קיסטון ריט בע"מ

דוח תקופתי לשנת 2022

Keystone

משקיעים יקרים,

קיסטון מסכמת את שנת 2022 כשנה מוצלחת נוספת, מלאה בפעילות ועשייה. אנחנו מסיימים את התקופה עם תזרים הכנסות חזק ויציב, תשואות מרשימות על ההון והנכסים, ותיק נכסים מגוון. תוצאותיה של קיסטון מהוות עדות ליישום מוצלח של אסטרטגיית ההשקעות שלה, המשלבת בסיס מגוון של נכסים מניבים איכותיים, לצד נכסים בהקמה והשקעות שיהוו מנועי צמיחה לעתיד.

להלן עיקרי העשייה שלנו במהלך שנת 2022:

- השקענו בנכסי תשתית מגוונים בהיקף של כ- 1.56 מיליארד ש"ח.
- השלמנו (באמצעות שותפות בה קיסטון מחזיקה כ-80%) עסקה אסטרטגית לרכישת 60% ממניות אגד.
- גייסנו הון בסך כולל של כ-403 מיליון ש"ח.
- גייסנו חוב בסך של כ-182 מיליון ש"ח בהרחבת אג"ח סדרה א'.
- נכנסו לראשונה למדד SME60 במסגרת עדכון המדדים האחרון.
- הגדלנו את תזרים ההכנסות של קיסטון לסכום של כ-198 מיליון ש"ח.
- ייצרנו תשואה על ההון המשוקלל ותשואה תזרימית על הנכסים המשוקללים של כ-11%.

הפעילות הענפה של קיסטון בשנת 2022 והתוצאות החזקות איפשרו לה לעדכן מדיניות חלוקת דיבידנדים לשנת 2023 ולעבור לחלוקה רבעונית בשנת 2023. בהתאם, חולק דיבידנד של 10 מיליון ש"ח בחודש פברואר 2023. בד בבד עם אישור הדוחות, אישרנו חלוקה נוספת של 10 מיליון ש"ח. בסה"כ, עד כה ממועד הנפקת קיסטון ביוני 2021, הוכרזו במצטבר דיבידנדים בסך של 60 מיליון ש"ח.

ההשקעות

נכון לתאריך הדוחות הכספיים ל-2022, היקף השקעותיה של קיסטון עומד על כ-2.5 מיליארד ש"ח. כ-95% מסך השקעותיה של קיסטון הושקעו בנכסים מניבים אשר ייצרו תזרים של כ-198 מיליון ש"ח בשנת 2022, וצפויים לייצר תזרים שנתי ממוצע של כ-230 מיליון ש"ח בשנים הבאות (חלק קיסטון בהשקעות). ה-IRR המשוקלל של הנכסים המניבים עומד על כ-12% (לפני מינוף ברמת קיסטון).

<u>בתחום האנרגיה</u> - קיסטון זיהתה כי התפתחויות מאקרו-כלכליות עשויות ליצור מחסור בתחום האנרגיה, ובהתאם פעלנו לבסס מעמד בשוק החשמל. ב-2022 השלמנו השקעות בשלוש תחנות כוח קונבנציונאליות הפועלות באסדרות שונות. מהלך זה משתקף היטב בתוצאותיהן החזקות של התחנות בשנת 2022. תחנת הכוח **IPM** סיימה את השנה עם ביצועים טובים מהתקציב, והניבה תזרים של כ-89 מיליון ש"ח במהלך השנה (חלק קיסטון). תחנת הכוח **רמת חובב** סיימה עם ביצועים טובים מהתחזיות, והניבה תזרים של כ-64 מיליון ש"ח במהלך השנה.– ביצועי תחנת הכוח **חגית** ממועד הרכישה (יוני 2022) טובים ממודל הרכישה. סה"כ נכסי האנרגיה הקונבנציונאלית הניבו לקיסטון בשנת 2022 סך של כ-153 מיליון ש"ח. בתחום האנרגיה המתחדשת, **סאנפלאואר** הציבורית שבשליטת קיסטון, סיימה את שנת 2022 עם תוצאות מרשימות של כ-120 מיליון ש"ח הכנסות, EBITDA מתואם של כ-92 מיליון ש"ח, ו-FFO של כ-31 מיליון ש"ח, לצד התקדמות בפיתוח נכסיה בארה"ב. מספר אירועים שהתרחשו לאחרונה בסאנפלאואר, כגון מינוי מנכ"ל חדש, תנופת עשייה ויציאה למהלך גיוס הון מבעלי המניות, מפיחים בה רוח חדשה. קיסטון אף עדכנה כי היא פועלת להגדיל את אחזקותיה בסאנפלאואר.

בתחום התחבורה – באוקטובר 2022, בציפייה כי שוק התחבורה הציבורית יחווה צמיחה, השלימה קיסטון עסקה לרכישת 60% ממניות **אגד** (באמצעות שותפות בה קיסטון מחזיקה כ-80%), בתמורה לכ-2.96 מיליארד ש"ח, הכפוף להתאמה (במימון קונסורציום בנקאי בהיקף של כ-1.4 מיליארד, כאשר חלק קיסטון בהון העצמי הינו כ-1.03 מיליארד ש"ח). עם השלמת העסקה, הובילה קיסטון שורת מינויים בהנהלה הבכירה של אגד, אשר תוביל בשנים הקרובות את הליך ההתייעלות בחברה ואת הצמחת הפעילות בה. אירועים שהתרחשו באגד רק לאחרונה, כגון זכייה בהפעלת שני אשכולות תחבורה רחבי היקף בהולנד, הגשת הצעות במספר מכרזים לביצוע פרוייקטים בישראל, לצד מו"מ המתקיים להכנסת שותף אסטרטגי לפיתוח הנדל"ן שבבעלותה, מעידים על הפוטנציאל המשמעותי הגלום בה. בקבוצת **המפעיל** – גידול בהיקפי התנועה והמשך התייעלות תפעולית תרמו לגידול ברווחיות, כאשר בהמשך להארכת תקופת הזיכיון בהסכם בין המדינה לזכיין של כביש 6, המפעיל והזכיין פועלים להארכת תקופת ההפעלה (גב-אל-גב להארכת תקופת הזיכיון). השקעת קיסטון בספרד בחברת **Eranovum** אשר מתקינה עמדות טעינה לרכבים חשמליים בחניונים עם הסכמי שכירות ארוכי טווח בבלעדיות, מתקדמת ומתפתחת באופן משביע רצון, ובין היתר מעידה כי שוק הטעינה בספרד הוא שוק בתנופת פיתוח.

אתגרים מאקרו-כלכליים ומבט קדימה

הסביבה המאקרו-כלכלית אופיינה בשנה האחרונה באתגרים (חדשים) משמעותיים, שעיקרם עליית ריבית והתעוררות אינפלציונית. נכסי קיסטון מעניקים מטבעם הגנות מובנות למשקיעים בתקופה מאתגרת זו – כידוע, במרבית נכסי קיסטון ההכנסות צמודות מדד בעוד ההוצאות, לרבות עלויות המימון, צמודות באופן חלקי וזאת לצד סיכוני ביקוש נמוכים להם חשופים הנכסים המאופיינים בעיקרם בהתקשרויות מול המדינה. במרבית הפרויקטים ריבית החוב הפרויקטלי מקובעת לכל תקופת הפרויקט ולפיכך החוב הפרויקטלי בעיקרו אינו חשוף לעליית ריבית.

לאור זאת, וחרף תנאי השוק המאתגרים, המאזן של קיסטון נותר חזק, כפי שמשתקף בדירוג האשראי של קיסטון ושל סדרת האג"ח. על אף זאת, קיסטון רואה היגיון רב בתקופה זו בצמצום חוב החשוף לשינויי ריבית ותפעל לשם כך. להערכתינו, מקורותיה העצמאיים של קיסטון, ובהם יתרות הנזילות (אשר עמדו ליום 31.12.22 על כ-140 מיליון ש"ח) לצד תזרים ההכנסות הצפוי מההשקעות, יספיקו לקיום כל התחייביותיה הידועות וצרכיה השוטפים בשנת 2023, ובכלל זאת: המשך חלוקות דיבידנד, פירעון חוב (קרן וריבית), מימון השקעות המשך בהשקעות קיימות והוצאות תפעול שוטפות.

בהינתן סביבת מאקרו מאתגרת וחוסר וודאות בשווקים הפיננסים, קיסטון תפעל בשנת 2023 על מנת שנכסיה המניבים ימשיכו להניב את תזרים ההכנסות הצפוי מהם, לצד ביצוע פעולות להשבחת הנכסים ברי-ההשבחה, במטרה לממש את יתרונותיו של בסיס הנכסים המגוון והאיכותי שבבעלותה.

ד"ר נבות בר, מנכ"ל

* מכתב זה כולל מידע אודות תוכניותיה של החברה ומהווה מידע צופה פני עתיד, כמשמעו בחוק ניירות ערך. תוכניות, הערכות וציפיות כאמור אינן וודאיות ועשויות שלא להתממש, בחלקן או במלואן, כתלות בין היתר בגורמי הסיכון להן חשופה פעילות החברה. חלוקת הדיבידנדים ברבעונים הבאים כאמור כפופה להחלטת דירקטוריון ועמידה במבחני חלוקה.

קיסטון - כרטיס ביקור

קיסטון הוקמה בשנת 2019 במטרה לשמש כקרן סחירה להשקעה בתשתיות. החברה פעילה במגוון תחומי תשתיות חיוניים, ובהם תחבורה, אנרגיה (קונבנציונלית ומתחדשת) והתפלת מים. החברה פועלת להחזיק ולהפעיל פורטפוליו מגוון של נכסי תשתית באיכות גבוהה, ושואפת שהפורטפוליו האמור ייצר חלוקות דיבידנד שוטפות עבור בעלי מניותיה.

הון עצמי
כ-**1.5**
מיליארד ש"ח

שווי הוגן השקעות
כ-**2.5**
מיליארד ש"ח

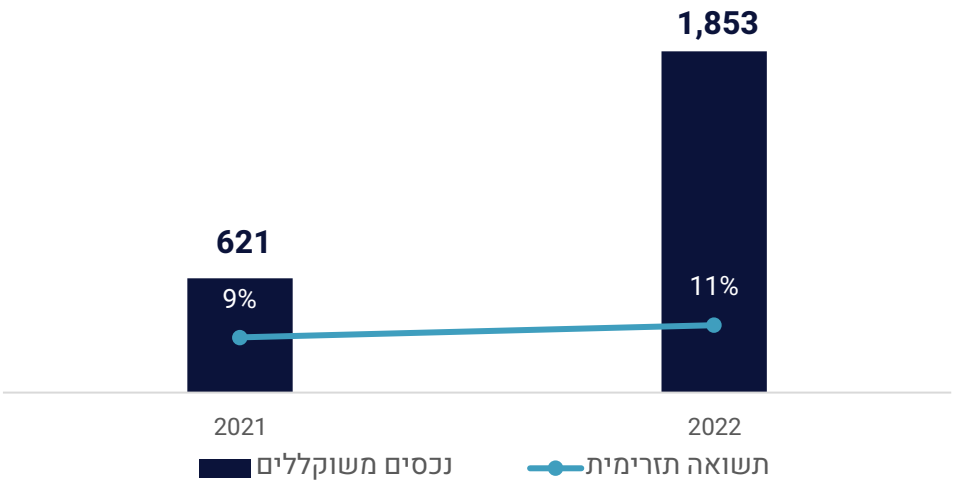
דירוג חברה
A
דירוג אג"ח א'
A+

דיבידנד מיום הקמה*
כ-**60**
מיליון ש"ח

תמצית נתונים (במיליוני ש"ח)

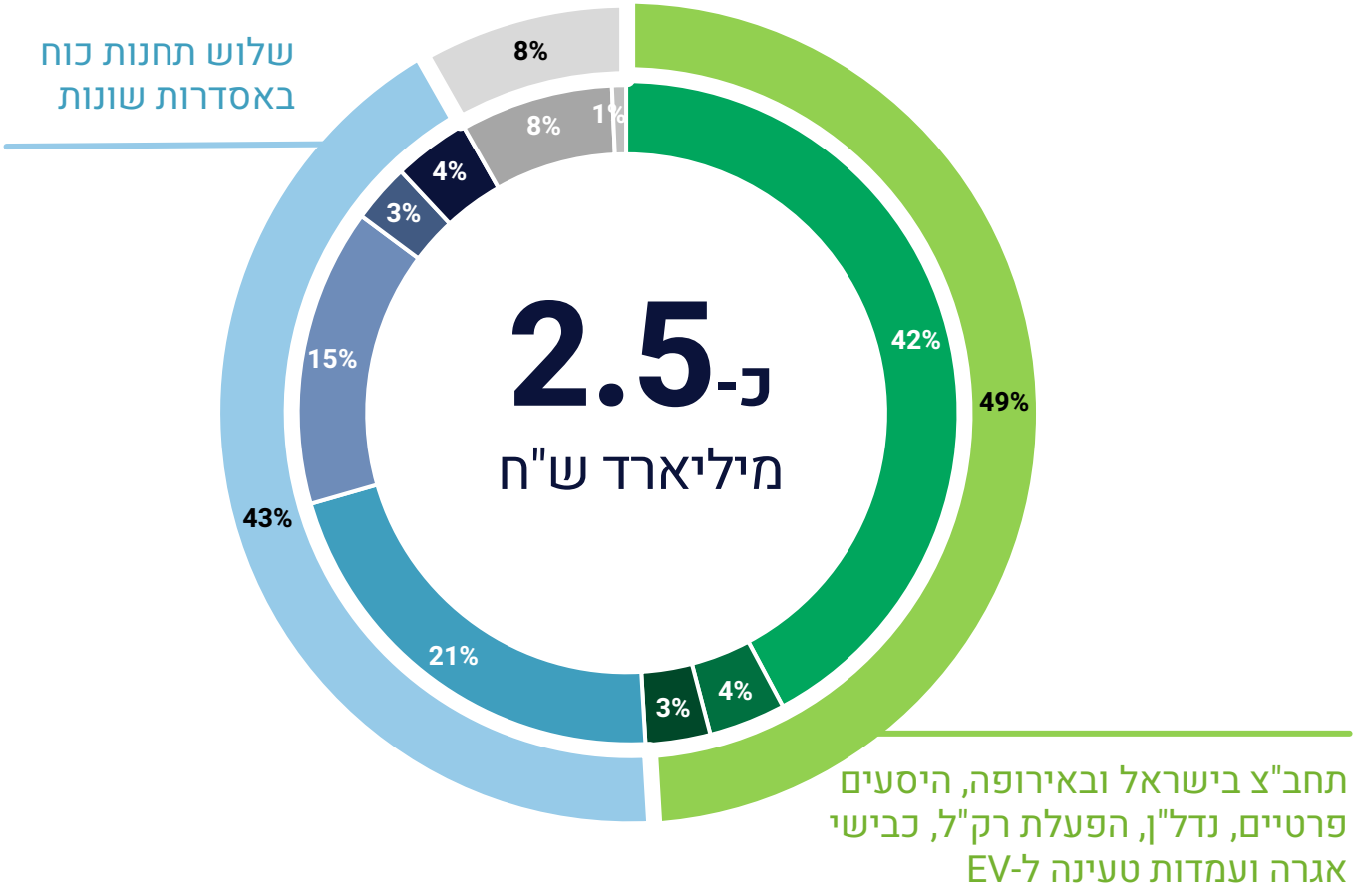
	2022	2021
הכנסות תזרימיות	198,308	55,827
שינויים בשווי הוגן	22,814	49,900
סה"כ הכנסות	**221,12**	**105,727**
רווח תפעולי	**184,310**	**88,041**
רווח לפני מס	**140,185**	**79,895**
רווח נקי לתקופה	**94,739**	**62,496**
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	**127,828**	**37,733**

הכנסות תזרימיות מסך נכסים משוקללים (מיליוני ש"ח)



(*) מתוכם כ-10 מיליון ש"ח חולקו בפברואר 2023 וכ- 10 מיליון ש"ח נוספים אושרו ביום 23.3.2023 בד בבד עם אישור הדוחות

קיסטון - פורטפוליו נכסים מגוון



תחבורה ורכב חשמלי (49%):

- אגד
- קבוצת המפעיל
- Eranovum (טעינת EV)

אנרגיה ומתחדשות (43%):

- תחנת כוח IPM
- תחנת כוח רמת חובב
- סאנפלאואר
- תחנת כוח חגית

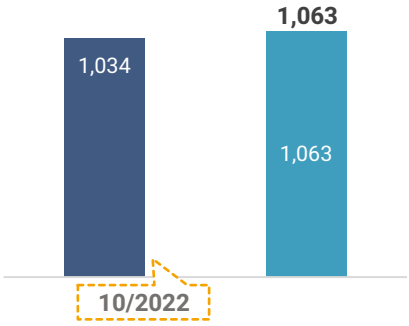
מים ותקשורת (8%):

- מתקן התפלה אשקלון
- Cinturion

קיסטון - תחומי פעילות

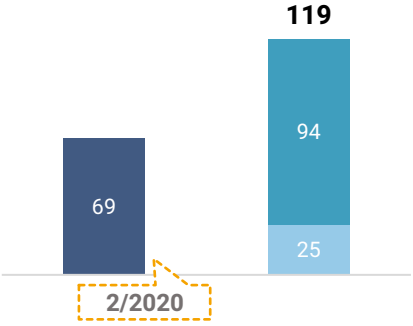
תחבורה - אגד
מפעילת התחבורה הציבורית הגדולה בישראל

כ-48% החזקה | 12% IRR צפוי



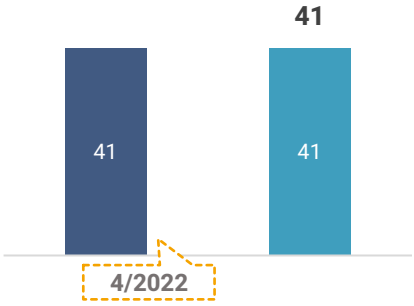
תחבורה - קבוצת המפעיל
תחזוקה ותפעול כבישים (כולל כביש 6 ומנהרות הכרמל)

כ-21.3% החזקה | 14% IRR צפוי



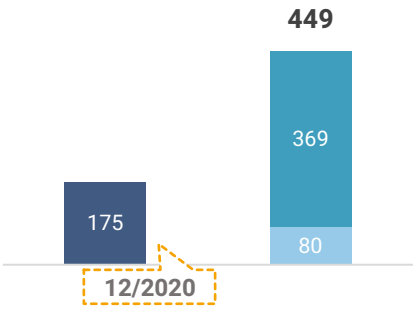
תחבורה - Eranovum
הקמת עמדות טעינה ומכירת חשמל לרכבים חשמליים בספרד

30% החזקה | חברת צמיחה



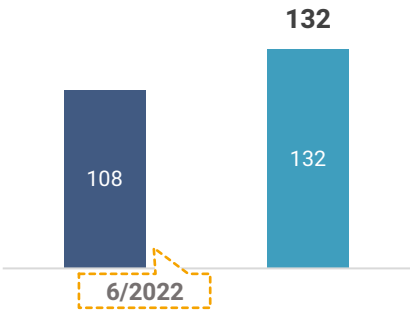
אנרגיה - תחנת כוח רמת חובב
תחנת כוח במחזור משולב בהספק של כ- 1,194MW

כ-16.3%** החזקה | 26% IRR צפוי



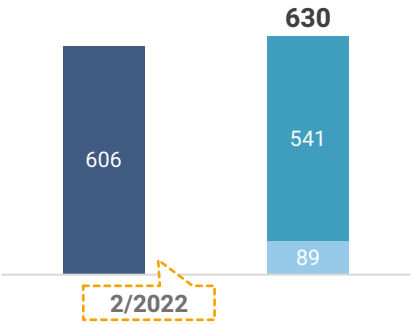
אנרגיה - תחנת כוח חגית
תחנת כוח במחזור משולב בהספק של כ- 650MW

כ-16.3%** החזקה | 13% IRR צפוי



אנרגיה - תחנת כוח IPM באר טוביה
תחנת כוח במחזור משולב בהספק של כ- 451MW

כ-34% החזקה | 7% IRR צפוי



שווי הוגן ליום 31.12.2022 | תקבולים | עלות | מועד רכישה

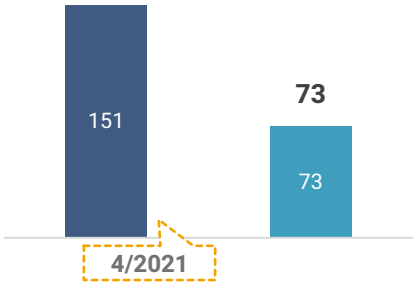
קיסטון - תחומי פעילות

אנרגיה מתחדשת סאנפלאואר

פיתוח נכסי אנרגיה מתחדשת ואגירה. כ-50MW רוח בפולין, כ-31MW PV בישראל ופרויקטים בשלבי ייזום ופיתוח בארצות הברית

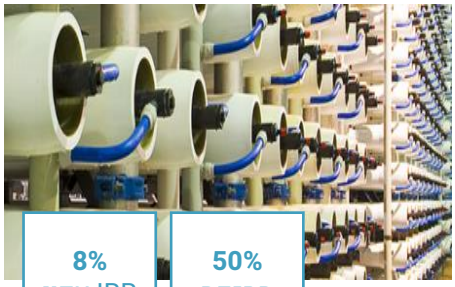
כ-46% החזקה

חברת צמיחה



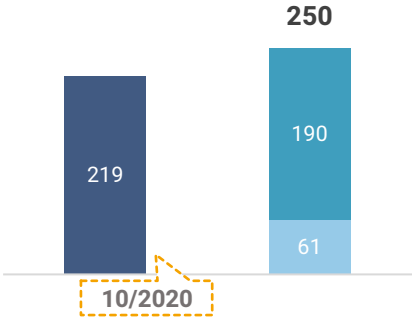
התפלת מים מתקן התפלה אשדוד - VID

מתקן התפלה בכושר ייצור של כ-120 מלמק"ש



50% החזקה

8% צפוי IRR

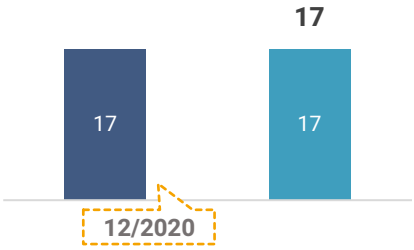


תקשורת Cinturion

מיזם לחיבור רשת סיבים אופטיים בין הודו לאירופה

30% החזקה

חברת צמיחה



שווי הוגן ליום 31.12.2022 | תקבולים | עלות | מועד רכישה

שיעור התשואה הפנימית הצפויה בכל אחת מההשקעות, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. התחזית מבוססת על הנחות, הערכות ואומדנים של החברה, וכן על מידע המצוי בידי החברה, שמקורן בהערכות שווי חיצוניות שקיבלה החברה, או במודלים כלכליים שהוכנו על ידי יועצים חיצוניים או במודלים פנימיים שהוכנו על ידי החברה. הערכות החברה עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, אף באופן מהותי, וזאת, בין היתר, בשל גורמים או השפעות אשר לא ניתן להעריכם מראש ו/או שאינם בשליטת החברה. אין בתחזית משום התחייבות של החברה לעמידה בה או מצג של החברה.

(*) שיעורי ההחזקה הינם במישרין ובעקיפין
(**) שיעור החזקה צפוי לאחר המרת הלוואות המירות שניתנו.

דו"ח תקופתי לשנת 2022 - תוכן עניינים

פרק א' תיאור עסקי התאגיד

פרק ב' דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד

נספח א' - גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של החברה

נספח ב' - הערכת שווי תחנת הכוח באר טוביה

נספח ג' - הערכת שווי תחנת הכוח רמת חובב

נספח ד' - הערכת שווי שותפות אגד

פרק ג' דוחות כספיים

פרק ד' פרטים נוספים על התאגיד

פרק ה' דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית

Keystone

פרק א'

תיאור עסקי התאגיד

תוכן עניינים

פרק א: תיאור עסקי התאגיד

חלק ראשון - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד 5

1. פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו 5
2. השקעות החברה 6
3. אסטרטגיה עסקית ומדיניות ההשקעות של החברה 9
4. היזמים ותלות באנשי מפתח 10
5. השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו 11
6. חלוקת דיבידנדים 12

חלק שני - מידע אחר 13

7. מידע כספי 13

חלק שלישי - פרטים אודות פורטפוליו ההשקעות של החברה בהתאם לתחומי פעילותה 15

8. כללי - שוק התשתיות בעולם ובישראל 15
9. כללי - סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים 21
10. השקעות בתחום התחבורה 22
11. השקעות בתחום פעילות המים 41
12. השקעות בתחום האנרגיה הקונבנציונאלית 53
13. השקעות בתחום האנרגיה המתחדשת 74
14. השקעות בתחום התקשורת 85

חלק רביעי - עניינים הנוגעים לפעילות החברה בכללותה 89

15. תחרות 89
16. הון אנושי 90
17. מימון 90
18. הערכה לגיוס אשראי בשנה הקרובה 97
19. מיסוי 97
20. מגבלות ופיקוח 97
21. הסכמים מהותיים 97
22. הליכים משפטיים 97
23. דיון בגורמי סיכון 98

תיאור עסקי התאגיד

חלק ראשון - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד

1. פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו

1.1 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.

1.2 ביום 19.5.21 פרסמה החברה תשקיף הנפקה ראשונה לציבור יחד עם תשקיף רישום למסחר ותשקיף מדף (מס' אסמכתא: 2021-01-087402), ולרבות תיקוני טעות סופר מהימים 20.5.2021, 25.5.2021 ו- 27.5.2021 (מס' אסמכתאות: 2021-01-087402, 2021-01-089877 ו-2021-01-091476, בהתאמה) (להלן: "**התשקיף**"), וביום 1.6.2021 נרשמו מניות החברה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: "**הבורסה**"), והיא הפכה לחברה ציבורית.

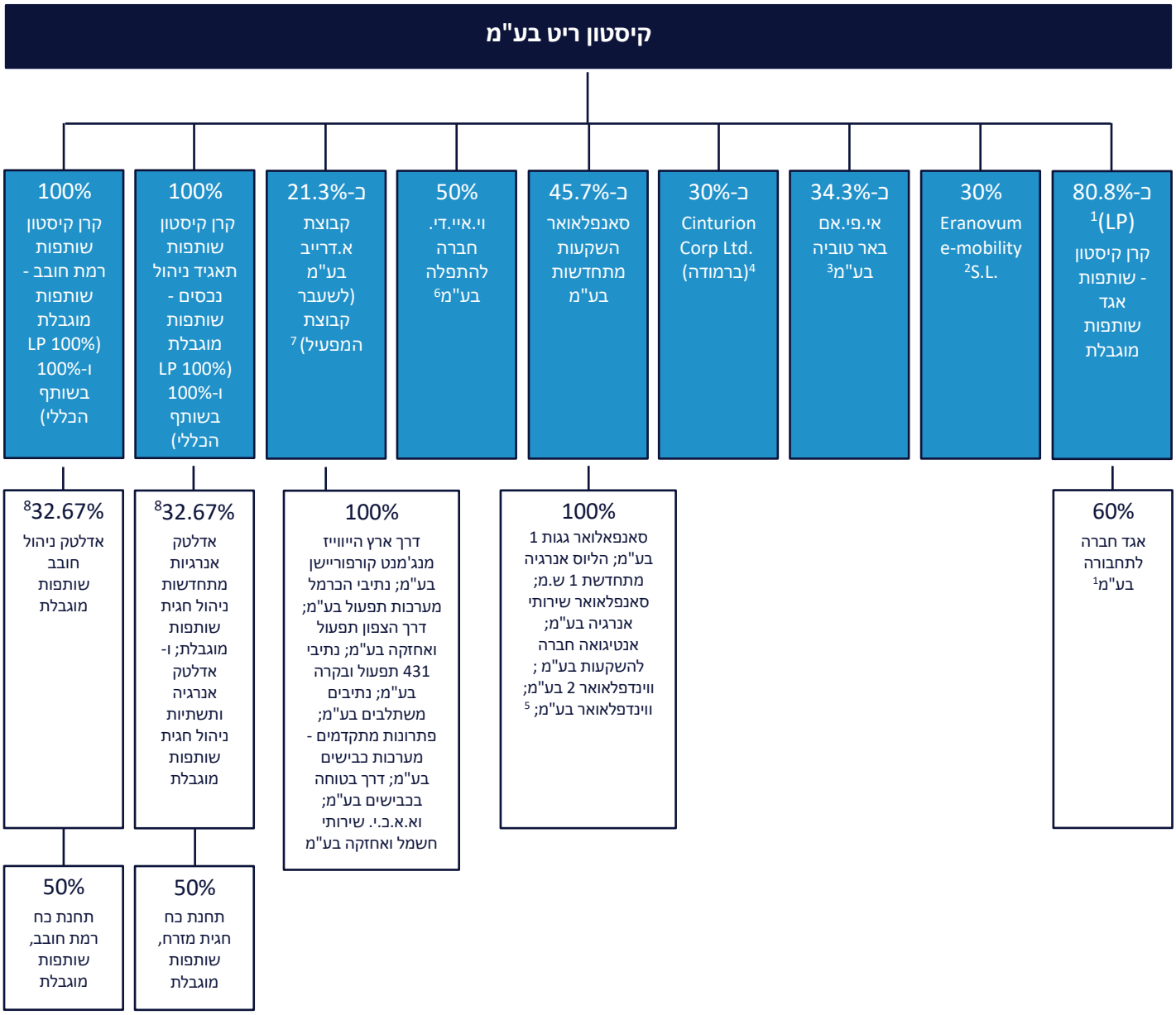
2. השקעות החברה

להלן מידע תמציתי בקשר עם ההשקעות העיקריות שביצעה החברה למועד פרסום הדוח:

תחבורה	
אגד	החברה מחזיקה (בעקיפין) בכ-48% ממניות חברת אגד חברה לתחבורה בע"מ (להלן: "**אגד**"), אשר עוסקת בתחבורה ציבורית בארץ, בהולנד ובפולין (באמצעות חברות בבעלותה (בעקיפין) המלאה), בתחום ההיסעים והתיור בישראל, בהפעלת ואחזקת הרכבת הקלה, בהחזקת והפעלת מוסכים לתחזוקה של כלי הרכב של אגד ולמתן שירותים לצדדים שלישיים וכן מחזיקה בפורטפוליו של נכסי נדל"ן.
קבוצת המפעיל (קבוצת דרייב)	החברה מחזיקה (בעקיפין) בכ- 21.33% 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.
Eranovum	החברה מחזיקה בכ-30% מהון המניות של חברת Eranovum e-Mobility, S.L (להלן: "**Eranovum**"), חברה פרטית שהתאגדה בספרד, הפועלת בתחום הקמת עמדות טעינה של כלי רכב חשמליים בספרד.
אנרגיה קונבנציונאלית	
תחנת כוח IPM	החברה מחזיקה (בעקיפין) כ- 34% מהזכויות בחברה המחזיקה בתחנת כוח מונעת בגז בבאר טוביה, בעלת כושר ייצור של כ- 450 מגה וואט וכן הלוואות שניתנו לחברות המחזיקות בתחנה.
תחנת כוח רמת חובב	החברה העמידה הלוואה ההמירה בחלקה לזכויות של שותף מוגבל, בעקיפין, בכ- 16% מהשותפות המחזיקה בתחנת כוח מונעת בגז ברמת חובב, בעלת כושר ייצור של כ- 1,200 מגה וואט. ביום 21 בפברואר 2023 הודיעה החברה על מימוש זכות ההמרה, בכפוף לקבלת אישור רשות התחרות. בכפוף לקבלת האישור האמור, שאין ודאות לקבלתו, תחזיק החברה (בעקיפין וכשותף מוגבל בלבד) בכ-16% מהשותפות המחזיקה בתחנת הכוח ותיוותר רק ההלוואה הלא המירה.
תחנת כוח חגית	החברה העמידה הלוואה 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.
אנרגיה מתחדשת	
סאנפלאואר	החברה מחזיקה בכ-46% ממניות חברת סאנפלאואר השקעות מתחדשות בע"מ (להלן: "**סאנפלאואר**"), חברה שניירות ערך שלה רשומים למסחר בבורסה, הפעילה בתחום האנרגיות המתחדשות, והנה בעלת השליטה בה.
מים	
מתקן התפלה VID	החברה מחזיקה ב-50% מהון המניות של החברה המחזיקה במתקן ההתפלה באשקלון, שלו כושר ייצור של כ- 120 מיליון מ"ק בשנה.
תקשורת	
סינטוריון	החברה מחזיקה בכ-30% ממניות חברת "סינטוריון" אשר פועלת להנחה והפעלה של מערכת סיבים אופטיים, שתחבר בין אירופה לתת היבשת ההודית (בחלקה באופן תת ימי ובחלקה באופן יבשתי), דרך המזרח התיכון.

2.1 כללי

א. החברה הינה ישות השקעה ובהתאם מודדת את השקעותיה לפי שווי הוגן (ראו ביאור 1 לדוחות הכספיים).
להלן עץ החזקות המתאר את החזקות החברה:

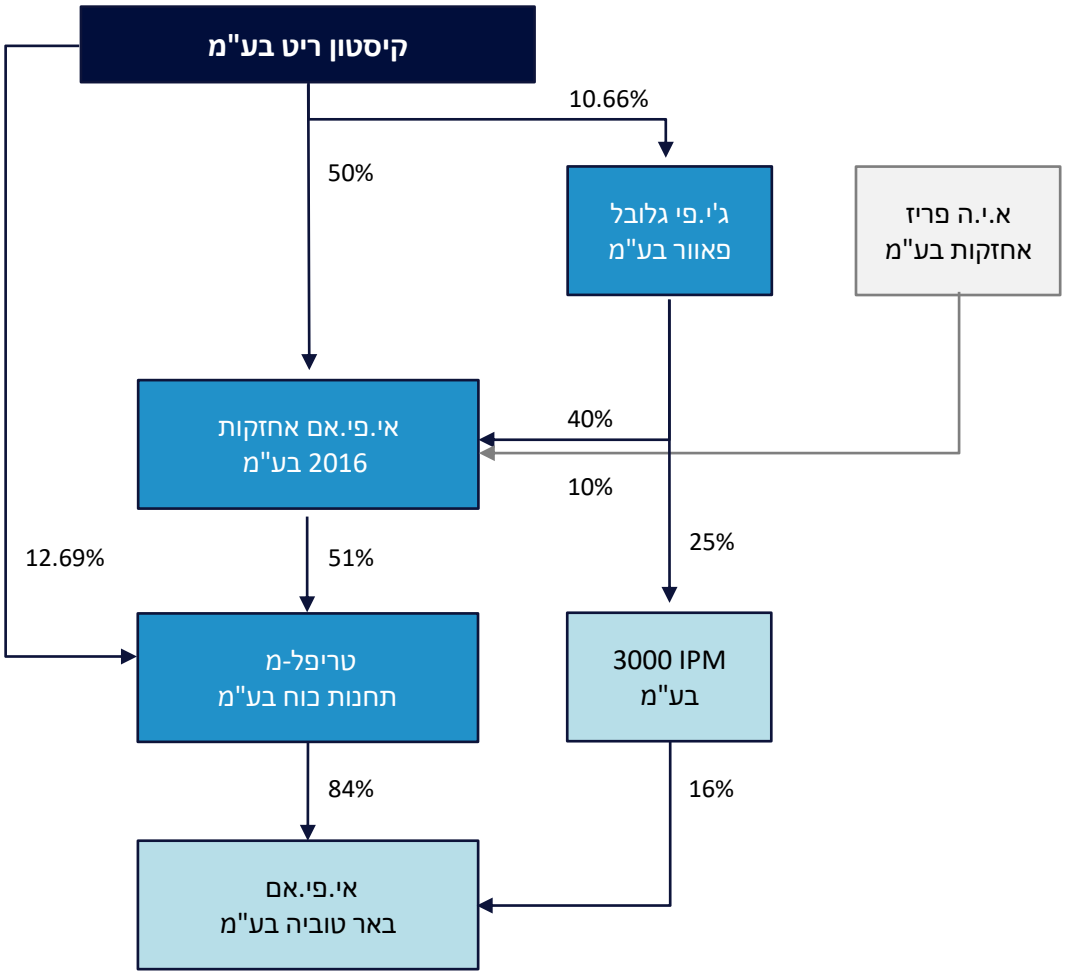


* ללא חברות שאינן פעילות

1. קיסטון מחזיקה 100% מהשותף הכללי בשותפות (קיסטון ריט תחבורה בע"מ). יתרת ההחזקות בשותפות מוחזקות על ידי קרנות השתלמות למורים ולגננות - חברה מנהלת בע"מ וקרנות השתלמות למורים תיכוניים, מורי סמינרים ומפקחים - חברה מנהלת בע"מ. אגד חברה לתחבורה בע"מ מחזיקה בבעלות מלאה באגד היסעים בע"מ ואגד החזקות בע"מ (שמחזיקה 100% בחברת EBS Public Transportation BV שמפעילה תחבורה ציבורית בהולנד, 100% ב-Mobilis Sp z.o.o שמפעילה תחבורה ציבורית בפולין ו-51% בתבל מטרו בע"מ המפעילה ומתחזקת את הקו האדום של הרכבת הקלה בגוש דן). לפרטים ראו בסעיף 1.10.3 להלן.
2. Eranovum הינה חברה פרטית ספרדית המקימה עמדות טעינה לכלי רכב חשמליים. יתרת המניות מוחזקות, למיטב ידיעת החברה, על ידי Augustus Energy (31.5%), Guy Shahar Yames (31.5%) ו-David Vallespín Fontcuberta (7%). לאופציה של החברה להשקעה נוספת ב-Eranovum אשר בעקבותיה תחזיקה החברה ב-49% מהון המניות שלה, ראו סעיף 1.10.5.2 להלן.
3. בעקיפין, לפירוט אודות החזקות החברה באיי.פי.אם, למיטב ידיעת החברה, ראו עץ החזקות להלן.
4. Cinturion Corp LTD מוחזקת באמצעות תשתיות סיבים המזרח התיכון בע"מ, חברה בבעלות מלאה של החברה; יתרת המניות של Cinturion Corp Ltd. מוחזקות, למיטב ידיעת החברה, על ידי Cinturion Corp (כ-46%), Baud Telecom Company (כ-13%) ו-JJRF Ltd (כ-7%) ו-Barrydale Investment Holdings Limited (כ-3%).
5. סאנפלאואר השקעות מתחדשות בע"מ הינה חברה ציבורית. סאנפלאואר גגות 1 בע"מ והליוס אנרגיה מתחדשת 1 ש.מ, מחזיקות בחברות ושותפויות המחזיקות ומפעילות מתקנים פוטו וולטאיים בישראל, ווינדפלאואר בע"מ מחזיקה בחברות בפולין המחזיקות ומפעילות חוות רוח בפולין. לפרטים ראו סעיף 1.13להלן.
6. יתרת המניות של וי.איי.די. חברה להתפלה בע"מ מוחזקות, למיטב ידיעת החברה, בידי ורידיס התפלת מים בע"מ.
7. החברה מחזיקה בכ-19.67% מזכויות ההצבעה. יתר ההחזקות בקבוצת א.דרייב בע"מ מוחזקת על ידי שיכון ובינוי בע"מ (כ-46%), גופים מקבוצת כלל (כ-16.35%) וגופים מקבוצת הפניקס (כ-16.35%). לזכויות ההצבעה בקבוצת א.דרייב בע"מ ראו בסעיף 1.10.4.1 להלן.
8. שיעור החזקה צפוי לאחר המרת הלוואות המירות בכפוף לקבלת אישורים רגולטוריים. לפרטים ראו בסעיפים 1.12.2 ו-1.12.3 להלן.

להלן מבנה החזקות החברה בתחנת הכוח באר טוביה (IPM), לרבות הלוואות שניתנו לחברות המחזיקות בתחנת הכוח[9]:

מבנה החזקות - IPM



9 ג'י. פי גלובל פאוור בע"מ מוחזקת בנוסף על ידי א.י.ה פריז אחזקות בע"מ (40.3%), אהוד בן ש"ך (0.27%), כר אקו אחזקות בע"מ (34.81%), אלון רבוע כחול בע"מ (11.85%) והציבור (2.11%); טריפל-מ תחנות כוח בע"מ מוחזקת בנוסף על ידי אלון רבוע כחול בע"מ (18.1%) וק.ד תשתיות בע"מ (18.1%).

3. אסטרטגיה עסקית ומדיניות ההשקעות של החברה

3.1 האסטרטגיה של החברה

מטרתה העיקרית של החברה הינה להשיא תשואה למשקיעים באמצעות השקעה בנכסי תשתית, תוך חתירה לפיזור הסיכון באמצעות השקעה במגוון נכסים ומגוון תחומים בתחום התשתיות בישראל.

החברה פועלת להחזיק ולהפעיל פורטפוליו מגוון של נכסי תשתית באיכות גבוהה, ושואפת שהפורטפוליו האמור ייצור חלוקות דיבידנד שוטפות עבור בעלי המניות. לשם כך, בכוונת החברה לפעול לרכישת נכסי תשתית איכותיים במחירים אטרקטיביים ולפעול לשם השבחתם והעלאת ערכם, הכל בהתאם לתחום הפעילות והאפשרויות הגלומות בו. בביצוע השקעותיה דואגת החברה להבטיח שליטה ומעורבות ככל הניתן, בין אם ברכישת שליטה או לחלופין במקרים בהם אין לה שליטה באמצעות הבטחת חלוקות דיבידנד שוטפות של תאגידי הפורטפוליו, ככל שהדבר אפשרי, קבלת הגנות מיעוט מספקות ומינוי דירקטור או משקיף, ככל הניתן, בהם.

על מנת למקסם את התשואה למשקיעיה, החברה שואפת להשיג מעורבות בפיתוח האסטרטגי ובניהול של השקעותיה בין אם באמצעות מעורבות בדירקטוריון בחברות בהן יש לחברה השפעה מהותית, על ידי מינוי דירקטורים, או באמצעות השגת זכויות והגנות מיעוט מספקות, המסדירות את יכולתה של החברה לסייע בגיבוש אסטרטגיה וליטול חלק פעיל בהתוויית הפעילות העסקית, והכל על מנת להשיא ערך מקסימלי למשקיעיה.

החברה שואפת להגדיל את היקף השקעותיה, ולצורך כך היא פועלת באופן שוטף להגדלת בסיס ההון שלה באמצעות גיוסי הון, בין בהקצאות פרטיות ובין בהנפקות ציבוריות. החברה צפויה, בהתאם לתנאי השוק וצרכיה העסקיים, לבצע גיוסי הון וחוב, בהיקפים וממקורות שונים (לרבות גיוסי מזאנין וניירות ערך המירים), כחלק אינטגרלי והכרחי ממהלך עסקיה הרגיל.

החברה סימנה לעצמה יעד תשואה על ההון העצמי, לאחר מינוף והשבחה של הנכסים, בשיעור חד ספרתי גבוה / דו ספרתי נמוך. יודגש, כי אין בקביעת היעד האמור משום מצג, הצהרה או התחייבות מצד החברה להשגת היעד, כי אין כל וודאות כי היעד יושג, וכי השגת היעד תלויה בנסיבות עסקיות שונות ורבות, שאינן בשליטת החברה.

3.2 מדיניות ההשקעות של החברה

להלן יפורטו עיקרי מדיניות ההשקעות של החברה. יצוין כי מדיניות ההשקעות תיבחן, מעת לעת, על ידי הדירקטוריון, ובהתאם היא עשויה להתעדכן בהתאם להחלטותיו.

א. **<u>תחומי ההשקעות</u>** - בכוונת החברה להשקיע בעיקר בתחומי התשתיות הבאים:

מים ואיכות הסביבה - הפקה, טיהור וטיוב מים, הובלת וחלוקת מים ומי קולחין, התפלת מים, טיהור שפכים ואיסוף, מיון, הובלה, מחזור וטיפול בפסולת;

תחבורה - הקמה והפעלה של כבישים, הסעת המונים והיסעים, נמלי ים, נמלי תעופה וחניונים הנלווים לכל אחד מאלה;

תקשורת - הקמה והפעלה של תשתיות טלפוניה, אינטרנט, רט"ן, כבלים, לווין והפצת שידורים;

אנרגיה - ייצור חשמל, זיקוק מוצרי דלק, הקמת והפעלת תשתיות הולכה וחלוקה של חשמל, מוצרי דלק וגז טבעי ומתקני אחסון של מוצרי דלק וגז טבעי;

PPP - פרויקטי תשתית המבוצעים במסגרת הסכם שיתוף פעולה בין המדינה והמגזר הפרטי PPP (Public - Private - Partnership);

בנוסף, ככל שהרגולציה של קרנות ההשקעה נסחרות לתשתיות, ככל שתחול על החברה, תאפשר זאת - גם בתחומי תשתיות אחרים שיותרו לפי אותה רגולציה.

ב. **צבירת נכסים מניבים** - החברה שואפת לייצר תיק נכסים יציב ומגוון המניב לאורך שנים ארוכות. לשם כך, החברה משקיעה חלק גדול ממקורותיה בנכסים מניבים, לרבות בנכסים אשר בסיום שלבי הפיתוח וההקמה יהפכו לנכסי תשתית מניבים.

החברה פועלת לאיתור השקעות מתאימות שיניבו תשואה עודפת, ובהן עסקאות "שמתחת לרדאר" ועסקאות מורכבות. בנוסף, החברה פועלת לפיזור מיטבי של השקעותיה על מנת להקטין את החשיפה לכל נכס ספציפי או תחום פעילות.

עם גידול כמות ההשקעות, תפעל החברה ליצור זרועות אחזקה נפרדת לתחומי פעילות השונים, על מנת ליצור התמחות בכל תחום פעילות ולרכז את הידע הנצבר בהשקעותיה בניהול כוח אדם מיומן ומקצועי לכל תחום.

ג. **התמקדות בהשקעות במדינת ישראל** - בכוונת החברה להשקיע את מרבית ההשקעות שלה בישראל.

ד. **מינוף** - החברה כקרן תשתיות סחירה, נהנית מאפשרות גיוס חוב סחיר באופן שוטף משוק ההון וזאת בנוסף לגיוסי הון על בסיס תשקיפי מדף וקבלת הלוואות ואשראים בשוק הבנקאי והמוסדי. בכוונת החברה לעשות שימוש במגוון כלים אלו באופן זהיר ומידתי, כחלק ממהלך העסקים הרגיל שלה.

החברה משתמשת ביכולות המינוף שלה ובגמישות המימונית העומדת לרשותה, הן לצורך השלמת ההון הנדרש לצורך עסקה נקודתית והן לצורך העלאת התשואה הכוללת בחברה.

החברה קיבלה על עצמה מגבלה של תקרת מינוף מקסימלית של 50% אשר שימשה גם כבסיס לדירוג החברה וסדרת אגרות החוב שהנפיקה לציבור.

3.3 אסטרטגיית מימוש

כאמור, החברה פועלת להשיא ערך למשקיעיה, בין היתר, באמצעות השבחת נכסיה ומימוש עליית ערך הונית של השקעותיה. בהתאם, קבעה החברה אסטרטגיית מימוש להשקעותיה, כלהלן:

א. **השקעות בחברות פרויקט המחזיקות ברישיון/זיכיון בעלי אורך חיים מוגבל** - החזקת החברה בחברות אלה עד לתום התקופה של הרישיון/זיכיון (שהינה בדרך כלל בין 20 ל- 30 שנה), מהווה אסטרטגיית מימוש של השקעה מסוג זה.

ב. **השקעה בחברה בתחום התשתית ללא רישיון/זיכיון** - תקופת הפעילות של חברה מסוג זה הנה בלתי מוגבלת ולפיכך הציבה החברה יעד לתקופה של 10 עד 15 שנה, שבמהלכן היא תפעל למקסם את ערך ההשקעה בהתאם לתוכנית פיתוח והשבחה ואז תפעל למימושה בהתאם לקריטריונים שנקבעו מראש.

ג. **אופן המימוש** - מימוש ההשקעות יכול שיעשה, בין היתר, באיזה מהאמצעים הבאים: הצעה ראשונית לציבור; הנפקה פרטית; מכירת ההשקעה; חלוקה למשקיעים של זכויות הבעלות בישויות המושקעות; מכירת נכסי הישות המושקעת שלאחריה יתבצע פירוק של הישות המושקעת.

4. היזמים ותלות באנשי מפתח

מייסדי החברה הינם ה"ה גיל דויטש, אהרן (רוני) בירם ונבות בר.

מר רוני בירם מכהן כיו"ר דירקטוריון פעיל של החברה ומר נבות בר מכהן כדירקטור וכמנכ"ל החברה.

החברה הגדירה את ה"ה רוני בירם ונבות בר כאנשי מפתח בחברה, וזאת בשל כישוריהם העסקיים והניהוליים, הבנתם וניסיונם בתחום שוק ההון, התשתיות והאנרגיה, תרומתם לחברה בפיתוח עסקיה, וכן בשל היכרותם המעמיקה עם גורמים אסטרטגיים בתעשייה. להערכת החברה, אם יחדלו מי מבין רוני בירם (או לחילופין גיל דויטש) או נבות בר מלשאת משרה בחברה, עשויה להיות לכך השפעה על עסקיה של החברה. לפרטים ביחס לניסיונם של המנהלים ראו תקנה 26 לפרק פרטים נוספים על התאגיד.

5. השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו

להלן פירוט בדבר השקעות בהון החברה החל ממועד הקמת החברה ועד למועד פרסום דוח זה:

	מועד הגיוס	היקף הגיוס	סוג ההנפקה
1	מיום הקמת החברה ועד למועד ההנפקה הראשונה לציבור	465 מיליון ש"ח	סבבי השקעה פרטיים
2	19.5.2021 פרסום תשקיף 2.6.2021 השלמה	120 מיליון ש"ח	הנפקה ראשונה לציבור של מניות החברה באמצעות תשקיף (לרבות תשקיף מדף) הכוללת הנפקה למשקיעים מוסדיים[10]
3	11.11.2021	350 מיליון ש"ח	הנפקת מניות וכתבי אופציה (סדרה 1) המירים למניות[11]
4	26.7.2022	כ-302 מיליון ש"ח (ברוטו)	הצעת מניות בדרך של זכויות לבעלי המניות הקיימים של החברה[12]
5	27.7.2022	כ-101 מיליון ש"ח	הנפקת מניות בדרך של הצעה לא אחידה[13]

[10] לתוצאות ההנפקה ראו דיווח מיידי שפרסמה החברה ביום 31.5.2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-093873).

[11] לפרטים אודות הגיוס ותנאי כתבי האופציה, ראו דוח הצעת מדף ודוח אודות תוצאות ההנפקה שפרסמה החברה ביום 11.11.2021 (מס' אסמכתאות: 2021-01-165864 ו-2021-01-165900 בהתאמה).

[12] לפרטים אודות הנפקת הזכויות ותוצאותיה ראו דיווחים מיידים שפרסמה החברה בימים 4 ביולי 2022 ו-26 ביולי 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-083554 ו-2022-01-095494, בהתאמה).

[13] לפרטים אודות הגיוס, ראו דוח הצעת מדף ודוח אודות תוצאות ההנפקה שפרסמה החברה בימים 4.7.2022 ו-27.7.2022 (מס' אסמכתאות: 2022-01-095947 ו-2022-01-096091, בהתאמה).

6. חלוקת דיבידנדים

6.1 מדיניות חלוקת דיבידנדים

בהתאם לתקנון החברה:

עד לכניסתן לתוקף של המגבלות והדרישות שתיקבענה בדין אשר קיומן יאפשר לחברה ליהנות מהטבות המס של "קרן להשקעה בתשתיות" (להלן: "**רגולציה לקרן להשקעה בתשתיות**") - לפחות חמישים אחוז (50%) מהכנסתה החייבת תחולק לכלל בעלי המניות של החברה מדי שנה, למעט רווחי הון ממכירת נכסי תשתית, אך לא יותר מתזרים המזומנים מהנכסים המוחזקים על ידי החברה באותה תקופה, בניכוי הוצאותיה.

לאחר כניסתה לתוקף של הרגולציה לקרן להשקעה בתשתיות - החברה תאמץ מדיניות חלוקת דיבידנד אשר תעמוד בדרישות הרגולציה לקרן להשקעה בתשתיות.

כמו כן, ביום 16 בינואר 2023 אישר דירקטוריון החברה כי החברה תאמץ מדיניות לביצוע שלוש חלוקות דיבידנד בשנת 2023, לפיה בכל אחד מהחודשים אפריל 2023, יולי 2023 ואוקטובר 2023 יחולק סך מינימאלי של 10 מיליון ש"ח, ובכל מקרה לא פחות מהסכומים המתחייבים ממדיניות חלוקת הדיבידנד הקבועה בתקנון החברה, שתיבחן על בסיס שנתי, כמפורט לעיל. לפרטים נוספים, ראו דיווח מיידי של החברה מיום 17 בינואר 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-006880), אשר המידע הכלול בו מובא בזאת על דרך ההפניה.

האמור לעיל הינו הצהרת מדיניות בלבד, והחלוקות בפועל (אם וכל שתבוצענה), העיתוי שלהן וסכומיהן מותנות בהחלטה ספציפית שתתקבל על ידי דירקטוריון החברה בהתאם לכל דין ולתקנון החברה, טרם ביצוע כל חלוקה וחלוקה בפועל. יישום מדיניות הדיבידנד כאמור הינו בכפוף להערכת דירקטוריון החברה בדבר יכולתה של החברה לעמוד, מעת לעת, בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות, ובשים לב לתזרים המזומנים הצפוי של החברה, פעילויות החברה, יתרות המזומנים של החברה, תוכניותיה ומצבה מעת לעת. כמו כן, יישום מדיניות הדיבידנד הינו בכפוף להוראות כל דין, לרבות מבחני החלוקה הקבועים בחוק החברות. אין במדיניות חלוקת הדיבידנד כל התחייבות כלפי בעלי המניות של החברה או צד ג' כלשהו לחלוקת דיבידנד, לרבות לעניין מועדי תשלום או שיעורו.

6.2 להלן פרטים בדבר חלוקות דיבידנדים שביצעה החברה החל מיום 1 בינואר 2021 ועד לתאריך הדוח:

שנת החלוקה	סכום החלוקה (אלפי ש"ח)	מועד התשלום
2022	40,000	28.4.2022
2023	10,000	2.2.2023
2023	10,000	*

* ביום 23 במרץ 2023, בד בבד עם אישור הדוחות הכספיים לשנת 2022 ובהתאם למדיניות לשנת 2023, אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסך כולל של 10 מיליון ש"ח.

6.3 ליום 31 בדצמבר 2022 יתרת הרווחים הניתנים לחלוקה של החברה הינם כ-124 מיליוני ש"ח; ולאחר חלוקת הדיבידנד שבוצעה ביום 2 בפברואר 2023 והדיבידנד שאושר לחלוקה ביום 23 במרץ 2023, יתרת הרווחים הניתנים לחלוקה של החברה הינם כ- 104 מיליוני ש"ח.

6.4 מגבלות על חלוקת דיבידנד

למיטב ידיעת החברה, לא חלות עליה מגבלות העלולות להשפיע על יכולתה לחלק דיבידנדים, בכפוף להוראות חוק החברות בדבר עמידה במבחני חלוקה, למעט (א) התחייבות כלפי אחד המשקיעים בחברה, שניתנה טרם ההנפקה לציבור, שלא לחלק לו נכסים בעין (להבדיל ממזומן), ללא הסכמתו, אלא אם חלוקה כאמור אושרה על ידי 50% או יותר מהמשקיעים; (ב) מגבלות על חלוקה מכוח הסכם מסגרת האשראי שהחברה התקשרה בו כמפורט בסעיף 17.8 להלן; (ג) מגבלות על חלוקה מכוח אגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה החברה, כמפורט בנספח א' לדוח הדירקטוריון.

חלק שני - מידע אחר

7. מידע כספי

להסברי הדירקטוריון ביחס לנתונים הכספיים של החברה, ראו סעיפים 6 ו-8 לדוח הדירקטוריון של החברה ליום 31.12.2022.

נתונים מאזניים עיקריים של החברה ליום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים (באלפי ש"ח):

	2022	2021
מזומנים ושווי מזומנים	140,115	536,746
חייבים ויתרות חובה	28,329	1,656
השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות	2,520,417	937,752
פיקדון משועבד	31,679	29,678
רכוש קבוע	16	28
סה"כ נכסים	**2,720,556**	**1,505,860**
נייר ערך מסחרי	150,000	-
הלוואה מגוף מוסדי	350,000	-
אגרות חוב (שנת 2022 כולל חלויות שוטפות)	668,894	458,896
זכאים ויתרות זכות	9,678	13,276
מיסים נדחים	67,754	22,308
סה"כ התחייבויות	**1,246,326**	**494,480**
סך הון	**1,474,230**	**1,011,380**
סך התחייבויות והון	**2,720,556**	**1,505,860**

נתונים תוצאתיים עיקריים של החברה (באלפי ש"ח):

	2022	2021	2020
הכנסות מדיבידנד, ריבית, תקבולים בגין הלוואות והכנסות אחרות	198,308	55,827	572
שינויים בשווי הוגן של השקעות מוחזקות בניכוי הכנסות מדיבידנד ריבית ותקבולים בגין הלוואות	22,814	49,900	21,343
סה"כ הכנסות	**221,122**	**105,727**	**21,915**
דמי ניהול	15,771	5,276	419
הוצאות תשלום מבוסס מניות	6,895	6,789	4,863
עלויות עסקה והוצאות תפעול אחרות	14,146	5,621	2,603
סה"כ הוצאות	**36,812**	**17,686**	**7,885**
רווח תפעולי	**184,310**	**88,041**	**14,030**
הוצאות מימון, נטו	44,125	8,146	1,106
רווח לפני מיסים	**140,185**	**79,895**	**12,924**
מיסים – נדחים	45,446	17,399	4,909
רווח נקי לתקופה	**94,739**	**62,496**	**8,015**

8. כללי - שוק התשתיות בעולם ובישראל

8.1 שוק התשתיות בעולם

ההשקעה בתשתיות הנה מנוע צמיחה משמעותי ברוב הכלכלות המפותחות בעולם, וכן עבור חלק ניכר מהמדינות המתפתחות. בכלכלות מתפתחות, לתשתיות יכולה להיות השפעה ממשית על חיי האזרחים ועל התפתחות הסביבה העסקית ובכלל כך אספקה של מים נקיים העומדים לרשות הכלל, בניית כבישים, הקמת תשתית אספקת והולכת חשמל אמינה וכיו"ב, אשר בלעדיהן לא תתאפשר התפתחות עסקית משמעותית. גם בכלכלות מפותחות יותר, העמידה בקצב הביקוש הצומח של האוכלוסייה, החלפת תשתיות ישנות ובניית תשתיות חדשות ומשודרגות, היא חלק בלתי נפרד מהמאמצים לקיים צמיחה כלכלית. בהקשר זה יש לציין קיומן של תשתיות בתחומי התקשורת והאינטרנט, דוגמת רשתות סלולאריות מתקדמות או Data Centers (חוות שרתים), אשר מוקמות בשנים האחרונות ואשר מחייבות השקעות משמעותיות וחיוניות להמשך קידום הפעילות העסקית. משבר האקלים לצד משבר הגז העולמי הדגישו ביתר שאת את הצורך בהאצת פיתוח ובניית תשתיות אנרגיות מתחדשות לאספקת תצרוכת החשמל הגדלה בעולם. בנוסף, בשנים האחרונות גוברת ההכרה העולמית במעמדם של תחומי התשתיות כמנועי צמיחה חיוניים לכלכלות מקומיות, הן ביצירת מקומות עבודה ועידוד השקעות זרות בטווח הקצר, והן באמצעות שיפור הפריון ויכולת הייצור בכלכלה המקומית ואיכות החיים של אזרחי המדינה בטווח הארוך.

על מנת לקדם את פיתוח התשתיות, פועל המגזר הציבורי לשלב את המגזר הפרטי בפיתוח אותן תשתיות. אחת השיטות הנפוצות בעולם לשיתוף המגזר הפרטי בהקמה ותפעול של פרויקטים בתחום התשתיות הינה שיטת ה-PPP (Public–Private Partnership). שיטה זו משלבת את יתרונות כל אחד מהמגזרים הפרטי והציבורי ומחלקת את הסיכונים בהתאם ליתרונותיו. כך, למשל, המגזר הציבורי אחראי בד"כ לאספקת קרקעות, מתן רישיונות וכיסוי סיכוני כוח עליון, והמגזר הפרטי אחראי לטכנולוגיה, למימון ולהקמת הפרויקטים בזמן ובתקציב מוסכם.

8.2 שוק התשתיות בישראל

למדינת ישראל קיימים מגוון יעדים לאומיים, המפורטים בין היתר במסגרת החלטות הממשלה, בתוכניות מתאר ארציות, במסמכי תקציב ובתוכניות כלכליות של המדינה, וכן בתוכניות העבודה של הממשלה. לפני כ- 30 שנה החל בישראל שיתוף של המגזר הפרטי בהקמה ותפעול של פרויקטים בתחום התשתיות בשיטת ה-PPP. פרויקטים המוקמים בשיטה זו בארץ הינם פרויקטים בעלי פוטנציאל תרומה כלכלית משמעותית למשק המאופיינים, לרוב, במורכבות הנדסית ותפעולית גבוהה. בארץ מקודמים כיום במתכונת זו בעיקר פרויקטים בתחומי התחבורה, המים, האנרגיה איכות הסביבה והבינוי.

היקף הפעילות הכולל של פרויקטים בביצוע בשיטת ה- PPP בישראל נאמד נכון לשנת 2019 בכ- 50 מיליארד ש"ח, ובנוסף קיימים פרויקטים מתוכננים לשנים הקרובות בהיקף של עשרות מיליארדי ש"ח נוספים.[14]

בחודש ינואר 2022 פרסמה ממשלת ישראל את תוכניתה המעודכנת להשקעה בתחום התשתיות - תוכנית "תשתית לצמיחה". בהתאם לתוכנית סך ההשקעות בתחום התשתיות בשנים 2021-2025 צפוי להסתכם לכ- 278 מיליארדי ש"ח גידול של כ- 26% בהשוואה לתוכנית החמש שנתית שפורסמה ב-2021[15]. עיקר ההשקעות הינן בתחום התחבורה (64%), ואילו לאנרגיה מוקצים כ-20%.

התוכנית כוללת פרויקטים שתקציבן גדול מ- 100 מיליון ש"ח, כך שסך ההשקעות הצפויות בתשתיות בישראל צפוי להיות גבוה יותר.

[14] דוח הוועדה, בעמ' 13 - https://www.isa.gov.il/%D7%94%D7%95%D7%93%D7%A2%D7%95%D7%AA%20%D7%95%D7%A4%D7%A8%D7%A1%D7%95%D7%9E%D7%99%D7%9D/Reports/177/Documents/final.pdf.

[15] https://infrastructure.pmo.gov.il/media/1131/%D7%AA%D7%A9%D7%AA%D7%99%D7%AA-%D7%9C%D7%A6%D7%9E%D7%99%D7%97%D7%94-2021.pdf

להלן פירוט אודות תחומי הפעילות והצפי להתפתחות בשנים הקרובות:

אנרגיה - תחום ייצור החשמל נשלט עד לא מזמן באופן כמעט בלעדי על ידי חברת החשמל. בשנים האחרונות החל הליך הפרטה של מגזר היצור וכתוצאה מכך התאפשרה כניסה של יצרנים פרטיים לשוק, בין אם על ידי הקמת תחנות כוח פרטיות המייצרות חשמל באמצעות גז טבעי ובין אם באמצעות הפרטת תחנות כוח של חברת החשמל (כדוגמת תחנות הכוח אלון תבור, רמת חובב וחגית), כאשר בשנים הקרובות צפויה הפרטה של תחנת כוח נוספת של חברת החשמל.

בנוסף, ישנו גידול משמעותי הצפוי להמשיך ולצמוח ביצור חשמל מאנרגיות מתחדשות (בעיקר שמש ורוח). משרד האנרגיה קבע יעד ייצור חשמל של 30% מאנרגיות מתחדשות עד שנת 2030 (לעומת יעד קודם של 17%). בהתאם להערכת רשות החשמל, עד שנת 2025 כ- 55% מייצור החשמל יגיע מיצרני חשמל פרטיים (כולל אנרגיות מתחדשות).[16]

ביום 12.10.21 פרסם משרד האנרגיה את התכנית האסטרטגית ארוכת הטווח לעמידה ביעדים להפחתת פליטות במשק האנרגיה עד לשנת 2050, כאשר היעדים אשר נקבעו לשנת 2030 יהוו יעדי ביניים. התוכנית פורסמה לאחר שניתן בה קודם מקום להתייחסות הציבור. במסגרת התוכנית, נקבע יעד על של הפחתה של 80% מסך פליטות גזי החממה במשק האנרגיה ולפחות 50% אנרגיה מתחדשת בתמהיל האנרגיה עד שנת 2050. כמו כן, נקבעו בה יעדי משנה הכוללים הפחתה של 75%-85% מפליטות הפחמן הדו-חמצני מייצור חשמל והפסקת הייצור בפחם עד לשנת 2025. צעדי המדיניות המרכזיים המפורטים בתכנית כוללים, בין היתר, הרחבת השימוש באנרגיות מתחדשות, הגדלת השימוש בגז טבעי בסקטור התעשייתי על חשבון השימוש בפחם, פיתוח מואץ של רשת החשמל ופיתוח יכולות אגירת אנרגיה וקידום פיתוחים טכנולוגיים בתחום, כגון ייצור חשמל ממימן המופק מגז טבעי בתהליך שאינו מפיק פליטות ומזהמים.[17]

בנוסף, ביום 4.5.2021 אישרה המועצה הארצית לתכנון ולבנייה את תמ"א 41 - תכנית מתאר ארצית לתשתיות אנרגיה (המהווה תיקון מספר 9 לתמ"א 1) והעבירה את התוכנית לאישור ממשלת ישראל, בכפוף לביצוע מספר תיקונים. תמ"א 41 הינה תכנית מתאר ארצית משולבת לכלל תשתיות האנרגיה, הכוללות את מערך החשמל, הגז טבעי, תזקיקי הדלק והגפ"מ. התכנית תאפשר מתן מענה סטטוטורי לביקושים שייווצרו במשק האנרגיה לתשתיות האנרגיה השונות לשנות היעד 2030 ו- 2050, בהתאמה לתכנון האסטרטגי לשנת 2040. התוכנית מציגה תמונה כוללת ומקיפה של כלל תשתיות משק האנרגיה בישראל, וכן מסמנת שטחים שמורים לתכנון אתרים לייצור חשמל באנרגיה מתחדשת, מסדרונות תשתית עיליים, מסדרונות תשתית תת-קרקעיים, ומסמנת אזורים לבחינת תכנון מנהרות תשתית רב-מערכתיות. בהתאם להוראות חוק התכנון והבניה, הגישה המועצה הארצית לממשלה את התכנית האמורה, והממשלה רשאית לאשרה ללא שינוי או, לאחר דיון חוזר במועצה, לאשרה בשינוי או לדחותה.

תחבורה - משרד התחבורה פועל בשנים האחרונות לבניית מערכות להסעת המונים הכוללות מסילות רכבת, קווי מטרו, רכבות קלות, שידרוג של מערכות התחבורה הציבורית, הקצאת מאות קילומטרים של נתיבי העדפה לתחבורה ציבורית ולרכבים רבי תפוסה ברחבי המטרופולינים ועוד. כמו כן, וכחלק מהמגמה לשיפור התחבורה בישראל, מתבצעת הקמה ושיפור של תשתיות בין - עירוניות בהיקפים נרחבים, כגון בניית כבישים מהירים וכבישי אגרה, הקמת מחלפים, נתיבים מהירים ועוד. בנוסף, במהלך שנת 2021 וראשית שנת 2022 החלה הפעלתם של שני נמלים חדשים (נמל המפרץ ונמל הדרום) ובראשית שנת 2023 הושלמה הפרטת חברת נמל חיפה וזאת לאחר שחברת נמל אילת הופרטה כבר בשנת 2013. חלק ניכר מפרויקטים אלו מבוצע בשיטת ה-PPP.

16 במונחי הספק מותקן; כ-60% במונחי ייצור בפועל. הערכות רשות החשמל לעיל בוצעו בטרם אישור העלאת יעד יצור החשמל מאנרגיה מתחדשת ל-30% עד שנת 2030. "דוח משק החשמל לשנת 2019" של רשות החשמל.

17 ראו מפת הדרכים למשק אנרגיה דל פחמן עד שנת 2050, אוקטובר 2021, בקישור:
https://www.gov.il/BlobFolder/reports/energy_121021/he/energy_2050_october_2021.pdf

תוכנית תשתית לצמיחה שפורסמה בחודש ינואר 2022 ומשקפת את השקעות הממשלה בתשתיות בשנים 2025-2021 מקצה חלק משמעותי מתקציבה לתחום התחבורה (64%). כ- 84% מתקציב התחבורה מיועד לתחבורה ציבורית, ומשקף את הצפי המשמעותי לפרויקטים תחבורתיים בשנים הקרובות נוכח כוונת הממשלה להפחית את העומס בכבישים באמצעות הנגשת ועידוד התחבורה הציבורית, והקמת הרכבת הקלה.

ביום 6.3.2022 אימצה ממשלת ישראל החלטה להפסיק את הפעילות הפטרוכימית במפרץ חיפה ולהקים בו מיזמי תשתית רחבי היקף. החלטת הממשלה הנ"ל עוסקת, בין היתר, בקידום ופיתוח תשתיות רלוונטיות להשקעות החברה בתחומי הרכבות, הנמלים ושיקום קרקעות.

מים - בעשורים האחרונים מדינת ישראל התמודדה עם משבר מים מתמשך, לאור מיעוט המשקעים והידלדלות מי תהום, מקורות מים עיליים וימת הכינרת. במקביל לפגיעה במקורות המים, היקף צריכת המים בישראל צפוי להמשיך לגדול לכל הפחות עפ"י קצב גידול האוכלוסייה. כדי להתמודד עם הפער בין ההיצע לביקוש, נדרשת השלמה על ידי מקורות מים מלאכותיים נוספים.

פרויקט הקמת מתקני התפלה מקודם על ידי אגף ההתפלה ברשות המים, בשיתוף עם אגף החשב הכללי במשרד האוצר, האחראי על ייזום וקידום פרויקטים המבוצעים בשיתוף המגזר הפרטי (PPP). השימוש הנרחב בהתפלה ובהשבת מי קולחין הפחית את התלות של משק המים בישראל בשאיבת מים מהכינרת וממקורות אחרים, אולם הפיחות במשקעים וריבוי שנות הבצורת ממשיך לגרום לפגיעה במערכות האקולוגיות.

במדינת ישראל פועלים למועד הדוח חמישה מתקני התפלת מי ים[18] מרכזיים: באשקלון (מתקן המוחזק ב-50% ע"י החברה), פלמחים, חדרה, שורק ואשדוד (וכן מתקן התפלה קטן באילת). כמו כן, ישנם שני מתקני התפלה בתהליכי הקמה בשורק ובגליל המערבי אשר צפויים להיות מופעלים במהלך שנת 2023 (שורק) ושנת 2025 (גליל מערבי)[19].

איכות הסביבה - על-פי תכנית העבודה של המשרד להגנת הסביבה, המשרד פועל להביא לשינוי מגמה בנושא טיפול בפסולת, כך שבשנת 2030 20% בלבד מהפסולת תועבר להטמנה, לעומת 80% בשנת 2020.[20] על-פי נתוני המשרד להגנת הסביבה, כדי להגיע ליעדים אלה, בהתאם לגידול האוכלוסייה והגידול הנלווה בפסולת, עד לשנת 2030 יידרשו 3 עד 4 מתקנים להשבת פסולת אנרגיה. סוגיית המחזור קיבלה משנה תוקף כאשר החל מדצמבר 2021 הורחב חוק הפיקדון על מכלי משקה על בקבוקים בגודל ליטר וחצי עד 5 ליטרים. בנוסף, בהתאם לתוכנית העבודה ולהצעת חוק בנושא מפברואר 2023, המשרד פועל להפחתת יעדי פליטות גזי החממה של ישראל, של 50% בשנת 2030 (ביחס לכמות בשנת 2015), ועד איפוס הפליטות בשנת 2050.[21]

תקשורת - תשתיות תקשורת כוללות כבלים, קווי טלפון, מתקני שידור, חוות שרתים וכדומה המאפשרים לקיים תקשורת קווית או אלחוטית. על התשתיות פועלים הטלפונים הנייחים והניידים, האינטרנט, הטלוויזיה ומערכות הלוויינים.

בישראל האחריות להקמת תשתיות התקשורת היא בעיקר של חברות התקשורת השונות, אך לאחרונה החלו גופים אחרים לפעול בתחום. כמו כן, ישנם גופים נוספים מלבד חברות התקשורת השונות הפועלים בתחום תשתיות התקשורת, למשל באמצעות הקמה ותפעול של כבלי תקשורת תת ימיים, הקמת ותפעול של חוות שרתים (על מנת לתת מענה לשימוש באחסון מידע ב"ענן") ותשתיות תקשורת נוספות.

בשנים האחרונות אנו עדים לכניסתן של חברות נדל"ן המניב ואחרות לתחום חוות השרתים הן בישראל והן בחו"ל. המאפיין של פרויקטים אלו הינו ההתקשרות ארוכת השנים עם צרכני נפחי אחסון מידע הגדולים בתחום.

18 התפלת מים מליחים נעשית בכ-10 מתקנים קטנים ברחבי הארץ.

19 בהתאם לפרסומי אגף החשב הכללי במשרד האוצר.

20 המשרד להגנת הסביבה - תכנית העבודה לשנת 2022
https://www.gov.il/BlobFolder/news/moep_publishes_annual_workplan_2022/he/news_files_2022_moep_work_plan_2022.pdf.

21 ראו לעיל.

תשתית אינטרנט נייחת - חברות התקשרות הגדולות בארץ החלו בפריסת רשת סיבים אופטיים פנים ארצית, כאשר משרד התקשורת פועל לפיתוח התחרות בשוק התשתית הנייחת באמצעות הסרת חסמי פרישה לפרישת סיבים אופטיים על ידי ספקי השירות, ועידוד גופי התקשרות לפרוס רשתות סיבים אופטיים בפריסה רחבה[22]. יצוין כי בנוסף לפריסת רשת סיבים אופטיים פנים ארצית, ישנם מספר סיבים אופטיים תת ימיים המחברים את ישראל לאירופה ולשאר העולם.

ישראל עדיין נמצאת בפער משמעותי מול מקבילותיה האירופאיות בכל הקשור לפריסת הסיבים האופטיים, אך בשנים האחרונות ישנה האצה בקצב חיבור משקי הבית לסיבים אופטיים, כך שלפי משרד התקשורת, בסוף יוני 2022 מעל 1.6 מיליון משקי בית נגישים לסיבים אופטיים, ומעל 670 אלף מנויים לסיבים. לפי נתוני ה-OECD ביולי 2022, קצב גידול המנויים לסיבים בישראל עמד על 101% בשנה (שני בעולם).[23] עם זאת, נכון ליוני 2021 ממוקמת ישראל במקום ה- 60 בעולם במהירות הגלישה בסלולאר.[24] פרסום המכרזים והמשך פריסת שירותי דור 5, המאפשרים קצבי העברת נתונים אולטרה מהירים בקיבולת גדולה, צפוי להעלות את מהירות הגלישה בסלולר באופן משמעותי.[25]

8.3 עיקרי דוח הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות

פיתוח התשתיות הלאומיות הוא נדבך מרכזי בהוצאה לפועל של מגוון יעדים לאומיים המפורטים בהחלטות ממשלה, תכניות מתאר ארציות, מסמכי התקציב והתכנית הכלכלית של המדינה. על רקע השאיפה לקדם יעדים אלו ולאור מגמת הצמיחה בהיקף הפרויקטים בתחום התשתיות והאנרגיה בשנים האחרונות, כמו גם לצד העובדה שמקור ההון העצמי של השחקנים בשוק הוא בעיקר מחברות העוסקות בתחום ייזום הפרויקטים בתחום התשתיות וכן מקרנות פרטיות הפועלות בתחום, נוצר הצורך לקדם הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתחום התשתיות ולהסדיר את פעילותן.

לאור כל זאת, ולאור העדר מעורבות הציבור במימון ישיר של פרויקטים בתחום התשתיות, הוקמה בשנת 2014 ועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות (להלן: "**הוועדה**"), בה חברים 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, וכן לפתוח בפני הציבור אפיק השקעה חדש ולאפשר לו להיות שותף ישיר בהשקעה בפרויקטים אלו.

הוועדה האמינה כי הקרנות שיקומו ויפעלו בהתאם לאסדרה, יוכלו לשמש כלי משמעותי למימון פרויקטים בתחום התשתיות, ולהוביל להגברת התחרות בשוק האשראי למימון הפרויקטים ובשוק הבעלות על הפרויקטים. כמו כן, הוועדה התמקדה גם בחשיבות הרבה בהגדלת התחרות בתחום ארגון החוב לפרוייקטי תשתיות, תחום שמאופיין במספר שחקנים מצומצם ביותר. בנוסף, הוועדה סברה כי ניירות הערך של הקרנות יהיו מכשיר השקעה העשוי להיות משמעותי לציבור בכלל ולגופים מוסדיים בפרט, ולהוביל לניתוב כספים לשוק ההון ולחיזוק המסחר בבורסה.

הועדה פרסמה את המלצותיה הסופיות בחודש יוני 2019, ובכלל כך, המלצה על החלת משטר מס ייחודי לקרנות השקעה בתשתיות, אשר מבוסס על מודל המיסוי הישיר, לפיו ההכנסה החייבת של קרן להשקעה בתשתיות שחולקה לבעלי המניות בקרן, תיחשב להכנסתם החייבת של בעלי המניות בקרן. בנוסף, מועד החיוב במס יהיה מועד החלוקה בפועל לבעלי המניות, ובמועד זה גם יבצעו חברי הבורסה ניכוי מס במקור. הכנסות שלא חולקו כדיבידנד תוך תקופה שנקבעה בהמלצות הוועדה, תהיינה חייבות במס בהתאם למודל המיסוי הדו שלבי הרגיל החל על חברות. בנוסף, נקבעו חריגים כגון שיעור מס של 70% במקרים מסוימים.

[22] ראו גם "תשתיות אינטרנט המשותתות על סיבים אופטיים והדור החמישי - תועלת כלכליות וכלי מדיניות", מרכז המחקר של הכנסת, יולי 2020.

[23] https://www.oecd.org/sti/broadband/broadband-statistics.

[24] תשתיות התקשורת בישראל בשנת 2020, משרד התקשורת, יוני 2021.

[25] https://www.gov.il/he/departments/news/07122022_4.

כמו כן, בהתאם להמלצות הוועדה, נקבעה חובת חלוקת 90% לפחות מההכנסה החייבת של הקרן לאחר השלמת רישומה של הקרן למסחר, למעט רווח הון ממכירת נכסי תשתיות. בנוסף, נקבע כי קרנות להשקעה בתשתיות תהיינה רשאיות לגייס חוב בשיעור של עד 80% מסך שווי נכסי התשתיות ובתוספת של עד 20% מסך שווי הנכסים שאינם נכסי תשתיות.

עוד נקבעו יעדי פיזור משקיעים כדי להבטיח כי ההטבות שתעניק המדינה לקרן יוענקו לציבור רחב ככל הניתן וכן על מנת להבטיח סחירות נאותה במניות הקרן.

המלצות הוועדה הגדירו את סוגי הנכסים שבהם קרנות להשקעה בתשתיות יכולות להשקיע ואת השיעור המינימלי של החזקה בנכסים כאמור מתוך סך נכסי הקרן.

הדוח הסופי של הוועדה מעודד גופים שונים לפעול להקמתן של קרנות, במודל המבוסס על עקרונות מודל קרנות השקעה במקרקעין הידועות בכינוין "קרנות ריט", בתחום התשתיות, העומדות בדרישות הדוח ואשר ייהנו ממשטר המס הייחודי ומהרגולציה החלה על "קרנות ריט תשתית" עם סיום הסדרתה. מספר לא ידוע של גופים התחילו לפעול בהתאם לרגולציה המתהווה, כאשר נכון למועד דוח זה, הונפקו לציבור ניירות ערך של שלוש חברות במודל זה, כולל החברה. החברה פועלת במתווה טיוטת החקיקה, אשר נכון למועד פרסום דוח זה טרם הושלמה, ובכוונת החברה להחיל אותה עם כניסתה לתוקף.

8.4 השחקנים העיקריים בשוק התשתיות בישראל

שוק התשתיות בישראל עבר שינוים משמעותיים בשנים האחרונות וזאת כתוצאה מהגידול הדרמטי בשוק ומפתיחתו לתחרות מסוגים שונים. באופן היסטורי השחקנים הפעילים בפרויקטי תשתית היו חברות התשתיות הגדולות בלבד, אשר התמודדו על פרויקטים בינן לבין עצמן. מבנה שוק זה התאים למצב בו מרבית הפרויקטים היו פרויקטים ממשלתיים ונדרשה רק הקמה של הפרויקט או חלקים ממנו עבור הגוף הממשלתי, אשר הנה עבודה טכנית ומקצועית במהותה.

עם תחילת שילובו של מודל ה- PPP, החלו שחקנים שאינם חברות תשתית קלאסית לגלות עניין בפרויקטי תשתית. בפרויקטי תשתית מסוג PPP לא נבחנת רק יכולת ההקמה גרידא של כל שחקן, אלא גם היבטים מגוונים ובהם יכולת תכנון יצירתי, יצירת מבנה הכנסות לא סטנדרטי ותחרותי, סינרגיה בין רכיבים, יכולות מימון לא רגולרית ויכולות תפעוליות. במצב בו במסגרתו של פרויקט PPP מוענק לזוכה זיכיון בפרויקט התשתית לתקופה ממושכת, מאפשר למתמודד בעל יכולת חשיבה יצירתית בכל אחד מהרכיבים הרלוונטיים לפרויקט (תכנון, הקמה, תפעול או מימון), לזכות ביתרון משמעותי. הדבר איפשר כניסתם של שחקנים מסוג חדש לשוק אשר השכילו להציג יכולות וידע מסוג זה.

כתוצאה מאימוץ מודל ה-PPP הצטרפו למגזר התשתיות בישראל גם חברות זרות ובינלאומיות. חברות אלו הביאו ידע וניסיון בהתמודדות במכרזים השונים ותרמו לצמיחת התחרות בתחום, כאשר גם כיום, עשרות שנים לאחר שהחלה מגמה זו, עדיין ניתן לראות מגוון שחקנים בינלאומיים הפעילים בארץ.

בשלב מאוחר יותר הצטרפו לזירה קרנות תשתיות פרטיות. את ההשקעות הראשונות בקרנות אלה הובילו משקיעים מוסדיים מובילים בהם חברות ביטוח גדולות אשר מנהלות סכומי עתק. הקרנות הפרטיות אפשרו לגופים פיננסים להשקיע סכומים משמעותיים ביותר ולהיכנס לעולם התשתיות, שלא רק באמצעות חברות התשתית הגדולות. באופן זה השקעת הגופים המוסדיים באמצעות הקרנות הפרטיות נעשתה בפרויקטים עצמם ולא בחברות התשתיות הגדולות שהפרויקטים הפעילים והמניבים מהווים רק חלק קטן מהן. הקרנות הפרטיות נכנסו באופן משמעותי לשוק התשתיות, כאשר בשלב הראשון פעלו בעיקר בשוק המשני שבו נרכשים הפרויקטים מהחברות שיזמו והקימו אותם בסכומי השקעה משמעותיים. אפיק ההשקעה בקרנות הפרטיות היה פתוח בפני שחקנים עתירי הון בלבד כיוון שלא ניתן היה לבצע השקעות בקרנות אלה בסכומים קטנים.

לאחר שהמשקיעים המוסדיים ביצעו השקעות משמעותיות באמצעות הקרנות הפרטיות, החלו המובילים שבהם לבצע השקעות ישירות גם בעצמם. בשלב הראשון המשקיעים המוסדיים רכשו אף הם נכסים פעילים בשוק המשני בלבד, אך בשנים האחרונות הם עברו לקדמת הבימה, מתמודדים במכרזים ומהווים חלק משמעותי מקבוצות המתמודדות במכרזים. המשקיעים המוסדיים מוגבלים מכוח הרגולציה החלה עליהם, בין היתר, להחזקה של שיעורים מסוימים בנכסים ריאליים, אך בכפוף למגבלות כאמור הם שחקנים בולטים בשוק התשתיות בשלב זה.

8.5 גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים לפעילות בענף התשתיות והשינויים החלים בהם

בפעילות בשוק התשתיות ניתן להצביע על מספר גורמי הצלחה קריטיים עיקריים, הכוללים:

איתור ומימוש הזדמנויות עסקיות - יכולת איתור עסקאות כדאיות וזיהוי הזדמנויות עסקיות בשוק, לרבות זיהוי עסקאות בטרם נחשפו בפני כלל המתחרים בשוק. בנוסף, נדרשת יכולת תגובה מהירה מרגע איתור ההזדמנות ועד לחתימת עסקה מחייבת.

מקורות מימון - שוק התשתיות מאופיין בעסקאות המחייבות היקפי השקעה משמעותיים ביותר ולצורך כך נדרשים מקורות מימון זמינים לביצוע השקעות, הן לצורך השקעות ראשוניות והן לצורך השקעות המשך.

יצירתיות במבנה עסקה ובמימונה - עסקאות תשתית רבות כוללות מורכבות מובנית לרבות בקשר עם המבנה התאגידי הקיים, הרגולציה החלה על התחום או מבנה המימון ויש צורך בתחכום ומקוריות בבניית מתווה העסקאות ובמימונן.

שיתופי פעולה עם תאגידים נוספים - התחום מאופיין במבנה בעלות הכולל מספר שותפים ולכן שחקן נדרש להיות בעל יתרונות יחסיים, מוניטין טוב, קשרים ואמינות גבוהה בכדי שייחשב לשותף אטרקטיבי ויוכל לחבור לשותפים בפרויקטים קיימים ועתידיים.

יכולת השבחת נכסים - אורך החיים של נכסי התשתית הינו ארוך ויש חשיבות להשבחת הנכסים במהלך תקופת התפעול ולא רק בשלב ההקמה וזאת בכדי למקסם את התזרים הצפוי מהנכסים.

מוניטין - מוניטין טוב המבוסס על ידע וניסיון בביצוע השקעות ומימונן.

הנהלה איכותית ומנוסה - הנהלת קרן תשתית נדרשת לניסיון עשיר בתחום התשתיות מחד ובידע רב בתחום המימון ושוק ההון מאידך. שילוב זה מאפשר לאתר עסקאות אטרקטיביות ולהקצות את ההון הנדרש לרכישתן.

8.6 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות והשינויים החלים בהם

חסמי הכניסה העיקריים לפעילות בשוק התשתיות הינם:

דרישות סף במכרזים - נכסים רבים בשוק התשתיות נמכרים בהליכי מכרז כאשר על מנת להתמודד במכרזים האמורים יש לעמוד בדרישות סף רגולטוריות מסוגים שונים, לרבות דרישות פיננסיות שונות וניסיון קודם בתחום הפעילות.

צורך באישורים והיתרים רגולטוריים - החזקה בחלק מנכסי התשתית מצריכה אישורים והיתרים רגולטוריים שונים וכן אישורים מהגורמים הממנים.

השקעות וגיוס מימון - פעילות בשוק התשתיות מצריכה השקעות הון משמעותיות.

תחרות על עסקאות קיימות - בשוק מרובה מתחרים מתנהלת תחרות ערה על כל נכס.

יכולת ניתוח עסקאות וניהולן - תחומי התשתיות הנם מגוונים ועתירי ידע ודורשים הבנה מעמיקה לצורך ניתוח עסקה טרם חתימתה וניהול מגוון נכסים בתחומים שונים לאחר הרכישה.

חסמי היציאה העיקריים בתחום הפעילות הינם:

מגבלות על עבירות - במסגרת הסכמי הזיכיון של חלק מנכסי התשתית קיימת מגבלה על עבירות הנכס בתקופת ההקמה ובשנות ההפעלה הראשונות.

מגבלות חוזיות - במרבית הסכמי בעלי המניות או מסמכי ההתאגדות בחברות פרויקט ישנן מגבלות שונות על מכירת זכויותיהם של בעלי המניות, לרבות זכות סירוב ראשון או זכות הצעה ראשונה וזכות הצטרפות. בנוסף, מקובל לכלול גם איסור גורף על העברת מניות בשנים הראשונות לפעילות.

הליכי אישור מכירה - לאור קיומן של מגבלות רגולטוריות וחוזיות (בעיקר מגורמים ממנים), יש צורך לקבל אישורים מגורמים שונים להעברת נכס או מניות בחברת הנכס לקונה חדש כתנאי להשלמת העסקה.

9. כללי - סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים

פעילות החברה בשוק התשתיות עשויה להיות מושפעת ממגמות, אירועים או התפתחויות שונות בסביבה המקרו כלכלית של החברה, אשר עשויה להיות להם השפעה מהותית על התוצאות העסקיות, כמפורט להלן:

מצב גיאופוליטי - יציבות שלטונית ומערכת היחסים עם מדינות האזור עשויה להשפיע באופן משמעותי על ענף התשתיות. יציבות שלטונית, וכינון יחסי שלום מאפשרים קידומם של פרויקטי תשתית אזוריים בהיקפים משמעותיים.

סביבה רגולטורית - תחום התשתיות מאופיין בהסדרה רגולטורית ענפה המשפיעה במישרין על התחרות, הרווחיות וההזדמנויות בשוק.

רמת הריבית - לרמת הריבית השפעה על התשואה בה רוכשת החברה פרויקטים חדשים כמו גם על עלות המימון וזמינותו. לפרטים אודות השפעת רמת הריבית על פעילותה של החברה ראו סעיף 5 לדוח הדירקטוריון.

שערי חליפין - בכוונת החברה למקד את פעילותה בישראל. יחד עם זאת, רכיבים שונים במבנה הפעילות צמודים למטבעות זרים (בעיקר לדולר, לזלוטי וליורו), וכן החברה מבצעת ומתכננת לבצע היקף מסוים של השקעות גם מחוץ לישראל, אשר מטבען יהיו חשופות לשער החליפין הרלוונטי.

מדד המחירים לצרכן - רכיבים שונים במבנה הפעילות של הפרויקטים השונים צמודים למדד, ושינויים בו יכולים להשפיע על תשואת הפרויקטים.

10. השקעות בתחום התחבורה

10.1 כללי

למועד הדוח, החברה פעילה בהשקעות בתחום התחבורה, באמצעות ההשקעות הבאות:

- החברה מחזיקה (בעקיפין) בכ-48% ממניות חברת אגד באמצעות החזקה בכ-80% משותפות אגד שותפות מוגבלת (להלן: "**שותפות אגד**")[26] המחזיקה בכ-60% ממניות אגד. אגד עוסקת בתחבורה ציבורית בארץ, בהולנד ובפולין (באמצעות חברות בבעלותה (בעקיפין) המלאה), בתחום ההיסעים והתיור בישראל, בהפעלת ואחזקת הרכבת הקלה, בהחזקת והפעלת מוסכים לתחזוקה של כלי הרכב של אגד ולמתן שירותים לצדדים שלישיים וכן מחזיקה בפורטפוליו של נכסי נדל"ן. לפרטים נוספים אודות אגד ראו סעיף 10.3 להלן. לפרטים אודות הערכת השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 18 לדוח הדירקטוריון.

- החברה מחזיקה (בעקיפין) בכ-21.33% מהון המניות וב-19.67% מזכויות ההצבעה בחברת קבוצת א. דרייב בע"מ המחזיקה בחברות המפעיל, העוסקת בתחזוקה ותפעול של פרויקטים שונים בתחום התחבורה בישראל, ואשר פעילותה כוללת את הפעלת כביש 6, הפעלת מנהרות הכרמל, תחזוקה ותפעול של נתיבי הצפון ותחזוקה של פרויקטים נוספים של נתיבי ישראל - החברה הלאומית לתשתיות תחבורה בע"מ (לשעבר מע"צ) (להלן: "**נת"י**").

  לפרטים נוספים אודות חברות המפעיל, ראו סעיף 0 להלן. לפרטים אודות הערכת השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 16 לדוח הדירקטוריון.

- בנוסף, החברה מחזיקה בחברת Eranovum e-Mobility, S.L, חברה פרטית שהתאגדה בספרד, הפועלת בתחום הקמת עמדות טעינה של כלי רכב חשמליים בספרד. החברה השקיעה סכום של 11.5 מיליון יורו והיא מחזיקה 30% ב- Eranovum כאשר ההסכם גם מקנה לחברה, בהתקיים תנאי קבוע בהסכם, אופציה להשקעת סכום נוסף של 15 מיליון יורו בתמורה להקצאת 19% נוספים מהון Eranovum. לפרטים נוספים אודות חברת Eranovum ראו סעיף 10.5 להלן.

10.2 מידע כללי על תחום התחבורה

פרויקטי תשתית בענף התחבורה היבשתית ממומנים על ידי משרד התחבורה והבטיחות בדרכים (להלן: "**משרד התחבורה**"). בנוסף, מקדמת הממשלה גם פרויקטי תחבורה בשיתוף המגזר הפרטי במתכונת PPP.

משק התחבורה היבשתית בישראל כולל מספר "שחקנים" עיקריים:

משרד התחבורה - אשר ממונה על ניהול וקביעת מדיניות בענף התחבורה ועל שירותי מערכות התחבורה בים, באוויר וביבשה. המשרד אחראי לתכנון, פיתוח והסדרה של תשתיות ומערכות תחבורתיות משולבות.

מנהל תשתיות ותיאום תחבורתי יבשתי - אשר עוסק בהיבטים הביצועיים של כלל תשתיות התחבורה היבשתית בישראל על מרכיביה השונים: רכבת, כבישים בין עירוניים ותחבורה ציבורית. המנהל אמון על יצירת אינטגרציה מיטבית בין מערכות התחבורה השונות ומכין תכניות רב-שנתיות לפיתוח התחבורה בישראל ולשיפור רמת הבטיחות.

אגף החשב הכללי במשרד האוצר (להלן: "**החשב"ל**") - חטיבת התשתיות והפרויקטים בחשב"ל אחראית על ייזום וקידום של פרויקטים המבוצעים בשיתוף עם המגזר הפרטי.

היקף הפעילות בתחום מושפע בעיקר ממדיניות ממשלתית ומהחלטות תקצוב הנגזרות ממדיניות זו. בשנים האחרונות, ניכרת מגמה מצד ממשלת ישראל להמשיך לעשות שימוש במתכונת ה-PPP לצורך הקמת תשתיות והפעלתן באמצעות

[26] החברה מחזיקה גם בבעלות מלאה בשותף הכללי של שותפות אגד. נכון למועד הדוח, יתרת המניות בשותפות אגד מוחזקת על ידי קרנות השתלמות למורים ולגננות, שהינה בעלת עניין בחברה.

מתן זיכיון לגורמים חיצוניים, כאשר בכוונת משרד התחבורה לקדם בשנים הבאות פרויקטי תשתית במיליארדי ש"ח שחלקם הגדול יבוצעו בדרך של מכרז.[27]

<u>שוק התחבורה הציבורית בישראל</u>

התחבורה הציבורית בישראל מושתתת ברובה על אוטובוסים וכן על מוניות שירות ורכבות קלות ובין עירוניות. למועד דוח זה, למיטב ידיעת החברה, פועלים בישראל כ-20 מפעילים (וביניהם אגד), ב-65 אשכולות פעילים, באמצעות כ-11,000 אוטובוסים.

ענף התחבורה הציבורית בישראל מאוסדר על ידי משרד התחבורה, המתכנן את פעילות הענף, מוציא אותה לפועל באמצעות מפעילי התחבורה הציבורית ומפקח על ביצועיהם. במסגרת זאת, משרד התחבורה משפיע על מידת התחרות בענף, מעניק רישיונות לאשכולות קווי שירות (באמצעות מכרזי תחבורה ציבורית), קובע את מחירי הנסיעה, תדירות הפעלת הקווים ומסלולי הקווים והתחנות. ברוב המקרים המדינה משלמת למפעילי התחבורה הציבורית את התמורה בגין שירותיהם על בסיס מחיר לק"מ בדרך של סובסידיה, כאשר תשלומי הנסיעה המתקבלים אצל המפעילים ממשתמשי התחבורה הציבורית מועברים לממשלה או מקוזזים מהסובסידיה למפעיל. כמו כן, בין היתר, חלות על המפעילים הוראות פקודת התעבורה ותקנותיה, הוראות המפקח על התעבורה, הוראות אגף קציני הבטיחות במשרד התחבורה, וכן הוראות פרטניות בנוגע לשוויון זכויות לאנשים עם מוגבלות.

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.

תקציב משרד התחבורה לשנת 2022 גדל בכ-20.9% בהוצאה נטו לעומת שנת 2019[28]. במסגרת התקציב, הוקצו תקציבים לפיתוח תשתיות תחבורה ציבורית בשלושת המטרופולינים הגדולים באמצעות שני קווי רכבת קלה בתל אביב ובירושלים, רכבת קלה בין נצרת לחיפה והארכת המטרונית בחיפה. בנוסף, תוכנן קידום ותכנון מערכת מטרו במטרופולין גוש דן. כמו כן, ניתנה עדיפות לתחבורה ציבורית גם בפיתוח הכבישים, ותוכננו צעדים לקידום התחבורה בין היתר על ידי הטלת מס לניהול הביקוש לנסיעה ברכב פרטי בגוש דן, קידום פרויקטי נתיבים מהירים נוספים לתל אביב (כולל חניוני חנה וסע), תוכנית ליצירת רצף צירי העדפה במטרופולין ירושלים וציר תחבורה ציבורית מורחב בשדרות הקריה בתל אביב ותכנית לקידום ופיתוח התחבורה הציבורית בטווח הקצר והארוך כך שתהווה חלופה לשימוש ברכב הפרטי.

בעשור האחרון צמחה הנסועה (ק"מ) באוטובוסים בישראל בממוצע שנתי של כ-6-6.5%, כאשר בהתאם לפרסומי משרד התחבורה, תכניותיו לשנים הקרובות לעידוד השימוש בתחבורה הציבורית וצמצום הנסועה הפרטית צפויות לתמוך בשיעורי צמיחה מעל השיעורים ההיסטוריים[29].

27 "התכנית הממשלתית הרב שנתית לפיתוח תשתיות לשנת 2021", של ממשלת ישראל - ראו בקישור שלהלן https://infrastructure.pmo.gov.il/media/1131/%D7%AA%D7%A9%D7%AA%D7%99%D7%AA-%D7%9C%D7%A6%D7%9E%D7%99%D7%97%D7%94-2021.pdf

28 https://www.gov.il/BlobFolder/guide/state_budget-2019/he/state-budget_2019_BudgetMain_1.pdf.

29 נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

10.3 אגד

10.3.1 עסקת רכישת אגד

בחודש יוני 2022 חתמה שותפות אגד על הסכם לרכישת 60% מהון המניות המונפק והנפרע של אגד ובחודש אוקטובר 2022 השלימה שותפות אגד את העסקה על פי ההסכם כאמור, בתמורה לסך כולל של כ-2,961 מיליון ש"ח (להלן: "**סכום התמורה הכולל**"), בכפוף להתאמות שנקבעו בהסכם הרכישה.

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

שותפות אגד מימנה את התשלום שביצעה במועד ההשלמה ואת סכום המקדמה באמצעות הלוואות בנקאיות בסך כולל של כ-1.4 מיליארד ש"ח, וכן באמצעות הון עצמי בסכום כולל של כ-1,265 מיליון ש"ח, שהעמידו לה השותפים המוגבלים בשותפות, כאשר חלק החברה בהון העצמי האמור, לרבות חלקה במקדמה ששולמה במועד החתימה, היה כ-1,022 מיליון ש"ח.

עוד יצוין כי בהתאם להסכם הרכישה, נקבע כי סך נוסף של כ-296 מיליון ש"ח ("**סך קופת השיפוי**") ישולם על ידי שותפות אגד, בניכוי סכומים שיגיעו לה מהמוכרים בעסקה (ככל שיגיעו), בתוך פרק זמן של עד שלוש שנים ממועד ההשלמה (אוקטובר 2022), בתוספת ריבית צמודה בשיעור שנתי של 1% - 2% שיתווספו לסכום קופת השיפוי.[30]

10.3.2 מבנה ההחזקות באגד

בהתאם להסכם הרכישה, שותפות אגד זכאית למנות חמישה דירקטורים מתוך עשרה דירקטורים באגד. החל מתום שנתיים ממועד השלמת העסקה, כל 10% מהמניות באגד יקנו זכות למינוי דירקטור באגד (בכפוף למנגנון עיגול כלפי מעלה או מטה, לפי העניין), באופן שיקנה לשותפות אגד (בהתאם למפתח המינוי המוסכם) זכות למנות שישה דירקטורים מתוך עשרה דירקטורים באגד, ככל ששותפות אגד תחזיק מעל 55% ועד ל-65% ממניות אגד. מנגנון מינוי זה יחול גם ביחס למינוי דירקטורים בחברות מאוחדות או כלולות של אגד, בשינויים המחויבים. כמו כן, במהלך השנתיים הראשונות ממועד השלמת העסקה, שותפות אגד זכאית למנות משקיף אחד לדירקטוריון אגד, ללא זכויות הצבעה. יצוין כי החל ממועד השלמת העסקה, וכל עוד שותפות אגד מחזיקה לפחות 50.01% מהונה המונפק של אגד, לדירקטור אחד מטעם שותפות אגד יהיה קול מכריע במקרה של שוויון קולות בהצבעה בדירקטוריון ביחס למינוי, פיטורין וקביעת תנאי ההעסקה של מנכ"ל אגד. כמו כן, נקבעו בתקנון אגד החלטות שדורשות רוב מיוחד בדירקטוריון ובאסיפה הכללית של בעלי המניות של אגד.

בנוסף, בהתאם להסכם הרכישה, מוקנית לבעלי מניות באגד אופציה בתום שנתיים ו/או בתום שלוש שנים ממועד השלמת העסקה, למכור את יתרת מניותיהם באגד או חלקה לידי שותפות אגד במחיר למניה שנקבע בהסכם העסקה (בכפוף להתאמות). יצוין כי הנפקה לציבור של אגד וכן "שינוי שליטה" בשותפות אגד (כהגדרתו בהסכם העסקה) מהווים עילה להאצת מועד מימוש אופציית המכר.

בנוסף, הוסדרה התחייבות של החברה להיות ערבה להתחייבויות שותפות אגד על פי הסכם הרכישה וכן הוסבה ושועבדה לטובת אגד ונציגות המוכרים בעסקה הזכות של השותף הכללי בשותפות אגד לקרוא לכסף מהשותף המוגבל בה.

כמו כן, בתקנון ההתאגדות של אגד נקבעו מגבלות על החברה, לרבות תאגידים בהם החברה ו/או בעלי השליטה בה הם בעלי עניין, בקשר עם תחרות בפעילות אגד, בכפוף לסייגים שנקבעו בו.

[30] לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידים של החברה מימים 31 במאי 2022 ו-3 באוקטובר 2022 (מס' אסמכתאות: 2022-01-068386 ו-2022-01-123610, בהתאמה).

תקנון ההתאגדות של אגד כולל מגבלות על העברת מניות באגד, ובכלל כך תקופת חסימה במשך שנתיים ממועד ההשלמה, בכפוף לחריגים, ולאחר שנתיים - העברה מותרת לגופים שנקבעו בתקנון (ובהם משקיע מוסדי, שעבוד לגוף פיננסי ובעל מניות באגד); זכות הצטרפות למכירת מניות על ידי שותפות אגד; וזכות סירוב ראשונה וזכות הצעה ראשונה לטובת שותפות אגד (בכפוף לתקופות שנקבעו בתקנון וחריגים מקובלים).

10.3.3 נושאים נוספים שהוסדרו בעסקת אגד

בנוסף, במסגרת תקנון ההתאגדות של אגד עוגנה מדיניות חלוקת דיבידנדים של לפחות 100% מהרווחים הראויים לחלוקה בשנתיים הראשונות לאחר השלמת העסקה, ולאחר מכן של לפחות 80% מהרווחים הראויים לחלוקה.

כמו כן, ההסכם כולל מנגנון לשיפוי שותפות אגד מתוך סכומים שיופקדו בחשבון נאמנות.

לנתונים פיננסיים נוספים, לרבות התזרים הצפוי של החברה מההשקעה באגד עד לשנת 2032 והתשואה בעסקה ראו סעיף 6.1 בדוח הדירקטוריון.

יצוין כי ביום 28 בנובמבר 2022 פרסמה החברה אינדיקציה להערכת שווי של השקעת החברה בשותפות אגד ליום 30.9.2022. לפרטים נוספים בדבר מבנה ההכנסות, מבנה ההוצאות, הרכב החוב, השקעות צפויות ותחזית תוצאות כספיות צפויות וכן ראו דיווח מיידי של החברה מיום 28.11.2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-113994).

10.3.4 מידע כללי על אגד

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. בחודש יולי 2019, לאחר הליך שינוי מבנה תאגידי, הפכה אגד לחברה בע"מ עם כ-1,300 בעלי מניות.

עיקר פעילותה של אגד הוא מתן שירותי הפעלת תחבורה ציבורית מבוססת אוטובוסים בישראל, בהתאם להסכם הפעלה שנחתם בשנת 2018 מול מדינת ישראל.

סמוך למועד הדוח, אגד מפעילה בישראל כ-3,000 אוטובוסים ומעסיקה למעלה מ-4,900 נהגים; וזאת ב-28 אשכולות קווי שירות[31] באוטובוסים וכ-200 מיליון ק"מ ברישיון (נכון לחודש דצמבר 2022).

נכון לחודש אוגוסט 2021, היה נתח השוק של אגד בתחבורה ציבורית בישראל כ-31% (במונחי ק"מ ברישיון) וכ-35% (במונחי נוסעים)[32]. יצוין כי אגד מובילה בעקביות בדירוג חברות התחבורה הציבורית בישראל[33].

אגד מפעילה ומתחזקת בעצמה את צי האוטובוסים שלה בישראל, לרבות מתן שירותי מוסך, מתן שירותי תחזוקה מחוץ למוסכים, שיפוץ אוטובוסים וחידושם, רישוי אוטובוסים וכיוצ"ב. בנוסף, אגד מספקת שירותי תחזוקה ותיקונים של אוטובוסים ליבואני אוטובוסים, למפעילי תחבורה ציבורית וללקוחות אחרים. פעילות התחזוקה מבוצעת באמצעות 21 מוסכים ותחנות שירות הפרוסים ברחבי הארץ. כמו כן, אגד מפעילה מערך רכש חלפים הכולל, בין היתר, יבוא חלקי חילוף לאוטובוסים. יצוין כי הכנסות אגד מלקוחות חיצוניים בפעילות

31 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 לאוכלוסיה מסוימת, אשר לגביהם קיימים רישיונות תקפים, בהתאם לתקנות התעבורה, התשכ"א-1961, להפעלת קווי שירות בתחבורה הציבורית באוטובוסים. יובהר כי למפקח על התעבורה שמורה הסמכות הבלעדית בכל הנוגע לשיוכם לאשכולות של קווי שירות, ואולם אגד תהיה רשאית לפנות מיוזמתה למפקח על התעבורה לגבי קו שירות אשר לעמדתה יש לשייך לאשכול בהפעלתה.

32 נתח השוק בישראל מתבסס על נתוני משרד התחבורה והרשות הארצית לתחבורה ציבורית, כפי שהם באו לידי ביטוי בעדכון תכנית תחרות ענף התחבורה הציבורית באוטובוסים מטרופולין בתל אביב שנים 2022 - 2030, מחודש ינואר 2022.

33 בהתבסס על נתוני משרד התחבורה והרשות הלאומית לתחבורה ציבורית - https://www.gov.il/he/departments/public_transportion_authority/govil-landing-page

התחזוקה גדלו משנת 2016 ועד לשנת 2022 בשיעור ממוצע שנתי של כ-47%.

בנוסף, אגד פועלת בתחום התחבורה הציבורית בהולנד ובפולין (באמצעות חברות בבעלותה (בעקיפין) המלאה); למיטב ידיעת החברה, אגד השתתפה בעבר וגם בוחנת השתתפות בעתיד במכרזים במדינות נוספות באירופה בתחום התחבורה הציבורית.

סמוך למועד הדוח, מפעילה קבוצת אגד בהולנד כ-650 אוטובוסים בכ-80 קווי נסיעה עירונית ובינעירונית, בהתאם ל-4 זיכיונות הפעלה, לתקופות הפעלה של 10 עד 13 שנים כאשר הזיכיון האחרון צפוי להסתיים בחודש דצמבר 2035, וזאת כולל הפעלת מכרז בו זכתה אגד בשנת 2022 של כ-270 אוטובוסים חשמליים, שהחל לפעול בדצמבר 2022. בנוסף, בחודש יוני 2022 זכתה אגד בהולנד במכרז להפעלה של כ-210 אוטובוסים חשמליים בהיקף הכנסות של כ-4 מיליארד ש"ח לתקופה של 15 שנה החל מדצמבר 2023. לאחר הזכייה, נתח השוק של אגד בהולנד בתחבורה ציבורית בהפעלת תחבורה ציבורית באמצעות אוטובוסים, עומד על כ- 14%.

כמו-כן, סמוך למועד הדוח מפעילה אגד בפולין כ-330 אוטובוסים בהתאם ל-6 זיכיונות הפעלה, לתקופות הפעלה של עד 10 שנים, כאשר הזיכיון האחרון צפוי להסתיים בחודש דצמבר 2031, וזאת כולל הפעלת מכרז בו זכתה אגד בשנת 2022 של כ-50 אוטובוסים חשמליים, שהחל לפעול בינואר 2023. שוק התחבורה הציבורית בפולין הוא ברובו ממשלתי, כאשר רק כ-10% ממנו הופרט (בערים הגדולות והבינוניות). נתח השוק של אגד בפולין מתוך החלק המופרט (בערים הגדולות והבינוניות) הוא כ-30%.[34]

אגד, באמצעות אגד הסעים בע"מ (להלן: "**אגד הסעים**"), חברת בת בבעלותה המלאה, פועלת גם 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 חברת ההסעים הגדולה ביותר בישראל, וברשותה כ-270 אוטובוסים המשמשים לפעילות ההיסעים. ברבעון האחרון לשנת 2021 עברה אגד הסעים לרווחיות, לאחר מהלכי התייעלות משמעותיים. מגמת השיפור ברווחיות המשיכה בשנת 2022.

כמו כן, אגד מבצעת פעילויות בתחומים המשיקים לתחום התחבורה הציבורית באוטובוסים, אשר רובן מתבצעות באמצעות אגד החזקות. פעילויות אלה כוללות, בין היתר, ניהול של נכסי נדל"ן אשר משמשים בעיקר לצורך פעילותה של אגד, שיתופי פעולה עם חברות תשתיות לצורך השתתפות במכרזים PPP/BOT בתחום הרכבות הקלות בישראל ובתחום כבישי האגרה וחניוני חנה וסע (הנתיבים המהירים) בישראל. החל משנת 2022 אגד החלה להשתתף גם במכרזים להפעלת אשכולות קווי שירות אוטובוסים בישראל, באמצעות חברה בת.

חברת בת של אגד (ש-51% ממניותיה מוחזקות בעקיפין על ידי אגד) נבחרה כמפעיל במכרז של נתיבי תחבורה עירוניים בע"מ (להלן: "**נת"ע**") להפעלה ולתחזוקה של הקו האדום של הרכבת הקלה בתל אביב. תקופת ההפעלה היא 10 שנים ממועד "הפעלה מלאה" (כפי שנמסר לחברה, התחזית המעודכנת לפתיחת הקו האדום היא ברבעון השני של שנת 2023[35]), בכפוף לזכות נת"ע להאריך את ההסכם ב-6 שנים נוספות. בנוסף, קונסורציום שבו אגד מהווה 25% הגיש הצעה במכרז לתכנון, הקמה והפעלה של הקו הכחול בירושלים, וכן קונסורציום שבו אגד מהווה 25% עבר את שלב המיון המוקדם במכרז לתכנון, הקמה ותפעול של קו רכבת קלה חיפה-נצרת.

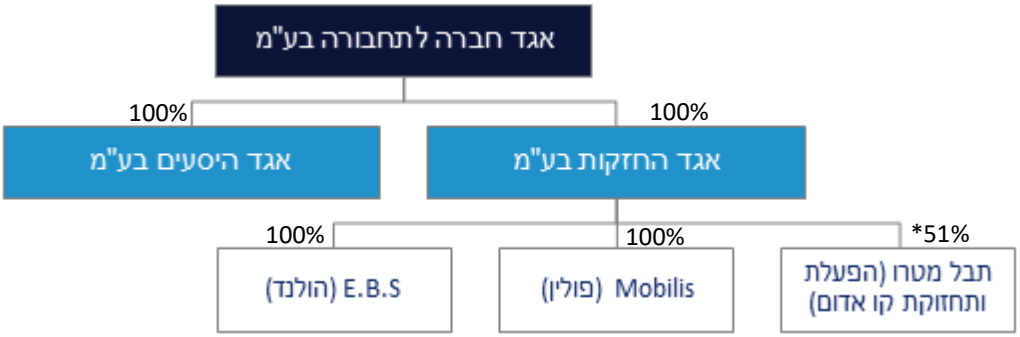
בנוסף, לאגד פורטפוליו של נכסי נדל"ן, הכולל נכסים בבעלות או בחכירה ארוכת טווח הממוקמים באתרים שונים ברחבי הארץ לרבות בערים מרכזיות כגון ירושלים, חיפה, אשדוד וחולון, בהיקף של כ-400 אלף מ"ר. חלק מנכסי הנדל"ן משמשים את אגד בעיקר לצורך פעילות התחבורה הציבורית בישראל, וכוללים תחנות

34 נתח השוק בפולין מתבסס על מספר אוטובוסים ביחס לכלל האוטובוסים בשוק המופרט בערים הגדולות והבינוניות.

35 התחזית לפתיחת הקו האדום מהווה מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך המבוסס, בין היתר, על תחזיות נת"ע ומצב הפרויקט נכון להיום, והוא עשוי להיפתח במועד מאוחר יותר בשל גורמים שאינם בשליטת אגד, כגון: עיכובים בהפעלת תוכנת האיתות ועוד.

מרכזיות, מוסכים, חניונים, תחנות תדלוק, תחנות רענון נהגים ומשרדים. חלק לא מהותי מנכסי הנדל"ן של אגד מושכרים בשכירות חופשית לצדדים שלישיים וחלקו הינו נדל"ן לפיתוח.

להלן יובא תרשים ההחזקות של אגד בחברות הבת העיקריות שלה:



(*) יתרת ההחזקות בתבל מטרו בע"מ היא בידי תאגידים המאוגדים בסין.

10.3.5 <u>פעילות אגד בתחום התחבורה הציבורית בישראל</u>

תחום התחבורה הציבורית בישראל מהווה למעלה מ-80% מהכנסות אגד נכון לשנת 2022. מרבית הכנסותיה של אגד בתחום זה נובעות מהתשלומים המגיעים לה בהתאם להסכם ההפעלה, שהינו הסכם המסגרת המרכזי בין אגד לבין ממשלת ישראל. חישוב ההכנסות הללו של אגד מבוסס בעיקרו על ק"מ שבוצעו בפועל בקווי השירות (לפרטים, ראו סעיף 10.3.12 להלן). לפרטים נוספים בדבר היקף שירותי התחבורה הציבורית שאגד מספקת ראו סעיף 10.3.4 לעיל.

10.3.6 <u>לקוחות</u>

הלקוח העיקרי 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, בין היתר, להוסיף קווי שירות או להגדיל את תדירות הנסיעות בקווים קיימים. בגין תוספות שירות אלו זכאית אגד לתוספת תשלום. בנוסף, נקבעו הוראות נוספות במקרה של נסיבות מיוחדות מטעמי ביטחון.

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

10.3.7 <u>תחרות</u>

למועד דוח זה, בתחום התחבורה הציבורית בישראל פועלים כ-20 מפעילים. מפעילי התחבורה המרכזיים הנוספים בשוק התחבורה הציבורית בישראל הם 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 (לאור מודל התמחור כמתואר לעיל), כאשר לאחר זכייה במכרז להפעלת אשכול, הפעלת קווי התחבורה הציבורית באותו אשכול מובטחת לזוכה, לתקופת הסכם ההפעלה.

מאמציה 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 (לשעבר: הממונה על ההגבלים העסקיים) על אגד כבעלת מונופולין, כהגדרת מונח זה בחוק התחרות הכלכלית, התשמ"ח-1988 (לשעבר: חוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח-1988) בכל אחד מהשווקים 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.

יצוין כי 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 (להלן: "**תכנית התחרות**"). בהתאם, הסכם ההפעלה מסדיר הוראות שונות בקשר לקידום התחרות בתחום התחבורה הציבורית כמפורט בסעיף 10.3.12 להלן. 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).

10.3.8 <u>רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים</u>

<u>רכוש קבוע</u> - נכון ליום 31 בדצמבר 2022, לאגד כ- 3,000 אוטובוסים בבעלות שעלותם מסתכמת לכ-2,861 מיליוני ש"ח, והפחת הנצבר בגינם מסתכם לכ-1,461 מיליוני ש"ח. כמפורט לעיל, הסכם ההפעלה כולל סובסידיה בגין רכש אוטובוסים. כמו כן, נכון ליום 31 לדצמבר 2022 אגד מפעילה כ-200 אוטובוסים חשמליים. לפרטים נוספים אודות האוטובוסים החשמליים, ראו בסעיף 10.3.14 להלן.

<u>מקרקעין</u> - לאגד זכויות בנכסי נדל"ן בהיקף של כ-400 אלף מ"ר, בירושלים, חיפה, חולון וערים נוספות בישראל.

להלן יובאו פרטים ביחס למקרקעין המהותיים של קבוצת אגד בישראל נכון למועד הדוח. יצוין כי אגד קיבלה שמאויות עדכניות שבוצעו על ידי שמאי בלתי תלוי ליום 30.9.2022 שבהן הוערך שווי הנדל"ן בכ- 1.2 מיליארד ש"ח, כאשר נדל"ן זה מוחזק ברובו להשבחה ומתוכו נדל"ן בשווי של כ-300 מיליון ש"ח (להערכת אגד כאמור) המשמש לצרכים תפעוליים.

נכס	שטח (דונם)	שימוש נוכחי
חוף הכרמל	47.3	תחנה מרכזית, משרדים, חניון רגיל, חניון מחושמל, מוסך, תחנת דלק, מכונת שטיפה
גבעת שאול - המלמד	12.6	קרקע ריקה
אשדוד	20.4	מוסך, חניון, משרדי סניף, תחנת דלק, מכונת שטיפה
עטרות	36.9	משרדים, מוסך, חניון, תחנת דלק, מכונת שטיפה
חולון	45	מוסך, חניון, משרדי סניף, תחנת דלק, מכונת שטיפה
גבעת שאול (הר המנוחות) - 50% בעלות	16.9	מוסך, חניון, תחנת דלק, מכונת שטיפה
קריית חיים	43.9	מוסך, חניון רגיל, משרדים, תחנת דלק, מכונת שטיפה
נוף הגליל	8.2	משרדים, חניון רגיל, מוסך, תחנת דלק, מכונת שטיפה
ערד - תחנה מרכזית	13	חניון
בית שמש - מסוף דרך החיים	4	משרדים, חניון רגיל, חניון מחושמל
בית שמש	9.7	משרדים, חניון רגיל, מוסך, תחנת דלק, מכונת שטיפה
ערד - אזור תעשייה	12.5	משרדים, חניון רגיל, תחנת דלק, מכונת שטיפה
אחיסמך - רמלה	42	משרדים, חניון רגיל, מוסך, תחנת דלק, מכונת שטיפה
באר שבע עמק שרה	20.4	משרדים, חניון רגיל, מוסך, תחנת דלק, מכונת שטיפה
דימונה	26.9	משרדים, חניון רגיל, מוסך, מכונת שטיפה
משמר דוד	14.1	תעשיה וקרקע ריקה
לוד	10.1	תחנה מרכזית, חניון רגיל ומשרד
קריית גת	6.3	תחנה מרכזית, משרדים, חניון רגיל
ירושלים הר נוף - גבעת שאול בית הדפוס	3.4	חניון, משרדים ומסחר

הנכסים אשר בבעלות או בחכירה הינם ברובם נכסים לפיתוח. תכניות הפיתוח כוללות קידום תכניות בנין עיר (תב"ע) חדשות, שינויי יעוד, העצמת זכויות בניה וכיו"ב, וזאת לצרכי קידום בניה והשבחה של הנכסים כחלק מפעילות השקעות וייזום של אגד.

עוד יצוין, כי במסגרת פעילויות ההשבחה השונות שמקדמת אגד, החלה אגד לנהל משא ומתן ראשוני עם ריאליטי קרן השקעות נדל"ן (להלן: "**ריאליטי**"), המתמחה בהשבחת נדל"ן, על מנת שזו תכנס כשותפה בנדל"ן בשיעור של כ-25%. עוד יצוין, כי ביום 2.2.2023 נחתמה התחייבות "no-shop" מצד אגד לטובת ריאליטי (לפי שווי לכלל הנדל"ן התואם הערכות קודמות של החברה), וכן החל תהליך של בדיקת נאותות של הנדל"ן מצד ריאליטי. עם זאת, נכון למועד זה, טרם סוכם בין הצדדים על מבנה העסקה, אילו מנכסי הנדל"ן של החברה יכללו בעסקה, מהו היקף הזכויות שתרכוש ריאליטי ומהי התמורה בעסקה. לנוכח השלב הראשוני של המגעים בין הצדדים, אין כל וודאות שאלו יבשילו לכלל הסכם מחייב.

10.3.9 <u>הון אנושי</u>

באגד ובחברות הבנות מועסקים עובדים כדלקמן: נכון לימים 31 בדצמבר 2021 ו-31 בדצמבר 2022, מועסקים באגד סולו (תחבורה ציבורית בישראל) כ-6,526 עובדים, מתוכם כ-4,766 נהגים, וכן כ-6,780 עובדים, מתוכם כ-4,889 נהגים, בהתאמה. בנוסף, ישנם עובדי אגד המושאלים לחברות בנות ומועסקים בהן. נכון לימים 31 בדצמבר 2021 ו-31 בדצמבר 2022, מספר המועסקים באגד היסעים עומד על כ-743 עובדים, מתוכם כ-420 נהגים וכן כ-606 עובדים, מתוכם כ-418 נהגים, בהתאמה. נכון לימים 31 בדצמבר 2021 ו-31 בדצמבר 2022 מועסקים בחברה הבת בהולנד כ-850 עובדים, מתוכם כ-740 נהגים ובחברת הבת בפולין כ-870 עובדים, מתוכם כ-700 נהגים וכן מועסקים בחברה הבת בהולנד כ-1,420 עובדים, מתוכם כ-1,250 נהגים ובחברת הבת בפולין כ-930 עובדים, מתוכם כ-750 נהגים, בהתאמה. מרבית העובדים בישראל מועסקים בהסכמים קיבוציים.

10.3.10 <u>מימון</u>

שותפות אגד התקשרה בהסכם מימון עם גופים בנקאיים בהובלת בנק לאומי לישראל בע"מ ומזרחי טפחות בע"מ לצורך מימון רכישת מניות אגד, אשר ביום 3 באוקטובר 2022 העמידו לשותפות אגד הלוואות בסכום (קרן) כולל של כ-1.4 מיליארד ש"ח. לפרטים נוספים ראו בסעיף 17.8 להלן.

10.3.11 <u>מגבלות ופיקוח על אגד</u>

אגד היא גוף מבוקר לפי סעיף 9(8) לפי חוק מבקר המדינה, התשי"ח-1958 וכפופה לביקורת מבקר המדינה, בהתאם להוראות החוק.

10.3.12 <u>הסכמים מהותיים של אגד</u>

<u>הסכם ההפעלה</u>

הסכם המסגרת המרכזי בין אגד לבין מדינת ישראל, המסדיר את אופן הפעלת קווי השירות של אגד הוא הסכם בין ממשלת ישראל לבין אגד מיום 7 בנובמבר 2018, כפי שתוקן מעת לעת (להלן: "**הסכם ההפעלה**")[36]. הסכם ההפעלה קובע את הפעלת קווי השירות של התחבורה הציבורית על ידי אגד באופן רציף תוך רמת שירות מיטבית, וזאת ללא הליך תחרותי, על רקע יישום תכנית לתחרות בתחבורה הציבורית שהנהיגה מדינת ישראל. לפי הסכם ההפעלה, לאגד יינתנו רישיונות שנתיים להפעלת קווי השירות, וזאת בכפוף לכל דין ולהתקיימותם של התנאים המפורטים בהסכם ההפעלה, וכן יינתנו לה סובסידיה שוטפת, סובסידיה ייעודית לאוכלוסיות מיוחדות, כגון סטודנטים ואזרחים ותיקים, וסובסידיה לצורך חידוש צי האוטובוסים של אגד, תמריצים בגין איסוף נוסעים בתשלום ותשלומים נוספים כמפורט להלן.

[36] הסכם ההפעלה נחתם על ידי אגד אגודה שיתופית לתחבורה בישראל בע"מ טרם השלמת ההליך לשינוי המבנה התאגידי של האגודה השיתופית והפיכתה לחברה בע"מ.

להלן יובאו 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 הפדיון בפועל מנוסעים; (ב) סובסידיה ייעודית בגין הנחות בהסדרי נסיעה אשר אגד נתנה בפועל לאוכלוסיות ייעודיות כגון תלמידים, סטודנטים ואזרחים וותיקים, שתחושב כשיעור מגובה ההנחה שתינתן; (ג) תמריצים בגין איסוף נוסעים בתשלום (להלן: "**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) ומפני עלייה בשכר הנהגים וכן מפני שינויים במחירי הדלק והביטוח.

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 כ-74% מן התשלום יקוזז לטובת הקרן מתוך כספי הסובסידיה השוטפת. בהסכם ההפעלה נקבע, כי החל מחודש מרץ 2019 הפקדות בקרן הפרישה יבוצעו כל זמן שיתרת הכספים בקרן לא תעלה על 180 מיליון ש"ח. תשלומים שהוקפאו כאמור, קרי : לא שולמו בעקבות חריגה מהסכום האמור, יופקדו כאשר יתרת הקרן תהא נמוכה מסך של 180 מיליון ש"ח. קצב הפרישה בחמש השנים האחרונות עמד על כ-220 עובדים מייסדים ועובדי דור א', זאת בהתבסס על התכנית הרב שנתית של הנהלת אגד ובהתבסס על ההסכמים הקיבוציים ארוכי הטווח וגם על המתווה מול המדינה.

שכר נהגים - הסכם ההפעלה קובע שכר מינימום לנהגים שאינם מייסדים, וכן תוספת לשכר המינימום כאמור בגין כל שנת ותק של הנהג. לפי הסכם ההפעלה, ככל שבעקבות החלטת ממשלה יועלה שכר הנהגים בכל הענף, 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 אגד (שבשליטת החברה), מהווה קיום של תנאי זה.

תשלום למדינה בעקבות כניסת משקיע חיצוני - בהסכם ההפעלה הוסדרה זכאות המדינה לתשלום חד פעמי מאגד של 25% משוויה של אגד לפיו בוצעה המכירה למשקיע חיצוני. יצוין כי אגד שילמה מקדמה למדינה, על חשבון התשלום האמור, בסך של 285 מיליון ש"ח בחודש נובמבר 2021 וסכום נוסף של 800 מיליון ש"ח בחודש דצמבר 2022.

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.

נכסים - במסגרת הסכם ההפעלה, אגד התחייבה לאפשר למפעילי תחבורה אחרים שימוש רציף ותקין במתקנים תחבורתיים, כגון, תחנות מרכזיות וחניוני אוטובוסים (להלן: "**מתקנים תחבורתיים**"), אותם היא מנהלת, בהתאם לעקרונות שנקבעו בהסכם. בנוסף, נקבעו הסדרים למקרים בהם אגד מעוניינת לפנות מתקנים תחבורתיים אותם היא שוכרת ו/או אשר בבעלותה, אשר הממשלה מעוניינת כי ימשיכו לשמש את פעילות התחבורה הציבורית בישראל, תוך קביעת הסדרים לשיפוי אגד בגין הוצאות שיגרמו לה עקב כך. כמו כן, במסגרת הסכם ההפעלה נקבע כי ככל שבמהלך תקופת הסכם ההפעלה יחול שינוי בעלות דמי השכירות ו/או דמי הניהול שאגד משלמת בגין מתקנים תחבורתיים מסוימים תעודכן עלות ההפעלה המשולמת לה בהתאם.

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 את השתתפותה של אגד בהליכים תחרותיים בתחום התחבורה הציבורית (באמצעות חברת בת בלבד, או באמצעות חברה קשורה, למעט באמצעות חברת אגד הסעים) במהלך תקופת ההסכם עד להיקף זכייה מצטבר של כ-35 מיליון ק"מ (במונחים שנתיים)[37].

הוראות נוספות - הסכם ההפעלה מתייחס גם לשרידות של הוראות מהסכמים בין אגד לבין ממשלת ישראל מחודשים מרץ 2000 ויוני 2010, המסדירים, בין היתר, את מעמדה של אגד על רקע יישום עדכון לתכנית 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.

10.3.13 <u>הליכים משפטיים</u>

א. ביום 2.10.2022 אישר בית 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.

ב. בשנת 2011 הוגשה תובענה ולצידה בקשה לאשרה כתובענה ייצוגית, כנגד אגד, בטענה כי אגד מפעילה קווי שירות לציבור החרדי (קווי מהדרין) במחיר הנמוך מקווי שירות מקבילים המופעלים לכל האוכלוסייה, וכי אגד אינה מפרסמת את המידע במרכז המידע לגבי קווים אלה לכל הצרכנים ובכך מבצעת הטעייה במתן מידע בדבר הפעלת קווים אלה. סכום התביעה עמד על כ-700 מיליון ש"ח. הבקשה לאישור התובענה הייצוגית אושרה בחודש דצמבר 2016. למועד הדו"ח מתקיים מו"מ בין הצדדים לסיום התביעה בפשרה בסכומים שאינם מהותיים לאגד. להערכת עורכי הדין המטפלים בתביעה, יש סיכון בתביעה בסכומים שאינם מהותיים לאגד.

ג. ביום 8.12.2022 הוגשו כנגד אגד תביעה ובקשה לאשרה כתובענה ייצוגית, לבית המשפט המחוזי בתל אביב (להלן: "**התביעה**"), בידי שלושה בעלי דין, אשר היו בשעתו חברים באגד, בעודה אגודה שיתופית (להלן: "**האגודה השיתופית**") ובטרם עברה שינוי מבני של הפיכה מאגודה לחברה פרטית. בתביעה נטען, בין היתר, כי האגודה השיתופית (ואגד כחליפתה), הייתה נאמן כלפי חברי האגודה שפרשו מהאגודה עד למועד השינוי המבני (להלן: "**חברי הקבוצה**"), והיא הפרה את חובת הנאמנות שלה כלפי חברי האגודה הפורשים, בכך שלא הקצתה לכלל חברי הקבוצה מניות באגד, באותם תנאים כפי שהוקצו למי שהיו חברים באגודה במועד הפיכת אגד מאגודה לחברה. לחילופין נטען בתביעה, כי האגודה הפרה את חובת הנאמנות כלפי חבריה, ולאחר השינוי המבני, על אגד החברה לשאת בתוצאות ההפרה.

הסעד המבוקש בתביעה הינו, בין היתר, הקצאה של 100 מניות אגד לכל אחד מחברי הקבוצה וחיוב אגד לפדות מניות אלו, או לחילופין פיצוי כספי בסך כ-4.145 מיליון ש"ח לכל אחד מחברי הקבוצה. לאור טענתם של המבקשים להעדר מידע ומסמכים, הם מציינים במסגרת בקשת האישור, כי אין בידם לקבוע בשלב זה את היקף הקבוצה ואת גובה הנזק. יחד עם זאת, הם מניחים כי מדובר לכל הפחות בנזק כספי בסכום האמור. להערכת אגד, בשים לב לשלב המקדמי בו מצוי התיק ומאחר שטרם הוגשה תשובה, קשה בשלב זה להעריך את סיכויי התובענה והבקשה, אשר על פני הדברים נראים כנמוכים.

[37] וביחס לאשכולות מסוימים כפי שנקבעו בהסכם ההפעלה לכל היותר בהיקף מצטבר של עד 18 מיליון ק"מ (במונחים שנתיים).

ד. לפרטים בדבר תביעה לפי 198א לחוק החברות, ראו סעיף 22.1 להלן.

10.3.14 יעדים ואסטרטגיה עסקית

למיטב ידיעת החברה, אגד מתכננת להשתתף במכרזים נוספים לתכנון, הקמה, הפעלה ותחזוקה של רכבות קלות בישראל. כמו כן, אגד מתכננת להשתתף במכרזים לתכנון, הקמה, ותפעול של נתיבים מהירים, מכרזי תחבורה נוספים, וכן במכרזי המטרו הצפויים בהיקף של עשרות מיליארדי ש"ח. למועד הדוח, אגד ממתינה לתוצאות מכרז תכנון, הקמה ותפעול קו כחול ירושלים (בהיקף של כמה מיליארדי ש"ח) ותכנון, הקמה ותפעול קו חיפה - נצרת (כ-5.5 מיליארד ש"ח על פי הערכות המדינה). יצוין כי בשנים 2023-2025 מתוכננים בשוק מכרזים נוספים לתפעול קו ירוק ת"א ולתפעול קו סגול ת"א וכן תכנון, הקמה ותפעול של נתיבים מהירים בכביש 5, וכן צפי למכרזים בשווי של עשרות מיליארדי ש"ח בשנת 2026 ואילך ביחס לשלושה קווי מטרו בתל אביב ולקו נוסף בירושלים[38].

בנוסף, למיטב ידיעת החברה, בכוונת אגד לחדש את צי האוטובוסים שלה בהתאם להסכם ההפעלה תוך הקטנת עלויות התחזוקה (כמפורט לעיל ולהלן) וכן לשלב טכנולוגיות שונות בתחבורה, כגון אופטימיזציית מסלולים במטרה לחסוך בעלויות. 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.

למיטב ידיעת החברה, אגד מתכננת להמשיך במתן שירותי מוסכים ללקוחות חיצוניים, לרבות מפעילים שצפויים להחליף את אגד באשכולות שיוצאים לתחרות, תפעל להתייעלות ולהרחבת פעילות זו והשירותים המשיקים לה.

למיטב ידיעת החברה, 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.

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

כמו כן, למיטב ידיעת החברה, אגד מתכננת להמשיך לצמוח בפעילות התחבורה הציבורית בהולנד ובפולין ולהתמודד במכרזים נוספים במדיניות נוספות באירופה וכן צופה התמודדות במכרזים באירופה גם בתחום הרכבות הקלות (לאור צבירת הניסיון בישראל) גם בשווקים הקיימים וגם בשווקים חדשים.

האמור לעיל בדבר האסטרטגיה העסקית ותכניותיה של אגד מהווה מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס, בין היתר, על תכניות והערכות אשר אין ודאות מלאה בהתקיימותן ואשר עשויות שלא להתממש, בין היתר, בשל גורמים שאינם בשליטת אגד או החברה, כגון: שינוי בתנאי השוק, שינויים בהוראות הדין, עלייה בהוצאות מימון, הוצאות בלתי צפויות ועוד. לפיכך, האמור לעיל עשוי שלא להתממש או לא להתממש באופן מלא ואף להשתנות באופן מהותי בשל מכלול נסיבות שאינו תלוי באגד או בחברה.

[38] על פי מידע שהתקבל מאגד, מידע מאתר נת"ע ופרסומי בנק ישראל, ומתוכנית תשתיות לצמיחה 2021 של ממשלת ישראל.

10.4 חברות המפעיל

10.4.1 מבנה החזקות בחברות המפעיל

החברה מחזיקה (בעקיפין), בכ-21.33% מהזכויות ההוניות ובכ-19.67% מזכויות ההצבעה בחברת המפעיל. להחזקה ביתרת המניות וזכויות ההצבעה בחברות המפעיל על ידי שיכון ובינוי, כלל והפניקס, לרבות, ראו סעיף 2.6 לעיל. בתקנוני ההתאגדות של חברות המפעיל נכללו הוראות בקשר לזכויות הצבעה של שיכון ובינוי, לפיהן כל עוד שיכון ובינוי תחזיק 35%[39] או יותר משיעור ההחזקות האפקטיבי, המניות שהיא תחזיק יקנו לה זכויות הצבעה בשיעור הגבוה מבין: (1) החלק היחסי של ערכן הנקוב של מניותיה מתוך הערך הנקוב הכולל של בעלי המניות המשתתפים בהצבעה; (2) מחצית מזכויות ההצבעה המוקנות לבעלי המניות המשתתפים בהצבעה בתוספת 0.1%. בכל מקרה, יתרת זכויות ההצבעה באסיפה הכללית יחולקו בין יתר בעלי המניות, פרו ראטה לשיעור ההחזקות האפקטיבי שלהם, ובלבד שזכויות ההצבעה המצרפיות של החברה, כלל והפניקס או נעבריהם המותרים לא תפחתנה מ-49.99% (וזאת כל עוד החברה, כלל והפניקס לא העבירו איזה חלק מהחזקותיהם המצרפיות לצד שלישי שאינו נעבר מותר או לשיכון ובינוי). חרף האמור לעיל, ככל שמי מבין כלל או הפניקס תמכור לצד שלישי מניות המקנות לרוכש שיעור החזקה אפקטיבי של 14.66% או יותר, הרי שזכויות ההצבעה העודפות שנגרעו מהמוכרת לטובת שיכון ובינוי ערב המכירה ונמכרו לרוכש, יופחתו מחלקה של החברה בזכויות ההצבעה.

בנוסף, נקבע בתקנוני ההתאגדות כי כל העברת מניות בחברות המפעיל תהיה כפופה לזכות סירוב ראשון ולזכות הצטרפות (כקבוע בתקנונים), אשר יחולו על כלל אחזקותיו של המוכר בחברות המפעיל באופן אחיד.

עוד נקבע, כי כל עוד שיכון ובינוי תחזיק 35% או יותר משיעור ההחזקות האפקטיבי, מנכ"ל חברות המפעיל ימונה על ידי שיכון ובינוי וכן יושב הראש הדירקטוריון של חברות המפעיל יהיה אחד מהדירקטורים שימונו על ידי שיכון ובינוי.

בנוסף, נקבע כי חברות המפעיל תחלקנה מדי שנה את הסכום המרבי הניתן לחלוקה לפי הדין, בהתחשב בצרכיהן העסקיים השוטפים וכן בהשקעות אשר אושרו על ידי הדירקטוריון.

עוד קובעים תקנוני חברות המפעיל, כי בעל השליטה בחברות המפעיל (אשר נכון למועד הדוח הוא שיכון ובינוי), המבקש להתמודד, בעצמו או באמצעות צד קשור אשר נמצא בשליטתו, על הפעלת פרויקט חדש או על הארכה לתקופה נוספת של פרויקט קיים, והכל - שהפעלתם היא בתחום הפעילות של חברות קבוצת המפעיל כפי שהיה בחודש פברואר 2020 (להלן: "**הפרויקט החדש**"), יעשה כן באמצעות קבוצת חברות המפעיל.

10.4.2 מידע כללי על קבוצת חברות המפעיל

חברות המפעיל העמידו ערבויות מכוח הסכמי התפעול בסך כולל של כ- 73 מיליון ש"ח לטובת הזכיינים, המדינה וספקים שונים.

לנתונים פיננסיים נוספים, לרבות התזרים הצפוי של החברה מההשקעה בקבוצת המפעיל עד לשנת 2032 והתשואה השנתית הצפויה, ראו סעיף 6.1 בדוח הדירקטוריון.

10.4.3 פרויקטים עיקריים של חברות המפעיל

מפעיל כביש חוצה ישראל - דרך ארץ הייווייז מנג'מנט קורפוריישן בע"מ (להלן: "**מפעיל כביש 6**")

מפעיל כביש 6 התקשר בהסכם הפעלה (מאוקטובר 1999, ותוספות לו) עם הזכיין להפעלה ואחזקה של כביש האגרה (הקטע המרכזי (באורך של כ-86 ק"מ) וכן קטע 18 (באורך של כ-18 ק"מ)) והמבנים והמחלפים שבנה הזכיין בהתאם להסכם הזיכיון (למעט תחנות השירות), לרבות אחזקה שוטפת ואחזקה

[39] נכון למועד הדוח, שיכון ובינוי מחזיקה כ- 46% ממניות חברות המפעיל.

תקופתית בהתאם להוראות הסכם ההפעלה והסכם הזיכיון.

במסגרת השירותים, מפעיל כביש 6 גובה את כספי האגרה מהמשתמשים עבור הזכיין ואחראי לאכיפת תשלום האגרה, ונושא בכל העלויות הכרוכות בכך, כולל אחזקת המערכת ואכיפה.

המפעיל זכאי לתשלום בסיס חודשי צמוד למדד המחירים לצרכן המתעדכן על בסיס הסכמה מראש בין הזכיין למפעיל כביש 6, והוא כפוף להתאמות, כאשר הצדדים הסכימו כי התמורה למפעיל כביש 6 מוסכמת עד לתום תקופת הזיכיון. בנוסף, נקבע כי הזכיין ישלם למפעיל כביש 6 (או ישירות לקבלן משנה המבצע עבורו את העבודה) תמורה בגין שירותי תחזוקה תקופתית הנדרשים לפי הסכם הזיכיון, כפי שיסוכם בין הצדדים ביחס להיקף העבודה הנדרשת. להתחייבות מפעיל כביש 6 כלפי הזכיין לתשלום פיצוי קצוב בגין החסר בפדיון מן האגרות בגין כישלונות גביה (להלן: "**בריחת תשלומים**"); ולערבות בריחת התשלומים שהעמידה החברה לזכיין ראו ביאור 12.ב(1) לדוחות הכספיים השנתיים.

במקרה שהזכיין יפר את אחד מהסכמי המימון (בהם מוגדרים המצגים, ההתחייבויות ותנאי ניהול הפרויקט אליהם כפוף הזכיין) כי אז הבנקים יוכלו לנקוט בצעדים לרבות הפסקת מימון הפרויקט, חילוט ערבות, הפסקת אישור לתשלומי חשבונות וצעדים אחרים אשר יכולים לגרום לזכיין להפר את התחייבויותיו, לרבות כלפי מפעיל כביש 6.

יישום ההסכם מפוקח על ידי חברת כביש חוצה ישראל בע"מ, אשר הוסמכה לכך על ידי המדינה (להלן: "**הרשות הממונה**"). לרשות הממונה סמכויות רבות בקשר להסכם, כגון אישור תקציב ההפעלה של מפעיל כביש 6 ואישור סיום מוקדם של ההסכם על ידי הזכיין באירוע הפרה.

תקופת ההפעלה והאחזקה הינה 30 שנים, עד יולי 2029, ובהמשך להארכת תקופת הזיכיון במסגרת הסכם בין המדינה לזכיין, למועד הדוח המפעיל והזכיין פועלים להארכת תקופת ההפעלה והאחזקה גב אל גב להסכם בין המדינה לזכיין (המוערכת למועד זה על ידי המפעיל בפרק זמן של כ-3 שנים). תקופת ההפעלה ומועד סיומה כפופים לאפשרויות לסיום מוקדם יותר של הסכם ההפעלה או הסכם הזיכיון, בהתאם לתנאיהם. בתום תקופת הזיכיון, רשאית המדינה לדרוש ממפעיל כביש 6 להמשיך לתחזק את הכביש לתקופה נוספת של ששה חודשים בתנאים המפורטים בהסכם או לתקופה ארוכה יותר, כפי שיוסכם. בהעדר הסכם כאמור, תהא המדינה רשאית לרכוש את כל רכושו של מפעיל כביש 6, בעלות המותאמת המופחתת של הרכוש (לפי כללי חשבונאות מקובלים), כפי שמשתקפת בספרי מפעיל כביש 6.

המידע האמור ביחס הארכת תקופת ההפעלה והאחזקה, הינו מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך. מידע זה מהווה הערכה בלבד של החברה, והוא מבוסס על נתונים המצויים בידי החברה נכון למועד זה, וכן על נתונים עתידיים אשר התממשותם אינה ודאית ואינם בשליטתה של החברה, ותלויים בחתימה על ההסכם בין המפעיל לזכיין ובגורמים נוספים שאינם בשליטת החברה. לפיכך, הערכות כאמור עשויות שלא להתממש, או להתממש באופן שונה מכפי שנצפה.

למלווים הבכירים של הזכיין קיימת אפשרות מידי 5 שנים (בתום כל תקופה קצובה) לבקש מהזכיין את החלפת המפעיל מנימוקים של עלות, בכפוף לאישור הרשות הממונה.

הזכיין יהיה רשאי לסיים את ההסכם בהודעה למפעיל כביש 6, בקרות מספר אירועים ובכפוף, במרבית האירועים, להודעה מוקדמת למפעיל ותקופת ריפוי ולאישור הרשות הממונה אשר לא תסרב, אלא מטעמים סבירים. בנוסף, המדינה רשאית לדרוש סיום ההסכם במקרה של הפרה יסודית של המפעיל. ההסכם נוקב גם במקרים בהם מפעיל כביש 6 רשאי ליזום את סיום ההסכם (כאשר זכות הסיום של המפעיל כפופה להכרעת מנגנון בוררות שבה יקבע כי הוא רשאי לסיים את ההסכם).

מפעיל כביש 6 אחראי לכל נזק או הפסד אשר יגרם לזכיין, למדינה, לרשות הממונה ולמלווים הבכירים, בין אם ישיר או עקיף ובין שנגרם על ידי צד ג', הנובע מהסכם השירותים או מכל מעשה או מחדל שלו.

האחריות של מפעיל כביש 6 כלפי הזכיין (בלבד) הוגבלה בהסכם במידה מסוימת, ובלבד שסעיף זה אינו מגביל את אחריות מפעיל כביש 6 מכוח ערבות בריחת התשלומים.

באוגוסט 2022 נחתמה תוספת להסכם בין המדינה לבין זכיין דרך ארץ, שאושרה על ידי הממשלה, להרחבת כביש 6. ההרחבה תכלול נתיב נוסף לכל כיוון במקטע מתוך הכביש כמו גם הקמת מחלף, בתמורה להארכת הזיכיון כפי שאושר על ידי ועדת הכלכלה של הכנסת. על פי ההערכות, תקופת הארכת ההסכם תהיה בין שנתיים לשלוש שנים כאשר המפעיל מקיים משא ומתן עם הזכיין להארכת תקופת ההפעלה של הכביש "גב אל גב" לתקופה שנקבעה מול המדינה.

יצוין כי התקשרות המפעיל עם הזכיין להארכת תקופת ההפעלה לתקופה שנקבעה מול המדינה, ותקופת הארכת ההסכם בין המדינה לזכיין הינן מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר מבוסס על המידע המצוי בידי המפעיל נכון למועד הדוח. מידע זה עשוי שלא להתממש או להתממש באופן שונה (אף באופן מהותי), בין היתר, בשל מכלול סיבות שאינו תלוי במפעיל או בחברה, וגורמי הסיכון כמפורט בסעיף 10.7 להלן.

<u>מפעיל מנהרות הכרמל, חיפה - נתיבי הכרמל מערכות ותפעול בע"מ (להלן: "**נתיבי הכרמל**")</u>

בהתאם להסכם הפעלה (שנחתם ביום 26.8.2009 (ותוספת לו משנת 2014) ואשר תחולתו ממועד הקמת נתיבי הכרמל בפברואר 2008), בין הזכיין לבין נתיבי הכרמל, נתיבי הכרמל מונתה כקבלן למתן השירותים (הכוללים את כל השירותים הדרושים לתפעול ותחזוקה של מנהרות הכרמל, לרבות גביית אגרה, ניהול ובקרת התנועה של כביש המנהרות, הבטחת זמינות של כבישי המנהרות ופעולות הניטור והבחינה של כביש המנהרות ומערכותיה), בהתאם להוראות הסכם הזיכיון, במתכונת "גב אל גב", באופן שנתיבי הכרמל אחראית לקיום כל התחייבויות הזכיין מכוח הסכם הזיכיון, ככל שהן נוגעות לשירותים.

תקופת הסכם ההפעלה הינה עד לתום עשר (10) שנים ממועד תחילת תקופת ההפעלה, ולמועד דוח זה היא הוארכה ב-5 שנים נוספות עד סוף שנת 2025. תקופת ההסכם תוארך אוטומטית, לתקופה נוספת עד תום שנת 2029, אלא אם יודיע הזכיין לנתיבי הכרמל 180 יום מראש כי אין בכוונתו להאריך את תקופת ההסכם.

מנגנון ההכנסות של נתיבי הכרמל מבוסס על תשלום בסיס שנתי הצמוד למדד המחירים לצרכן, הכפוף להתאמה, וכן להכנסות אחרות מפיצויים והחזרי הוצאות, הגדלים בהתאמה לשיעור הנסועה במנהרות.

התמורה בגין ההפעלה מעודכנת בגין גידול/קיטון בנפח התנועה וכן במקרה של שינוי בשיעור האגרות.

בנוסף, המדינה זכאית ל-3% מהמחזור של נתיבי הכרמל.

נתיבי הכרמל גובה עבור הזכיין את האגרות מכלי הרכב שעושים שימוש בפרויקט ונושאת בכל העלויות הכרוכות בגביית האגרות בגין השימוש בפרויקט ובאחריות על ההפעלה וההחזקה של מערכת האגרה.

בהסכם ההפעלה נקבעו הוראות ביחס לאחריות נתיבי הכרמל לנזק, הפסד הוצאה או עלות שייגרמו לזכיין, למדינה, לרשות הממונה, לבנק הממן או לצד שלישי כלשהו, בין היתר כזה שהוא תוצאה של השירותים, אשר הוגבלה במידה מסוימת בהסכם.

בהסכם קבועות הוראות ביחס לסיום הסכם ההפעלה, בין היתר במקרה בו שיעור הגבייה בפועל מכלל כלי הרכב שעשו שימוש בפרויקט במהלך רבעון קלנדרי נמוך מ-95% (בתנאי תשלום של שוטף + 60) או במקרה של כמויות כלי רכב שעוברים בפרויקט נמוכות מהשיעור הקבוע בהסכם; ובמקרה שבו דרך ארץ מפסיקה, מכל סיבה שהיא, להיות המפעיל של כביש 6.

יצוין כי במסגרת הסכם המימון של הזכיין, התחייבה נתיבי הכרמל שלא להעביר או לשעבד זכות או התחייבות כלשהי שיש לה מכוח הסכם התפעול, למעט אם ניתנה לכך הסכמת הממן.

<u>מפעיל נתיבי הצפון - דרך הצפון תפעול ואחזקה בע"מ (להלן: "**דרך הצפון**")</u>

דרך הצפון התקשרה עם הזכיין בהסכם (מיוני 2010 ותיקון מאוקטובר 2015) לתפעול ואחזקה של פרויקט שיקום, תפעול ואחזקה של רשת כבישים באורך כ-270 ק"מ, שבמסגרתו קיבלה על עצמה דרך הצפון את

ביצוע עבודות התפעול והאחזקה של הפרויקט, בהתאם להוראות הסכם הזיכיון (שנחתם בין הזכיין לבין נת"י), במתכונת "גב אל גב".

תקופת ההפעלה החלה ביום חתימת ההסכם (30.6.2010) ותסתיים בסיום הסכם הזיכיון, שנקבע ל-20 שנים, או בסיום הסכם התפעול, מכל סיבה שהיא, לפי המוקדם.

נת"י רשאית להורות לזכיין להמשיך ולבצע את התפעול והתחזוקה לתקופה נוספת אשר לא תעלה על 18 חודשים, ובמקרה כזה, תוארך תקופת ההסכם בהתאם.

התמורה לה זכאית דרך הצפון במהלך תקופת התפעול והאחזקה הינה סכום קבוע שנתי, צמוד למדד, בכפוף להתאמות.

בגין קבלת שימוש בתשתיות ובשירותים של מפעיל כביש 6, המדינה זכאית ל-3% ממחזור ההכנסות של דרך הצפון, בניכוי הוצאות מסוימות שנקבעו.

אחריות דרך הצפון לעבודות התפעול והאחזקה, אשר הוגבלה במידה מסוימת בהסכם, תימשך 24 חודשים לאחר סיום תקופת ההסכם. יצוין כי דרך הצפון התחייבה שלא להעביר או לשעבד זכות או התחייבות כלשהי שיש לה מכוח הסכם התפעול, למעט דראם ניתנה לכך הסכמת הממנים.

חברות השירותים

חברות המפעיל כוללות שתי חברות שירותים העוסקות, בין היתר, בתכנון והקמה של פרויקטים ותחזוקת כבישים, ניידות, תאורה ופרויקטים טכנולוגיים. החברות מספקות מגוון שירותים לחברות קשורות וכן לצדדים שלישיים.

חברת א.א.כ.י שירותי חשמל ואחזקה בע"מ, שהינה חברה פרטית העוסקת במתן שירותי חשמל ואלקטרו מכניקה, נרכשה ביום 31.5.2022 על ידי קבוצת המפעיל. ביום 1.9.2022 הושלמה עסקת הרכישה והחל ממועד זה החל שלב הטמעתה של החברה כאמור בפעילות של כלל החברות בקבוצת המפעיל.

10.5 Eranovum

10.5.1 פעילות חברת Eranovum

Eranovum הוקמה בשנת 2021 והיא עוסקת בהקמת עמדות טעינה לרכבים חשמליים באזורים אורבניים בספרד. מאז הקמתה התקשרה החברה בהסכמים עם גופים שונים (בהם רשת סופרמרקטים, רשות מקומית, בתי לוויות ועוד). נכון למועד הדוח, ל-Eranovum יש כ-260 עמדות טעינה מותקנות, כ-700 עמדות טעינה בהקמה, הסכמים לכ-1,000 עמדות נוספות וכן הסכמים ארוכי טווח עם רשתות מובילות (כגוConsum). כמו כן, בהתאם לתכנית העסקית של Eranovum, Eranovum מתכננת כ-9,000 עמדות פעילות עד שנת 2026.

התכנית העסקית של Eranovum בדבר כמות העמדות הפעילות עד לשנת 2026 הינה בגדר מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוססת על המידע הקיים ב-Eranovum נכון למועד דוח זה וכן על הערכות וניתוח של החברה. כמות העמדות הפעילות עשויה להשתנות מהערכותיה של Eranovum, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטתה, ובכלל כך התממשות מי מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 10.7 להלן. לפיכך, הערכות אלה עשויות שלא להתממש או לא להתממש באופן שונה (לרבות באופן מהותי) בשל מכלול נסיבות שאינו תלוי בחברה.

10.5.2 מבנה ההחזקות ב-Eranovum

למועד הדוח, החברה מחזיקה בכ-30% מהון המניות של חברת Eranovum. כמו כן, יצוין כי הסכם הרכישה מקנה לחברה, בהתקיים תנאי הקבוע בהסכם הרכישה, אופציה להשקעת סכום נוסף של 15 מיליון יורו, כך שלאחר ההשקעה הנוספת תחזיק החברה 49% מהון המניות של Eranovum.

בנוסף, החברה צד להסכם בעלי מניות המסדיר את היחסים בין החברה, מייסדי Eranovum ו-Eranovum.

במסגרת ההסכם נקבעה זכות החברה למנות שני דירקטורים לדירקטוריון Eranovum (מתוך חמישה דירקטורים בדירקטוריון), החל ממועד ביצוע ההשקעה הראשונה על ידי החברה (מרץ 2022) וכן זכויות למינוי דירקטורים בחברות בנות של Eranovum. עוד קובע הסכם בעלי המניות נושאים מהותיים הטעונים רוב מיוחד של 80% מהון המניות, מגבלות על העברת מניות, והסדרים לעניין המשך העסקתו של מנכ"ל Eranovum בחברה וכן תקופת חסימה המטילה מחד מגבלות שונות על העברת מניות מייסדי Eranovum לצדדים שלישיים למשך תקופה של שש שנים, ומגבלות על העברת מניות החברה ב-Eranovum לצדדים שלישיים למשך תקופה של 18 חודשים ממועד החתימה על ההסכם (מרץ 2022).[40]

10.6 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם:

להערכת החברה, ככלל, חסמי הכניסה העיקריים של תחום הפעילות הינם כדלקמן:

א. איתנות פיננסית - נגישות למגוון מקורות מימון בתנאים אטרקטיביים.

ב. יתרון לגודל - עמידה בתנאי הסף של הליכים תחרותיים רבים ומגוונים, מצריכה אחזקת צי אוטובוסים גדול ומגוון, פריסה ארצית, ומספר רב של אנשי מקצוע בעלי הכשרות רלוונטיות וניסיון המאפשר מתן שירותים ברמה נאותה.

ג. מומחיות וניסיון תפעולי - יכולת להציע הצעות תחרותיות בהליכים תחרותיים חדשים, תוך שמירה על רווחיות הפעילות השוטפת הקיימת דורשת ידע וניסיון רב.

ד. ניהול מיטבי של מרכיבי אחזקת אשכול תחבורה - נדרשת יכולת ניהול סינרגטית של כלל המרכיבים באחזקת ותפעול אשכול תחבורה, לרבות רכש, תכנון ומימון, תפעול וביצוע, אחזקה נאותה של צי האוטובוסים, ויכולת גיוס נהגים מקצועיים ושירותיים חרף המחסור הקיים בארץ בנהגים.

להערכת החברה, ככלל, חסמי היציאה העיקריים של תחום הפעילות הינם כדלקמן:

א. התחייבויות החברה בהליכים תחרותיים בהם זכתה, ניתנות לתקופה ארוכה יחסית (לרוב בין כ-10 עד כ-12 שנים ביחס להפעלת אשכול תחבורה ציבורית ואף מעבר לכך בפרויקטים של זכיינות והפעלה בתחום הרכבות), כך שחרף השינויים המתרחשים בתחומי אשכול התחבורה, החברה מחויבת בהמשך תפעולו.

ב. לרוב על מנת לזכות בהליכים תחרותיים יש צורך בהפקדת ערבות הפעלה בסכום משמעותי, ויציאה מוקדמת מהסכם ההפעלה שנחתם בעקבות זכיה בזיכיון, עלולה לגרום לחשיפה למימוש הערבות.

10.7 גורמי סיכון בתחום התחבורה

10.7.1 סיכוני מאקרו

השפעות מאקרו כלכליות - לתקופות שפל ממושכות עלולה להיות השפעה מהותית לרעה על פעילותה של אגד.

הרעה במצב הביטחוני - מתקנים המשמשים לתחום התחבורה הציבורית עלולים להוות יעד להתקפות טרור, סייבר, או אירועים ביטחוניים אחרים. כמו כן, הרעה במצב הביטחוני עלולה להוביל להפחתת השימוש בתחבורה הציבורית ו/או לשיבוש התחבורה.

10.7.2 סיכונים ענפיים

שינויי חקיקה ורגולציה - תחום פעילות התחבורה הינו עתיר רגולציה. פעילותה של אגד בפרט מושפעת במידה רבה מן הרגולציה החלה עליה, לרבות הוראות הדין והנחיות רגולטוריות, ובכלל זה רגולציה הנוגעת להפעלת קווי שירות, לרישוי עסקים, לתכנון ובניה, צרכנות ולהגנת הסביבה. אי עמידה בהוראות הרגולציה השונות (החלות כיום או אשר תחולנה בעתיד), עלולה להביא לנקיטת סנקציות שונות כנגד אגד ונושאי משרה בה, ובכלל זאת ביטול רישיונותיה או התנייתם, השתת קנסות על אגד, הוצאת צווים אישיים, הגשת

[40] לפרטים נוספים ראו דיווח מיום 20.3.2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-026685).

כתבי אישום פליליים ואף לפגיעה תדמיתית. להחמרה בדרישות הרגולטוריות החלות על אגד עשויה להיות השפעה מהותית על הפעילות העסקית של אגד ועל מצבה הכספי, במקרים בהם העלויות האמורות לא יכוסו באופן מלא ובמועדים הרלוונטיים במסגרת הסכם ההפעלה.

אבטחת מידע וסיכוני סייבר - חברות בתחום התחבורה חשופות לאירועי סייבר, קרי אירועי תקיפה של מערכות ממוחשבות על ידי גורמים בעלי אינטרסים להשיג את המידע המוחזק בידי החברות על הלקוחות ועל אמצעי התשלום באמצעותם הם משלמים על השירותים.

נזק לגוף ולרכוש - נהגי אגד חשופים לתאונות דרכים במסגרת נסיעותיהם. אגד וחברות המפעיל מפעילות עובדים שונים אשר חלקם מבצעים עבודות בצדי הדרכים ובמרכזי השירות וחשופים לפיכך לסיכונים הכרוכים בעבודות בסביבה זו.

עליה בשכר הנהגים ומחסור בנהגים - בענף התחבורה הציבורית ותחום ההיסעים קיים מחסור בנהגים. המשך המחסור כאמור עלול להוביל לגידול בעלויות שכר הנהגים, שאינה תואמת באופן מלא את התשלום מהמדינה בהתאם להוראות הסכם ההפעלה. כמו כן, שינויים אקסוגניים כמו עלייה בשכר המינימום, שיעורי הפרשות לביטוח לאומי וכיו"ב, עלולים לחשוף את אגד לגידול בהוצאותיה. עם זאת, הסכם ההפעלה קובע, בין היתר, שיפוי לאגד במקרה של החלטת הממשלה על העלאת שכר הנהגים בענף, בכפוף לאמור בהסכם. כמו כן, הסכם ההפעלה כולל הצמדה לעליה בשכר המינימום ולצווי הרחבה בתחום ניקיון ושמירה.

תנודות במחירי הדלק - דלק מהווה מרכיב מהותי בהוצאות התפעול של אגד. מחיר הדלק מאופיין בתנודתיות גבוהה ורגיש, בין היתר, למתיחויות והסכמים כלכליים בין מדינות המערב לבין מדינות ערב, המהוות ספק נפט עולמי משמעותי וכן בין מדינות המערב לבין עצמן וכן להשפעות בשל המלחמה של רוסיה ואוקראינה. בנוסף, מושפע מחיר הדלק באופן משמעותי גם ממס הבלו, המתעדכן מספר פעמים בשנה בהתאם לשינויים במדד המחירים לצרכן. עם זאת, יצוין כי פעילות בתחום התחבורה הציבורית אינה מגלמת סיכון של מחירי הדלק שכן קיים מנגנון הצמדה בהסכם ההפעלה. **נכסים -** לאגד נכסי נדל"ן ואוטובוסים, אשר חשופים בחלקם לסיכונים עקב ירידת שווי, כתוצאה מהתפתחויות מאקרו-כלכליות בארץ ו/או בחו"ל, שינויים רגולטוריים ומדיניות הממשלה. בנוסף, אגד חשופה לשינויים בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה המוחזק על ידה.

תביעות משפטיות - כנגד אגד תלויות ועומדות תביעות שונות (לפרטים אודות תביעות משפטיות מהותיות התלויות ועומדות כנגד אגד, ראו סעיף 10.3.13 לעיל). בנוסף, לאור מהותה ואופי פעילותה של אגד והשימוש הגובר בשירותיה על ידי הציבור, חשופה אגד לתביעות, לרבות פתיחה בהליכים משפטיים נגד אגד מצד לקוחות החברה ותובענות ייצוגיות.

משאבי אנוש ויחסי עבודה - סכסוכי עבודה, לרבות עיצומים והשבתות של ועדי עובדים, אשר מובילים לעיצומים, שביתות, השבתות והפעלה לא יעילה של מתקנים, ציוד ותשתיות עשויים להשפיע על הפעילות התפעולית ועל התוצאות הכספיות של אגד.

איכות הסביבה - תדלוק האוטובוסים והפעלתם עלול לגרום לסיכונים סביבתיים בעיקר לזיהום אוויר, לזיהום קרקע, מי תהום ומי ים, העלולים להיגרם כתוצאה מפעילות אגד. במקרה של מפגע סביבתי עשוי להיגרם לחברה נזק כספי ותדמיתי. כמו כן, אגד חשופה להליכים משפטיים אזרחיים ופליליים עקב זיהומים סביבתיים העלולים להיגרם בעתיד כתוצאה מפעילותה.

10.7.3 <u>סיכונים ייחודיים לחברה</u>

שינויים בהיקף הנסועה והנוסעים בתחבורה הציבורית - ירידה בהיקף הנסועה עלולה להוביל להפחתת הסובסידיה השוטפת הנגזרת מסך הקילומטרים שבוצעו בפועל. בנוסף, ירידה בהיקף הנוסעים עלולה להביא להקטנת התמריצים בהתאם להסכם ההפעלה.

שינויים בהיקף הנסועה בכבישי אגרה - שינויים בהרגלי התנועה בכביש 6 ובמנהרות הכרמל עשויים להשפיע על הכנסות של חברות המפעיל, שכן ההכנסות של כביש 6 ומנהרות הכרמל כוללות רכיב בגין היקף הנסועה.

אי-עמידה ברף השירות הנדרש על פי הסכמי התפעול - בהתאם לתנאי הסכם התפעול של כביש 6 ומנהרות הכרמל, נדרשות החברות הרלוונטיות מחברות המפעיל לעמוד ברף שירות המפורט בהסכמים כאשר חריגה מרף השירות האמור עלולה להביא לסיום ההסכם.

ביטול הסכם התפעול - במקרה של ביטול הסכמי הזיכיון בין הזכיין למדינה, הנוגעים לזיכיון לכביש 6 ולמנהרות הכרמל, הרי שהסכם התפעול יובא לידי סיום.

אי עמידה במדדי ביצוע - במסגרת הסכם ההפעלה על אגד לעמוד במדדי ביצוע כגון הגעה בזמן. אי עמידה במדדי ביצוע עלולה להוביל לקנסות ולמסירת הרישיונות של אגד למפעילי שירות אחרים.

אי עמידה בהוראות הסכם ההפעלה - אי עמידת אגד בהוראות הסכם ההפעלה עלולה להוביל לתשלומי פיצויים מוסכמים ואף לביטול ההסכם בשל הפרה יסודית.

10.7.4 ריכוז טבלאי

בטבלה הבאה מוצגים גורמי הסיכון שתוארו לעיל על פי טיבם, אשר דורגו בהתאם להערכת ההנהלה של החברה, ועל פי השפעתם על עסקי החברה בכללותם:

סוג הסיכון	גורמי הסיכון	מידת ההשפעה על עסקי החברה		
		השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
סיכוני מאקרו	השפעות מאקרו כלכליות			X
	שינויי חקיקה ורגולציה			X
	הרעה במצב הביטחוני			X
סיכונים ענפיים	שינויי חקיקה ורגולציה	X		
	אבטחת מידע וסיכוני סייבר		X	
	נזק לגוף ולרכוש	X		
	עליה בשכר הנהגים ומחסור בנהגים		X	
	תנודות במחירי הדלק			X
	נכסים	X		
	תביעות משפטיות		X	
	משאבי אנוש ויחסי עבודה	X		
	איכות הסביבה	X		
סיכונים ייחודיים לחברה	שינויים בהיקף הנסועה והנוסעים בתחבורה הציבורית		X	
	שינויים בהיקף הנסועה בכבישי אגרה		X	
	אי-עמידה ברף השירות הנדרש על פי הסכמי התפעול	**X**		
	ביטול הסכם התפעול			X
	אי עמידה במדדי ביצוע		X	
	אי עמידה בהוראות הסכם ההפעלה			X

הערכות החברה בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על החברה, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוססת על המידע הקיים בחברה נכון למועד דוח זה וכן על הערכות וניתוח של החברה. השפעת התממשותו של גורם סיכון מסוים עשויה להשתנות מהערכותיה של החברה, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטת החברה. כמו כן, החברה עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים והשפעתו של כל גורם סיכון, אם יתממש, עשויה להיות שונה מהערכותיה של החברה.

11. השקעות בתחום פעילות המים

11.1 מידע כללי על תחום הפעילות

11.1.1 רקע אודות מתקן ההתפלה באשקלון

פעילות החברה בתחום המים מתבצעת באמצעות החזקה של החברה ב-50% מהון המניות המונפק והנפרע של חברת VID חברה להתפלה בע"מ (להלן: "**VID**"), אשר רכישתן הושלמה בחודש אוקטובר 2020. חברת VID תכננה והקימה את מתקן ההתפלה באשקלון וכיום מפעילה (באמצעות קבלן משנה) את המתקן מכוח זיכיון מהמדינה, אשר הינו בתוקף עד לשנת 2027. מתקן ההתפלה באשקלון הינו מתקן ההתפלה הראשון בישראל שהוקם בשיטת PPP (ומסופק בשיטת BOT - build operate transfer) ומספק מים מותפלים החל משנת 2005. מתקן ההתפלה באשקלון ממוקם בתוך מתחם קצא"א באזור התעשייה הדרומי באשקלון, וכושר הייצור השנתי המקסימאלי שלו הינו כ-120 מיליון מ"ק.

11.1.2 הגורמים המרכזיים במשק התפלת המים בישראל

משק התפלת המים בישראל כולל מספר גורמים עיקריים: משרד האנרגיה, אשר אחראי על משקי האנרגיה ומשאבי הטבע של מדינת ישראל; הרשות הממשלתית למים ולביוב (להלן: "**רשות המים**"), אשר אמונה על שימור ושיקום מקורות המים הטבעיים, פיתוח, ניהול, תפעול ואסדרה של משק המים בישראל, לרבות מקורות מים חדשים ופיקוח על צרכני ומפיקי מים; מנהלת ההתפלה (WDA - Water Desalination Administration) (להלן: "**WDA**") ברשות המים, אשר אחראית, בין היתר, על ניהול הפרויקטים מטעם המדינה אל מול הזכיין שנבחר, עליו מוטלת האחריות להקמת מתקן ההתפלה, בפיקוח ובקרה של המדינה; ואגף החשב הכללי במשרד האוצר (לעיל ולהלן: "**החשב"ל**"), אשר אחראי על ייזום וקידום של פרויקטי PPP.

11.1.3 שינויים בתחום הפעילות

החלטת ממשלה - תכנית אסטרטגית להתמודדות עם תקופות בצורת במשק המים בשנים 2018-2030 - בעקבות המשך התדרדרות מקורות המים הטבעיים בתקופת הבצורת הממושכת שפקדה את משק המים הישראלי בחמש השנים שקדמו להחלטה, החליטה ממשלת ישראל ביוני 2018 לאשר תכנית דחופה להתמודדות עם המחסור הקשה במים במדינת ישראל שכללה, בין היתר: הגדלת היצע המים המותפלים, כך שההיקף הכולל של מי ים מותפלים בשנת 2030 יעמוד על 1,100 מלמ"ק בשנה; הגדלת כושר הייצור של מים מותפלים בטווח המיידי באמצעות הקמת שני מתקני התפלה נוספים: מתקן התפלה בגליל המערבי ומתקן התפלה נוסף באזור שורק; וכן מכירת מתקן ההתפלה באשדוד. נכון למועד דו"ח זה, נמצא מתקני ההתפלה הנוספים בשורק ובגליל המערבי בשלבי הקמה, ומכירת מתקן ההתפלה באשדוד הושלמה.

11.1.4 שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו

היקף הפעילות בתחום משתנה בהתאם להחלטות ממשלה בקשר עם פרסום מכרזים חדשים או מכרזים להמשך תפעול של פרויקטים קיימים.

הרווחיות ב-VID נגזרת מכוח תנאי הסכם הזיכיון וההתקשרויות עם קבלן התפעול ועם ספק האנרגיה של המתקן.

11.1.5 התפתחויות בשווקים של תחום הפעילות או שינויים במאפייני הלקוחות שלו

מתוקף הרגולציה החלה במשק המים והסכמי הזיכיונות בתחום, מדינת ישראל היא הלקוח העיקרי. בהתאם לרגולציה כאמור, אסור להפיק או להתפיל מים ולמכור אותם ישירות ללקוחות קצה כלשהם, אלא באישור המדינה שניתן ביחס לכמויות זניחות.

11.1.6 גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות

ידע ומומחיות בהפעלת מתקן התפלה - הקמת מתקן להתפלת מים ותפעולו הסדיר הינם תהליכים מורכבים הדורשים מומחיות רבה. במתקן ההתפלה אשקלון מועסקים מומחים בתחום התפלת המים וניהול מתקן התפלה.

איתנות פיננסית - מכיוון שמדובר במתקנים "עתירי השקעה" נדרשת איתנות פיננסית והון עצמי גדול, המאפשרים השגת המימון הדרוש לפרויקטים רחבי היקף של הקמת מתקני התפלה ותפעולם השוטף.

הפחתת עלויות האנרגיה באמצעות הקמת תחנת כוח - מאחר שמתקן התפלה צורך כמויות אנרגיה משמעותיות, הרי שקיים יתרון בהקמת תחנת כוח כחלק מפרויקט הקמת מתקן ההתפלה. על מנת להגיש הצעה אטרקטיבית בהליך תחרותי, מקובל לתכנן מראש תחנת כוח כאמור.

יכולת זכיה במכרז - כיוון שהליך הקצאת רישיונות למתקני התפלה חדשים נעשית בדרך של מכרז, הרי שעל מנת להקים מתקן התפלה בישראל נדרשת זכיה במכרז להקמת המתקן.

11.1.7 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

חסמי הכניסה המרכזיים בתחום הפעילות הינם, להערכת החברה:

זכייה במכרזים ועמידה בתנאיהם - המכרזים להקמתם של מתקני התפלה הנם מכרזים מורכבים הדורשים ניסיון מקצועי רב בתחום התפלת המים, כמו גם היקפי הון משמעותיים. לאור מיעוט המכרזים, הרי שעל מנת לזכות במכרז נדרשים גם תחכום ויצירתיות אשר יאפשרו להציע את המחיר האטרקטיבי ביותר במכרז.

איתנות פיננסית - פעילות בהיקף משמעותי בתחום התפלת המים דורשת השקעת הון בסכומים מהותיים. כמו כן, לצורך גיוס מימון בהיקפים הנדרשים לפעילות בתחום התפלת המים נדרשת איתנות פיננסית מוכחת.

ידע וניסיון - לצורך הקמה של פרויקטים בתחום התפלת המים נדרשים ידע וניסיון בהקמה וכן ידע וניסיון בתפעול של הפרויקטים האמורים, לרבות התקשרות בהסכמים, רכישת הציוד וכן עמידה בתנאי הסכמי הזיכיון. השתתפותה של החברה בהקמת מפעלי התפלה נוספים והפעלתם מותנית בשיתוף פעולה עם גופים נוספים. תנאי המכרזים כוללים, בין היתר, סעיפים המגדירים את הניסיון המוקדם הנדרש מהמתמודדים.

עמידה בהוראות החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, תשע"ד-2013 (להלן: "חוק הריכוזיות") - חוק הריכוזיות מסווג את תחום הפעילות שלגביו נדרש רישיון הפקה לפי סעיף 23 לחוק המים, התשי"ט-1959 (להלן: "**חוק המים**"), לעניין התפלת מי-ים, כתחום תשתית חיונית[41]. היקף הפעילות המזערי לעניין קביעת בעל זכות (לרבות רישיון) כגורם ריכוזי לפי סעיף 4(א)(1) לחוק הריכוזיות, ולעניין ההגדרה "הקצאת זכות" לגורם ריכוזי שבסעיף 3 לחוק הריכוזיות, הינו התפלת מי-ים בשיעור מזערי המהווה 15% לפחות מסך הכמויות המרביות השנתיות שקבועות בהסכמים להתפלת מי-ים בין כלל בעלי הרישיונות למדינה.

חסמי היציאה המרכזיים בתחום הפעילות הינם, להערכת החברה:

היכולת למצוא רוכש בעל איתנות פיננסית - רכישה של מתקני התפלה מחייבת העמדת הון עצמי בשיעורים משמעותיים וכן ערבויות בסכומים משמעותיים.

קבלת אישורים מצדדים שלישיים להעברת שליטה - כאמור בסעיף 11.3 להלן, מכירת מתקן התפלה מחייבת את אישור הקונה על ידי רשות המים כמו גם על ידי הבנקים המממנים את המתקן.

[41] ראו סעיף 4.1 לתוספת לחוק הריכוזיות.

11.1.8 <u>תחליפים למוצרי תחום הפעילות ושינויים החלים בהם</u>

מי שתיה - בארות פעילות, לרבות טיוב מי תהום, ייבוא מים מתוקים ומאגרים של איגום מי גשמים.

השקיה חקלאית - מי קולחין מטוהרים ממפעלי טיפול בשפכים (מי שופכין), בארות פעילות לרבות טיוב מי תהום ומאגרים של איגום מי גשמים.

11.2 מבנה התחרות בתחום ושינויים החלים בו

לפרטים אודות מבנה התחרות ומתחריה העיקריים של החברה בתחום הפעילות ראו סעיף 11.6 להלן.

11.3 מוצרים ושירותים

VID פועלת במסגרת תחום הפעילות של התפלת מים ואספקתם למדינת ישראל בהתאם להסכם זיכיון שנחתם בשנת 2001, הורחב ותוקן מספר פעמים (להלן: "**הסכם הזיכיון**"), שאלו עיקריו:

תקופת הזיכיון - בהתאם להסכם הזיכיון, מתקן ההתפלה באשקלון החל לפעול בהתאם להסכם הזיכיון ביום 31 באוקטובר 2005 (להלן בסעיף זה: "**המועד הקובע**") ויועבר למדינה, ללא תמורה, בשנת 2027. הפרת הסכם הזיכיון (לרבות העברת מניות או שליטה ב- VID שלא בהתאם להסכם) עשויה להקים למדינה זכות לבטלו.

תכנית שנתית לייצור מים מותפלים - בכל תחילת שנה, VID נדרשת להגיש ל- WDA תכנית ייצור שנתית מפורטת לייצור כמות יומית, דו-חודשית ושנתית של מים. בהתאם להסכם הזיכיון, על VID לייצר עד 115 מלמ"ק מים לשנה. הסכם הזיכון אינו כולל התחייבות של המדינה לרכישת כמות מינימום של מים מותפלים. ברם, בהתאם לנוהל קביעת כמות המים המיועדת לרכישה ממתקני ההתפלה בכל שנה, אשר נקבע על ידי רשות המים, נקבע כי המדינה תעשה מאמץ לרכוש לפחות 40% מכמויות המים השנתיות שנקבעו בהסכם הזיכיון. בפועל, במרבית השנים המדינה קנתה את כל הכמות החוזית ממתקן ההתפלה. יודגש, כי המדינה מחויבת לשלם ל-VID את "הרכיב הקבוע" כהגדרתו להלן, גם אם המדינה בוחרת להפחית את כמות המים המיוצרת ולפיכך בשנים בהן קטנה הכמות לא הייתה לכך השפעה שלילית מהותית על התוצאות הכספיות של VID.

מכירת כמויות מים נוספות או נדחות - הסכם הזיכיון מסדיר דחיה של רכישת כמויות מים עודפות בין השנים, ובין היתר רשאית המדינה לדרוש מ-VID לייצר כמויות מים שלא סופקו בשנים קודמות, בפריסה עד יתרת תקופת הזיכיון (היתרה העומדת לניצול נכון למועד דו"ח זה הינה כ- 18 מלמ"ק, קרי ממוצע של עד 4.5 מלמ"ק בשנה החל משנת 2023 עד סיום תקופת הזיכיון (2027)).

תעריף המים המותפלים - המדינה התחייבה כלפי VID לתשלום תמורה, המורכבת מרכיב קבוע ומרכיב משתנה.

הרכיב הקבוע - הרכיב הקבוע כולל תשלום, בין היתר, עבור רכיב המימון והחזר ההשקעה של הקמת המתקן וכן עבור הוצאות התפעול הקבועות השוטפות בהתאם לנוסחאות שנקבעו בהסכם הזיכיון. הרכיב הקבוע מהווה כ-55% מההכנסות VID (בתרחיש ייצור מלא), והוא צמוד לסל מדדים ומטבעות, בהתאמה לרכיבי המימון, ההשקעה וההוצאות הקבועות השוטפות של המתקן ומתעדכן אחת לחודשיים. תשלום הרכיב הקבוע מותנה בזמינות מתקן ההתפלה, ואינו תלוי בכמות המים המיוצרים בו.

הרכיב המשתנה - הרכיב המשתנה נועד לכסות הוצאות אשר משתנות עם שינויים בהיקף הייצור, כולל מחירי האנרגיה, מחירי פילטרים, מחירי ממברנות, מחירי כימיקלים, חומרי טיוב ורכיבים אחרים. הרכיב המשתנה מחושב כמכפלת כמות המים המיוצרים על ידי מתקן ההתפלה, ברכיבי המחיר (הכוללים רכיב אנרגיה המוצמד לתעו"ז, רכיבי ממברנות, פילטרים, כימקלים וכו') והוא מהווה כ-45% מהכנסות VID (בתרחיש ייצור מלא). הרכיב המשתנה מתעדכן אחת לחודשיים, ורכיביו השונים צמודים לסלי מדדים ומטבעות על מנת להתאים את התעריף ככל הניתן להוצאות ההפעלה בפועל.

עוד יצוין כי ה- WDA רשאית לקזז כל סכום ש-VID חבה לה, מכל סכום שה-WDA מחויבת לשלם ל-VID. לפרטים נוספים בדבר קיזוז שבוצע על ידי WDA ראו סעיף 11.18 להלן.

ביקורת תקופתית להערכת הרכיב המשתנה - בהסכם הזיכיון נקבע, כי WDA תבצע ביקורות תקופתיות בכל שבע שנים ממועד ההפעלה המסחרית של המתקן, להערכת המרכיב המשתנה. זאת, על מנת לבצע עדכונים שנובעים משיפורים טכנולוגיים ברכיב המשתנה בהלימה לעלויות ייצור מים מותפלים. בהתאמה, המדינה משתתפת בשיעור של כ-50% מההוזלה של מרכיבי הרכיב המשתנה. נכון למועד דוח זה, מתנהל הליך בוררות בין VID למדינה לגבי הביקורת התקופתית. לפרטים נוספים על הליך הבוררות, ראו סעיף 11.18 להלן.

קיזוז או פיצוי מוסכם בגין אי עמידה בכמות המים העיתית המסופקת ממתקן ההתפלה - במסגרת הסכם הזיכיון התחייבה VID לספק למדינה כמות יומית, דו חודשית ושנתית של מים מותפלים. ביחס לכל התחייבות עיתית, מוטלים על VID בגין אי עמידה בכמות המים המותפלים המוסכמת בתנאי ההסכם, קיזוזים או פיצויים מוסכמים, בין היתר, כדלקמן:

א. ככל שכמות המים המותפלים היומית עומדת על פחות מ-92% מהכמות המוגדרת בתוכנית היצור, ההסכם מאפשר קיזוז הרכיב הקבוע ביחס לכל קוב מים שכלול בהפרש בין הכמות המסופקת בפועל ו-92% מהכמות המים המוסכמת היומית; אם כמות המים נמוכה מ-86% מהכמות היומית הנדרשת המדינה רשאית גם לקזז פיצוי מוסכם בגין קוב מים חסר;

ב. ככל שכמות המים המותפלים הדו-חודשית עומדת על פחות מ-98.5%, ההסכם מאפשר למדינה לקזז את ההפרש מהמחיר המשולם בעבור המים המותפלים, ביחס לכל קוב מים שכלול בהפרש בין הכמות המסופקת בפועל ו-98.5% מכמות המים הדו חודשית המוסכמת;

ג. ככל שכמות המים המותפלים השנתית עומדת על פחות מ-100%, ההסכם מאפשר למדינה לקזז את ההפרש מהמחיר הקבוע המשולם בעבור המים המותפלים, ביחס לכל קוב מים שכלול בהפרש בין הכמות המסופקת בפועל, ו-100% מכמות המים השנתית המוסכמת.

יצוין כי לאורך תקופת ההסכם, לא היו קיזוזים בסכומים מהותיים.

פיצוי מוסכם בגין אספקת מים מותפלים באיכות נמוכה - VID התחייבה במסגרת הסכם הזיכיון כי המים המותפלים שיסופקו על ידה יהיו באיכות שלא תפחת מהאיכות הקבועה בהסכם (להלן: "**איכות המים המוסכמת**"), ובמקרה שבו המים המסופקים על ידי מתקן ההתפלה אינם עומדים ברף איכות המים המוסכמת, WDA תהיה רשאית להשעות רכישה של מים ממתקן ההתפלה עד שאלו ישובו לאיכות המים המוסכמת. בהתקיים מקרה בו בחרה ה-WDA להשעות רכישה של מים כאמור, תיחשב כמות המים באיכות הירודה ככמות שלא סופקה, ויחולו לגביה ההוראות המסדירות את התחייבויות VID לאספקה עיתית של כמויות מוסכמות של מים מותפלים (לרבות הסדר הפיצויים בגין אי עמידה בכמות המים העיתית המסופקת ממתקן ההתפלה, כמפורט לעיל). יצוין כי עשויים להיות מקרים בהם איכות המים הירודה לא תקים עילה להשעיית רכישת מים כאמור מצד ה-WDA, בהתאם לערכים מוסכמים הקבועים בהסכם הזיכיון, אלא תזכה את ה-WDA בזכות לדרוש פיצויים בגין אספקת מים שאיכותם ירודה.

בין מתקני ההתפלה (לרבות VID) לבין המדינה קיים הסדר, אשר הינו בתוקף עד לחודש דצמבר 2024 ומתחדש מעת לעת, ואשר לפיו במקרה ובהוראת משרד הבריאות כתוצאה מהזרמת שפכים למי הים או זיהום אורגני חמור אחר במי הים, המתקן מפסיק את היצור, והכמות היומית של מים מותפלים שסופקה למדינה תהא נמוכה מזו המוסכמת, לא תחוב VID בפיצויים המוסכמים בגין כמות המים היומית שלא סופקה בגין אירוע זיהום מי הים, ו-25% מכמות המים שלא סופקה תובא בחשבון לצורך קביעת כמות המים היומית שסופקה בפועל.

זכות Buyout של ה- WDA לקבל לידיה את מתקן ההתפלה - בהתאם להסכם הזיכיון, ה- WDA רשאית לקבל לידיה את מתקן ההתפלה באשקלון, בכפוף להודעה מוקדמת של 6 חודשים, ולתשלום פיצויים בסכום הגבוה מבין השווי ההוגן של המתקן (בסכום המבוסס על שווי השוק של המתקן) לבין יתרת ההתחייבויות של VID (בהתאם לנוסחות שנקבעו בהסכם הזיכיון). להערכת החברה, הסיכוי למימוש הזכות הינו נמוך, זאת בהסתמך על העובדה כי המדינה טרם מימשה זכויות דומות בהסכמי זיכיון אחרים בעבר כמו גם לאור זאת שהמתקן מתופעל באופן תקין וללא תקלות מיוחדות.

התיאור לעיל בדבר הערכות החברה בדבר הסבירות הנמוכה למימוש זכות ה-Buyout של ה- WDA לפני תום תקופת הזיכיון הינו מידע צופה פני עתיד, כמשמעו בחוק ניירות ערך. יודגש כי המידע האמור מבוסס על הערכות החברה ביחס למדיניות ה-WDA ואין כל ודאות כי הערכות אלה תתממשנה בפועל. לפיכך, הערכות אלה עשויות שלא להתממש או לא להתממש באופן מלא ואף להשתנות באופן מהותי בשל מכלול נסיבות שאינו תלוי בחברה.

ערבויות שנדרשת VID להעמיד - בהתאם להסכם הזיכיון, VID נדרשה להעמיד למשך כל תקופת התפעול של מתקן ההתפלה באשקלון ועד לתום תקופת ההסכם ערבות תפעול. בגין חלקה בערבות התפעול העמידה החברה נכון למועד הדוח ערבויות לטובת המדינה בהיקף של כ- 15 מיליון ש"ח. בנוסף, 4 שנים לפני תום תקופת ההסכם, קרי, בחודש יולי 2023, VID נדרשת להעמיד למדינה ערבות בדק סופית בסך של 47.5 מיליון ש"ח (צמוד למדד נכון לתחילת תקופת התפעול). על הערבות להיות בתוקף למשך 12 חודשים מתום תקופת ההפעלה המסחרית (להלן: "**ערבות הבדק הסופית**"). חלקה של החברה צפוי להיות 50% מסכום ערבות הבדק הסופית (קרי, בסך של כ- 27.5 מיליון ש"ח, כולל הצמדה, נכון למועד הדוח).

בנוסף, בהתאם להסכם הזיכיון והסכמי המימון, נקבע כי העברת ניירות ערך ב- VID וכן שינוי שליטה (כהגדרתה בחוק ניירות ערך) בה, כפופים לאישור ה- WDA ולאישור המלווים.

העברת המתקן למדינה בתום תקופת הזיכיון - על מנת לוודא כי המתקן יימסר במצב סביר למדינה, VID מחויבת, במהלך ארבע השנים האחרונות לתקופת ההסכם, לבצע עבודות תחזוקה במתקן בהתאם לתוכנית סדורה שתוצג לאישור המדינה טרם תחילת תקופה זו.

11.4 התקשרות עם קבלן התפעול

בד בבד עם הסגירה הפיננסית של המימון להקמת מתקן ההתפלה באשקלון, התקשרה VID בהסכם לקבלת שירותי הפעלה ותחזוקה של המתקן עם חברת אדום (התפלת אשקלון) בע"מ (להלן: "**אדום**" או "**קבלן התפעול**"), חברה בבעלותה המלאה של חברת ורידיס התפלת מים בע"מ (להלן: "**ורידיס**") (המחזיקה, בדומה לחברה, במחצית ממניות VID).

שירותי אדום כוללים שירותי תפעול ותחזוקה של מתקן ההתפלה. בנוסף, קבלן התפעול התחייב לבצע עבודות תחזוקה של המתקן בתום הסכם הזיכיון והעברת המתקן למדינה. שירותי קבלן התפעול ניתנים ל-VID על בסיס עקרון 'גב-אל-גב', אשר לפיו לאדום תהיינה אותן זכויות, התחייבויות ואחריות כלפי VID בכל הנוגע לתפעול ותחזוקה של המתקן, כפי שיש ל-VID בהתאם להסכם הזיכיון. עם זאת, האמור לא חל ביחס לשירותים, הפסדים ונזקים בקשר עם אי השגת יעדי הסכם הזיכיון בקשר לזמינות המתקן, כמויות או איכות המים, בשל אי התאמה בהקמת המתקנים ואירועים חריגים. VID או אדום, לפי העניין, ישפו את הצד השני, נציגו, נושאי משרה בו ועובדיו בגין כל נזק אשר ייגרם לאותו צד כתוצאה מהפרת התחייבויות הצד השני.

כלל עלויות האנרגיה בתהליך ההתפלה מושתות על VID ולא על קבלן התפעול. עם זאת, במסגרת אחריות קבלן התפעול כלולה התחייבות לא לחרוג מממוצע צריכת חשמל שנתית למ"ק מים שהוגדר בהסכם התפעול. במידה שתתרחש חריגה של יותר מ-5% בצריכת האנרגיה, בהתאם למסגרת האחריות כאמור, על קבלן התפעול לפצות את VID בגין חריגה זו. עם זאת, חיסכון בצריכת החשמל יזכה את קבלן התפעול בבונוס בסכום החיסכון מעבר ל-5% הראשונים שיישארו בידי VID.

אחריות אדום הוגבלה בהסכם לסכומים מקסימליים, וכן היא אינה כוללת אחריות בגין נזקים עקיפים או תוצאתיים, וזאת למעט במקרים מיוחדים שנקבעו בהסכם.

התמורה שזכאי קבלן התפעול לקבל מ- VID עבור שירותי התפעול לעיל מורכבת ממרכיב קבוע (הנגזר מעלות כוח העבודה, עלויות תחזוקה ועלויות אחרות) וממרכיב משתנה (הנגזר מעלויות רכיבים כגון ממברנות, פילטרים וכימיקלים וכן עלויות אחרות). ביחס לכמויות מים נוספות, קבלן התפעול זכאי לרכיב המשתנה בלבד. המחיר הקבוע והמשתנה נקבעו במועד חתימת ההסכמים וצמודים למדדים שונים. כל שינוי במחירים מצריך את אישור VID, אישור המדינה ואישור המלווים של VID.

11.5 לקוחות

בהתאם להוראות הדין ולהסכם הזיכיון, VID מוכרת ומעבירה למדינה את המים המותפלים ממתקן ההתפלה כלקוח בלעדי, ולפיכך לחברה ישנה תלות בלקוח זה בתחום הפעילות.

11.6 תחרות

מלבד מתקן ההתפלה אשקלון, פועלים במדינת ישראל ארבעה מתקני התפלת מי ים מרכזיים במיקומים הבאים: פלמחים, חדרה, שורק ואשדוד (כמו כן, פועל מתקן התפלה קטן יחסית באילת). כמו כן, כאמור, נכון למועד דו"ח זה ישנם שני מתקני התפלה בהליכי הקמה, בשורק ובגליל המערבי.

מאחר שכל מתקני ההתפלה המרכזיים פועלים מכוח הסכמי PPP עם המדינה (לרבות מתקן ההתפלה אשקלון), בהם קבועות התחייבויות של הזכיינים לאספקת כמויות מים מותפלים בתמורה למחיר מוסכם, התחרות במשק התפלת המים בישראל אינה בכמויות או במחיר של המים המותפלים, אלא בזכייה במכרזים להקמת מתקני התפלה חדשים, בהם ניסיון בהקמה והפעלה של מתקני התפלה בשנים האחרונות הינו, בדרך כלל, תנאי הכרחי לזכייה. עם זאת, יצוין כי המדינה רשאית לצמצם את תפוקת מתקני ההתפלה בהתאם לשיקוליה, כך שמבנה התחרות בשוק התפלת המים עשוי להשתנות, באופן שבו תתקיים תחרות על מכירת כמויות מים מותפלים שהינם מעבר לכמות המינימלית לפי הסכם הזיכיון עם כל מתקן התפלה.

11.7 עונתיות

הכמות השנתית המסופקת על ידי VID מורכבת משש תקופות דו חודשיות, השונות בכמות המים המסופקת בהן, כאשר בעונת הקיץ כמות המים המסופקת לרוב גדולה יותר מאשר בעונת החורף. בשל האמור, עצירה שנתית לצורך ביצוע עבודות אחזקה מהותיות מתבצעת בחודשי החורף.

להלן גילוי טבלאי ביחס לכמות המים השנתית במ"ק שנדרשה על ידי המדינה ואשר סופקה על ידי VID בתקופות דו חודשיות וכן הכמות הצפויה לשנת 2023 על פי תכנית היצור שאושרה על ידי המדינה:

כמות המים מסופקת במ"ק עבור החודשים	2021	2022	2023
ינואר-פברואר	12,549,000	12,384,837	17,557,000
מרץ-אפריל	13,829,000	13,664,640	18,421,000
מאי-יוני	19,670,000	19,504,744	20,200,000
יולי-אוגוסט	20,230,000	20,064,658	21,359,000
ספטמבר-אוקטובר	19,670,000	19,504,744	20,783,000
נובמבר-דצמבר	18,430,000	18,264,933	19,380,000
סה"כ	**104,378,000**	**103,388,556**	**117,700,000**

הערכות החברה בדבר כמות המים המסופקת בכל אחת משש התקופות הדו-חודשיות לשנת 2023, הינה בגדר מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוססת על המידע הקיים ב-VID נכון למועד דוח זה וכן על הערכות וניתוח של החברה. כמות מים מסוימת המסופקת בתקופה מסוימת עשויה להשתנות מהערכותיה של החברה, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטת החברה. לפיכך, הערכות אלה עשויות שלא להתממש או לא להתממש באופן שונה (לרבות באופן מהותי) בשל מכלול נסיבות שאינו תלוי בחברה.

11.8 כושר ייצור, זמינות ואמינות

כושר הייצור של מתקן ההתפלה אשקלון עומד על כ-120 מלמ"ק לשנה.

11.9 רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

VID אינה מחזיקה ברכוש קבוע, מקרקעין ו/או מתקנים מהותיים לצורך פעילותה בתחום המים.

11.10 הון אנושי

VID מעסיקה מנכ"ל ורוכשת שירותי אדמיניסטרציה, כספים והנהלת חשבונות מחברת ורידיס. להסכם קבלת שירותי תפעול ותחזוקה מאדום, אנא ראו בסעיף 11.4 לעיל. מעבר לכך, אין עובדים נוספים ב-VID.

11.11 אספקת חשמל להפעלת מתקן ההפעלה

האנרגיה לצורך הפעלת המתקן מקורה בתחנת כוח פרטית בהספק של כ-84 מגה וואט המוחזקת על ידי חברת אי.פי.פי דלק אשקלון בע"מ (להלן: "**IPP**"), חברה בבעלות צדדים שאינם קשורים לחברה ו/או לבעלי הענין בה. שירותי התפעול והתחזוקה ל-IPP ניתנים על ידי חברת ורידיס תחנות כוח בע"מ, שהנה חברה אחות של ורידיס המחזיקה ב-50% ממניות VID. IPP מספקת את כל החשמל הדרוש להפעלת המתקן, בהתאם לרישיונות קבועים לייצור ואספקת חשמל שבידיה. את עודפי החשמל מוכרת IPP ללקוחות פרטיים ו/או לחברת החשמל.

הסכם אספקת החשמל שנחתם בין VID לבין IPP מטיל, בעיקרו, על IPP, גב-אל-גב, את ההתחייבויות החלות על VID מכוח הסכם הזיכיון בכל הקשור לתחנת הכוח שתוקם בסמוך למתקן ההתפלה אשקלון ואספקת החשמל לצורך תפעולו השוטף (להלן: "**תחנת הכוח**"). תקופת ההסכם הינה מקבילה לתקופת הסכם הזיכיון. בהתאם, התחייבה IPP לספק ל-VID כמות חשמל הנחוצה להפעלת מתקן ההתפלה אשקלון מתחנת הכוח שהוקמה בסמוך למתקן התפלה (בתוך חצר המתקן), עם אספקת גיבוי מחברת החשמל לכל אורך תקופת הסכם אספקת החשמל. להבטחת התחייבויות IPP כלפי VID, העמידה IPP ערבות בנקאית ובנוסף, השותפות שמחזיקה ב-IPP העמידה ערבות גם היא להבטחת התחייבויות IPP.

בהתאם להסכם אספקת החשמל, IPP תספק את כמות החשמל הנדרשת ל-VID, במחיר מוסכם, לאורך כל תקופת הסכם אספקת החשמל, תוך ש-IPP תישא במלוא עלויות ייצור החשמל והסיכונים הכרוכים בכך. על IPP מוטלת כל האחריות והסיכון בהקמה ותחזוקה של תחנת הכוח, לרבות מימון, רישיונות והיתרים, תפעול תחנת הכוח, תחזוקת תחנת הכוח, רכישת הדלק הפוסילי הדרוש לשם ייצור החשמל (גז טבעי), חלקי חילוף, שירותי תיקון וכל יתר הציוד, חומרי גלם והעלויות הכרוכות בהם.

בתחנת הכוח ממוקמים מתקני קישוריות ובהם ציוד ייעודי מסוגים שונים שמטרתם הינה לבודד את תחנת הכוח מרשת ההולכה של חברת החשמל לישראל (להלן: "**חח"י**") במהלך העבודה הרגיל ולאפשר לה לספק חשמל ישירות למתקן ההתפלה, לאפשר למתקן ההתפלה לצרוך חשמל ישירות מהרשת כאשר תחנת הכוח לא פועלת ולאפשר לתחנת הכוח לספק עודפי חשמל לרשת. העלויות הכרוכות בהקמה ותפעול מתקני הקישוריות והציוד הנדרש עבורם מתחלקות, על פי הסכם אספקת החשמל, בין IPP ל-VID בשיעורים שונים.

11.12 חומרי גלם וספקים

אנרגיה - לפרטים אודות התקשרות בהסכם לאספקת חשמל למתקן, ראו בסעיף 11.11 לעיל.

מי ים - חומר הגלם המרכזי לצורך התפלת מי ים הינו מי הים עצמם הנשאבים מהים התיכון, שבחופו שוכן מתקן ההתפלה אשקלון.

כימיקלים וממברנות - לצורך הליך ההתפלה נעשה שימוש בכימיקלים שונים ובממברנות, אותם רוכשת אדום ממספר ספקים, באחריותה של אדום ועל חשבונה.

11.13 ביטוח

VID ואדום מבוטחות בחבילת ביטוח רכוש וחבויות מקיפה שעונה על דרישות הביטוח המפורטות בהסכם הזיכיון ועל דרישות הביטוח המפורטות בהסכמי המימון של VID. חלוקת עלויות הביטוח בין VID לאדום נעשית על פי מפתח קבוע.

11.14 מימון

ליום 31.12.2022, ל-VID יתרת הלוואות מתאגידים בנקאיים ומגופים מוסדיים בסך של כ-204 מיליון ש"ח הצפויות להיפרע בשנת 2025. בהתאם להסכם המימון, העברת החזקות של בעלי המניות ב-VID וכן שינוי שליטה ב-VID מחייבים אישור מראש של המממנים. עוד קובע הסכם המימון רשימה של אירועי הפרה.

בהתאם להסכם המימון, VID נדרשה להעמיד ערבויות בנקאיות לממנים, כאשר בפועל הערבויות האמורות הועמדו על ידי בעלי המניות, כפי חלקם. ליום 31.12.2022 העמידה החברה ערבויות כאמור בהיקף של כ- 18 מיליון ש"ח.

בעלי המניות רשמו שעבוד קבוע, ראשון בדרגה, לטובת המממנים, על זכויות בעלי המניות בהון VID. כמו כן, נרשמו לטובת המממנים שעבוד שוטף מדרגה ראשונה על כל נכסי VID וכן שעבוד קבוע, ראשון בדרגה, על נכסי VID, כפי שמפורטים בהסכם המימון ועל פוליסות הביטוח שלה.

הסכם המימון קובע מגבלות על חלוקה לבעלי מניות ב-VID, ובכלל כך כי לא אירע אירוע הפרה על פי ההסכם, עמידה ביחס בין ההון לסכומי החוב לאחר ביצוע החלוקה, יחסי ADSCR ו-LLCR מינימאליים שנקבעו בהסכם המימון, הימצאות סכום מינימאלי בחשבון השוטף או בחשבון התקבולים כשיעור משירות החוב ועוד. נכון למועד דוח זה, VID עומדת באמות המידה הפיננסיות (כמו גם במגבלות נוספות) הקשורות למגבלות החלוקה שנקבעו בהלוואות.

11.15 נתונים פיננסים

לנתונים פיננסיים נוספים לרבות התזרים הצפוי של החברה מההשקעה בקבוצת המפעיל עד לשנת 2032 והתשואה השנתית הצפויה, ראו סעיף 6.1 בדוח הדירקטוריון.

למידע נוסף אודות הערכת השווי ההוגן של ההשקעה ראו הערכת השווי המצורפת לסעיף 16 לדוח הדירקטוריון.

11.16 מגבלות ופיקוח על פעילות החברה בתחום הפעילות

פעילות ההתפלה כפופה לרגולציה הכוללת תקנים ונהלים שעיקרם שמירה על איכות המים, בטיחות הפעילות, איכות הסביבה וכן החלטות רשויות רגולטוריות המפקחות על פעילות החברה בתחום התפלת המים. להלן עיקרי הוראות הרגולציה החלות על פעילות החברה בתחום התפלת המים. יצוין כי ביחס לחלק ניכר מהוראות הדין המסדירות את פעילות החברה בהתפלת מים, קיימות הוראות בהסכם הזיכיון אשר מחמירות את הדרישות בהן צריכה VID לעמוד ביחס להוראות הדין.

כללים באשר לאיכות המים המותפלים - המים המופקים ממתקני התפלת מי הים הינם מים באיכות גבוהה. הדרישות האיכותיות בהן נדרשים מתקני ההתפלה לעמוד מוסדרות בתקנות בריאות העם (איכותם התברואית של מי שתיה), התשל"ד-1974 (להלן: "**תקנות בריאות העם**") ומדרישות מחמירות אף יותר המצויות בתנאי ההסכמים הרלוונטיים עם המדינה. החל מחודש דצמבר 2019 נדרשים כל מתקני ההתפלה, לרבות מתקן ההתפלה באשקלון, לבצע בדיקות איכות למים המסופקים חלף בדיקה אחת ביום אשר נדרשה לפני ההנחיות הקודמות. יצוין כי המדינה מפצה את מתקן ההתפלה באשקלון בגין העלות העודפת של הבדיקות הנוספות.

פיקוח וקביעת מכסות ייצור והשימוש בהם על ידי הרשויות - מידי שנה נבחנת על ידי ועדת תפעול ברשות המים תפוקת ההתפלה השנתית הנדרשת עבור השנה העוקבת, בהתאם למצב משק המים והתחזיות לשנה הקרובה לכך, ובהתאם ניתנת הוראה למתפילים השונים לייצר את הכמות הקבועה בהסכמים עמם או, באם נדרש הדבר, לצמצם את היקפי ההתפלה.

כללי - בנוסף, חלים על VID כללים למניעת זיהום המים ושמירה על איכות הסביבה; היתרי הזרמה לים; כללים בנוגע לייצור, ייבוא, מכירה, אחסון, שינוע ושימוש בחומרים ומוצרים מסוימים; כללים בנוגע לייצור, אחסון וסילוק פסולת; דיני הנזיקין, לרבות בקשר עם נזקי רכוש וגוף, בריאות ובטיחות עובדים וצדדים שלישיים.

11.17 הסכמים מהותיים

11.17.1 הסכם הזיכיון בין VID לבין מדינת ישראל - לפרטים ראו סעיף 11.3 לעיל.

11.17.2 הסכם בעלי מניות ב-VID - החברה הינה צד להסכם בעלי המניות ב-VID אשר נחתם בחודש אפריל 2001, שתוקן לאחר מכן, בין בעלי המניות ב-VID באותו מועד ובשמם דאז - איי.די.אי טכנולוגיות מים בע"מ, דנקנר-אלרן השקעות בע"מ ו-Vivendi Water SA (להלן יחד: "**בעלי המניות המקוריים**").

מינוי דירקטורים - כל החזקה של 12.5% ממניות VID מעניקה זכות למינוי דירקטור. ההסכם קובע כי לגוף ממנה רכשה החברה את המניות ב- VID קיימת זכות למנות את יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל VID. על אף האמור, בעלי המניות המחזיקים כיום ב-VID בחלקים שווים, הסכימו כי דירקטוריון VID יורכב משני דירקטורים מטעם ורידיס ושני דירקטורים מטעם החברה.

מגבלות על העברת מניות - העברת מניות, למעט לנעברים מותרים שהוגדרו בהסכם, כפופה לאישור רוב מיוחד ולמגבלות המפורטות בהסכם, לרבות זכות הצעה ראשונה (במקרה של העברת מניות על ידי בעלי המניות המקוריים) או זכות סירוב ראשון (במקרה של העברת מניות על ידי בעלי מניות שאינם בעלי המניות המקוריים), וזכות מצרנות, בהתאם למנגנונים בהסכם. הצדדים להסכם בעלי המניות לא יגדילו את אחזקותיהם אלא לאחר אישור קודם בכתב מבעלי המניות האחרים, הגורם הממון ובהתאם להוראות הסכם הזיכיון.

11.17.3 הסכם תפעול ותחזוקה עם חברת אדום (התפלה אשקלון) בע"מ - לפרטים אודות הסכם התפעול והתחזוקה עם חברת אדום, ראו סעיף 11.4 לעיל.

11.17.4 הסכם אספקת חשמל בין VID לבין IPP - לפרטים אודות הסכם אספקת החשמל, ראו סעיף 11.11 לעיל.

11.18 הליכים משפטיים

למיטב ידיעת החברה, התגלע סכסוך בין VID ל-WDA בנוגע לאופן פרשנות הוראות הסדר הביקורת התקופתית להערכת הרכיב המשתנה שבהסכם הזיכיון. בעוד שעמדת WDA הינה כי הבשילו התנאים לביצוע הפחתה וכי הפחתה כאמור צריכה להיעשות בהתחשב בשינוי במחירי המרכיב המשתנה ובממוצע העלויות של החברה המפעילה את המתקן, עמדת VID היא כי לא התקיימו התנאים לביצוע ההפחתה, כי לא היה שינוי במחיר של המרכיבים המשתנים, וכי אין יסוד לתחשיב הנטען של המדינה. בהתאם להסכם הזיכיון, הצדדים מבררים את הסכסוך בבוררות. ביום 30.9.2021 הגישו הצדדים לבורר בקשה לאישור הסדר דיוני אשר במסגרתו נקצבו מועדים (במהלך החודשים דצמבר 2021 ועד אפריל 2022), לביצוע הליכים מקדמיים של גילוי מסמכים (כללי וספציפי) והגשת בקשות מתאימות בעניין. בחודש יוני 2022 התקיים דיון שעסק בבקשת גילוי המסמכים וכן נקבע דיון מקדמי נוסף לחודש מאי 2023.

ביום 15 בדצמבר 2022 התקבל מכתב מה- WDA לגבי החלטת ה- WDA לבצע הפחתה חד צדדית על אף הליך הבוררות, וביום 17 בדצמבר 2022 הוגשה לבורר בקשה דחופה במטרה למנוע את הפעולה החד צדדית של ה- WDA. דרישת ה- WDA לוותה בחישוב המפרט את הסכומים המהותיים שלכאורה מגיעים לה, חישוב עליו חולקת החברה ויועציה. על בסיס החישוב שהציגה, מבקשת המנהלת לקזז סך של 5 מיליון ש"ח מכל חשבונית החל מחשבונית דוח חודשית ראשונה של שנת 2023. לאחר תגובות הצדדים, ביום 10 בינואר 2023 ניתנה החלטת הבורר המאשרת את ביצוע ההפחתה על ידי ה- WDA וזאת בהתבסס על זכות הקיזוז החוזית, אם כי הובהר על ידי הבורר כי אין בהחלטה זאת בכדי לקבוע עמדה לעצם הליך הבוררות וכי היא מתייחסת אך ורק לזכותה החוזית של המדינה לבצע קיזוזים.

למיטב ידיעת החברה, בשים לב לטיב הסכסוך והיות שהוא נמצא בשלביו הראשונים, VID מעריכה, בהסתמך על חוות הדעת של יועציה המשפטיים, כי הסיכויים לכך שתידרש לשאת בתשלום בגין הפחתת מחיר המים באופן רטרואקטיבי, החל מהמועד שבו המדינה הכריזה על קיומם של שיפורים טכנולוגיים, הינם נמוכים מ-50%. בנוסף, לדעת הנהלת VID ויועציה המשפטיים, ל- VID עומדות טענות טובות אשר בעטיין אין לחייב את VID לשאת בתשלום בגין הפחתת המים גם בגין יתרת תקופת הזיכיון והסיכויים שתידרש לשאת בתשלום הינם נמוכים מ-50%. לאור האמור, לא נכללה הפרשה בדוחות הכספיים של VID בקשר עם הליך הבוררות וגם הערכת השווי של החברה אינה כוללת הפחתה כאמור.

יצוין כי לחברה זכות לשיפוי מסוים מהמוכרים של מניות VID בהתקיים התנאים הקיימים בהסכם. כמו כן, מכיוון שהזכיין לא נהנה ממרבית החיסכון (אלא רק המפעיל) הרי שהחברה סבורה שלזכיין יש זכות הגנה כלפי המפעיל.

התיאור לעיל בדבר הערכות החברה הינן מידע צופה פני עתיד, כמשמעו בחוק ניירות ערך. יודגש כי המידע האמור מבוסס על הערכות הנהלת החברה למועד דוח זה, אשר מבוססות על המידע הנמצא בידה למועד זה, ואין כל ודאות כי הערכות אלה תתממשנה בפועל. לפיכך, הערכות אלה עשויות שלא להתממש או לא להתממש באופן מלא ואף להשתנות באופן מהותי בשל מכלול נסיבות שאינו תלוי בחברה.

11.19 דיון בגורמי סיכון בתחום התפלת המים

11.19.1 סיכונים מאקרו-כלכליים

שינויים בביקוש למים מותפלים - תחום התפלת המים נועד לספק אלטרנטיבה למקורות מים מתוקים המצויים בטבע ועל כן היקפו נגזר במידה רבה מרמות הביקוש וההיצע של מים. אלו מושפעים, בין היתר, מגורמים כגון מידת המחסור במים מתוקים; קצב גידול האוכלוסייה; עליה ברמת החיים והתיעוש; רגולציה בנושא פסולת תעשייתית וסילוק שפכים; תופעות טבע הגורמות אי סדירות באספקת מים; עלויות ההתפלה; תנאים כלכליים והיכולת להשקיע במתקני התפלה. ירידה בביקוש למים מותפלים עשויה לגרום למתקן להקטין את היקפיי היצור ובכך לפגוע בהכנסות המשתנות של החברה מתחום הפעילות.

כמות משקעים גדולה במיוחד - במקרה בו תרד כמות גדולה במיוחד של משקעים בתקופת זמן מסוימת, עשוי להקטין את הצורך בהתפלת מי ים בהיקפים משמעותיים ועשויה לגרום למתקן להקטין את היקפיי היצור ובכך לפגוע בהכנסות המשתנות של החברה מתחום הפעילות.

11.19.2 סיכונים ייחודים לפעילות VID

אי עמידה באספקת כמויות המים ובאיכות המים המותפלים אליהם התחייבה VID -כאמור לעיל, הסכם הזיכיון מטיל על VID חובת תשלום פיצויים מוסכמים במקרים בהם לא מסופקת כמות המים המותפלים המוסכמת ו/או כאשר המים המותפלים שסופקו הינם באיכות שאינה עומדת בדרישות האיכות המוגדרות בהסכם הזיכיון. מצב בו המים המותפלים אינם בכמות ו/או באיכות הנדרשת מביאה לאי תשלום מצד המדינה בעד כמות המים שלא סופקה ו/או שאינה באיכות מספקת, בנוסף לתשלום פיצוי מוסכם.

תקלות במתקן ההתפלה ובתפעולו - תקלות טכניות הנגרמות למכשור ולמתקני ההתפלה עשויות להביא להפסקה זמנית בפעילות מתקן ההתפלה ואף לאי עמידה באספקת כמויות המים המותפלים הנדרשות מכוח הסכם הזיכיון. כמו כן, קיים סיכון של שאיבת מים מזוהמים שלא ניתן להתפיל בסטנדרט שמציבה רשות המים, או שאיבה של שמנים העלולים לפגוע בממברנות. VID מנטרת סיכוני זיהום אלו ועורכת בדיקות מדגמיות למים. למתקן ציוד וחיישנים אשר מנטרים את איכות המים הנשאבים ומאפשרים לנקוט בפעולת עצירה מיידית של השאיבה כדי למנוע נזקים, במקרים בהם יש חשש כי קיימים מים מזוהמים (אשר בהימצאותם תהליך ההתפלה לא יכול להתקיים בצורה תקינה). תקלות כמתואר לעיל עשויות להשית על VID עלויות נוספות, כתוצאה מקנסות, אי-עמידה ביעדי כמויות המים וכו'. בפועל, לאורך שנות ההפעלה כמעט ולא היו תקלות ו/או השבתות כתוצאה מבעיות תפעול או זיהום מי ים, לפרק זמן ארוך מ-48 שעות, ומספר ההשבתות כאמור לאורך השנים היו מעטות.

שינוי במחירי החשמל כתוצאה מתקלה בפעילות IPP - IPP מחויבת לספק ל- VID חשמל במחיר מוסכם, בין באמצעות יצורו או רכישתו מהרשת. כיוון של-VID ערבויות מטעם IPP להבטחת האמור, קיימת חשיפה רק ככל שהנזק יעלה על היקף הערבויות הקיים.

מימוש זכותה של ה- WDA להפחית את ייצור המים - כאמור בסעיף 11.3 לעיל, בהתאם להסכם הזיכיון, ל-WDA קיימת הזכות להפחתת כמות ייצור המים.

תוצאות הליך בוררות בין ה- WDA ל-VID בעניין מחלוקת בנוגע לאופן פרשנות הסכם הזיכיון - לפרטים אודות הליך בוררות בין WDA ל-VID בעניין מחלוקת בנוגע לאופן פרשנות הסכם הזיכיון ראו סעיף 11.18 לעיל.

סיכונים סביבתיים - במתקן ההתפלה נעשה שימוש בחומרים מסוכנים, לרבות כימיקלים מסוגים שונים. מעבר לסיכון סביבתי לקרקע (כבכל מפעל תעשייתי שבו נעשה שימוש בחומרים מסוגים אלו), מתקן ההתפלה מזרים מי תמלחת בחזרה אל הים, ולכן קיימת גם חשיפה של זיהום מי הים. המתקן עובד על פי תקנים מחמירים לטיפול בחומרים מסוכנים ומחזיק בכל ההיתרים הנדרשים על פי הדין, לרבות היתר להזרמת התמלחות לים. חשוב לציין כי VID אחראית לאיכות התוצר (מי השתייה) כלפי המזמין (המדינה); בהתאם, טענות צרכנים כנגד איכות המים הינן באחריות המדינה ואינן באחריותה של VID. כאמור, במתקן התפלה מופעלת גם תחנת הכוח IPP, אשר לה סיכונים סביבתיים נוספים בכל תחנת כוח מסוגה.

סיכוני טרור - מתקן ההתפלה אשקלון ממוקם בקרבה לרצועת עזה. לכן, מתקן ההתפלה אשקלון חשוף לסיכוני טרור, לרבות ירי תלול מסלול.

זיהום מי הים התיכון - בשל כיוון זרמי מי הים התיכון, זיהום מי הים המתבצע, הן בשוגג והן בכוונת מכוון מרצועת עזה, או מדליפת דלק עשוי לפגוע בפעילותו התקינה של מתקן ההתפלה אשקלון, שכן שאיבת מי הים למתקן ההתפלה פוסקת שעה שאיכות מי הים יורדת מתחת לרמה מסוימת או כאשר מי הים מכילים שמנים בכמויות העלולות להזיק למתקן ההתפלה.

סיכוני מחיר - עלויות הממברנות, הפילטרים והכימיקלים נמדדות במטבע זר, שכן רכיבים אלו נרכשים מחו"ל. לפיכך, שינויים בשער החליפין בדולר וביורו עשויים להשפיע על עלות רכישת רכיבים אלו למפעיל ולכן חלק מעלות התפעול המשתנה צמודה לדולר וליורו. יחד עם זאת יצוין, כי חלק מהכנסות VID מוצמד לשערי החליפין ומתעדכן בהתאם. בנוסף, ישנו סיכון בגין ירידה במחירי החשמל, מאחר והן חלק מהכנסות VID והן ההוצאות המשולמות ל-IPP צמודות לתעריף החשמל (אם כי לא באותו יחס), תיתכן השפעה על התוצאות הכספיות של VID. כמו כן, VID חשופה לשינויים במדד המחירים לצרכן כאשר חלק מההכנסה (הקבועה והמשתנה) והחוב צמודים למדד המחירים לצרכן.

סיכוני סייבר - על מתקן ההתפלה לעמוד בדרישות הסייבר שמפורסמות על ידי רשות המים. אי קיום דרישות הרשות ומתקפות סייבר עלולות להשפיע על פעילות המערכת.

11.19.3 טבלת גורמי סיכון

בטבלה הבאה מוצגים גורמי הסיכון שתוארו לעיל על-פי טיבם, אשר דורגו בהתאם להערכת ההנהלה של החברה, ועל-פי השפעתם על עסקי החברה בכללותם:

סוג הסיכון	גורמי הסיכון	מידת ההשפעה על עסקי החברה		
		השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
סיכוני מאקרו	שינויים בביקושים למים מותפלים			X
	כמות משקעים גדולה במיוחד			X
סיכונים ייחודיים לחברה	אי-עמידה באספקת כמויות המים ובאיכות המים המותפלים אליהם התחייבה VID			X
	תקלות במתקן ההתפלה ובתפעולו			X
	שינוי במחירי החשמל כתוצאה מפגם בפעילות IPP			X
	מימוש זכותה של WDA להפחית את ייצור המים			X
	הליך בוררות בין WDA ל-VID בעניין מחלוקת בנוגע לאופן פרשנות הוראות הסכם הזיכיון		X	
	סיכונים סביבתיים		X	
	סיכוני טרור		X	
	זיהום מי הים התיכון			X
	סיכוני מחיר			X
	סיכוני סייבר		X	

הערכות החברה בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על החברה, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוססת על המידע הקיים בחברה נכון למועד דוח זה וכן על הערכות וניתוח של החברה. השפעת התממשותו של גורם סיכון מסוים עשויה להשתנות מהערכותיה של החברה, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטת החברה. כמו כן, החברה עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים והשפעתו של כל גורם סיכון, אם יתממש, עשויה להיות שונה מהערכותיה של החברה.

12. השקעות בתחום האנרגיה הקונבנציונאלית

החברה פעילה בתחום האנרגיה הקונבנציונאלית, באמצעות ההשקעות הבאות:

א. החברה מחזיקה (בעקיפין), כ- 34% מהזכויות בחברה המחזיקה בתחנת כוח מונעת בגז בבאר טוביה, בעלת כושר ייצור של כ- 450 מגה וואט;

ב. החברה העמידה הלוואה בסכום של כ- 175 מיליון ש"ח, ההמירה בחלקה לזכויות של שותף מוגבל, בעקיפין, של כ- 16% מהשותפות המחזיקה בתחנת כוח מונעת בגז ברמת חובב, בעלת כושר ייצור של כ- 1,200 מגה וואט; ביום 21 בפברואר 2023 הודיעה החברה על מימוש זכות ההמרה, בכפוף לקבלת אישור רשות התחרות. מיד לאחר קבלת האישור האמור, שאין ודאות לקבלתו, תחזיק החברה (בעקיפין) וכשותף מוגבל בלבד בכ-16.33% מהמניות בתחנה ותיוותר רק ההלוואה הלא המירה.

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

12.1 תחנת הכוח איי.פי.אם. באר טוביה

תחנת הכוח איי.פי.אם. באר טוביה הינה תחנת כוח פעילה לייצור חשמל הפועלת בטכנולוגיה מסוג מחזור משולב (מחז"מ) של טורבינות גז וקיטור בהספק מותקן של 451 מגה וואט (להלן בסעיף זה: "**תחנת הכוח**" או "**איי.פי.אם. באר טוביה**"). תחנת הכוח החלה את פעילותה המסחרית בחודש פברואר 2021 לאחר שביום 10.2.21 העניק לה שר האנרגיה, בהתאם להחלטת רשות החשמל, רישיון ייצור ורישיון הספקה לתקופה של 20 שנים. מרבית תפוקת תחנת הכוח (85%) נמכרת לרשת החשמל הארצית והיתרה לצרכנים פרטיים. בנוסף, בחודש יולי 2022, העניקה שרת האנרגיה לאיי.פי.אם. באר טוביה רישיון להספקת חשמל ללא אמצעי ייצור ("רישיון וירטואלי"). למבנה ההחזקות (בעקיפין) של החברה באי.פי. אם ראו סעיף 2.1 לעיל.

12.1.1 הסכמים לרכישת זכויות (בעקיפין) בתחנת הכוח

בחודש ספטמבר 2021 חתמה החברה על הסכמים (על תיקוניהם) עם לאומי פרטנרס, נוי 2 להשקעה בתשתיות ואנרגיה, שותפות מוגבלת, הפניקס חברה לביטוח בע"מ והפניקס אקסלנס פנסיה וגמל בע"מ (להלן, בהתאמה: "**נוי 2**" ו-"**הפניקס**"), לרכישת הון המניות שלהן (בעקיפין) באיי. פי. אם. באר טוביה, כמו גם לרכישת הלוואות שהעמידו לחברות המחזיקות (בעקיפין) באיי.פי.אם באר טוביה (להלן בסעיף זה: "**עסקת איי.פי.אם.**" או "**העסקה**"). העסקה הושלמה במלואה במהלך חודש פברואר 2022.[42] נכון למועד הדוח, מחזיקה החברה (בעקיפין) בכ-34.3% מאיי.פי.אם. באר טוביה באמצעות החזקות ב-10.66%[43] מהון המניות המונפק והנפרע של גלובל, ב-50% מהון המניות המונפק והנפרע של איי.פי.אם. אחזקות 2016 בע"מ (להלן: "**איי.פי.אם. אחזקות**") ובכ-12.69% מהון המניות המונפק והנפרע של טריפל-מ תחנות כוח בע"מ (להלן: "**טריפל-מ**") (הכל בדילול מלא). במסגרת העסקה, רכשה החברה גם את זכויותיהן של לאומי פרטנרס ונוי 2 מכוח הסכם בעלי המניות באיי.פי.אם אחזקות ובטריפל-מ.

בחודש נובמבר 2021 חתמה החברה על הסכם עם א.י.ה פריז אחזקות בע"מ (להלן: "**מכתב ההסכמות**" ו-"**איה פריז**", בהתאמה), המחזיקה בכ-40.3% ממניות ג'י פי גלובל פאוור בע"מ (להלן: "**גלובל**"), בקשר למניות גלובל לפיו, בין היתר: הצדדים לא יחברו, בכתב או בעל פה, עם בעל מניות אחר בגלובל או בחברות קבוצת גלובל, בהווה או בעתיד, באופן שייחשבו ל"מחזיקים ביחד" במניות גלובל או החברות האחרות כאמור עם אותו בעל מניות אחר (כהגדרת המונח בחוק ניירות ערך); העברת מניות גלובל על ידי מי מהצדדים תהיה

[42] לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידים של החברה מימים 10.1.2021, 3.10.2021, 17.10.2021, 24.10.2021, ו-27.10.2021 (מס' אסמכתאות: 2021-01-082273, 2021-01-150312, 2021-01-156366, 2021-01-090496 ו-2021-01-160218, בהתאמה, אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה).

[43] בחודש נובמבר 2021 רכשה החברה כ-0.17% נוספים ממניות גלובל.

כפופה לזכות הזדמנות ראשונה לשני, למעט סייגים שנקבעו; אם מי מהצדדים ירכוש מניות נוספות בגלובל או בחברות המוחזקות על ידי גלובל, הוא יאפשר לצד השני לרכוש מחצית מהמניות שרכש, למעט בסייגים שנקבעו.[44]

<u>הלוואה לגלובל ולאיה פריז</u>

כאמור לעיל, ביחד עם רכישת מניות הפניקס במסגרת העסקה, רכשה החברה מהפניקס גם את זכויות הפניקס מכוח הלוואה שהעמידה הפניקס לגלובל (להלן: "**ההלוואה מהפניקס**").

ההלוואה מהפניקס הוסדרה בהסכם שנחתם בחודש ינואר 2017 להעמדת הלוואה בסכום של עד 136.5 מיליון ש"ח לגלובל, לצורך מימון השקעתה של גלובל ברכישת מניות טריפל-מ, וכבל שיידרש, לצורך מימון השלמת ההון העצמי של איי.פי.אמ. על פי ההסכם, הריבית בגין הלוואת לגלובל הינה בשיעור שנתי של עשרה אחוזים וחצי (10.5%). בהתאם להוראות ההסכם, במקרי הפרה מסוימים, עשויה הריבית לעלות ב-1%, החל ממועד החתימה על הסכם ההלוואה.

הסכם ההלוואה כולל גם אפשרות לקבלת הלוואת גישור נוספת, לגלובל ולאיה פריז, בהתאם ליחס האחזקות שלהן באיי.פי.אם אחזקות, שמטרתה העיקרית מימון ערבויות לצורך הוכחת הון עצמי או לצורך מימון הלוואת גישור למימון ההון העצמי של איי.פי.אמ בסך של עד 56 מיליון ש"ח (להלן: "**הלוואת הגישור**"). הריבית החוזית עבור הלוואות אלה הינה בשיעור שנתי של עשרה אחוזים וחצי (10.5%) ובמקרים מסוימים, לתקופה מסוימת, עשויה הריבית לגדול בשיעור של 2.0%. כמו כן, במקרי הפרה מסוימים, הריבית החוזית יכולה לעלות ב-1% החל ממועד החתימה על הסכם ההלוואה.

בחודש אפריל 2018 נחתם תיקון להסכם ההלוואה בין גלובל, איה פריז והפניקס, במסגרתו הסכימו הצדדים בין היתר על הגדלת סך מסגרת האשראי לגלובל ולאיה פריז בב-40.6 מיליון ש"ח נוספים (להלן: "**הסכום הנוסף**"), תשלום שנתי עבור העמדת מסגרת האשראי בסך של 0.25% בגין יתרת הסכום הנוסף שלא נמשך כהלוואה וכי החובות וההתחייבות של גלובל ושל איה פריז יהיו ככלל בהתאם ליחס האחזקות שלהן באיי.פי.אמ, וזאת למעט ביחס לסעיפים רלוונטיים לגלובל בלבד.

על פי הסכם ההלוואה, להפניקס עמדה זכות להמיר חלק מההלוואות למניות אי.פי.אם אחזקות בסכום השווה ל- 10% ממכפלת סך כל הסכומים הבאים: (א) סך כל הסכומים נטו שהושקעו באיי.פי.אם אחזקות על ידי נוי 2 ולאומי פרטנרס לצורך מימון איי.פי.אמ ולצורך השלמת עסקת הרכישה של מניות טריפל-מ; בתוספת (ב) הריבית שנצברה נטו על ההלוואה שנטלה גלובל מהפניקס; פחות (ג) סכומים שחולקו כהחזר הלוואות ודיבידנדים לנוי 2 ולאומי פרטנרס; חלקי (ד) שיעור ההחזקה במועד ההמרה שלנוי 2 ולאומי פרטנרס במניות איי.פי.אם אחזקות. זכות ההמרה מומשה על ידי החברה ביחד עם השלמת העסקה לרכישת זכויות הפניקס, ומכוח ההמרה מחזיקה החברה ב- 10% מהון המניות של איי.פי.אם אחזקות.

פרעון ההלוואה מהפניקס והלוואת הגישור יעשה מהתקבולים שיגיעו מאיי.פי.אמ. דרך טריפל-מ ודרך איי.פי.אם אחזקות.

כל עוד לא נפרעה לפחות מחצית מסכום ההלוואה, ההלוואה מהפניקס ניתנת להעמדה לפירעון מיידי במקרה של שינוי שליטה באיי.פי.אם אחזקות שלא אושר מראש (שינוי שליטה מוגדר כ"קרות אירוע כלשהו במסגרתו מר אהוד בן ש"ך או קרובו יחדל להחזיק (בעקיפין) בשליטה באיי.פי.אם אחזקות, על בסיס דילול מלא"). זכות הפירעון הכספית כלפי גלובל ואיה פריז, תהא אך ורק בדרך של מימוש הבטוחות שנוצרו או יווצרו מכוח הסכמי ההלוואות, אלא אם ההפרה נבעה ממעשה או מחדל המצוי בשליטתה של גלובל או איה פריז.

[44] לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 10.11.2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-164994), אשר הפרטים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

בחודשים יוני 2019 עד פברואר 2021 פרעו גלובל ואיה פריז, סכומים על חשבון ההלוואה אשר לפי עמדת הפניקס והחברה היו פרעונות שלא על פי הוראות הסכם ההלוואה. לאור חילוקי הדעות החלו הצדדים בהליך גישור על מנת לנסות וליישבן (נכון למועד פרסום דו"ח זה הליך הגישור טרם הסתיים. יצוין, כי אין ודאות שהליך הגישור ימשך, וקל וחומר - כי ההליך יסתיים בהסכמות).

12.1.2 <u>הסכם בעלי המניות בחברת איי.פי.אם. אחזקות</u>

מכוח עסקת איי.פי.אם., החברה הינה צד להסכם בעלי המניות באיי.פי.אם. אחזקות אשר נחתם בחודש נובמבר 2016, שתוקן לאחר מכן, בין בעלי המניות דאז באיי.פי.אם אחזקות - גלובל, לאומי פרטנרס ונוי 2, ושעיקריו הם כדלקמן:

מינוי דירקטורים - הסכם בעלי המניות קובע, בין היתר, כי כל החזקה ב-10% מהון המניות המונפק באיי.פי.אם. אחזקות מקנה למחזיק בהן את הזכות למנות דירקטור אחד לדירקטוריון. בעל מניות הזכאי למנות 2 דירקטורים או יותר, רשאי למנות לחלופין דירקטור אחד (1) שתוקנינה לו זכויות ההצבעה כשל מספר הדירקטורים שהוא זכאי למנות. נכון למועד הדוח, החברה זכאית למנות 5 דירקטורים, אולם מינתה דירקטור אחד שלו, כאמור, כוח הצבעה של 5 דירקטורים.

רוב מיוחד - הסכם בעלי המניות, קובע בין היתר, נושאים אשר ההצבעות לגביהם תתקבלנה פה אחד.

חלוקת דיבידנדים - בכפוף להוראות כל דין וכן בכפוף לקיומו של תזרים מזומנים פנוי, תחלק איי.פי.אם. אחזקות מדי שנה 100% מרווחיה הראויים לחלוקה כדיבידנד לבעלי מניותיה.

<u>הסכם בין בעלי מניות בחברת טריפל-מ</u>

בחודש יוני 2017 נחתם בין בעלי מניות דאז בטריפל-מ: איי.פי.אם. אחזקות, אקסטרה אחזקות ישראל בע"מ וחברת ק"ד 104 בע"מ (להלן בהתאמה: "**אקסטרה**" ו-"**ק"ד 104**"), הסכם בעלי מניות, שתוקן מספר פעמים לאחר חתימתו. להלן עיקרי ההסכם האמור:

מינוי דירקטורים וכוח הצבעתם - בהתאם להסכם בעלי המניות כל החזקה ב-10% מהון המניות המונפק והנפרע בטריפל-מ מקנה למחזיק בהן את הזכות למנות דירקטור אחד לדירקטוריון. לכל דירקטור יהיה כוח הצבעה יחסי בדירקטוריון בהתאם לשיעור החזקותיו של בעל המניות שמינו אותו בהון המונפק והנפרע של טריפל-מ. מנגנון טריפל-מ קובע כי בחברה יכהנו עד 6 דירקטורים, שלכל אחד קול אחד. נכון למועד הדוח, החברה מינתה 2 דירקטורים, מתוך 6 דירקטורים מכהנים.

רוב מיוחד - מפורטים נושאים אשר ההצבעות לגביהם תתקבלנה ברוב מיוחס (75%) בישיבות הדירקטוריון ובאסיפות הכלליות.

זכות הצעה ראשונה - נקבע כי לצדדים להסכם תהא זכות הצעה ראשונה לרכישת מקרקעי תחנת הכוח, שבבעלות טריפל-מ.

זכות מצרנות (Pre-emptive right) - נקבע כי לצדדים להסכם תהא זכות מצרנות במקרה של הקצאת מניות חדשות בטריפל-מ ובחברת איי.פי.אם. באר טוביה לפי החלק היחסי של כל בעל מניות.

הסדרים נוספים - בנוסף לאמור לעיל, ההסכם קובע בין ביתר, את אופן המימון של טריפל-מ ושל איי.פי.אם. באר טוביה, אופן חלוקת הלוואות הבעלים שניתנו לטריפל-מ ותנאיהן ואופן חלוקת דמי השכירות ודמי הניהול מהמקרקעין עליהם הוקמה תחנת הכוח.

12.1.3 <u>הסכם בעלי המניות בחברת איי.פי.אם. באר טוביה</u>

בחודש אוקטובר 2010 נחתם הסכם בעלי מניות, שתוקן לאחר מכן, בין טריפל-מ לאיזראל פאואר מנג'מנט 3000 בע"מ (להלן: "**איזראל פאואר**"), בעלי המניות דאז באיי.פי.אם. באר טוביה, שמטרתו הסדרת היחסים ביניהם ביחס לתחנת הכוח בבאר טוביה ושעיקריו הם כדלקמן (לרבות בהתאם להוראות שעוגנו בו מתוך תקנון איי.פי.אם. באר טוביה):

מינוי דירקטורים - דירקטוריון החברה ימנה עד 9 דירקטורים. עד 8 דירקטורים ימונו על ידי טריפל-מ (מתוכם 6 דירקטורים ימונו בהמלצת איי.פי.אם. אחזקות, דירקטור אחד (1) ימונה בהמלצת ק"ד 104, דירקטור אחד (1) בהמלצת אקסטרה ודירקטור אחד (1) ימונה על ידי איזראל פאואר). במידה שתרדנה החזקותיו של בעל מניות מתחת ל-10%, לא יהיה רשאי אותו בעל מניות למנות דירקטור מטעמו. בהתאם להסכם בעלי המניות באי.פי.אם אחזקות, 4 מתוך 6 דירקטורים שימונו לפי המלצת אי.פי.אם, יבחרו על ידי החברה, והשניים הנותרים - על ידי גלובל.

זכות הצעה ראשונה - הסכם בעלי המניות קובע כי לאחר מועד הסגירה הפיננסית, כל מכירת מניות באיי.פי.אם. באר טוביה תהא כפופה לזכות הצעה ראשונה לרכישת המניות הנמכרות על ידי ליתר בעלי המניות המחזיקים ב- 10% או יותר ממניות איי.פי.אם. באר טוביה.

זכות הצטרפות (Tag Along) - הסכם בעלי המניות קובע כי לבעלי המניות המחזיקים ב- 10% או יותר ממניות איי.פי.אם. באר טוביה תהא זכות הצטרפות למכירת מניות איי.פי.אם. באר טוביה (במידה שלא מימשו את זכות ההצעה הראשונה כאמור לעיל).

מכירה כפויה (Bring Along) - הסכם בעלי המניות מקנה לטריפל-מ זכות לכפות על איזראל פאואר למכור את מניותיה באיי.פי.אם. באר טוביה, במקרה של הצעה לרכישת מניות איי.פי.אם. באר טוביה על ידי צד שלישי, ובלבד שהתמורה בגין רכישת המניות שתשלום לאיזראל פאואר תהיה לפחות בסכום השווה לסכומים שהושקעו ו/או הועמדו כהלוואות בעלים לחברה צמוד למדד ובתוספת ריבית שנתית.

חלוקת דיבידנדים - בכפוף להוראות כל דין וכן בכפוף לקיומו של תזרים מזומנים פנוי, תחלק איי.פי.אם. באר טוביה מדי שנה 100% מרווחיה הראויים לחלוקה כדיבידנד לבעלי מניותיה.

12.1.4 <u>הסכם תכנון והקמה (EPC)</u>

בחודש ספטמבר 2013 חתמה איי.פי.אם. באר טוביה עם Siemense Aktiengesellschaft Germany וסימנס ישראל בע"מ (להלן יחד: "**סימנס**") על הסכם לתכנון והקמה של תחנת הכוח. במסגרת ההסכם, שתוקן מספר פעמים לאחר חתימתו, נקבע כי בתמורה לסך כולל של כ-268 מיליון יורו תהיה סימנס אחראית לביצוע כל עבודות התכנון, ההנדסה, הבנייה וההקמה של תחנת הכוח וכן תספק את כל הציוד והחומרים הנדרשים להקמת תחנת הכוח. עבודות ההקמה הושלמו במהלך חודש ינואר 2021, ותחנת הכוח הועברה לידי איי.פי.אם. באר טוביה.

12.1.5 <u>הסכם תפעול ותחזוקה (O&M)</u>

בחודש מרץ 2015 חתמה איי.פי.אם. באר טוביה עם סימנס על הסכם תפעול ותחזוקה, כפי שתוקן מעת לעת, ושבמסגרתו סימנס מחויבת להפעיל ולתחזק את תחנת הכוח באופן מלא עבור תשלום שנתי ידוע מראש לתקופה של 20 שנים מיום ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח. הסכם התפעול והתחזוקה כולל סעיף לפיו איי.פי.אם. באר טוביה רשאית להפסיק את ההסכם כל 5 שנים ועם הפסקת ההסכם ייכנס לתוקף הסכם תחזוקה כבדה (LTSA) עד למועד הסיום המקורי של הסכם ההפעלה והתחזוקה.

12.1.6 <u>הסכמי אספקת גז</u>

בחודש מאי 2016 חתמה איי.פי.אם. באר טוביה על הסכם לרכישת ואספקת גז טבעי עם השותפות במאגר לוויתן, בהיקף כולל של כ-13 מיליארד מ"ק לצורך הפעלת תחנת הכוח (להלן: "**הסכם לוויתן**"). תקופת הסכם האספקה החלה במועד הזרמת גז טבעי בכמויות מסחריות ממאגר לוויתן לאיי.פי.אם. באר טוביה וצפויה להסתיים במוקדם מבין: (1) המועד בו תצרוך איי.פי.אם. באר טוביה את הכמות החוזית הכוללת; או (2) בחלוף 18 שנים ממועד תחילת ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח או ממועד תחילת ההפעלה המסחרית של פרויקט לוויתן (לפי המוקדם). לכל אחד מהצדדים קיימת זכות להאריך את תקופת הסכם האספקה בתקופה של עד שנתיים נוספות. ההסכם כולל התחייבות של איי.פי.אם. באר טוביה לרכוש או לשלם כמות שנתית מינימלית של גז טבעי בהיקף ובהתאם למנגנונים הקבועים בהסכם האספקה. מחיר הגז הטבעי נקבע בהתאם למנגנונים הקובעים במתווה הגז (החלטת ממשלה מס' 476 מיום 16.8.18) וכולל הצמדה

לתעריף ייצור החשמל הנקבע על ידי רשות החשמל וכן "מחיר רצפה". בנוסף, איי.פי.אם. באר טוביה התחייבה להעמיד לשותפות במאגר לוויתן ערבויות בנקאיות בסך של כ-40 מיליון דולר ארה"ב לטובת הבטחת התחייבויותיה מכוח ההסכם. עוד נקבע כי ככל ואיי.פי.אם. באר טוביה תעמוד בתנאים מסוימים של דירוג, אזי היא תוכל להימנע מהעמדת הערבויות לספק הגז הטבעי. כפי שנמסר לחברה, נכון למועד הדוח, דירוג איי.פי.אם. באר טוביה הינו גבוה מהנדרש בהסכם ולפיכך איי.פי.אם. באר טוביה לא נדרשת להעמיד ערבויות לשותפות במאגר לוויתן.

במקביל לחתימת הסכם לוויתן כמפורט לעיל, חתמה איי.פי.אם. באר טוביה על הסכם לרכישת ואספקת גז טבעי עם שותפויות במאגר תמר, בהיקף דומה לכמויות שנקבעו בהסכם לוויתן (להלן: "**הסכם תמר**") לתקופה של 15 שנים ממועד ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח.

בנוסף, ביום 31.12.18 חתמה איי.פי.אם. באר טוביה על הסכם לרכישת ואספקת גז טבעי ממאגרי כריש ותנין עם אנרג'יאן ישראל בע"מ (להלן בהתאמה: "**אנרג'יאן**" ו-"**הסכם אנרג'יאן**") בהיקף כולל של כ-5.5 BCM, לתקופה של כ-19 שנים. כמות הגז הטבעי שתרכוש איי.פי.אם. באר טוביה מאנרג'יאן תהווה כמחצית מכמות הגז הטבעי הנדרשת להפעלת תחנת הכוח, כאשר את יתרת הכמות תרכוש איי.פי.אם. באר טוביה בהתאם להסכמי הגז הקיימים עם מאגרי לוויתן ותמר, כמפורט לעיל. ראו גם סעיף 12.3.7 להלן.

12.1.7 <u>הסכם הולכת גז</u>

בחודש דצמבר 2017 חתמה איי.פי.אם. באר טוביה על הסכם לקבלת שירותי הולכת גז טבעי עם נתיבי גז טבעי לישראל בע"מ (להלן: "**נתג"ז**"). בהתאם להסכם, מחויבת איי.פי.אם. באר טוביה לשלם לנתג"ז, החל ממועד סיום הקמת החיבור, תשלום חודשי בגין הקיבולת בצינור ותשלום משתנה בגין גז טבעי שיוזרם בצינור.

12.1.8 <u>הסכמים למכירת חשמל</u>

בחודש דצמבר 2017 חתמה איי.פי.אם. באר טוביה על הסכם עם חח"י לפיו תעמיד איי.פי.אם. באר טוביה לחח"י זמינות קבועה של תחנת הכוח בשיעור של 85% מההספק המותקן של תחנת הכוח לתקופה של 20 שנים. תעריף הזמינות כולל סל הצמדה במבנה התואם את עלויות המימון של תחנת הכוח. כמו כן, איי.פי.אם. באר טוביה התקשרה בהסכמים עם לקוחות פרטיים למכירת חשמל מתוך ההספק הניתן למכירה ללקוחות פרטיים של איי.פי.אם. באר טוביה ביחס למלוא ההספק הניתן למכירה ללקוחות פרטיים (15% מההספק המותקן של תחנת הכוח).

12.1.9 <u>הסכמי מימון חוב בכיר</u>

לפרטים ראו סעיף 17.8 להלן.

12.1.10 <u>הסכם הזרמת הון</u>

במסגרת חתימת הסכמי המימון, נחתם בין היתר, הסכם הזרמת הון, הכולל את התחייבות בעלי המניות של איי.פי.אם. באר טוביה כלפי איי.פי.אם. באר טוביה וכלפי גופי המימון, להזרים לאיי.פי.אם. באר טוביה ככל שיידרש, החל ממועד המשיכה הראשונה, כהגדרתה בהסכמי המימון (להלן בסעיף זה: "**המשיכה הראשונה**"), בנפרד וכל אחד על פי חלקו היחסי ובהתאם להסכמי ההשקעה שבין בעלי המניות, מפעם לפעם ובמקביל לכל בקשת משיכה ממסגרות המימון, סך של עד כ-20% (להלן בסעיף זה: "**השקעת הבעלים**") מהתקציב המוסכם של עלויות הקמת תחנת הכוח, וזאת בין כנגד הקצאות הון מניות ובין בדרך של הלוואות בעלים, אשר בכל מקרה יהיו נחותים ומשועבדים להתחייבויות איי.פי.אם. באר טוביה כלפי גופי המימון, בהתאם לתנאי הסכמי המימון.

בהתאם להסכם הזרמת ההון, ולהבטחת התחייבויות בעלי המניות להעמיד את חלקם היחסי בהשקעת הבעלים, העמידו בעלי המניות החל ממועד המשיכה הראשונה כהגדרתה בהסכמי המימון, ערבויות בנקאיות בגובה התחייבותם להזרים את יתרת השקעת הבעלים המהווה את סך כל ההון העצמי הנדרש בהתאם לתקציב המוסכם של עלויות הקמת תחנת הכוח בניכוי הון אשר הוזרם לאיי.פי.אם. באר טוביה קודם למועד

זה. הסכם הזרמת ההון כולל מצגים והתחייבויות ביחס לבעלי המניות ולפרויקט אשר הפרתם עשויה בין היתר לגרום להעמדת האשראים לפירעון מיידי ו/או להפרת התחייבויות החברה ו/או לביטול הרישיון לייצור חשמל.

נכון למועד הדו"ח, כל ההון העצמי הנדרש לפי הסכם הזרמת ההון הועמד, וכן הועמדו כל ערבויות הבעלים הנדרשות. יתרת הערבויות הבנקאיות שהעמידה החברה כנדרש לפי הסכם הזרמת ההון עומדת, נכון למועד פרסום דוח זה, על סך של כ- 9 מיליון ש"ח. בנוסף, העמידה החברה ערבויות בסך של כ- 6 מיליון ש"ח בגין הבטחת ערבויות גלובל ואיה פריז בקשר עם התחייבויותיהם בהסכם הזרמת ההון.

12.1.11 הסכם שכירות ארוך טווח

בחודש מאי 2012 חתמה איי.פי.אם. באר טוביה על הסכם שכירות עם טריפל-מ על קרקע לצורך פיתוח, הקמה ותפעול של תחנת הכוח (להלן בסעיף זה: "**הקרקע**"). תקופת השכירות של הקרקע החלה ביום ההפעלה המסחרית של התחנה ותסתיים במועד סיום תוקפו של רישיון ייצור החשמל הקבוע. דמי השכירות השנתיים בגין הקרקע הינם כ-7.6 מיליון ש"ח, צמוד למדד.

לנתונים פיננסיים נוספים לרבות התזרים הצפוי של החברה מההשקעה בתחנת הכוח IPM והתשואה השנתית הצפויה, ראו סעיף 4 בדוח הדירקטוריון.

12.1.12 הליכים משפטיים

א. ביום 22.11.21 הוגשה תביעה ולצידה בקשה לסעד זמני על ידי אלון רבוע כחול בע"מ וכר אקו אחזקות בע"מ (להלן בסעיף זה: "התובעות") לבית המשפט המחוזי בתל-אביב יפו (המחלקה הכלכלית) כנגד החברה וכנגד 6 משיבים נוספים (להלן בסעיף זה: "המשיבים"). בתמצית טענו התובעות, כי ההתקשרות שנעשתה בין החברה לבין לאומי פרטנרס ונוי 2 בקשר עם עסקת איי.פי.אם., כמו גם מכתב ההסכמות שנחתם בין החברה לחברת איה פריז, הם הסכמים שנעשו בניגוד לדין ותוך הפרה של הסכמים אחרים. התובעות טענו, בהקשר הזה, כי החברה, ביחד עם המשיבים האחרים, קיפחו את זכויותיהן כבעלות מניות בגלובל ועוולו כלפיהן בעוולות שונות. בחודש יולי 2022 הגיעו הצדדים להסדר אשר קיבל תוקף של החלטת בית משפט, במסגרתו, בין היתר, המשיבות הסכימו כי ככל שייכרת בעתיד הסכם, הן לא תטענה לשיהוי במקרה שתוגש עתירה בתוך מועד כפי שנקבע בהסכם. כמו כן, הוחלט על מינוי דירקטורית חיצונית באמצעות מנגנון מוסכם, שטרם מומש. בחודש ספטמבר 2022 נמחקה התביעה מבלי לגרוע מההסדר מחודש יולי 2022.[45]

ב. לפרטים נוספים בדבר טענות שהועלו במסגרת בקשה לאישור תביעה נגזרת בשם החברה, אשר נוגעות לעסקה לרכישת מניות לאומי פרטנרס בחברת אי.פי.אם באר טוביה בע"מ ראו בסעיף 13.3 לדוח.

ג. לפרטים בדבר תביעה לפי 198א לחוק החברות, ראו סעיף 22.1 להלן.

12.2 תחנת כוח רמת חובב

תחנת הכוח רמת חובב הינה תחנת כוח פעילה לייצור חשמל, הממוקמת בסמוך לאזור התעשייה נאות חובב, הכוללת חמש יחידות ייצור במחזור משולב (שכל אחת מהן כוללת טורבינות גז וטורבינת קיטור) (יחידות 3, 4, 5, 8 ו-9), ועוד ארבע טורבינות גז במחזור פתוח (1, 2, 6 ו-7), בהספק כולל של 1,194.5 מגה וואט (להלן בסעיף זה: "**התחנה**" או "**תחנת הכוח**"). התחנה נרכשה מחברת החשמל במסגרת הליך ההפרטה של מקטע היצור, והינה בעלת רישיון ייצור לתחנות כוח בטכנולוגיה קונבנציונאלית, לתקופה של 15 שנים ליחידות 1-5 ו-20 שנים ליחידות 6-9 והכל מיום ה-3.12.2020, שהינו יום קבלת הרישיון. למיטב ידיעת החברה, שותפות תחנת כוח רמת חובב שותפות מוגבלת (להלן: "**שותפות רמת חובב**") זכתה במכרז לרכישת התחנה במהלך חודש יוני 2020, והשלימה את הרכישה בפועל ביום

[45] לפרטים נוספים אודות התביעה ראו דיווחים מיידים שפרסמה החברה בימים 23.11.2021, 13.1.2022, 9.3.2022 ו-7.9.2022 (מס' אסמכתאות: 2021-01-100750, 2022-01-006456, 2022-01-027808 ו-2022-01-114991, בהתאמה), המובאים בזאת על דרך ההפניה.

3.12.2020 (להלן: "**מועד המסירה**"). למועד הדוח, יחידות ההשתתפות בשותפות רמת חובב מוחזקות בידי שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ (50%) ובידי אדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת (50%) (להלן: "**השותפים בשותפות רמת חובב**"). השותף הכללי בשותפות רמת חובב הינו חברה בבעלות השותפים בשותפות רמת חובב. בהתאם להסכמות הצדדים בשותפות רמת חובב, הצדדים מחלקים רווחים בשיעור המקסימלי המותר בכפוף לתנאי הסכם המימון.

12.2.1 <u>הסכם הלוואה רמת חובב</u>

ביום 25.11.2020 נחתם הסכם הלוואה בין קרן קיסטון - שותפות רמת חובב שותפות מוגבלת[46] (שותפות שהשותף הכללי בה הינו חברה בבעלות מלאה של החברה והשותף המוגבל בה הינו החברה; להלן: "**שותפות קיסטון-רמת חובב**")[47] ותאגידים מקבוצת מנורה מבטחים (להלן: "**מנורה**") (להלן יחד עם שותפות קיסטון-רמת חובב: "**המלוות**"), לבין אדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת (להלן: "**שותפות הביניים**"), לצורך מימון חלקי של חלק שותפות הביניים בהון העצמי הנדרש להעמדה על ידי שותפות הביניים במסגרת מימון רכישת תחנת הכוח אורות יוסף (לשעבר תחנת הכוח רמת חובב).

המלוות העמידו לשותפות הביניים הלוואה בהיקף כולל של כ- 265 מיליון ש"ח, כאשר חלקה של שותפות קיסטון-רמת חובב בהלוואה הסתכם בסך של כ- 175 מיליון ש"ח. חלק מההלוואה שהעמידה שותפות קיסטון-רמת חובב (כ- 103 מיליון ש"ח) המיר לזכויות של שותף מוגבל בשותפות הביניים (להלן: "**ההלוואה ההמירה**") ויתרתה (כ- 72 מיליון ש"ח) אינו המיר (להלן: "**ההלוואה הלא המירה**").

ההלוואה ההמירה ניתנת להמרה לזכויות של שותף מוגבל בשותפות הביניים, כאשר זכות ההמרה ניתנה גם לשותפות קיסטון-רמת חובב מזה וגם לשותפות הביניים מזה. זכות ההמרה ניתנת למימוש במהלך חלון זמנים של 180 יום, שתחילתו בחודש דצמבר 2022. כאמור לעיל, בחודש פברואר 2023 הודיעה החברה על מימוש זכות ההמרה, בכפוף לקבלת אישור רשות התחרות, אשר אין ודאות שיתקבל, כאשר לאחר ההמרה שותפות קיסטון-רמת חובב תחזיק בזכויות המהוות כ- 33% מסך זכויות השותפים המוגבלים בשותפות הביניים.[48]

בכפוף לקבלת אישור רשות התחרות כאמור, אשר אין ודאות שיתקבל, תיחשב, שותפות קיסטון-רמת חובב כמי שקיבלה על עצמה, החל מאותו מועד, באופן בלתי חוזר, חלק יחסי, בהתאם להחזקותיה, מתוך החשיפה של כלל השותפים בשותפות הביניים מכוח הסכם המימון של שותפות רמת חובב (ראו פרטים נוספים בסעיף 11.3.14 להלן). אם וכבל שהשותפות בשותפות הביניים נשאו, טרם למועד מימוש האופציה כאמור, בהתחייבויות מכוח הסכם המימון של שותפות רמת חובב (כפי שהוגדרו בהסכם) מעבר לחלקן כפי שיהיה לאחר הודעת מימוש האופציה, תשלם שותפות קיסטון-רמת חובב את החלק היחסי של הסכומים שהועמדו בגין חלקה, הנובע מחלק הזכויות שרכשה.

יצוין כי ביחס להזרמות הון שידרשו לשם מימון תשלום מס רכישה ודמי היתר לרשות מקרקעי ישראל (להלן: "**רמ"י**") בגין עסקת רכישת הזכויות בפרויקט על ידי שותפות רמת חובב, למנורה ישנה האופציה להודיע כי לא תישא בהזרמות אלו, ובמקרה זה שותפות קיסטון-רמת חובב תישא באותו חלק באופן מלא או בחלק של 50% (כאשר היתרה תשולם במקרה זה על ידי אדלטק), לפי בחירתה של שותפות קיסטון-רמת חובב, ובמקרה זה מנורה (לרבות נעבריה) לא תהא זכאית ליהנות מחלקה בכל חלק מהחלוקות שתבצע שותפות רמת חובב לשותפות הביניים, ואשר מקורו בבנייה או שימושים נוספים שהתאפשרו בשל הארכת תקופת הזכויות בקרקע אשר הביאו לתשלום העלויות העודפות בגין המקרקעין, ובמקרה זה, שותפות קיסטון-רמת חובב או שותפות קיסטון-רמת חובב ואדלטק בחלקים שווים, לפי העניין, תהיינה זכאיות לקבל (כחלוקה

46 בשמה הקודם שותפות פרויקט שותפות מוגבלת.

47 יצוין כי החברה ערבה לקיום התחייבויות שותפות קיסטון-רמת חובב מכוח הסכם ההלוואה.

48 יצוין כי באופן מקביל, לכל אחת ממנורה ואדלטק האופציה להקצות למנורה זכויות שותף מוגבל בשותפות הביניים חלף ההלוואה ההמירה של מנורה, בתנאים דומים, כך שבכל שתמומש אופציה זו על ידי מנורה או שותפות הביניים, מנורה תחזיק בזכויות המהות כ-16% מסך זכויות השותפים המוגבלים בשותפות הביניים.

הונית), במקומה של מנורה, כל סכום אשר מנורה זכאית הייתה לקבלו (ברמת עדיפות שהייתה מוקנית למנורה), ואשר מקורו בחלוקות בגין שימושים נוספים במקרקעין כאמור. לפרטים אודות סכומי מס רכישה ודמי היתר שנדרשה שותפות רמת חובב לשלם והליכי ההשגה בגינם, ראו סעיף 12.2.10 להלן.

היתרה הבלתי מסולקת של ההלוואה ההמירה (עד להמרתה) ושל ההלוואה הלא המירה צמודות למדד המחירים לצרכן ונושאות ריבית בשיעור שנתי קבוע, עד למועד פירעונן הסופי, בחלוף תקופה של עד 15 שנים ממועד העמדתן.

פירעון ההלוואות לשותפות קיסטון-רמת חובב ייעשה באופן הבא:

ההלוואה ההמירה - כל הסכומים ששותפות הביניים זכאית לקבל משותפות רמת חובב, יועברו על ידי שותפות רמת חובב לחשבון ייעודי של שותפות הביניים (להלן: "**החשבון הייעודי**"), אשר שועבד לטובת המלוות. מדי רבעון, סכום השווה ל-49% מהסכומים המופקדים בחשבון הייעודי יועבר למלוות (33% מהסכומים לשותפות קיסטון-רמת חובב ו- 16% למנורה), כפירעון על חשבון ההלוואה ההמירה (וזאת מבלי לגרוע מזכות ההמרה, כאמור לעיל). לאחר המרת ההלוואה ההמירה, סכום זה יהווה חלוקה הונית בגין זכויותיה של שותפות קיסטון-רמת חובב כשותף מוגבל בשותפות הביניים. תשלומים אלו יכונו להלן: "**חלוקות האקוויטי למלוות**". יתרת ההלוואה ההמירה תיפרע בחודש דצמבר 2035, ככל שלא הומרה קודם לכן. יצוין כי שותפות הביניים לא תהא רשאית לפרוע בפירעון מוקדם את קרן ההלוואה, אלא על ידי המרתה לזכויות בשותפות הביניים. כאמור לעיל, בחודש פברואר 2023 הודיעה החברה על מימוש זכות ההמרה שתכנס לתוקפה עד קבלת אישור רשות התחרות.

ההלוואה הלא המירה - פירעון ההלוואה הלא המירה ייעשה בהתאם ללוח הסילוקין שנקבע בין הצדדים מתוך הכספים שיוותרו בחשבון הייעודי, פירעון ההלוואה הנו לתקופה בת 15 שנה בהתאם ללוח סילוקין רבעוני שפיצר. ההלוואה נושאת ריבית צמודה בשיעור שנתי של כ-5%-6. היה ובמועד תשלום, יתרת הסכומים בחשבון הייעודי תהיה נמוכה מהסכום הקבוע לפירעון באותו מועד בהתאם ללוח הסילוקין, הסכום החסר יידחה למועד התשלום הבא אחריו, ותתווסף אליו ריבית מהמועד שהיה קבוע לתשלומו (להלן: "**סכומים נדחים**"). שותפות הביניים תהא רשאית לפרוע את ההלוואה הלא המירה בפירעון מוקדם, יחד עם הריבית שנצברה על קרן ההלוואה וטרם נפרעה עד לאותו המועד ויחד עם עמלת פירעון מוקדם.

ככל שבחשבון הייעודי יוותרו כספים לאחר ביצוע הפירעונות והחלוקות כאמור לעיל, תתחלק יתרת הכספים בין המלוות לבין אדלטק, בהתאם למנגנונים שנקבעו בהסכם.

להבטחת הסילוק המלא והמדויק של ההלוואות, ישמשו השעבודים וההתחייבות המפורטים להלן:

א. שעבוד קבוע מדרגה ראשונה, ללא הגבלה בסכום, על כל זכויות אדלטק אחזקות כשותף מוגבל בשותפות הביניים וכן מניות אדלטק נדל"ן בע"מ כשותף הכללי של שותפות הביניים;

ב. שעבוד קבוע מדרגה ראשונה ללא הגבלה בסכום, על החשבון הייעודי ועל זכויותיה של שותפות הביניים כלפי הבנק אצלו מתנהל החשבון הייעודי;

ג. שיעבוד לתקופת הביניים - מאחר והזכויות בשותפות רמת חובב טרם הועברו לשותפות הביניים, מישכן בעל השליטה באדלטק חלק ממניותיו באדלטק לטובת המלוות. משכון זה יפקע מאליו, עם השלמת העברת הזכויות בשותפות רמת חובב מאדלטק לשותפות הביניים.

במסגרת ההסכם נקבעו הוראות להעמדה לפירעון מיידי במקרה של אירועי הפרה, ובכלל כך אי קיום התחייבות בקשר עם קבלה, פעולה וחלוקה של כספים בחשבון הייעודי, אי נכונות או אי דיוק של מצג מהותי, הפרת הוראה או התחייבות מהותית של שותפות הבינים או השותף הכללי של שותפות הביניים, אם יינקטו הליכי פירוק, כינוס, פשיטת רגל או חדלות פרעון כנגד שותפות הביניים או השותף הכללי של שותפות הביניים, תחילת משא ומתן עם נושיה של שותפות הביניים והשותף הכללי שלה במגמה להגיע להסדר, הטלת עיקול או נקיטה של פעולת הוצאה לפועל או פעולת גבייה דומה על זכויותיה של שותפות הביניים או על מניות השותף הכללי שלה, אם מסמך ממסמכי המימון יהיה חסר תוקף, אם שותפות הביניים לא תדאג

לכך שתינתן הוראה בלתי חוזרת לתאגיד השירותים ולתאגיד הגז שהסכומים ישולמו אך ורק לחשבון הייעודי, וכן אם תישלח הודעה מממני החוב הבכיר על הפרת מסמכי החוב הבכיר לפיה הם החליטו לפעול להאצת החוב או למימוש בטוחות של בעל המניות; מגבלות על העברת זכויות על פי ההסכם; הוראות להגנת זכויות המלוות, ובכלל כך הזכות להמליץ על דירקטור בדירקטוריון השותף הכללי של שותפות הביניים החל ממועד העמדת ההלוואה ועד למועד פקיעת האופציה (ככל שלא מומשה) או עד למועד שבו המלוות יפסיקו להחזיק בלפחות 50% מההחזקות שהוקצו להן בשותפות הביניים (ככל שמומשה), ובמקרים אלה זכויות וטו בעת קבלת החלטות מסוימות מיוחדות בשותפות הביניים שפורטו בהסכם וכן זכות סירוב ראשון במקרה של העברת מניות השותף הכללי בשותפות הביניים.

לנתונים פיננסיים נוספים לרבות התזרים הצפוי של החברה מההשקעה בתחנת הכוח רמת חובב והתשואה השנתית הצפויה, ראו סעיף 4 בדוח הדירקטוריון.

12.2.2 <u>רכישת תחנת הכוח</u>

למיטב ידיעת החברה, שותפות רמת חובב זכתה במכרז לרכישת התחנה במהלך יוני 2020, בתמורה לכ-4.3 מיליארד ש"ח. בהתאם לתנאי המכרז, שותפות רמת חובב רכשה את התחנה במצבה כפי שהוא ("as-is").

במסגרת הסכם הרכישה, התחייבה שותפות רמת חובב "לשאול" מחח"י כ- 60 עובדים של חח"י אשר עובדים כיום בתחנה עד שנת 2025. שותפות רמת חובב נושאת בעלות העסקתם של העובדים (באמצעות תשלום שוטף לחח"י), והכל לפחות בתנאים זהים לתנאים שחלו על העסקתם של אותם עובדים בחח"י בכל הקשור לשכר, ימי חופשה, תנאים סוציאליים וכיו"ב.

שותפות רמת חובב העמידה לחח"י ערבות בנקאית בסכום של כ-30 מיליון ש"ח להבטחת מחויבויותיה על פי ההסכם.

12.2.3 <u>הסכם השותפות</u>

קבלת החלטות בשותפות רמת חובב ובשותף הכללי שלה מחייבת הסכמה פה אחד של כל השותפים בשותפות רמת חובב ובעלי המניות בשותף הכללי בשותפות רמת חובב (לפי העניין). במקרה שההחזקות בשותף הכללי של שותפות רמת חובב וההחזקות בשותפות רמת חובב ישתנו, אזי הצדדים קבעו רשימת נושאים מפורטת אשר דורשת אישור ספציפי של כל שותף או בעל מניות (לפי העניין) המחזיק בלפחות 25% מ"זכויות ההון המצרפיות" בשותפות רמת חובב.

12.2.4 <u>הגבלה על העברת זכויות/מניות</u>

העברת זכויות בשותפות רמת חובב או בשותף הכללי שלה כפופות לזכות סירוב ראשון וזכות הצטרפות בעת מכירה (Tag Along) של יתר השותפים בשותפות רמת חובב, למעט במקרה של העברה ל"נעבר מותר", כהגדרתו בהסכם השותפות.

12.2.5 <u>הסכם תפעול ותחזוקה (O&M)</u>

שירותי התפעול והתחזוקה לתחנת הכוח מועמדים על ידי קבלן תפעול, שהינו שותפות מוגבלת שיחידות ההשתתפות בה וכן השותף המוגבל בה מוחזקים על ידי השותפים בשותפות רמת חובב בחלקים שווים ביניהם.

תקופת הסכם התפעול והתחזוקה בין קבלן התפעול לשותפות רמת חובב היא עד לתום תקופת הרישיון של התחנה. תחולת השירותים לפי ההסכם כוללת תפעול ותחזוקה של כל האתר. קבלן התפעול התחייב לעמוד בשיעורי זמינות שנתיים מינימליים.

לקבלן התפעול ישולמו תשלומים קבועים וכן תשלום משתנה עפ"י שעות התפעול בפועל. כמו כן, ההסכם כולל מנגנון בונוס או פיצוי בגין ביצועים.

12.2.6 הסכמים לשירותי תחזוקה מתוכננת (LTSA)

בהשלמה לשירותי התפעול השוטפים הניתנים על ידי קבלן התפעול כאמור לעיל, התקשרה שותפות רמת חובב בשני הסכמי קבלנות למתן שירותי תחזוקה כבדה לטווח רחוק (LTSA) לאתר, עם חברת Siemens Energy וחברת Ethos Energy (ביחס ליחידות ייצור שונות) אשר כוללים הן תחזוקה כבדה מתוכננת והן תחזוקה כבדה שאינה מתוכננת (עבור תקלות משמעותיות). כל אחד מההסכמים הינו לתקופה של 20 שנים. בנוסף, במסגרת ההסכמים מתחייבים הקבלנים האמורים כי האתר יפעל בהתאם לרמת ביצועים מינימלית שהוסכמה (הן לעניין ההספק הזמין של יחידות הייצור, הן לעניין זמינות הציוד (Availability) והן לעניין הנצילות (Heat Rate)).

12.2.7 הסכמי אספקת גז

שותפות רמת חובב התקשרה עם אנרג'יאן ישראל בע"מ בהסכם לרכישת גז טבעי מהמאגר "כריש/תנין", למשך תקופה של 20 שנים מיום תחילת האספקה. על מנת להבטיח מחיר אטרקטיבי, שותפות רמת חובב התחייבה לרכוש כמויות מינימום שנקבעו בהסכם. עד לתחילת ההזרמה מאנרג'יאן, תרכוש שותפות רמת חובב גז משותפות לוויתן במחיר שנקבע בהסכם עם לוויתן, תוך פיצוי מצד אנרג'יאן בגין תקופה זו. ההסכם שנחתם עם שותפות לוויתן הוא לתקופה שתחל במועד העברת האתר ותסתיים במוקדם מבין 30 חודשים מאותו מועד או מועד תחילת הזרמת הגז ממאגר כריש/תנין. יצוין כי בשנת 2022 החלה אנרג'יאן באספקת גז לשותפות רמת חובב.

12.2.8 הסכם הולכת גז

שותפות רמת חובב התקשרה בהסכם לקבלת שירותי הולכת גז טבעי עם נתיבי גז טבעי לישראל בע"מ (נתג"ז) לכל תקופת הרישיון של התחנה.

12.2.9 הסכם PPA עם חח"י

שותפות רמת חובב התקשרה בהסכם לרכישת יכולת זמינות ואנרגיה (PPA) עם חח"י. ההסכם קובע שורה של חובות שחלות על שותפות רמת חובב בהיבטים תפעוליים.

12.2.10 רכוש קבוע

שותפות רמת חובב הינה בעלת זכויות חכירה מהוונות בשתי חלקות בשטח כולל של כ-41 דונם, לתקופת חכירה המסתיימת בחודש פברואר 2058.

ביחס לשטח נוסף של כ-89 דונם, ועל אף שבידי שותפות רמת חובב מסמך "אישור זכויות" שהונפק על-ידי רמ"י המאשר כי השותפות הינה בעלת זכויות חכירה מהוונות ביחס להם לתקופת חכירה המסתיימת בחודש נובמבר 2069, השותפות לא חתמה על הסכם החכירה מול רמ"י, וזאת בשל קיומן של מחלוקות בין השותפות לבין רמ"י, ובכלל זאת ביחס למשך תקופת החכירה. בהתאם למפרט כספי שהתקבל אצל שותפות רמת חובב בחודש נובמבר 2020, נדרשה השותפות לשלם לרמ"י דמי היתר בסך של כ- 218 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ. על מנת לאפשר את השלמת העסקה לרכישת תחנת הכוח במועד ובהתאם לנוהל ההשגות הקבוע בכללי רמ"י, שילמה שותפות רמת חובב לרמ"י 75% מהסכום שנדרש על ידי רמ"י, והמציאה לרמ"י ערבות בנקאית על סך 25% הנותרים. יש לציין כי שותפות רמת חובב חולקת על גובה דמי ההיתר הנדרש על ידי רמ"י, לרבות על הסכום אשר שולם על ידה. במרץ 2021 הגישה שותפות רמת חובב את טענותיה המשפטיות כנגד השומה שעליה התבססה דרישת רמ"י.

בחודש פברואר 2022 הגישה שותפות רמת חובב השגה שמאית על גובה דמי ההיתר, תוך צירוף שומה נגדית לשומה שעליה התבססה דרישת רמ"י, ולמועד הדוח טרם התקבלה תגובתה של רמ"י. בנוסף, בחודש אוגוסט 2021, הגישה שותפות רמת חובב השגה בעניין הוצאות הפיתוח ובחודש נובמבר 2021 השיבה רמ"י להשגה בנושא הוצאות הפיתוח במענה לאקוני שלא כלל כל התייחסות לטענות. בעקבות זאת, פנתה שותפות רמת חובב אל רמ"י בדרישה למענה ענייני, אך זה טרם התקבל. להערכת שותפות רמת חובב,

ובהתבסס על יועציה המשפטיים, בשל שלביו המוקדמים של ההליך, לא ניתן להעריך בשלב זה את תוצאות ההליכים מול רמ"י וסכום דמי ההיתר שייקבע בסופם.

בסמוך לאחר השלמת עסקת רכישת התחנה מחח"י, דיווחה שותפות רמת חובב לרשויות מיסוי מקרקעין דיווח ביחס לשווי מס הרכישה שיחול בעניין ההסכם עם חח"י, בהתבסס על שומה עצמית, אשר על פיה שילמה השותפות מס רכישה בסך של כ-1 מיליון ש"ח. בחודש מרץ 2021 הוצאה על ידי רשויות מיסוי מקרקעין שומת מס רכישה לפי מיטב שפיטה בקשר עם רכישת התחנה על ידי השותפות, בסך של כ-260 מיליון ש"ח (נכון ליום 10.6.20, נושא הפרשי הצמדה למדד וריבית בשיעור שנתי של 4%). בחודש דצמבר 2021 הגישה שותפות רמת חובב השגה על שומת מס הרכישה. בחודש דצמבר 2022 ההשגה שהוגשה על ידי שותפות רמת חובב נדחתה. יצוין כי סכום השומה גדל בכ-50 מיליון ש"ח (חלק החברה כ-8 מיליון ש"ח), בעיקר בשל הפרשי הצמדה וריבית. כפי שנמסר לחברה, בכוונת השותפות להגיש ערר על דחיית השגת השותפות. על פי ייעוצם של עורכי דינה של שותפות רמת חובב, יותר סביר מאשר לא סביר, כי במידה שהמחלוקת בין הצדדים ביחס לשומה תגיע להכרעת ערכאות משפטיות, העמדה המשפטית העקרונית שנקטה השותפות בדיווחיה למיסוי מקרקעין תתקבל. לפיכך, שותפות רמת חובב לא כללה בדוחותיה הכספיים לשנת 2022 הפרשה מעבר לשומה העצמית ששולמה על ידה.

יצוין כי במידה שהשגתה של שותפות רמת חובב בקשר לדמי ההיתר לא תתקבל והיא תידרש לשלם לרמ"י דמי היתר מעבר לסכום ששולם על ידה כאמור ו/או במידה שטענותיה של השותפות בקשר למס הרכישה לא תתקבלנה והיא תידרש לשלם מס רכישה מעבר לסכום ששולם, עלויות הפרויקט תגדלנה בהתאמה והבעלים התחייבו, בכפוף להוראות מסמכי המימון, להעמיד לשותפות רמת חובב את הסכומים הנדרשים (חלק החברה מן הסכומים הנ"ל הוא כ- 16%).

לפרטים אודות ההסדרים בין שותפות קיסטון-רמת חובב, מנורה ואדלטק בקשר עם הזרמות הון שידרשו לשם מימון תשלום מס רכישה ודמי היתר לרמ"י בגין עסקת רכישת הזכויות בפרויקט על ידי שותפות רמת חובב, ראו סעיף 12.2.1 לעיל.

הערכת שותפות רמת חובב כאמור היא מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתבסס, בין היתר, על הערכות השותפות ויועציה בהתאם למידע הקיים בידיהם היום, והערכה זו עשויה שלא להתממש או להתממש באופן שונה בין היתר במקרה של קבלת החלטה אחרת על ידי רשות המיסים או (במקרה רלבנטי) על ידי רשות שיפוטית.

12.2.11 <u>תקלות ושריפות ביחידות התחנה</u>

א. **תקלה ביחידה מס' 5**

בחודש מאי 2021 התרחשה תקלה טכנית ביחידה מס' 5 בתחנת הכוח, שגרמה להשבתתה למשך כ- 7 חודשים. בתחילת 2022 התקלה תוקנה והיחידה שבה לזמינות. לפרטים ראו ביאור 7 לדוחות הכספיים.

ב. **תקלה ביחידה מס' 1**

בין החודשים נובמבר 2021 ועד מרץ 2022, יחידה מס' 1 בתחנת הכוח לא הייתה זמינה עקב תקלה, וכתוצאה מכך שותפות רמת חובב לא הייתה זכאית לתשלומי זמינות ולתשלום בגין ייצור אנרגיה ביחידה זו.

ג. **שריפה בטורבינות מס' 8 ו-9**

בחודש יולי 2022 פרצה שריפה אשר גרמה להשבתה של טורבינות 8 ו-9 בתחנת הכוח. בחודש ינואר 2023 יחידה 8 חזרה לזמינות. כמו כן, להערכת שותפות רמת חובב, משך ההשבתה של טורבינה 9 צפוי לעמוד על מספר חודשים. האירוע מכוסה בפוליסת הביטוח של השותפות, 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 בביסויים הביטוחיים, עלול להגיע לכדי כ-60 מיליון ש"ח (חלק החברה כ-9.8 מיליון ש"ח).[49]

הערכת שותפות רמת חובב כאמור בדבר משך ההשבתה והיקף הנזק היא מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתבסס, בין היתר, על הערכות השותפות ויועציה בהתאם למידע הקיים בידיהם היום, והערכה זו עשויה שלא להתממש או להתממש באופן שונה בין היתר במקרה של התארכות התיקון.

12.2.12 נכסים לא מוחשיים

בתאריך 3.12.2020 הוענקו לשותפות רמת חובב רישיונות ייצור חשמל כדלקמן:

יחידת הייצור	הספק ב- MW (דלק עיקרי)	תקופת הרישיון
1	106.9	15 שנים
2	107.1	15 שנים
3-4-5	340.6	15 שנים
6	126.3	20 שנים
7	125.1	20 שנים
8-9	388.5	20 שנים

שותפות רמת חובב אינה רשאית להעביר את הזכויות ברישיונות אלא באישור רשות החשמל. בנוסף, שינוי במחזיקי הזכויות בשותפות רמת חובב, וכן בזהות בעלי השליטה בשותפים המחזיקים בשותפות רמת חובב, כפוף לאישור רשות החשמל.

רשות החשמל רשאית לבטל או להתלות את רישיונות הייצור הקיימים במקרים המפורטים ברישיונות, וכן כלולות ברישיונות התחייבויות שונות ביחס לאישורים נדרשים על ידי רשות החשמל ושר האנרגיה וכן התחייבויות נוספות, וביניהן: חובת העמדת ערבות כדין, המתחדשת מידי שנה וניתנת לחילוט על ידי רשות החשמל בהתקיים תנאים שונים; איסור על פעולה בניגוד עניינים שלא אושרה על ידי רשות החשמל ושר האנרגיה וכפיפות לעמידה בדרישות ביטוחיות.

12.2.13 אסדרות ספציפיות

התשלומים בגין ייצור אנרגיה בתחנה מוסדרים באמות המידה שנקבעו ליצרנים חדשים ברשת ההולכה ופורסמו בהחלטות רשות החשמל.[50] האסדרה החלה על התחנה פורסמה במסגרת החלטה של רשות החשמל. האסדרה כוללת הבטחת תשלומי זמינות לאורך תקופת הרישיונות, אשר נועדו לכסות את כל העלויות הקבועות של תחנת הכוח (לרבות עלויות הוניות). תעריף הזמינות שנקבע לתחנה הוא 3.76 אגורות לקילוואט וכן תשלום עבור מכירת חשמל למנהל המערכת בהתאם למחירי השוק בהתאם למנגנון ה-SMP, אשר הינו התעריף השולי שישולם לכל היחידות שהועמסו בכל חצי שעה נתונה אשר הינו המחיר שהוצע עבור ייצור הקילוואט הראשון שלא נכנס לסדר ההעמסה באותה החצי שעה. יצוין כי התעריף צמוד למדד המחירים לצרכן, לדולר וליורו ומשולם ליצרן בגין כל האנרגיה הזמינה לרשת.

במקרה בו היצרן אינו מייצר את מלוא האנרגיה המתוכננת, הוא מחויב עבור האנרגיה החסרה לפי המחיר החצי שעתי בזמן אמת.

[49] לפרטים נוספים ראו דיווחים של החברה מן הימים 17.7.2022 ו-20.7.2022 (מס' אסמכתאות: 2022-01-090283 ו-2022-01-092343, בהתאמה), המובאים בזאת על דרך ההפניה.

[50] לפרטים ראו הפרסום של רשות החשמל מימים 13.5.2019 ו-3.12.2019: https://www.gov.il/he/Departments/policies/d57211, https://www.gov.il/he/departments/policies/55805_1358 ו-https://www.gov.il/he/departments/policies/d57211, בהתאמה.

12.2.14 מימון וערבויות

למיטב ידיעת החברה, בחודש נובמבר 2020 התקשרה שותפות רמת חובב בהסכם למימון רכישת תחנת הכוח רמת חובב, בהיקף של כ-900 מיליון יורו ובנוסף במסגרת אשראי של כ-300 מיליון ש"ח. בנוסף, הועמדו לשותפות מסגרת ערבויות בהיקף של כ- 190 מיליון ש"ח ומסגרות רזרבה לשירות חוב בהיקף של כ-135 מיליון ש"ח. ההלוואות לזמן ארוך תיפרענה בתשלומים, בהתאם ללוחות הסילוקין המצורפים להסכם המימון, כאשר מועד הפירעון הסופי של ההלוואות הינן כ-19.5 שנים לאחר מועד קבלת החזקה בתחנת הכוח (דצמבר 2020) או כ- 9 שנים לאחר מועד קבלת החזקה בתחנת הכוח, כתלות בהלוואה.

בכלל, הסכם המימון בין שותפות רמת חובב לבין מממני החוב הבכיר נערך במתכונת של "project financing" עם זכות חזרה מוגבלת לשותפים בשותפות רמת חובב. יחד עם זאת, השותפים בשותפות רמת חובב נדרשו לספק ערבויות חברה למלווים או להתחייב כלפי המלווים במספר נושאים, לרבות: התחייבות להעמיד ערבות בנקאית במידה שיחסי הכיסוי של הפרויקט ירדו אל מתחת לרף שנקבע בהסכם למשך תקופה המוגדרת בהסכם המימון; אם איזו מהערבויות הממומנות תחת מסגרת הערבויות תחולט, התחייבות להוציא ערבות חדשה; או להזרים לשותפות רמת חובב הון בסכום הנדרש לפירעון ההלוואה תחת מסגרת הערבויות לצורך השבת מחויבויות המלווים תחת מסגרת הערבויות לסכום שהינו מספיק לצורך הוצאת ערבות חדשה; התחייבות להוציא ערבות לספקים על פי הסכם אספקת הגז, הסכם אספקת שירותי התחזוקה ליחידה 8 או הסכם אספקת הסולר בהתאם למקרה הרלבנטי; ככל שיוטלו על שותפות רמת חובב תשלומי מע"מ שלא בקשר עם הפרויקט; השותפים בשותפות רמת חובב יחויבו להשיב לשותפות את סכום המע"מ כאמור; תשלומי מס ותשלומי חובה אחרים מעבר לסכומים שנקבעו בהסכם המימון; ערבויות במקרה של ירידה בהיקפי הגז הנרכש מספק הגז; וכן התחייבות לשאת בעלויות גידור חשיפות מט"ח, מעבר לתקרה שנקבעה בהסכם.

להבטחת האשראי התחייבה שותפות רמת חובב לעמוד בין היתר במגבלות ואמות מידה פיננסיות כלהלן:

ה- ADSCR כפי שנקבע במועד חישוב ל-12 החודשים האחרונים קודם למועד החישוב נמוך מ- 1.05:1:00.

ה- ADSCR כפי שנקבע במועד חישוב ל-12 החודשים הבאים ממועד החישוב ואילך נמוך מ- 1.05:1:00.

ה- LLCR כפי שנקבע במועד החישוב נמוך מ- 1.05:1:00.

למועד הדוח שותפות רמת חובב עומדת באמות המידה הנדרשות.

כמו כן, הסכם המימון כולל תנאים לביצוע חלוקה לשותפים, כמקובל בהסכמים מסוג זה, כאשר תנאים אלה כוללים, בין היתר: התחייבות של השותפות שלא לבצע חלוקה אלא בהתאם לתנאים ספציפיים שהוגדרו בהסכם, שהינם כמקובל בהסכמי מימון פרויקטאלים דומים והתחייבויות שלא ליטול התחייבויות נוספות; העדר הפרה שלא רופאה; יחס הכיסוי לחיי ההלוואה ויחס הכיסוי לשירות החוב (ל- 12 החודשים האחרונים ו- 12 החודשים העוקבים למועד החישוב) עולים על ספים שנקבעו בהסכם; וכן שקרן הרזרבה לתחזוקה מולאה עד לרמתה הנדרשת באותה עת.

12.2.15 דירוג אשראי

במסגרת הסכם המימון בין שותפות רמת חובב לבין מממני רכישת הזכויות בתחנה, התחייבה שותפות רמת חובב לדאוג להשגתו ושמירתו בתוקף של דירוג אשראי לחוב הבכיר. חברת מידרוג העניקה בדצמבר 2020 לחוב הבכיר דירוג העומד בדרישות הסכם המימון. על פי הסכם המימון, ירידה של הדירוג לרמות מסוימות כפי שנקבע בהסכם המימון תביא להגדלת המרווח ועלולה גם להוות הפרה.

12.3 תחנת הכוח חגית מזרח

תחנת הכוח "חגית (מזרח)" הינה תחנת כוח השוכנת בצפון הארץ, באתר ששטחו כ-170 דונם. בתחנה שש יחידות ייצור, המופעלות בגז טבעי, בעלות כושר ייצור מצטבר של כ-660 מגה-וואט (להלן בסעיף זה: "**תחנת הכוח**" או "**חגית מזרח**"). התחנה נרכשה מחברת החשמל במסגרת הליך ההפרטה של מקטע היצור, והינה בעלת 6 רישיונות ייצור (אחד

לכל יחידת ייצור), וכן הסכם לרכישת זמינות ואנרגיה מול חברת ניהול המערכת "נגה" לתקופה של 15 שנה. התחנה מהווה צומת תשתית לרשתות חשמל במתח עליון (KV161) ועל-עליון (KV400) וצנרת גז. למיטב ידיעת החברה, שותפות תחנת כוח חגית מזרח שותפות מוגבלת (להלן: "**שותפות חגית מזרח**") זכתה במכרז לרכישת התחנה במהלך חודש דצמבר 2021, והשלימה את הרכישה בפועל ביום 1.6.2022 (להלן: "**מועד המסירה**"). למועד הדוח, יחידות ההשתתפות בשותפות חגית מזרח מוחזקות בידי שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ (50%) ובידי שתי חברות מקבוצת "אדלטק" (50%) (להלן: "**השותפים בשותפות חגית מזרח**"). השותף הכללי בשותפות חגית מזרח הינו חברה בבעלות השותפים בשותפות חגית מזרח. בהתאם להסכמות הצדדים בשותפות חגית מזרח, הצדדים מחלקים רווחים בשיעור המקסימלי המותר בכפוף לתנאי הסכם המימון.

12.3.1 <u>הסכם הלוואה חגית</u>

ביום 16.11.2021 נחתם הסכם השקעה והלוואה (כפי שתוקן ביום 9.12.2021 וביום 25.5.2022) בין קרן קיסטון - שותפות תאגיד ניהול נכסים שותפות מוגבלת (שותפות שהשותף הכללי בה הינו חברה בבעלות מלאה של החברה והשותף המוגבל בה הינו החברה), החברה (להלן ביחד: "**שותפות קיסטון-חגית**") ותאגידים מקבוצת מנורה מבטחים (להלן: "**מנורה**") (להלן, יחד עם שותפות קיסטון-חגית: "**המלוות**"), לבין שותפויות מוגבלות בשליטתה ובבעלותה המלאה של קבוצת "אדלטק" (להלן: "**הלווה**") (להלן: "**הסכם השקעה והלוואה חגית**"), לצורך מימון חלקי של ההון העצמי שנדרש לקבוצת אדלטק לרכישת הזכויות בתחנת הכוח "חגית (מזרח)" על ידי שותפות חגית מזרח, במסגרת זכיית שותפות חגית מזרח במכרז לרכישת הזכויות בתחנת הכוח הנ"ל, ולצורך סגירה פיננסית למימון החוב הבכיר בקשר עם רכישת תחנת הכוח. ביום 9.12.2021 נחתמה תוספת להסכם האמור, לפיה תאגידים מקבוצת מנורה מבטחים הצטרפו כצד נוסף להסכם השקעה והלוואה חגית (כמלווים ומשקיעים נוספים), אשר יעמידו לקבוצת אדלטק 1/3 מסכומי ההלוואות הנ"ל.

ביום 1.6.2022 השלימה שותפות חגית את רכישת תחנת הכוח, וכן הושלמה העסקה מכוח הסכם השקעה והלוואה חגית, והועמדו ההלוואות מכוח ההסכם הנ"ל.

בהתאם להסכם השקעה והלוואה חגית, קבוצת אדלטק תחזיק את זכויותיה בשותפות חגית באמצעות הלווה. עם השלמת העסקה, העמידו המלוות ללווה 3 הלוואות, בסך כולל של כ-170 מיליון ש"ח, כאשר חלקה של קיסטון כמלווה ומשקיעה בסכום הנ"ל הינו כ-110 מיליון ש"ח (קרי שני שליש מההלוואה). חלק מסכום ההלוואה המיר לזכויות של שותף מוגבל בכל אחת משותפויות הלווה (להלן: "**ההלוואה ההמירה**") והיתרה אינו המיר (להלן: "**ההלוואות הלא המירות**").

ההלוואה ההמירה צפויה להמרה להשקעה של 49% בהון הלווה באמצעות הקצאה לחברה של 49% מזכויות השותף המוגבל בכל אחת משתי שותפויות הלווה, במועד בו תושלם העברה פנימית בקבוצת "אדלטק" (להלן: "**מועד ההקצאה**"), כאשר לאחר הקצאת הזכויות כאמור החברה תחזיק בזכויות המהוות כ-33% מסך זכויות השותפים המוגבלים בכל אחת משותפויות הלווה, ומנורה תחזיק בזכויות המהוות כ-16% מסך זכויות השותפים המוגבלים בכל אחת משותפויות הלווה.

פירעון ההלוואות ייעשה באופן הבא:

ההלוואה ההמירה - כל הסכומים שהלווה זכאית לקבל משותפות חגית, יועברו על ידי שותפות חגית לחשבון ייעודי של הלווה (להלן: "**החשבון הייעודי**"), אשר שועבד לטובת המלוות. מדי רבעון, סכום השווה לכ-49% מהסכומים המופקדים בחשבון הייעודי יועבר למלוות (33% מהסכומים לשותפות קיסטון-חגית ו- 16% למנורה), כפירעון על חשבון ההלוואה ההמירה (וזאת מבלי לגרוע מזכות ההמרה, כאמור לעיל). לאחר המרת ההלוואה ההמירה, סכום זה יהווה חלוקה הונית בגין זכויותיה של שותפות קיסטון-חגית כשותף מוגבל בלווה.

ההלוואות הלא המירות - פירעון ההלוואות הלא המירות ייעשה בהתאם ללוחות הסילוקין שנקבעו בין הצדדים מתוך הכספים שיוותרו בחשבון הייעודי. פירעון ההלוואה הנו לתקופה בת 15 שנה בהתאם ללוח סילוקין רבעוני שפיצר. ההלוואה נושאת ריבית צמודה בשיעור שנתי שבין 4.5% ל-5.5%. היה ובמועד תשלום, יתרת הסכומים בחשבון הייעודי תהיה נמוכה מהסכום הקבוע לפירעון באותו מועד בהתאם ללוח

הסילוקין, הסכום החסר יידחה למועד התשלום הבא אחריו, ותתווסף אליו ריבית מהמועד שהיה קבוע לתשלומו (להלן: "**סכומים נדחים**"). הלווה תהא רשאית לפרוע את ההלוואות הלא המירות בפירעון מוקדם, יחד עם הריבית שנצברה על קרן ההלוואה וטרם נפרעה עד לאותו המועד ויחד עם עמלת פירעון מוקדם. תנאי הלוואות אלו כוללים מנגנון "Cash Sweep" לפירעון מואץ של ההלוואות מרווחי הלווה, בתנאים שנקבעו בהסכם.

להבטחת הסילוק המלא והמדויק של ההלוואות, ישמשו השעבודים וההתחייבות המפורטים להלן:

א. שעבוד קבוע מדרגה ראשונה, ללא הגבלה בסכום, על כל זכויות אדלטק אנרגיה כשותף מוגבל בלווה וכן על מניות השותף הכללי של הלווה;

ב. שעבוד קבוע מדרגה ראשונה, ללא הגבלה בסכום, על החשבון הייעודי ועל זכויותיה של הלווה כלפי הבנק אצלו מתנהל החשבון הייעודי;

ג. שעבוד ראשון בדרגה על התזרים החופשי של אדלטק אחזקות 2006 בע"מ מאדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת;

ד. שיעבוד לתקופת הביניים - מאחר שהזכויות בשותפות חגית מזרח טרם הועברו לשותפויות הלווה, משכן בעל השליטה באדלטק חלק ממניותיו באדלטק לטובת המלוות, שני בדרגה למשכון שיצר בעל השליטה לטובת המלוות במסגרת עסקת רמת חובב. משכון זה יפקע מאליו, עם השלמת ההעברה הפנימית בקבוצת אדלטק לשותפויות הלווה.

במסגרת הסכם השקעה והלוואה חגית נקבעו הסדרים מקובלים להעמדה לפירעון מיידי של ההלוואות במקרה של אירועי הפרה שנקבעו בהסכם; מגבלות על העברת זכויות על פי ההסכם; הוראות להגנת זכויות המלוות בקבלת החלטות על ידי השותף הכללי בשותפויות הלווה; וכן זכות סירוב ראשון במקרה של העברת מניות השותף הכללי בשותפויות הלווה.

ככל שבחשבון הייעודי יוותרו כספים לאחר ביצוע הפירעונות והחלוקות כאמור לעיל, תתחלק יתרת הכספים בין המלוות לבין אדלטק, בהתאם למנגנונים שנקבעו בהסכם השקעה והלוואה חגית.

לנתונים פיננסיים נוספים לרבות התזרים הצפוי של החברה מההשקעה בתחנת הכוח חגית והתשואה הצפויה בעסקה, ראו סעיף 6.3 בדוח הדירקטוריון.

12.3.2 <u>רכישת תחנת הכוח</u>

למיטב ידיעת החברה, שותפות חגית מזרח זכתה במכרז לרכישת התחנה במהלך דצמבר 2021, בתמורה לכ- 1.6 מיליארד ש"ח. בהתאם לתנאי המכרז, שותפות חגית מזרח רכשה את התחנה במצבה כפי שהוא ("as-is").

שותפות חגית מזרח העמידה לחח"י ערבות בנקאית בסכום של כ-50 מיליון ש"ח להבטחת מחויבויותיה על פי ההסכם.

12.3.3 <u>הסכם השותפות</u>

קבלת החלטות בשותפות חגית מזרח ובשותף הכללי שלה מחייבת הסכמה פה אחד של כל השותפים בשותפות חגית מזרח ובעלי המניות בשותף הכללי בשותפות רמת חובב (לפי העניין). במקרה שההחזקות בשותף הכללי של שותפות חגית מזרח וההחזקות בשותפות חגית מזרח ישתנו, אזי הצדדים קבעו רשימת נושאים מפורטת אשר דורשת אישור ספציפי של כל שותף או בעל מניות (לפי העניין) המחזיק בלפחות 25% מ"זכויות ההון המצרפיות" בשותפות חגית מזרח.

12.3.4 <u>הגבלה על העברת זכויות/מניות</u>

במשך שנתיים ממועד המסירה (יוני 2022), חל איסור על השותפים בשותפות חגית מזרח (למעט במקרה של העברה לנעבר מותר) להעביר זכויות בשותפות חגית מזרח או מניות בשותף הכללי שלה. לאחר תקופה זו, העברת זכויות בשותפות חגית מזרח או בשותף הכללי שלה כפופות לזכות סירוב ראשון וזכות הצטרפות

בעת מכירה (Tag Along) של יתר השותפים בשותפות חגית מזרח, למעט העברה ל"נעבר מותר" כהגדרתו בהסכם השותפות.

12.3.5 הסכם תפעול ותחזוקה (O&M)

שירותי התפעול והתחזוקה לתחנת הכוח מועמדים על ידי קבלן תפעול, שהינו שותפות מוגבלת שיחידות ההשתתפות בה וכן השותף המוגבל בה מוחזקים על ידי השותפים בשותפות חגית מזרח בחלקים שווים ביניהם.

תקופת הסכם התפעול והתחזוקה בין קבלן התפעול לשותפות חגית מזרח היא עד לתום תקופת הרישיון של התחנה. תחולת השירותים לפי ההסכם כוללת תפעול ותחזוקה של כל האתר. קבלן התפעול התחייב לעמוד בשיעורי זמינות שנתיים.

לקבלן התפעול ישולמו תשלומים קבועים וכן תשלום משתנה עפ"י שעות התפעול בפועל. כמו כן, ההסכם כולל מנגנון בונוס או פיצוי בגין ביצועים.

12.3.6 הסכמים לשירותי תחזוקה מתוכננת (LTSA)

בהשלמה לשירותי התפעול השוטפים הניתנים על ידי קבלן התפעול כאמור לעיל, התקשרה שותפות חגית מזרח בשני הסכמי קבלנות למתן שירותי תחזוקה כבדה לטווח רחוק (LTSA) לאתר, עם חברת General Electric(ביחס ליחידות ייצור שונות) אשר כוללים הן תחזוקה כבדה מתוכננת והן תחזוקה כבדה שאינה מתוכננת (עבור תקלות משמעותיות). כל אחד מההסכמים הינו לתקופה של 15 שנים. בנוסף, במסגרת ההסכמים מתחייבים הקבלנים האמורים כי האתר יפעל בהתאם לרמת ביצועים מינימלית שהוסכמה (הן לעניין ההספק הזמין של יחידות הייצור, הן לעניין זמינות הציוד (Availability) והן לעניין הנצילות (Heat Rate)).

12.3.7 הסכמי אספקת גז

שותפות חגית מזרח התקשרה עם אנרג'יאן ישראל בע"מ בהסכם לרכישת גז טבעי מהמאגר "כריש/תנין", למשך תקופה של 20 שנים מיום תחילת האספקה. על מנת להבטיח מחיר אטרקטיבי, שותפות חגית מזרח התחייבה לרכוש כמויות מינימום שנקבעו בהסכם. עד לתחילת ההזרמה מאנרג'יאן, תרכוש שותפות חגית מזרח גז משותפות לוויתן במחיר שנקבע בהסכם עם לוויתן, תוך פיצוי מצד אנרג'יאן בגין תקופה זו. ההסכם שנחתם עם שותפות לוויתן הוא לתקופה שתחל במועד העברת האתר ותסתיים במוקדם מבין 30 חודשים מאותו מועד או מועד תחילת הזרמת הגז ממאגר כריש/תנין.

12.3.8 הסכם הולכת גז

שותפות חגית מזרח התקשרה בהסכם לקבלת שירותי הולכת גז טבעי עם נתיבי גז טבעי לישראל בע"מ (נתג"ז) לכל תקופת הרישיון של התחנה.

12.3.9 הסכם PPA עם חח"י

שותפות חגית מזרח התקשרה בהסכם לרכישת יכולת זמינות ואנרגיה (PPA) עם חח"י. ההסכם קובע שורה של חובות שחלות על שותפות חגית מזרח בהיבטים תפעוליים.

12.3.10 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

א. חסמי הכניסה המרכזיים בתחום הפעילות הינם, להערכת החברה: הון עצמי - לצורך פעילות בתחום זה, נדרשת השקעת הון בסכומים משמעותיים. כמו כן, נדרשת איתנות פיננסית על מנת גיוס מימון בהיקפים הנדרשים במידת הצורך.

ב. ידע וניסיון - הקמה ותפעול של תחנות כוח דורשת ידע וניסיון רב, ובכלל כך, התקשרות בהסכמים לצורך קבלת מימון ורכישת ציוד ייעודי.

ג. קיבולת ברשת ההולכה - היינו, אפשרות העברת חשמל המיוצר לרשת. מדובר בחסם כניסה מרכזי, ללא אישור חברת חשמל לישראל, אשר הינה אחראית על ההולכה, שישנה קיבולת פנויה ברשת ההולכה לא ניתן להפעיל ולהרחיב את תחנות כוח את והפעילות בתחום.

חסמי היציאה המרכזיים בתחום הפעילות הינם, להערכת החברה:

א. **קבלת אישורים מצדדים שלישיים להעברת שליטה** - מכירת תחנת הכוח, כפופה על פי רוב לקבלת אישור צדדים שלישיים להעברת זכויות, מכוח מערכת ההסכמים של חברות הפרויקט, מכוח הוראות הדין והרישיונות.

ב. איתור רוכש בעל איתנות פיננסית עשוי להוות חסם יציאה.

12.3.11 רכוש קבוע - שותפות חגית הינה בעלת הזכות להירשם כבעלים בשטח של כ-163.2 דונם ובעלת הזכות להירשם כחוכרת ביחס לשטח של כ-6.8 דונם, לתקופת חכירה המסתיימת בחודש ינואר 2051.

12.3.12 בחודש ספטמבר 2022 קיבלה שותפות חגית שומת מס רכישה, בקשר לרכישת הפרויקט, בסך של כ-98 מיליון ש"ח (מתוכה שולם סכום של כ-12 מיליון ש"ח, בהתאם לשומה עצמית שהוגשה על ידי השותפות). חלק החברה, בשרשור ובעקיפין, בסכום השומה (בניכוי השומה העצמית שכבר שולמה) הינו כ-14 מיליון ש"ח. שותפות חגית הגישה השגה על שומת מס הרכישה. על פי חוות דעת משפטית שהשותפות קיבלה מיועציה המשפטיים בנושא, יותר סביר מאשר לא סביר, שבמידה והמחלוקת בין הצדדים ביחס לשומה תגיע להכרעת הערכאות המשפטיות, העמדה המשפטית העקרונית שנקטה השותפות בדיווחה למיסוי מקרקעין תתקבל. לפיכך לא כללה השותפות הפרשה בדוחות הכספיים מעבר לשומה העצמית ששולמה.

הערכת שותפות חגית כאמור היא מידע צופה פני עתיד המתבסס, בין היתר, על הערכות השותפות ויועציה בהתאם למידע הקיים בידיהם היום, והערכה זו עשויה שלא להתממש או להתממש באופן שונה בין היתר במקרה של קבלת החלטה אחרת על ידי רשות המיסים או (במקרה רלבנטי) על ידי רשות שיפוטית.

12.3.13 נכסים לא מוחשיים

בתאריך 1.6.2021 הוענקו לשותפות חגית מזרח רישיונות ייצור חשמל כדלקמן:

יחידת הייצור	הספק ב- MW (דלק עיקרי)	תקופת הרישיון
3-4-7	348.8 בדלק עיקרי 319.6 בדלק משני	15 שנים
5-6-8	327.2 בדלק עיקרי 319.7 בדלק משני	15 שנים

שותפות חגית מזרח אינה רשאית להעביר את הזכויות ברישיונות אלא באישור רשות החשמל. בנוסף, שינוי במחזיקי הזכויות בשותפות חגית מזרח, וכן בזהות בעלי השליטה בשותפים המחזיקים בשותפות חגית מזרח, כפוף לאישור רשות החשמל.

רשות החשמל רשאית לבטל או להתלות את רישיונות הייצור הקיימים במקרים המפורטים ברישיונות, וכן כלולות ברישיונות התחייבויות שונות ביחס לאישורים נדרשים על ידי רשות החשמל ושר האנרגיה וכן התחייבויות נוספות, וביניהן: חובת העמדת ערבות כדין, המתחדשת מידי שנה וניתנת לחילוט על ידי רשות החשמל בהתקיים תנאים שונים; איסור על פעולה בניגוד עניינים שלא אושרה על ידי רשות החשמל ושר האנרגיה וכפיפות לעמידה בדרישות ביטוחיות.

12.3.14 אסדרות ספציפיות

התשלומים בגין ייצור אנרגיה בתחנה מוסדרים באמות המידה שנקבעו ליצרנים חדשים ברשת ההולכה ופורסמו בהחלטות רשות החשמל.[51] האסדרה החלה על התחנה פורסמה במסגרת החלטה של רשות החשמל. האסדרה כוללת הבטחת תשלומי זמינות לאורך תקופת הרישיונות, אשר נועדו לכסות את כל העלויות הקבועות של תחנת הכוח (לרבות עלויות הוניות). תעריף הזמינות שנקבע לתחנה הוא 2.1 אגורות לקילוואט וכן תשלום עבור מכירת חשמל למנהל המערכת בהתאם למחירי השוק בהתאם למנגנון ה-SMP, אשר הינו התעריף השולי שישולם לכל היחידות שהועמסו בכל חצי שעה נתונה אשר הינו המחיר שהוצע עבור ייצור הקילוואט הראשון שלא נכנס לסדר ההעמסה באותה החצי שעה. יצוין כי התעריף צמוד למדד המחירים לצרכן, לדולר וליורו ומשולם ליצרן בגין כל האנרגיה הזמינה לרשת.

במקרה בו היצרן אינו מייצר את מלוא האנרגיה המתוכננת, הוא מחויב עבור האנרגיה החסרה לפי המחיר החצי שעתי בזמן אמת.

12.3.15 מימון וערבויות

למיטב ידיעת החברה, בחודש מאי 2022 התקשרה שותפות חגית מזרח בהסכם למימון רכישת תחנת הכוח חגית, בהיקף של כ-220 מיליון יורו וכ- 760 מיליון ש"ח. בנוסף, הועמדו לשותפות מסגרת ערבויות ומסגרות רזרבה לשירות חוב בהיקף של כ-110 מיליון ש"ח. ההלוואות לזמן ארוך תיפרענה בתשלומים, בהתאם ללוחות הסילוקין המצורפים להסכם המימון, כאשר מועד הפירעון הסופי של ההלוואות הינן כ-14 שנים ו-9 חודשים לאחר מועד קבלת החזקה בתחנת הכוח (יוני 2022).

בכלל, הסכם המימון בין שותפות חגית מזרח לבין מממני החוב הבכיר נערך במתכונת של "project financing" עם זכות חזרה מוגבלת לשותפים בשותפות חגית מזרח. יחד עם זאת, השותפים בשותפות חגית מזרח נדרשו לספק ערבויות חברה למלווים או להתחייב כלפי המלווים במספר נושאים.

להבטחת האשראי התחייבה שותפות חגית מזרח לעמוד במגבלות ואמות מידה פיננסיות, והשותפות עומדת בהן ליום 31.12.2022.

כמו כן, הסכם המימון כולל תנאים לביצוע חלוקה לשותפים, כמקובל בהסכמים מסוג זה, כאשר תנאים אלה כוללים, בין היתר: התחייבות של השותפות שלא לבצע חלוקה אלא בהתאם לתנאים ספציפיים שהוגדרו בהסכם, שהינם כמקובל בהסכמי מימון פרויקטאלים דומים והתחייבויות שלא ליטול התחייבויות נוספות; העדר הפרה שלא רופאה; יחס הכיסוי לחיי ההלוואה ויחס הכיסוי לשירות החוב (ל- 12 החודשים האחרונים ו- 12 החודשים העוקבים למועד החישוב) עולים על ספים שנקבעו בהסכם; וכן שקרן הרזרבה לתחזוקה מולאה עד לרמתה הנדרשת באותה עת.

12.3.16 דירוג אשראי

במסגרת הסכם המימון בין שותפות חגית מזרח לבין מממני רכישת הזכויות בתחנה, התחייבה שותפות חגית מזרח לדאוג להשגתו ושמירתו בתוקף של דירוג אשראי לחוב הבכיר. חברת מידרוג העניקה במאי 2022 לחוב הבכיר דירוג העומד בדרישות הסכם המימון. על פי הסכם המימון, ירידה של הדירוג לרמות מסוימות כפי שנקבע בהסכם המימון תביא להגדלת המרווח ועלולה גם להוות הפרה.

12.4 יצוין כי החברה, יחד עם אדלטק, מתמודדת במכרז למימון, הקמה ותפעול של תחנת כוח קונבנציונלית על בסיס גז טבעי שתוקם בסמוך למועצה אזורית שורק, בהספק של 600-900MW, ועברה את שלב המיון המוקדם (PQ) במכרז.

[51] לפרטים ראו הפרסום של רשות החשמל מימים 13.5.2019 ו-3.12.2019:
https://www.gov.il/he/Departments/policies/d57211, https://www.gov.il/he/departments/policies/55805_1358 ו-
https://www.gov.il/he/departments/policies/d57211, בהתאמה.

12.5 דיון בגורמי סיכון בתחום השקעות באנרגיה קונבנציונלית

12.5.1 <u>סיכונים מאקרו-כלכליים</u>

שינויים במדד המחירים לצרכן ובשער החליפין של היורו והדולר - תחנות הכוח מושפעות משינויים שחלים במדד המחירים לצרכן וכן משינויים בשער החליפין של היורו והדולר, ולכן שינוי במי מהם עשוי להשפיע על רווחיותן.

סיכוני טרור - תחנות הכוח חשופות לסיכוני טרור מעצם היותן תחנות כוח גדולות, המהוות יעד אטרקטיבי לגורמי טרור.

אירוע סייבר - ככל חברה, קיימת חשיפה לאיומי סייבר, אשר עשויה לנבוע מסוגים שונים של תקיפות ומגורמים שונים של מתקיפים חוץ ארגוניים. תקיפה כאמור, אם וככל שתתרחש, עלולה להביא לגניבה, פגיעה או שיבוש של מידע, ואף אובדן הכנסות.

12.5.2 <u>סיכונים ענפיים</u>

אי עמידה בתוכנית היצור של תחנות הכוח - תחנות הכוח נדרשות להכין מידי יום תכנית ייצור יומית בחלוקה חצי-שעתית, וחריגה מתכנית זו עלולה לגרור קנסות.

הפסקת ההסכמים מול קבלני המשנה של ההפעלה והתחזוקה - יחידות הייצור של תחנות הכוח מורכבות לתפעול ולכן החלפת קבלני המשנה עשויה לייקר את עלות התפעול כמו גם נזקים שעשויים לנבוע כתוצאה מחלוף הזמן הכרוך בהחלפת קבלן התפעול.

כשל זמני או מתמשך באספקת גז - פעילות ייצור החשמל של תחנות הכוח תלויה בהספקת גז תקינה ומחסור בגז עלול לשבש את פעילות הייצור ועקב כך להשפיע לרעה על תוצאות החברה.

תקלות ובלאי בציוד הגורמים לאובדן תפוקה והוצאות תיקון - שיבושים ותקלות טכניות בציוד של תחנות הכוח יפגעו ביכולת הייצור של הפרויקט, וכתוצאה מכך יובילו לפגיעה בהכנסות מחד ולהוצאות עודפות מנגד.

שינויים רגולטוריים בתחום ייצור ואספקת חשמל - תחום ייצור החשמל הינו תחום עליו חלים הסדרים רגולטוריים שונים ורבים, וכל שינוי בהם עלול להטיל על תחנות הכוח עלויות נוספות, כמו גם לפגוע במודל ההכנסות שלהן.

ביום 1 בדצמבר 2021 פורסמו תקנות משק החשמל (קידום התחרות במקטע הייצור) (הוראת שעה) התשפ"ב-2021 שהותקנו על ידי שר האנרגיה לאחר היוועצות עם הממונה על התחרות, שאפשר ויגבילו את יכולתה של החברה לרכוש אחזקות נוספות בתחום ייצור החשמל בישראל. במסגרת התקנות נקבעו, בין היתר, מגבלת היקף החזקה מרבי ברישיונות ייצור חשמל, תוך הבחנה בין הטכנולוגיות השונות בהן נעשה שימוש במקטע הייצור ההוראות כדלקמן:

(1) גז טבעי - לא יינתן רישיון, אם לאחר מתן הרישיון המבקש יחזיק יותר מ-20% מההספק המותקן המתוכנן של תחנות כוח גז במשק החשמל. ההספק המתוכנן מוגדר בתוספת הראשונה (כ-16,700 מגה-וואט);

(2) אגירה שאובה - לא יינתן רישיון, אם לאחר מתן הרישיון יחזיק המבקש יותר מיחידת ייצור אחת בטכנולוגיית אגירה שאובה;

(3) אנרגיית רוח - לא יינתן רישיון, אם לאחר מתן הרישיון או האישור יחזיק המבקש יותר מ-60% מההספק המותקן והמתוכנן ליחידות לייצור חשמל מאנרגיית רוח (מוגדר בתוספת הראשונה כ-730 מגה-וואט).

לצורך חישוב היקף ההחזקות של המבקש ברישיונות ייצור ובהתחייבויות לחיבור, יילקחו בחשבון גם החזקותיהם של בעלי הענין במבקש ברישיונות ייצור ובהתחייבויות לחיבור (לרבות החזקות של תאגידים אחרים בהם אותם בעלי ענין מהווים בעלי ענין), וזאת לגבי מלוא ההספק המותקן של הזכות או ההתחייבות לחיבור.

התקנות מסמיכות את רשות החשמל לחרוג מהמגבלות המפורטות בסעיף 1 לעיל, ולתת רישיון או אישור מנימוקים מיוחדים שיירשמו, לאחר היוועצות עם רשות התחרות ובלבד שסברה כי קיימת תועלת למשק החשמל כתוצאה מכך. לפי התקנות, רשות החשמל רשאית לשקול שיקולים נוספים ולהחליט שלא לתת לאדם זכות אם סברה כי מתן הזכות עלול למנוע או להפחית את התחרות המשק החשמל.

ביטול רישיונות - הזכות להפעיל את תחנות הכוח נגזרת מכוח רישיון ייצור, כאשר ביטול הרישיון ימנע את המשך הפעילות.

סיכונים סביבתיים - תחנות הכוח עושות שימוש בגז לצורך הייצור, ובסולר כדלק חלופי, והינן נדרשות לרגולציה רלוונטית בתחום איכות הסביבה העלולה לחשוף את הפרויקטים ומנהליהם לאחריות מנהלית ופלילית.

12.5.3 <u>סיכונים ייחודיים לחברה</u>

שינוי בתעריפי החשמל בישראל וכתוצאה מכך בהיקף ההכנסות על פי הנחות החברה - כאמור לעיל, חלק מהכנסות תחנות הכוח נקבעות בהתאם לתעריף בגין אנרגיה המוזרמת לרשת בהתאם להצעת מחיר יומית לפי מנגנון שנקבע באסדרה, כאשר צמצום בהיקף ההכנסות, יוריד את תשואת הפרויקט.

מימון בנקאי ותנאיו - תחנות הכוח ממומנות במימון בנקאי מסוג נון ריקורס, ואי עמידה בתנאי איזה מהסכמי המימון עלולה להביא למימוש איזה מהנכסים על ידי הבנק הרלוונטי.

הפסקת הסכמי מכירת החשמל לצרכני הקצה - מרבית תפוקת תחנת הכוח באר טוביה (85%) נמכרת לרשת החשמל הארצית והיתרה לצרכנים פרטיים כאשר אספקת החשמל לצרכנים הפרטיים בתחנת הכוח מבוססת על הסכמי מכירת חשמל לצרכן ובהתאם למשטר ההפעלה של תחנת הכוח. חדלות פירעון של צרכני קצה של תחנת הכוח עשויה לפגוע בהכנסות התחנה ורווחיותה.

12.5.4 ריכוז טבלאי

בטבלה הבאה מוצגים גורמי הסיכון שתוארו לעיל על פי טיבם, אשר דורגו בהתאם להערכת ההנהלה של החברה, ועל פי השפעתם על עסקי החברה:

סוג הסיכון	גורמי הסיכון	מידת ההשפעה על עסקי החברה		
		השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
	שינויים במדד המחירים לצרכן ובשער החליפין של היורו והדולר	X		
	סיכוני טרור, לרבות אירועי סייבר			X
סיכונים ענפיים	אי עמידה בתוכנית היצור של תחנות הכוח		X	
	הפסקת ההסכמים מול קבלני המשנה של ההפעלה והתחזוקה			X
	כשל זמני או מתמשך באספקת גז	X		
	תקלות ובלאי בציוד הגורמים לאובדן תפוקה והוצאות תיקון		X	
	שינויים רגולטוריים בתחום ייצור ואספקת חשמל	X		
	ביטול רישיונות	X		
	סיכונים סביבתיים			X
סיכונים ייחודיים לחברה	שינוי בתעריפי החשמל וכתוצאה מכך בהיקף ההכנסות על פי הנחות החברה	X		
	מימון בנקאי ותנאיו		X	
	הפסקת הסכמי מכירת החשמל לצרכני הקצה		X	

הערכות החברה בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על החברה, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוססת על המידע הקיים בחברה נכון למועד דוח זה וכן על הערכות וניתוח של החברה. השפעת התממשותו של גורם סיכון מסוים עשויה להשתנות מהערכותיה של החברה, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטת החברה. כמו כן, החברה עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים והשפעתו של כל גורם סיכון, אם יתממש, עשויה להיות שונה מהערכותיה של החברה.

13. השקעות בתחום האנרגיה המתחדשת

13.1 הסכם רכישת מניות סאנפלאואר

בשנת 2021 חתמה החברה על הסכם לרכישת 45.01% מהון המניות המונפק והנפרע בחברת סאנפלאואר (להלן: **הסכם רכישת המניות**"), מה"ה גיל דויטש ורוני בירם, במישרין או בעקיפין באמצעות חברות בשליטתם (שהינם, בעקיפין באמצעות חברות בשליטתם, בעלי השליטה בחברה ובחברת הניהול) (להלן "**בעלי השליטה**"), וממספר מוכרים נוספים (בעלי השליטה והצדדים הנוספים יכונו בסעיף זה להלן: "**המוכרים**").

במקביל, חתמה גם לאומי פרטנרס על אותו הסכם, לרכישת כמות נוספת של מניות סאנפלאואר מאותם מוכרים, לפי אותו שווי (סה"כ נרכשו על ידי לאומי פרטנרס מניות המקנות 20% מזכויות ההצבעה בסאנפלאואר). אחריות החברה ולאומי פרטנרס לפי ההסכם לרכישת המניות מהמוכרים הינה לחוד, כל אחת בגין המניות שנרכשו על ידה, והן לא נחשבות למחזיקות ביחד במניות סאנפלאואר.

שווי סאנפלאואר לצורך העסקה נקבע על סך של 335 מיליון ש"ח, ובהתאם תמורת המניות הנרכשות שילמה החברה סך של כ- 151 מיליון ש"ח, באופן הבא: שליש מהסכום שולם באמצעות הקצאת מניות חדשות של החברה, לפי שווי של 1.045265 ש"ח למניה (טרם ביצוע איחוד ביחס של 1:10 להון מניות החברה); שליש מהסכום שולם במזומן; ושליש מהסכום שולם באמצעות "הלוואת מוכר" שהעמידו המוכרים לחברה במועד ההשלמה, בריבית שנתית בשיעור של 4%, ללא הפרשי הצמדה למדד. הלוואת המוכרים נפרעה על ידי הרוכשים ביוני 2021. לאומי פרטנרס שילמה את מלוא התמורה למוכרים במועד ההשלמה, במזומן.

כמו כן, נקבע בהסכם מנגנון של תוספת תמורה, וזאת לאור הליך בוררות אשר מנהל תאגיד שסאנפלאואר מחזיקה במחצית מהזכויות בו, כנגד ממלכת ספרד (להלן: "**התביעה בספרד**"). תוספת התמורה האמורה תשולם על ידי החברה והקונה הנוספת במקרה שבו סאנפלאואר תקבל כספים במסגרת התביעה בספרד (כפי חלקה), וזאת בהתאם למדרגות המפורטות להלן, הנגזרות מהיקף סכום הגביה נטו מהתביעה בספרד, כאשר התשלום ייעשה לכל מוכר במזומן בגין חלקו בהחזקות בסאנפלאואר ערב המכירה: (א) עד 10 מיליון ש"ח גבייה נטו - 100% מהסכום; (ב) 10-25 מיליון ש"ח - 80% מהסכום; (ג) 25-40 מיליון ש"ח - 60% מהסכום; (ד) 40-55 מיליון ש"ח - 40% מהסכום; (ה) בגין סכום גביה נטו מעל 55 מיליון ש"ח, לא יהיו המוכרים זכאים לתוספת תמורה.

ההתחייבות לשלם את תוספת התמורה תפקע בתום 30 חודשים ממועד ההשלמה (אפריל 2021), למעט אם מי מהקונות תמשיך להחזיק במניות סאנפלאואר בתום 30 חודשים כאמור, שאז תעמוד ההתחייבות בתוקף עד תום 60 חודשים ממועד ההשלמה, בכפוף לכך שבמועד קבלת הכספים בפועל הקונה הרלוונטית תחזיק עדיין במניות סאנפלאואר, יהיה מספרן אשר יהיה.

ביוני 2021 דיווחה סאנפלאואר על כך שהתקבל פסק בוררות בתביעה בספרד בסך כולל של כ- 47.3 מיליון אירו, כאשר הטריבונל בהליך הורה לממלכת ספרד לשלם לתובעים סך נוסף של כ- 1.5 מיליון אירו בגין הוצאות ההליך ושכ"ט עו"ד. בחודש פברואר 2022 הגישו הצדדים בקשה לאכיפת פסק הבורר בישראל. נכון למועד הדוח, טרם נקבע מועד לדיון בבקשה.

עוד דיווחה סאנפלאואר כי חלקה של סאנפלאואר בכל סכום פיצוי שיתקבל, אם וככל שיתקבל, הנו 50% כאשר ככל שממלכת ספרד לא תשלם מיוזמתה את הסכומים שנפסקו, תפעל סאנפלאואר לאכיפת פסק הבוררות מול ממלכת ספרד באמצעי אכיפה משפטיים. למיטב ידיעת סאנפלאואר הליך האכיפה עשוי להיות מורכב, ועלויותיו בצידו, ואין כל וודאות לגבי סיכוי והיקף גביית הסכומים בפועל. ליתר פרטים אודות הפרשה שביצעה החברה בקשר עם האמור, ראו ביאור 7 לדוחות הכספיים.

13.2 מכתב הסכמות לטובת לאומי פרטנרס

במקביל לחתימת הסכם רכישת המניות, חתמה החברה על מכתב הסכמות לטובת לאומי פרטנרס, שאלו עיקריו:

מינוי דירקטור - כל עוד החברה תחזיק במניות סאנפלאואר המקנות 25% או יותר מזכויות ההצבעה בה, או כל עוד תהיה בעלת המניות הגדולה ביותר בחברה, ולאומי פרטנרס תחזיק במניות סאנפלאואר המקנות 10% או יותר מזכויות ההצבעה בה, החברה תצביע בעד כהונת חבר דירקטוריון אחד לדירקטוריון סאנפלאואר שזהותו תיקבע על ידי לאומי פרטנרס;

מחויבות בקשר עם היותה של קיסטון בעלת שליטה - כל עוד החברה תחזיק במניות סאנפלאואר המקנות 30% או יותר מזכויות ההצבעה בה, או תהיה בעלת המניות הגדולה ביותר בסאנפלאואר (להלן: "**רף השליטה**"), החברה ותאגידים בשליטתה לא ישקיעו ולא יממנו פעילות בתחום האנרגיות המתחדשות (ייצור של אנרגיית רוח, PV, תרמו-סולרי ומתקני אגירה של אנרגיה ממקורות אלו), בישראל או בעולם, אלא באמצעות סאנפלאואר;

העברת פעילות קיימת - החברה הציעה לסאנפלאואר לרכוש ממנה השקעות בתחום האנרגיה המתחדשת אשר היו לה במועד חתימת מכתב ההסכמות זכויות בהן: (א) זכייה בהליך מספר 3 לצורך קביעת תעריף להקמת מתקנים לייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית במתקני גגות שיחוברו למתח גבוה ולמתח נמוך בהיקף של 10 מגה וואט (זכויות אלו נמכרו לצד שלישי, בתמורה שאינה מהותית, לאחר שסאנפלאואר החליטה שלא לרוכשן); (ב) התמודדות של החברה יחד עם שותפה בינלאומית בהליך המכרז להקמת מתקן סולארי בדימונה (החברה לא זכתה במכרז); (ג) עסקת רכישת הליוס (לפרטים ראו סעיף 13.4 להלן).

זכות הצטרפות (Tag along) - כל עוד החברה תעמוד ברף השליטה, תהיה ללאומי פרטנרס זכות הצטרפות למכירת מניות החברה בסאנפלאואר, בתנאים זהים לתנאי המכירה על ידי החברה (למעט חריג של מכירות בבורסה, בהיקף עד 2% בכל 12 חודשים רצופים, שיחול כל עוד החברה מחזיקה מניות סאנפלאואר המקנות 39% או יותר מזכויות ההצבעה בה ולמעט העברה לתאגידים בשליטת החברה). זכות ההצטרפות תעמוד ללאומי פרטנרס באופן יחסי לשיעור אחזקות הצדדים במניות סאנפלאואר, אולם אם כתוצאה מהעסקה ירד שיעור זכויות ההצבעה שיקנו מניותיה של החברה בסאנפלאואר מתחת ל- 30% או אם החברה חדלה להיות בעלת המניות הגדולה ביותר בסאנפלאואר, ימכרו בעסקה קודם כל מניותיה של לאומי פרטנרס בסאנפלאואר, וזאת עד אשר לאומי פרטנרס תגיע, כתוצאה מהצטרפותה למכירה, להחזקה של מניות המקנות 5% או פחות מזכויות ההצבעה בסאנפלאואר.

רוכש השליטה בסאנפלאואר יקבל על עצמו את התחייבויות החברה כלפי לאומי פרטנרס כאמור. לאומי פרטנרס לא תהיה רשאית להעביר את זכויותיה מכוח התחייבות החברה, אלא לגוף מוסדי שירכשו ממנה את כל מניותיה בסאנפלאואר (אולם הקונה לא יוכל להעביר את זכויותיו פעם נוספת).

13.3 הליך משפטי כנגד החברה בגין עסקת סאנפלאואר

בחודש אוגוסט 2022 התקבלה בחברה תביעה ובקשה לאישורה כתביעה נגזרת כנגד החברה, חברת הניהול של החברה, בעלי השליטה בחברת הניהול ונושאי משרה ודירקטורים בחברה, אשר הוגשה לבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו (וזאת בהמשך לפנייה לחברה ולבקשה לגילוי מסמכים לפי סעיף 198א לחוק החברות). במסגרת התביעה ובקשה לאישור הועלו טענות שונות בקשר עם אישור עסקת רכישת מניות סאנפלאואר על ידי החברה, בהיותה עסקה שבה לבעלי השליטה בחברה היה עניין אישי וכן בקשר עם עסקה לרכישת מניות לאומי פרטנרס בחברת אי.פי.אם באר טוביה בע"מ. במסגרת התביעה והבקשה לאישור התבקשו סעדים של ביטול העסקה והשבת כספים ורווחים שלטענת בעל המניות צמחו לנתבעים ממנה. החברה הגישה תשובה מפורטת מטעמה בהתאם להוראות הדין, אך על פניו סבורה שיש בידה טענות טובות כנגד הבקשה. עם זאת, נוכח השלב המקדמי בו מצוי ההליך, לא ניתן להעריך בשלב זה את סיכויי הצלחת בקשת האישור ואת מידת החשיפה בגינה.

הערכת החברה כאמור היא מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתבסס על הערכות החברה ויועציה המשפטיים למועד זה בהתחשב במידע הקיים בידיהם, והערכה זו עשויה שלא להתממש או להתממש באופן שונה, בין היתר, במקרה של קבלת החלטה אחרת על ידי רשות שיפוטית.

13.4 פרטים נוספים אודות חברת סאנפלאואר[52]

סאנפלאואר הינה חברה ציבורית, אשר נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב. לסאנפלאואר מספר חברות/שותפויות בנות המוחזקות על ידה ב-100%: ווינדפלאואר בע"מ (להלן: "**ווינדפלאואר**"), המחזיקה את פעילות אנרגיית הרוח בפולין (כשלצידה חברה בת נוספת ווינדפלאואר 2 בע"מ (להלן: "**ווינדפלאואר 2**") אשר העמידה הלוואות לטובת הפעילות בפולין), הליוס אנרגיה מתחדשת 1, שותפות מוגבלת, והתאגידים המוחזקים על ידה (להלן: "**הליוס**"), המחזיקה ב-256 מתקנים סולארים בישראל בעלי הספק מותקן כולל של 31 מגה וואט.

13.5 פעילות סאנפלאואר למועד הדוח, סאנפלאואר פועלת בתחום האנרגיה המתחדשת בפולין, בתחום האנרגיה המתחדשת בישראל ובתחום האנרגיה המתחדשת בארצות הברית, כאשר עד לחודש אוגוסט 2022 פעלה גם בתחום הנדל"ן המניב, כמפורט להלן:

13.5.1 <u>תחום האנרגיה המתחדשת בפולין</u>

סאנפלאואר עוסקת בפיתוח, רכישה והקמה של מתקנים לייצור חשמל בטכנולוגית רוח בפולין באמצעות ווינדפלאואר ו-ווינדפלאואר 2. נכון למועד דוח זה, לסאנפלאואר זכויות (באמצעות 2 חברות הבת הנ"ל) ב- 5 חוות רוח פעילות בפולין, בהספק כולל של כ- 50 מגה וואט.[53] פעילות סאנפלאואר בפולין מנוהלת ברובה במטבע הזלוטי.

חוות הרוח של סאנפלאואר זכאיות לקבל הכנסות הנובעות בעיקר ממכירת החשמל המיוצר על ידי חוות הרוח וממכירת "תעודות ירוקות" שלהן זכאיות כל חוות הרוח של סאנפלאואר לתקופה של 15 שנים בהתאם לדין הפולני[54].

בקשר עם כל אחת מחוות הרוח, חתמה סאנפלאואר על שני הסכמי תפעול: (1) הסכם תחזוקה ותפעול של טורבינות הרוח, אשר נחתם עם יצרן הטורבינות; (2) הסכם שירותים עם קבלן תפעול, הכולל היבטים אדמיניסטרטיביים יותר של התפעול, כמו גם תחזוקת החלקים של חוות הרוח אשר אינם כוללים את הטורבינות עצמן.

באוגוסט 2022, השלימה סאנפלאואר חתימה על מערכת הסכמים למכירת חשמל עם חברת חלוקת חשמל פולנית ("חברת החלוקה"), לפיה חברת החלוקה תרכוש את מלוא תפוקת החשמל השחור אשר ייווצר על ידי כל חוות הרוח שבבעלות החברות הבנות של סאנפלאואר בפולין.

לעניין זה יצוין כי בחודש אוקטובר 2022 חוקק חוק חדש בפולין הקובע מחיר תקרה מירבי שמותר ליצרני חשמל לקבל בתמורה לחשמל אותו הם מייצרים. לפי החוק החדש, יצרני חשמל שיקבלו תמורה גבוהה יותר, ידרשו להעביר כל סכום מעל מחיר התקרה לקרן ייעודית על פי נוסחה שלוקחת בחשבון את היקף המכירות בכל יום נתון. ביום 9 בנובמבר 2022 התפרסם מחיר התקרה (אשר עודכן ביום 16 בדצמבר 2022) שיעמוד החל מיום 1 בדצמבר 2022 ועד ליום 1 בדצמבר 2023 על 345 זלוטי פולני לכל מגוואט חשמל מיוצר[55].לאור החקיקה האמורה סאנפלאואר בוחנת את האפשרות לתיקון מערך ההסכמים שלה למכירת החשמל בפולין. להלן יובא תיאור הפרויקטים המהותיים של סאנפלאואר בתחום האנרגיה המתחדשת בפולין:

[52] יצוין כי המידע המפורט בסעיף 13.5 זה מבוסס על המידע הפומבי על סאנפלאואר, שהינה כאמור חברה ציבורית שמניותיה רשומות למסחר בבורסה, אשר פורסם במסגרת דיווחים פומביים אשר פורסמו על ידה.

[53] אחת מחוות הרוח, בעלת הספק של 6 מגה וואט, מוחזקת על ידי סאנפלאואר בשיעור של 70%.

[54] הדין הפולני מעמיס את העלות העודפת של ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות על חברות החשמל הסוחרות ומספקות חשמל בפולין לצרכני קצה. הדבר נעשה באמצעות הטלת חובה בחוק האנרגיות המתחדשות על חברות החשמל להציג אחוז מינימלי של תעודות ירוקות, אשר נקבע לכל שנה, מסך החשמל המיוצר על ידן.

[55] המחיר עשוי להתעדכן במהלך שנת 2023 על פי החלטת המחוקק בפולין.

הפרויקט	כוח ייצור מקסימלי (מגה וואט)	מספר טורבינות	שיעור החזקה	תחילת ייצור	תפוקה שנתית [ממוצעת] צפויה (מגה וואט שעה)[56]	תקבולים שנתיים צפויים לשנת 2023 (אלפי זלוטי)[57]
Miksztal	10	5	100%	11/2014	28,376	13,763
Salarian	6	3	100%	11/2015	22,100	10,718
Suchan	24	12	100%	11/2015	57,504	27,890

תפוקות חוות הרוח מושפעות מעונתיות. התפוקה הגבוהה הינה בדרך כלל בחודשי הסתיו והחורף.

ה-NOI של הפרויקטים בפולין בשנת 2022 היה כ-44,549 אלפי זלוטי ובשנת 2021 היה כ- 35,624 אלפי זלוטי.

פעילות סאנפלאואר בתחום האנרגיה המתחדשת בפולין ממומנת באמצעות מקורותיה העצמיים, הלוואות בעלים ומימון פרויקטאלי "ללא זכות חזרה" ("non recourse") מתאגידים בנקאיים, כלהלן:

זהות המלווה וסוג המימון	ריבית	יתרת סך החוב ליום 31.12.2022 (אלפי ש"ח)	ריבית אפקטיבית ליום 31.12.2022
הלוואות מבנקים פולניים (הלוואות לזמן ארוך כולל חלויות שוטפות)	כ- 31% בריבית משתנה בשיעור של "wibor" לשלושה חודשים + 2.9% - 3% וכ-69% בריבית קבועה משוקללת לתקופה של חמש שנים בשיעור של כ-3.78%	81,381	6.4%
הלוואות בעלים	קבועה 7.2%	4,808	7.20%

להבטחת האשראי התחייבו חוות הרוח בפולין לעמוד בין היתר במגבלות ואמות מידה פיננסיות הכוללת עמידה ביחסי כיסוי לחיי ההלוואה (DSCR). למועד הדוח עומדות חוות הרוח באמות המידה הנדרשות.

13.5.2 <u>תחום האנרגיה המתחדשת בישראל</u>

למועד הדוח, פעילות האנרגיה המתחדשת של סאנפלאואר בישראל מתבצעת באמצעות שותפות הליוס. פעילותה של שותפות הליוס בישראל כוללת החזקה והפעלה של 256 מערכות פוטו וולטאיות בעלות הספק מותקן כולל של כ-30.8 מגה וואט (מתוכם מערכות בהספק כולל של 8.4 מגה וואט מוחזקות על ידי שותפות הליוס בשיעור של 80%), אשר מופעלות בהתאם להסדרה התעריפית שחלה עליהן.

הטכנולוגיה הפוטו וולטאית מאפשרת להמיר את האנרגיה הטמונה בקרינת השמש לאנרגיה חשמלית, אשר בסופו של התהליך מומרת לזרם חשמלי. המערכות הפוטו וולטאיות אותן מחזיקה ומפעילה שותפות הליוס, מותקנות על גגות של מבנים, וכוללות לוחות (פאנלים) הקולטים קרינה מאור השמש, תשתית התקנה

56 תחזיות סאנפלאואר מתבססות על ממוצע תפוקות רב שנתי, הסכמים למכירת החשמל השחור והסכמי הקיבוע של התעודות הירוקות. מידע זה הינו מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, ואין ודאות כי התפוקות בפועל יהיו זהות במהלך שנת 2023, וזאת, בין היתר, לאור גורמים שאינם תלויים בסאנפלאואר או בחברה.

57 מידע זה הינו מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, ואין ודאות כי התקבולים בפועל יהיו זהים במהלך שנת 2023, וזאת, בין היתר, לאור גורמים שאינם תלויים בסאנפלאואר או בחברה, ובכלל כך כתוצאה משינוי מחיר התעודות הירוקות בגין החלק שלא קובע ו/או שינוי בתפוקת הרוח. יצוין כי סאנפלאואר לקחה בחשבון בחישוביה אומדנים וקיבוע מחיר שבוצע לחלק מההכנסות, כאשר הנחה זו עשויה להשתנות בעתיד. עוד יצוין כי שער החליפין זלוטי-שקל הממוצע לשנת 2022 עמד על 0.75 ש"ח.

(מסגרת מכאנית המותקנת על גבי הגג שעליה מותקנים הפאנלים), תשתיות חשמל ממיר מתח (אשר מסייע בהמרת זרם החשמל הישר (DC) המיוצר בתאים הסולאריים, לזרם חילופין (AC), בהספק נמוך יותר, הניתן לחיבור לרשת החשמל), ומונה ייצור (המשמש למדידת כמות החשמל שמייצרת המערכת).

בכלל, תפוקות המערכות משתנות ממערכת למערכת, ומושפעות, בין היתר, מאופן תכנון המערכות, שינויים טכנולוגים ששיפרו את ביצועי המערכות, זווית המערכות, כיוון המבנה ביחס לקרני השמש ומיקום המערכות.

תפוקות המתקנים הסולאריים מושפעות בעיקר מרמות קרינת השמש ומתנאי הטמפרטורה והלחץ האסטמוספרי ולכן תקופת המתקנים מושפעת מעונתיות. בחודשי הסתיו והחורף, התפוקה עומדת על כ- 20% מהתפוקה השנתית בכל רבעון, ובחודשי הקיץ, עומדת על כ- 30% בממוצע כל רבעון.

האתרים בהם מותקנות המערכות המוחזקות על ידי שותפות הליוס הינם, דרך כלל, גגות מבנים מסחריים, גגות של משקים חקלאיים (לולים, רפתות ועוד) וכיו"ב, לגביהם השותפות התקשרה בהסכמי שכירות / שימוש עם בעלי זכויות באתרים בהם נמצאים המתקנים שלה. כמו כן, השותפות התקשרה בהסכם ניהול עם צד ג' אשר מנהל ומתפעל את המערכות הסולאריות והקשר השוטף עם בעלי הנכסים עליהן. בנוסף, שותפות הליוס התקשרה עם חח"י בהסכמים ארוכי טווח (מרביתם לתקופה של 20 שנה כתלות בתנאי ההסדרה הרלוונטית) למכירת החשמל המוזרם על ידי המתקנים על ידה לרשת החשמל הארצית.

שותפות הליוס מחזיקה ב-25 מערכות בינוניות וגדולות, אשר ההספק של כל אחת מהן נע בין כ- 300 קילו-וואט ועד כ- 1,680 קילו-וואט, וב- 231 מערכות קטנות בהספק שאינו עולה על כ- 50 קילו-וואט. הממוצע המשוקלל של התעריפים של המערכות הינו כ-1.52 ש"ח.

13.5.3 <u>תחום האנרגיה המתחדשת בארצות הברית</u>

בחודש יוני 2022 השלימה סאנפלאואר התקשרות באמצעות מיזם משותף עם חברת Vitis Energy. לפרטים ראו סעיף 0 להלן.

בחודש נובמבר 2022 עדכנה סאנפלאואר כי פרויקט אגירה אותו היא מפתחת במדינת קונטיקט שבארה"ב, באמצעות המיזם המשותף עם חברת Vitis Energy כאמור, קיבל אישור עמידה בתנאים הנדרשים, על מנת להתמודד במכרז הזמינות השנתי אשר צפוי להיערך בחודש מרץ 2023. 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 בדבר ההשקעה בפרויקטים 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.

הטבלה הבאה מסכמת את סך צבר הפרויקטים בפיתוח ובפיתוח מתקדם בארצות הברית:

סטטוס פיתוח	טכנולוגיה	הספק ייצור [MWdc]	הספק אגירה [MWac]	קיבולת אגירה [MWh]	בעלות
פיתוח מתקדם	אגירה standalone		325	650	92%
פיתוח	אגירה standalone		150	300	100%
פיתוח	PV משולב אגירה	106	60	160	73%
פיתוח	PV	112			92%
סה"כ		**218**	**535**	**1,110**	

13.5.4 תחום הנדל"ן המניב

מתחם אמדוקס / רעננה - סאנפלאואר, בעצמה ובאמצעות אנטיגוה, הייתה הבעלים של מחצית הזכויות הבלתי מסויימות בשטחים הממוקמים מתחת למבנים ובמבנה חניונים סמוך, הממוקם בצומת רעננה (להלן בסעיף זה: "**הנכס**"). חלקה של סאנפלאואר בנכס היה שטח בנוי (נטו) של כ- 13,425 מ"ר. הנכס היווה נכס מהותי מאוד, כמשמעות מונח זה בטיוטת תקנות לעיגון הנחיית גילוי בנוגע לפעילות נדל"ן להשקעה מחודש דצמבר 2013. ביום 10.8.2022 נחתם והושלם הסכם למכירת מלוא זכויות סאנפלאואר וחברת בת בבעלותה המלאה בנכס לריט 1 תמורת סכום כולל בסך 82.5 מיליון ש"ח בתוספת בע"מ. בגין מכירת הנכס הכירה סאנפלאואר ברווח הון של כ-5 מיליון ש"ח.

13.6 השקעות

החברה אימצה תכנית בלתי הדירה לרכישת מניות סאנפלאואר בסכום של עד חמישה מיליון ש"ח בהתאם לתנאים המפורטים בעמדה משפטית של רשות ניירות ערך מס' 18-101: "הגנת נמל מבטחים מפני שימוש במידע פנים בעת ביצוע עסקאות בניירות ערך של התאגיד על ידי נושאי משרה בכירה, עובדים ובעלי מניות עיקריים בתאגיד. התכנית הינה בתוקף עד למוקדם מבין (א) תום 3 חודשים מהמועד בו ניתן להתחיל על פי התכנית בביצוע הרכישות בפועל או (ב) רכישת המניות בסך כל התמורה. לפרטים אודות החזקות החברה (המעודכנות) בסאנפלאואר, ראו בסעיף 2.1 לעיל.

כמו כן, יצוין כי בחודש מרץ 2023, פרסמה סאנפלאואר דוח הצעת מדף להנפקה בדרך של זכויות של עד 4,493,306 מניות ועד 2,246,703 כתבי אופציה, במסגרתו החברה הודיעה על כוונתה לנצל את מלוא הזכויות שיוצעו לה, וכן לרכוש זכויות נוספות במסגרת המסחר בזכויות ולנצלן, וכן הודיעה על הסכם עם לאומי פרטנרס לרכישת כ-82 אלף זכויות סאנפלאואר מלאומי פרטנרס ומכירת ניירות הערך הנובעים ממימוש היחידות הנמכרות ללאומי פרטנרס, בכמות שתורה לאומי פרטנרס, אשר תביא את לאומי פרטנרס להחזיק, לאחר השלמת ההנפקה, ב-20% מהון סאנפלאואר.

13.7 הסכמים מהותיים של סאנפלאואר

הסכמי PPA מול ENERGA

בחודש אוגוסט 2022 השלימה סאנפלאואר חתימה על מערכת הסכמים למכירת חשמל עם Energa Obrot S.A, לפיהם האחרונה תרכוש את מלוא תפוקת החשמל השחור אשר ייוצר על ידי המתקנים אשר בבעלות סאנפלאואר. עם זאת, לאחר החתימה על ההסכמים, בחודש נובמבר 2022 נכנס לתוקפו חוק חדש בפולין, המגביל את התמורה לה יהיו זכאים יצרני החשמל בגין החשמל שהם מפיקים החל מה-1 בדצמבר 2022 ועד ליום 31 בדצמבר 2023 למחיר תקרה, כאמור בסעיף 13.5.1 לעיל.

תחום האנרגיה המתחדשת בארצות הברית

בחודש יוני 2022 חתמה סאנפלאואר והשלימה התקשרות באמצעות מיזם משותף (כהגדרתו להלן), בהסכם מחייב עם בעליה של חברת Vitis Energy (להלן: "**המוכרת**" ו"**הסכם הרכישה**", לפי העניין) לרכישת ארבעה פרויקטים: שני פרוייקטים פוטו-וולטאיים, פרוייקט פוטו-וולטאי משולב אגירת אנרגיה בסוללות ופרויקט אגירת אנרגיה בסוללות standalone, בהספק כולל מוערך של כ-חצי ג'יגה וואט. סאנפלאואר וחברה קשורה

של Vitis Energy (להלן: **"בעלת הזכויות"**) הקימו תאגיד אשר התקשר בהסכם הרכישה עם Vitis Energy (להלן: "**המיזם המשותף**").

סאנפלאואר מחזיקה ב-92% מהון המיזם המשותף, ובעלת הזכויות מחזיקה ב-8% מהון כאמור. בעלת הזכויות תהא זכאית לקבל תקבולים בגין חלקה בהון המיזם המשותף על פי מנגנון שנקבע בהסכם וכתלות בהתפתחות הפרוייקטים.

המיזם המשותף התקשר עם חברה קשורה ל-Vitis Energy (להלן: "**חברת השירותים**"), בהסכם לפיו תעניק שירותי פיתוח למיזם המשותף, עד לשלב ההקמה של צבר המתחדשות. המוכרת וחברת השירותים התחייבו כי הן וכל חברה קשורה אליהן תענקנה למיזם המשותף זכות הצעה ראשונה לרכישת פרוייקטי אנרגיה מתחדשת עתידיים אשר הן תפתחנה (למעט החרגות ספציפיות), בתנאים ובתקופות שסוכמו מראש. תוקף התחייבות זו הוא עד למאוחר מבין שלוש שנים ממועד חתימת ההסכם או עד הגעת המיזם המשותף להחזקה בצבר פרויקטים אשר הגיע לשלב ההקמה, בהיקף שלא יפחת מ-510 מגה וואט.

התמורה הכוללת בקשר עם צבר המתחדשות בהתאם להסכם הרכישה והסכם השירותים כללה את הסכומים הבאים: (א) 4 מיליון דולר, ששולמו למוכרת עם השלמת הסכם הרכישה, (ב) עד 17 מיליון דולר, שישולמו ל-Vitis Energy כדמי ייזום, כתלות בעמידה באבני דרך שנקבעו, (ג) סאנפלאואר תשקיע בפיתוח הפרוייקטים עד 6.5 מיליון דולר[58], לשם הבאתם לשלב ההקמה.

סאנפלאואר ובעלת הזכויות התקשרו בהסכם בעלי מניות בו נקבעו מנגנונים בדבר זכות הצעה ראשונה וזכות הצטרפות במקרה של מכירת ההחזקות במיזם המשותף, מגבלות על העברת המניות וסדר חלוקת מזומנים בחלוקות כספים, אשר מעניק לסאנפלאואר קדימות עד לגובה מלוא השקעתה בצבר המתחדשות. עוד הסכימו הצדדים כי ככל שהתשואה הצפויה בגין פרויקט מסוים תפחת מתשואת המינימום של המיזם המשותף, החברה לא תהיה מחויבת להזרים כספים בגינו.

יובהר כי הפרויקטים בצבר המתחדשות מצויים בשלבי פיתוח שונים, וטרם התקבלו כל האישורים הנדרשים לפיתוחם. כמו כן, יובהר כי ההיקף המצטבר בסך של כחצי ג'יגה וואט (כאמור לעיל) הינו להערכת סאנפלאואר, למועד דוח זה, ההספק המקסימלי של הפרויקטים, התלוי, בין היתר, במגבלות קיבולת רשת החשמל המקומית, תוואי השטח וגורמים נוספים.

13.8 פעילות ייזום והסכמי שיתוף פעולה

באוקטובר 2022 השלימו סאנפלאואר ויזם פולני (בסעיף זה "**היזם**") חתימה על מערכת הסכמים לתקופה של חמש שנים, אשר מסדיר שיתוף פעולה במסגרת מיזם משותף, באמצעות חברה בת של סאנפלואאר (80%) והיזם (20%). עוד נקבע כי סאנפלאואר תפעל למימון המיזם המשותף והיזם יפעל לפיתוח פרוייקטים פוטו וולטאים בהיקף של עד 500 מגה וואט ולא פחות מ- 10 מגה וואט לפרוייקט.

למיזם המשותף ניתנה אופציה לרכוש את זכויות היזם במספר פרוייקטים פוטו וולטאיים בפיתוח מוקדם אשר להם פוטנציאל של כ-130 מגה וואט ("**הפרוייקטים הקיימים**"). המיזם המשותף יהיה רשאי להודיע ליזם אילו פרויקטים הוא בוחר לרכוש.

המיזם המשותף התקשר בהסכם פיתוח עם היזם לפיו ישלם ליזם דמי הצלחה בגין הפיתוח של אותו פרוייקט על פי אבני דרך שהוסכמו בין הצדדים.

הצדדים התקשרו בהסכם בעלי מניות ביחס להחזקותיהם במיזם המשותף לפיו: (i) סאנפלאואר תהא זכאית למנות את רוב הדירקטורים במיזם המשותף; (ii) מרבית ההחלטות תתקבלנה ברוב רגיל מלבד החלטות בודדות שתדרושנה את

[58] הסכום הנ"ל אינו כולל עלויות בגין ערבויות הנדרשות בשלבי פיתוח מתקדמים.

הסכמת היזם; (iii) לסאנפלאואר ניתנה זכות סירוב ראשונה לרכוש את מניות היזם במיזם המשותף; (iv) היזם התחייב שלא להתחרות, במישרין או בעקיפין, בפעילות המיזם המשותף במהלך תקופת ההסכם ושנה לאחר סיומו.

להערכת סאנפלאואר, עלות הפיתוח וההקמה של הפרוייקטים הקיימים (לרבות תשלום דמי ההצלחה), ככל שיבשילו במלואם ויחוברו לרשת החל משנת 2026, תעמוד על סך של כ-100 מיליון אירו.

האמור לעיל לעניין פיתוח הפרויקטים הקיימים ואיתור פרויקטים נוספים לרבות היקפם וההספק החזוי, הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, והוא מהווה הערכה בלבד המתבססת על המידע, ההערכות, התחזיות והנתונים הקיימים בידי הנהלת החברה וסאנפלאואר במועד הדוח. לא מן הנמנע שהערכות אלה לא יתממשו כלל ו/או יתממשו באופן שונה מהאמור לעיל, וזאת, בין היתר לאור גורמים חיצוניים אשר אינם בשליטת החברה וסאנפלאואר ובכללם, מגבלות קיבולת רשת החשמל המקומית, מגבלות תוואי השטח, תהליכי תכנון ובנייה משתנים כלכליים-עסקיים, רגולטוריים וסביבתיים, נתוני הפרויקטים שבפיתוח (ככל שיפותחו).

13.9 בחודש אוגוסט 2022 קיבלה סאנפלאואר דרישה לתשלום עיצום כספי בסך של 91,627 ש"ח בגין אי גילוי בדוחות התקופתיים לשנת 2020 של סאנפלאואר אודות זהות לקוח מהותי ומאפייני ההתקשרות עמו. סכום העיצום שולם על ידי סאנפלאואר.

13.10 דיון בגורמי סיכון בתחום האנרגיה המתחדשת

13.10.1 <u>סיכונים מאקרו-כלכליים</u>

<u>השינויים בשווקים הפיננסיים בכלל ובגוש היורו ופולין בפרט</u> - עם ביצוע ההשקעות בפולין, סאנפלאואר חשופה להרעה מהותית של כלכלת פולין ו/או הרעה מהותית במצבו הכלכלי של גוש היורו אשר עשויה להביא לשינוי מבנה הרגולציה בפולין באופן אשר ישפיע על פעילות סאנפלאואר.

<u>חשיפה לשערי חליפין</u> - סאנפלאואר חשופה לשינויים בשער החליפין הזלוטי וכן חשופה כלכלית בשל ביצוע עסקאות רכש שמטרתן לגדר כלכלית באופן חלקי את החשיפה לשער הזלוטי. בנוסף, לסאנפלאואר חשיפה למטבע הדולר, שכן היא משקיעה בפיתוח פרויקטים בארה"ב באמצעות דולרים אותם רוכשת.

<u>משבר מדיני/ מצב גיאופוליטי</u> - למועד פרסום הדוח, בעקבות מלחמת רוסיה אוקראינה, הרי שהגבול המשותף בין פולין לאוקראינה וקשרי המסחר ביניהן עלולים להביא להשפעה שלילית על כלכלת פולין, שינויים בכוח העבודה, סגירת גבולות וכו'. למועד פרסום הדוח אין ביכולתה של סאנפלאואר להעריך את השפעות הפלישה על עסקיה בפולין, אולם סאנפלאואר סבורה כי נוכח הביקוש המתמיד לחשמל, לא צפויה הפרעה מהותית לפעילות חוות הרוח.

<u>שינויים במדדי מחירים</u> - הכנסות ומרבית הוצאות הפרויקטים הפוטו-וולטאים בישראל והוצאות תפעול תחנות הרוח בפולין צמודות למדד המחירים לצרכן, ולכן ירידה משמעותית במדד המחירים לצרכן עשויה להקטין את רווחיות הפרויקטים. כמו כן, גם האינפלציה בארה"ב עלולה להשפיע על עלויות התפעול העתידיות של פרויקטים.

<u>שינויים בריבית</u> - לסאנפלאואר חשיפה לריבית ה-WIBOR בפולין בגין הלוואות שנטלה למימון פעילות חוות הרוח. מרבית החשיפה מקובעת עד לשנת 2024. כמו כן, עלייה בשיעור הריבית בישראל ובארה"ב עלולות להגדיל את עלויות המימון של סאנפלאואר ולהוביל לירידה בתשואות הפרויקטים הקיימים והחדשים.

<u>חשיפה לשינוי במדיניות המיסוי</u> - שינוי במדיניות הקשורה למס במדינות בהן פועלת סאנפלאואר עלולה לפגוע בתוצאות סאנפלאואר, בתזרים הפנוי מהפרויקטים, בתשואה מהפרויקטים ובכדאיותם.

13.10.2 <u>סיכונים ענפיים</u>

<u>רגולציה</u> - הפעילות בתחום האנרגיה המתחדשת בפולין, בישראל ובארה"ב כפופה לרגולציה החלה על תחום ייצור החשמל באמצעות אנרגיית רוח או בטכנולוגיה פוטו-וולטאית, וסאנפלאואר חשופה לשינוים שיבוצעו

ברגולציה האמורה, כמו גם לשינוי בתמריצים ובתעריפים שנקבעים למכירת החשמל והתעודות הירוקות, ולשינויים ברגולציה וחקיקת תקרות מחיר בעיתות של מחירים גבוהים במיוחד.

מזג אוויר - הכנסות סאנפלאואר מאנרגיה מתחדשת (חוות רוח בפולין ומתקנים פוטו-וולטאים בישראל) הינן פונקציה של עוצמת הרוח וקרינת השמש ולפיכך יש בתנודות העונתיות במזג האוויר וכן בהשפעות ההתחממות הגלובלית כדי להשפיע על הכנסות סאנפלאואר.

מחיר מכירת החשמל בפולין והתעודות הירוקות בפולין - סאנפלאואר חשופה לשינויים במחיר החשמל ובמחיר התעודות הירוקות בפולין לאחר תום חוזה הגידור שלה או עבור כמות התעודות הירוקות שאינה מכוסה תחת חוזה זה (לפרטים נוספים, ראו בסעיף 13.5.1 לעיל).

עסקאות גידור (קיבוע) למחירי התעודות הירוקות בפולין - במסגרת ביצוע עסקאות גידור לקיבוע מחירי התעודות הירוקות בפולין, סאנפלאואר נדרשת לספק כמות מינימאלית של תעודות ירוקות הנגזרת מתפוקות החשמל אותן היא מייצרת. ככל שמסיבה כלשהי תפוקות החשמל בפועל תפחתנה מהתפוקות החזויות על ידי סאנפלאואר, היא תידרש להשלים את החוסר בין הכמות אליה התחייבה לבין הכמות שהופקה בפועל, ממקורות חיצוניים, במחירים אשר עשויים להיות גבוהים ממחיר התעודה המקובע.

מימון בנקאי ותנאיו - נכסי סאנפלאואר ממומנים במימון בנקאי מסוג נון ריקורס, ואי עמידה בתנאי הסכמי המימון עלולה להביא למימוש איזה מהנכסים על ידי הממן הרלוונטי.

סיכונים סביבתיים - סאנפלאואר נדרשת לעמוד בהוראות הדין לעניין סיכונים סביבתיים בבואה ליזום פרויקטים חדשים וכן כתנאי לקבלת האישורים הנדרשים לפיתוח ולהקמת פרויקטים של אנרגיה מתחדשת בארה"ב.

תלות בהספק הפנוי ותשתית רשת החשמל – הפורטפוליו המניב של סאנפלאואר נתון לאירועי אי יציבות ברשת החשמל ואפשרות לעצירה זמנית של האנרגיה המוזרמת לרשת (curtailment) על ידי מנהל מערכת החשמל. צבר הפרויקטים המפותח על ידי החברה, תלוי במגבלות הקיימות בתשתית רשת החשמל, אשר עלולות לעיתים להוביל לצורך בשדרוגי רשת מסיביים או ליכולת חלקית בלבד להזרמת האנרגיה, אשר עשויים להוריד את כדאיותו. כמו כן, עיכוב בקבלת סקרי חיבור או עבודות של חברת החשמל המקומית עשויים לעכב את לוחות הזמנים לחיבור פרויקטים.

תלות בקבלת היתרים ואישורים – צבר הפרויקטים המפותח על ידי סאנפלאואר, תלוי בקבלת תסקירים סביבתיים חיוביים, בהיתרי שינוי ייעוד, היתרי תכנון ובנייה ובמקרים מסוימים אישור מבעל הקרקע לתכנון הסופי או סוג הטכנולוגיה של הפרויקט וכן אישורים נוספים שעשויים להידרש ולסכל את הקמת הפרויקט.

אופציות חכירה או רכישת קרקע – לוחות הזמנים של פיתוח צבר הפרויקטים עשוי לעיתים להוביל לצורך בהארכת תקופת הסכמי האופציות לחכירת הקרקע או תקופת האופציה לרכישתו. מניסיון החברה, לרוב בעל הקרקע יסכים להאריך את האופציה תחת תשלום נוסף, אך לעיתים בעל הקרקע יסרב ויאלץ את חברת הפרויקט לבחור אם לנטוש את הפרוייקט או להתחייב לחוזה מחייב שיגרור תשלומים מיידים.

הסכמי רכישת חשמל, חוב פרוייקטאלי והטבות מס – בכפוף להבשלת צבר הפרויקטים בפיתוח או חלקו וכדי לייצר וודאות מסוימת להכנסותיה, סאנפלאואר תצטרך לייצר התקשרות עם צרכני חשמל/חברות חשמל מקומיות או לפעול לפי כללי הרגולציה (בשווקים משוכללים שאינם כפופים לאסדרה) כדי להיות זכאית למכור את החשמל בשוק הפתוח ו/או לקבל תשלומי זמינות למשך חיי הפרוייקטים. בנוסף, החברה תצטרך להתקשר עם מממני חוב פרוייקטלי ולהראות יכולת החזר חוב בשיטת נון ריקורס לפרוייקטים שחלקם ימכרו חלק מהחשמל בשוק הפתוח. החברה תצטרך ליצור התקשרויות עם שותפי מס ולעמוד בתנאי הסף על פי הרגולציה, על מנת לממש את ההטבות הפדרליות העומדות לפרוייקטי אנרגיה מתחדשת לאור חוק תמרוץ המתחדשות. כלל ההתקשרויות לעיל, ייתכן שיצריכו ערבויות כספיות משמעותיות לצדדים שלישיים על פי גודל והספק הפרויקט.

13.10.3 סיכונים ייחודיים לחברה

תקינות חוות הרוח, מתקני הפוטו וולטאי ופגעי טבע וטרור - סאנפלאואר חשופה לנזקים שינבעו מחבלות וגניבות בחוות הרוח או במתקני הפוטו וולטאי, כמו גם פגעי טבע, מלחמה וטרור. קיים ביטוח לנכסים אך הפעלת הביטוח כרוכה בהשתתפות עצמית ועלולה לייקר את פוליסת הביטוח העתידית ואינה חלה על כל נזק אפשרי.

סיכוני ייזום - סאנפלאואר יוזמת ומשקיעה השקעות ניכרות בצברי פרויקטים שעלולים שלא להגיע להבשלה ולכן מצויים בסיכון גבוה.

שלמות גביית ההכנסות - הליך גביית ההכנסות בגין החשמל המיוצר בפולין ובישראל מחייב בקרה צמודה ופיקוח מתמיד על קבלת מלוא ההכנסות המגיעות לסאנפלאואר.

אירוע סייבר - ככל חברה, גם לסאנפלאואר קיימת חשיפה לאיומי סייבר, אשר עשויה לנבוע מסוגים שונים של תקיפות ומגורמים שונים של מתקיפים חוץ ארגוניים הפועלים נגד החברה. תקיפה כאמור, אם וככל שתתרחש, עלולה להביא לגניבה, פגיעה או שיבוש של מידע של סאנפלאואר, ואף אובדן הכנסות. למיטב ידיעת החברה, במהלך שנת הדוח קיימה סאנפלאואר מספר ביקורות על מערכות המחשוב שברשותה ואף חזקה את מערך ההגנות שברשותה כדי להתגונן מפני אירוע כאמור.

ניהול שותפויות - לצורך שמירה על המבנה הרזה של סאנפלאואר וחסכון בהוצאות שוטפות של עובדים, סאנפלאואר מנהלת את תהליך הפיתוח לרוב בצורה של שותפויות תחת פיקוח הדוק עם היזמים השונים. לאור כך, לעיתים עשויות להופיע מחלוקות בין השותפים לבין סאנפלאואר, באופן שעשוי להוביל לפגיעה או האטה כלשהי בפיתוח הפרויקטים או להשקעת משאבי זמן וכסף בפתרון המחלוקות.

13.10.4 ריכוז טבלאי

בטבלה הבאה מוצגים גורמי הסיכון שתוארו לעיל על פי טיבם, אשר דורגו בהתאם להערכת ההנהלה של החברה, ועל פי השפעתם על עסקי סאנפלאואר בכללותם:

סוג הסיכון	גורמי הסיכון	מידת ההשפעה על עסקי החברה		
		השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
סיכוני מאקרו	שינויים בשווקים הפיננסיים בכלל ובאיחוד האירופי ובפולין בפרט	X		
	חשיפה לשערי חליפין	X		
	משבר מדיני/מצב גיאופוליטי		X	
	שינויים במדדי מחירים		X	
	שינויים בריבית	X		
	חשיפה לשינויים במדיניות מיסוי		X	
סיכונים ענפיים	רגולציה	X		
	מזג אוויר	X		
	מחיר מכירת החשמל בפולין והתעודות הירוקות בפולין	X		
	עסקאות גידור (קיבוע) למחירי התעודות הירוקות בפולין		X	
	מימון בנקאי ותנאיו		X	
	סיכונים סביבתיים		X	
	תלות בהספק הפנוי ותשתית רשת החשמל	X		
	תלות בקבלת היתרים ואישורים	X		
	אופציות חכירה או רכישת קרקע	X		
	הסכמי רכישת חשמל, חוב פרויקטאלי והטבות מס	X		
סיכונים ייחודיים לחברה	תקינות חוות הרוח, מתקני פוטו וולטאי ופגעי טבע וטרור		X	
	שלמות גביית ההכנסות		X	
	אירוע סייבר			X
	סיכוני ייזום		X	
	ניהול שותפויות		X	

14. השקעות בתחום התקשורת

14.1 כללי

למועד הדוח, החברה מחזיקה בכ-30% ממניות חברת Cinturion Crop, LTD. (להלן: "**סינטוריון**"), המאוגדת לפי דיני ברמודה, אשר נרכשו בחודש ינואר 2021 בהתאם להסכם רכישת מניות שנערך בין החברה, סינטוריון ובין חברת החזקות נוספת ונחתם ביום 31.12.2020.

14.2 הסכם ההשקעה בסינטוריון

במסגרת ההסכם, רכשה החברה כ-25% ממניות סינטוריון בתמורה להתחייבות להשקעת 8.5 מיליון דולר בפרויקט, בהתאם להתקדמות ב-"אבני דרך" מוסכמות. ביום 20.10.2021, חתמה החברה על תיקון להסכם ההשקעה על פיו הופחת סכום ההשקעה הכולל לסך של 7,650 אלפי דולר ונקבעו אבני דרך מעודכנות. בהתאם לתיקון הנ"ל, מאחר שסינטוריון לא עמדה באבני דרך שנקבעו, הוקצו לחברה ביום 31.12.2021 3% נוספים ממניות סינטוריון.

ביום 11.11.2021, השקיעה החברה בסינטוריון סך נוסף של כ- 300 אלפי דולר בתמורה להקצאת 2% נוספים ממניות סינטוריון. נכון למועד הדוח ולאחר שהושלמו חלק מאבני הדרך (מקוריות ומעודכנות), מחזיקה החברה כ- 30% ממניות סינטוריון, ותמורתן השקיעה בסינטוריון סך כולל של כ- 5,500 אלפי דולר.

בהתאם להסדר שנחתם בין החברה לסינטוריון מיום 27.2.2023 הוסכם כי החברה מילאה אחר כל התחייבויותיה לביצוע השקעות בסינטוריון, ולפיכך אינה צריכה להשקיע סכום נוסף מעבר לסכומים שהושקעו על ידה עד כה. בנוסף, ככל שסינטוריון תעמוד בהתחייבות שסוכמו בין הצדדים, החברה תפעל להעברת אחזקותיה בחברה לחברת בת זרה, בבעלותה המלאה של החברה ותישא בעלויות ובהשלכות המס הכרוכות בכך עד לגובה 2.4 מיליון דולר.

יצוין כי העברת ההחזקה בסינטוריון לחברת בת, העלויות והשלכות המס הינן מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר מבוסס על המידע המצוי בידי החברה נכון למועד הדוח. מידע זה עשוי שלא להתממש או להתממש באופן שונה (אף באופן מהותי), בין היתר, בשל מכלול סיבות שאינו תלוי בחברה.

14.3 פעילות סינטוריון

כספי ההשקעה מיועדים למימון פרויקט פריסת שתי מערכות כבלים מסוג "סיבים חשוכים" על פני כ-20,000 ק"מ, אשר תחבר בין אירופה להודו (בחלקה באופן תת ימי ובחלקה באופן יבשתי), דרך המזרח התיכון (להלן בסעיף זה: "**המערכת**").

סיבים חשוכים מהווים סוג של "טכנולוגיית סיבים אופטיים" המאפשרים העברת מידע באמצעות ניצול עקרונות פיזיקליים שונים, כולל תקשורת טלפון, אינטרנט ועוד. המאפיין המיוחד של מערכת סיבים חשוכים הוא שמערכת מסוג זה מאפשרת למשתמש בה שימוש ותפעול עצמאי בה, ללא צורך לחלוק את השימוש במערכת הסיבים עם גורמים נוספים, כפי שנהוג בשימוש מערכות הסיבים הקיימות כיום.

המערכת, שכושר ייצורה מוערך על ידי סינטוריון בכ-Tbps300[59] נועדה לשמש לחיבור מרכזי נתונים של חברות בינלאומיות גדולות אשר זקוקות לשירותי תקשורת המאפשרים זרימת מידע ממקום למקום, וכן חברות תקשורת (טלקום) במזרח התיכון. כיום רוכשות חברות אלה נפח תעבורה[60] באמצעות סיבים המשותפים למספר חברות. במסגרת הפרויקט, בכוונת סינטוריון להציע מערכת כבלים המכילה סיבים אופטיים, אשר תציע למשתמשים בה מערכת סיבים עצמאית לשימוש פרטי ובלעדי אשר יירכש על ידי המשתמש. מקטעי הסיבים במסגרת הפרויקט כוללים מאפיינים כגון העברת 150 אורכי גל שונים במקביל, לכל אורכו של מקטע סיבים וטופולוגיית רשת[61] המאפשרת מבנה טבעתי. העברת אורכי גל שונים תורמת להגברת קצב מעבר נתוני המידע באמצעות רשת הסיבים, ואילו המבנה הטבעתי של הרשת מאפשר גיבוי של העברת הנתונים (הטבעת אינה שלמה אך כוללת שני כבלים מקבילים היוצאים

59 יחידת מידה למדידת קצב תעבורת מידע.
60 מדד אשר מציין כמה נתונים יכולים לעבור מהשרת למשתמשים בפרק זמן כלשהו.
61 האופן שבו פרוסה רשת הסיבים.

מאירופה (צרפת ואיטליה) עד למומבי בהודו). בנוסף, מרכזי שליטה ובקרה באירופה ובארה"ב ינטרו את תקינות המערכת באופן שוטף.

המערכת שתכיל את הסיבים האופטיים במסגרת הפרויקט תכלול שני מקטעים מרכזיים: מקטע צפוני, אשר ייפרס בחלקו בפריסה תת ימית וברובו על פני האדמה ויעבור מאיטליה, דרך ישראל, ירדן, מדינות המפרץ עד למומבאי בהודו; ומקטע דרומי, אשר ייפרס ברובו בים ויעבור מצרפת לאורך כל הים התיכון דרך ישראל, מפרץ אילת והים האדום עד למומבאי (להלן בהתאמה: "**המקטע הצפוני**" ו-"**המקטע הדרומי**").

14.4 סיווג ההשקעה כהשקעה בשירה

לדעתה של החברה, בהתבסס (בין היתר) על עמדת יועציה המשפטיים, יש לסווג פרויקט זה כנכס תשתיות כשיר בישראל (על פי דוח הוועדה), בין היתר משום שמעבר קווי התשתית בשטח מדינת ישראל היא תנאי לקיומו והצלחתו של הפרויקט, מאחר ולקוחות בישראל יעשו שימוש בתשתית התקשורת הזו, ומפני שמדובר בנכס תשתית אסטרטגי עבור מדינת ישראל, אשר עשוי לתרום להתפתחותן של חברות ההייטק והטכנולוגיה, לשדרג את תשתיות התקשורת שלהן וכן לאפשר הקמתם של Data Centers בהיקף משמעותי בישראל. עם זאת, טרם הסדרת הרגולציה לפעילות החברה כקרן תשתיות, לרבות קביעת מנגנוני בירור לסיווגם של פרויקטים כנכסי תשתית כשירים בישראל, ובהעדרם של תקדימים או קביעות קודמות בנושא זה, אין כל וודאות שעמדתה של החברה בקשר עם סיווג הפרויקט תתקבל או תתקבל בחלקה. יצוין, כי בהינתן צבר ההשקעות הנוכחי של החברה וחלקו הקטן של הפרויקט המדובר בתוך צבר זה, ובהנחה כי הרגולציה המחייבת תשקף את מסקנות הוועדה הבין משרדית לקרנות תשתיות, גם אם עמדת החברה בקשר עם סיווגו של הפרויקט כנכס תשתית בישראל תדחה, בין באופן מלא ובין באופן חלקי, אין בכך כדי להשפיע באופן מהותי על החברה ו/או בעלי מניותיה.

14.5 זכויות החברה ויתר בעלי המניות בסינטוריון

במסגרת תקנון חברת סינטוריון נקבעו מספר מגבלות על העברת מניות החברה בחברת סינטוריון (כגון העברת מניות לגורמים מסוימים), וכן נקבעו מספר מנגנונים להעברת מניות בחברה, כגון זכות סירוב ראשון לבעלי המניות בסינטוריון בתקופות שנקבעו בתקנון; זכות מצרנות; זכות הצטרפות במקרים מסוימים; זכות הצעה ראשונה המוגבל לתקופות מסוימות; חובת הצטרפות למכירה; וזכות הגנה מפני דילול.

עוד יצוין, כי בהתאם ובכפוף לאמור בתקנון סינטוריון, החברה זכאית למנות דירקטור או משקיף מטעמה, וכי למועד הדוח החברה מינתה משקיף מטעמה בדירקטוריון.

כמו כן, יצוין כי למעט חריגים שהוגדרו בתקנון, נקבע כי הנפקה של מניות או כתבי אופציה על ידי סינטוריון כפופה, בין היתר, לאישור, מראש ובכתב, של החברה ושל מרבית מחזיקי מניות סינטוריון אשר הינם בעלי זכות הצבעה בסינטוריון.

בנוסף, במקרה בו סינטוריון תהיה מעוניינת לגייס הון נוסף בעתיד, ולא מבעלי המניות הקיימים בחברה, היא תהיה רשאית לעשות זאת בכפוף להגבלות הקבועות בתקנון, לרבות אלו העוסקות, בין היתר, בזכויות של חלק מבעלי המניות לקבלת הודעה על כוונה לביצוע גיוס כאמור וזכויות בעלי המניות להגנה מפני דילול.

14.6 תיאור תחום הפעילות והתחרות השוררת בו

הביקוש למערכת כבלים בינלאומית, אשר תאפשר העברת נתונים ממרכזי מידע במיקומים שונים, מוערך על ידי החברה על בסיס מידע פומבי בנושא, בשיעור צמיחה שנתי ממוצע (CAGR) משמעותי. ביקוש הולך וגובר של ספקי שירותי תקשורת בקיבולת בינלאומית נענה במידה רבה על ידי שיפורים טכנולוגיים שאפשרו למערכות סיבים קיימות לספק קיבולת גדולה עוד יותר ממה שיועדו לה במקור. עם זאת, השיפורים הטכנולוגיים שאפשרו בעבר "לחלוב" את הסיבים הקיימים לקבלת קיבולת רבה יותר, כבר מגיעים לקצה יכולת ההרחבה ומוגבלים מכיוון שהיישומים של שיפורים בטכנולוגיית התקשורת האופטית כפופים למגבלות התיאורטיות שמטילה הפיזיקה. לפיכך, הגידול בביקוש ליכולת בינלאומית רבה יותר יכול להיענות רק על ידי מערכות סיבים נוספות, ובהתאמה, התחרות בתחום מערכות סיבים אופטיים בינלאומיות היא מצומצמת, וללקוחות הפוטנציאליים של הפרויקט קיימות שתי חלופות לשימוש במערכות הפרויקט. הראשונה, היא החכרת רוחבי פס מחברות תקשורת (טלקום) ותאגידי סיבים בינלאומיים. ברם, להערכת החברה, מדובר בחלופה יקרה יותר, אשר כרוכה בקבלת שירותי תקשורת באיכות נמוכה יותר מהאיכות הצפויה

משירותי מערכות הפרויקט, וכן בשליטה פחותה של הלקוחות בשימוש במערכות התקשורת. המתחרה העיקרי למקטע הדרומי של הפרויקט הוא הפרויקט של חברת גוגל המכונה "Blue Raman" (להלן: "פרויקט בלו רמאן"), אשר מצוי בהליך פיתוח במקטע הדרומי, ועל פי הפרסומים צפוי לכלול מקטע מערכות סיבים אופטיים באורך של כ- 8,000 ק"מ שיחבר בין הודו לערב הסעודית. עם זאת, יצוין כי פרויקט בלו רמאן מצוי רק במקטע הדרומי של הפרויקט ולא במקטע הצפוני; שלמיטב ידיעת החברה, בדומה לפרויקט, גם לגבי פרויקט בלו רמאן אין ודאות למועד דוח זה בקשר עם השלמת פרויקט בלו רמאן או מועד ההשלמה; ושלמיטב ידיעת החברה, לאור כך שפרויקט בלו רמאן מבוצע על ידי חברת "גוגל", זה עשוי להשפיע על חלק מההתקשרויות של פרויקט בלו רמאן עם מתחרות של חברת "גוגל". בנוסף, בחודש ינואר 2022 פורסם כי חברת תקשורת ישראלית תקים תשתית סיבים אופטיים בין הים התיכון למעברי הגבול בין ישראל לירדן, עבור חברת טמרס טלקום בע"מ, באופן שיאפשר חיבור בין המזרח לאירופה וכחלופה למעבר בתעלת סואץ. עם זאת, יצוין כי מדובר בפריסת סיבים בישראל בלבד, והחיבור בין המזרח לאירופה, ככל שיקרה, יעשה באמצעות סיבים קיימים.

14.7 סטטוס הפרויקט

למועד דוח זה, הפרויקט נמצא עדיין בשלב הראשוני, כאשר הפעלתו המסחרית של הפרויקט מתוכננת לרבעון הרביעי של שנת 2025. שלביו הראשונים של הפרויקט כוללים השלמת כלל הזיכיונות, הרישיונות והחוזים המאפשרים את הוצאת הפרויקט לפועל, הכרעה בנושאים תכנוניים ועוד וכן סגירת חוזים עם לקוחות ראשונים ועוד. עלות ההקמה הכוללת המשוערת של הפרויקט הנה כמיליארד דולר אשר מרביתה מיועדת להיות מכוסה באמצעות מימון מבנקים בינלאומיים וממכירה מוקדמת של סיבים. נכון למועד הדוח התקשרה סינטוריון בהסכמי Landing Party Agreement וחוזי חכירה (IRU) עם מספר ספקי תקשורת בינלאומיים לאורך תוואי הפרויקט באמצעותם באפשרותה של סינטוריון לפרוס, להפעיל ולתחזק את המערכת. החברה פועלת להשלמת מכלול מערכת ההסכמים הנדרשים כאמור לאורך הסיב בתוואי הפרויקט.

המידע האמור ביחס למועד הפעלתו המסחרית של הפרויקט, לשלביו הבאים של הפרויקט ולעלות הקמתו הכוללת, הינו מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך. מידע זה מהווה הערכה בלבד של החברה, והוא מבוסס על נתונים המצויים בידי החברה נכון למועד זה, וכן על נתונים עתידיים אשר התממשותם אינה ודאית ואינם בשליטתה של החברה, ותלויים בקבלת אישורים שונים, בקצב התקדמות הפרויקט ובגורמים נוספים שאינם בשליטת החברה. לפיכך, הערכות כאמור עשויות שלא להתממש, או להתממש באופן שונה מכפי שנצפה (ואף באופן מהותי), וזאת, בין היתר, עקב גורמים שאינם בשליטת החברה, ובכלל כך עקב גורמים רגולטוריים והתקשרות עם צדדים שלישיים, כמתואר לעיל.

14.8 תשואת הפרויקט

בכפוף להשלמת ההקמה ומכירת הסיבים על פי התוכנית העסקית של סינטוריון, הרי שהחברה צופה תשואה של עשרות אחוזים בגין השקעה זו.

ההערכה זו הינה מידע צופה פני עתיד, כמשמעות מונח זה בחוק ניירות ערך, ואין בה משום מצג, הצהרה או התחייבות מצד החברה להשגת התשואה האמורה, כי אין כל וודאות כי התשואה תושג, וכי התשואה מהשקעה זו תלויה בנסיבות עסקיות שונות ורבות שאינן בשליטת החברה. לפיכך, הערכה זו עשויה שלא להתממש או לא להתממש באופן מלא ואף להשתנות באופן מהותי בשל מכלול נסיבות שאינו תלוי בחברה.

14.9 גורמי סיכון

להערכת החברה, גורם סיכון מרכזי הכרוך בהשקעה בפרויקט של הקמת מערכות סיבים אופטיים הוא הרגולציה הנדרשת לאישור הפרויקט, אשר משפיעה, בין היתר, על לוחות הזמנים של יישום הפרויקט. לבניית מערכת כבלים, כגון זו שתיבנה במסגרת הפרויקט, נדרש לקבל: (א) את אישור הריבון בשטח בו הכבל נוחת להחזיק את הכבל ולהפעיל אותו ("רישיון נחיתה"); ו- (ב) היתרי בנייה הקשורים לעבודה הפיזית של הבנייה. בנוסף, יתכנו היבטי רגולציה מקומיים בכל מדינה בה עוברים הסיבים אשר יכבידו על מימוש הפרויקט, כגון תחולתן של הוראות של רשויות תקשורת מקומיות בכל אזור בו מקימים מערכת סיבים. מורכבויות נוספות עשויות לעלות כתוצאה מתחולת דינים שונים כמו גם דינים של משפט בין-לאומי על הפרויקט.

גורמי סיכון נוספים הינם השפעתן של מורכבויות גיאופוליטיות אינהרנטיות באיזור המזרח התיכון ובסעודיה בפרט, אשר עשויים לעכב את יישום הפרויקט או לסכל את הקמתו, וכן ניסיון הצוות שמנהל את הפרויקט בהליכי יזמות - בעוד הצוות שמנהל את הפרויקט הינו מנוסה בניהול פרויקטים לפריסת כבלים וניהול אופרציות מורכבות, הוא בעל ניסיון פחות בשלב היזמות של פרויקטים מסוג זה, שכוללים ניהול יזמי של פרויקט, כגון לוחות הזמנים של הפרויקט והמימון המורכב שלו. השקעה בפרויקט מהווה השקעה בסיכון גבוה, מאחר שעודנו נמצא בשלב פיתוח.

הערכות החברה בדבר גורמי הסיכון דלעיל, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע הקיים בחברה נכון למועד דוח זה וכן על הערכות וניתוח של החברה. השפעת התממשותו של גורם סיכון מסוים עשויה להשתנות מהערכותיה של החברה, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטת החברה. כמו כן, החברה עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים והשפעתו של כל גורם סיכון, אם יתממש, עשויה להיות שונה מהערכותיה של החברה.

15. תחרות

15.1 למיטב ידיעת החברה, קיימים לחברה מספר סוגי מתחרים:

קרנות תשתיות - ישנן קרנות סחירות ופרטיות להשקעה בתשתיות הפועלות בישראל ומשקיעות במגוון תחומי תשתית. המאפיין של קרנות תשתית אלו הוא שהן משקיעות באופן ממוקד בנכסי התשתית. הקרנות הסחירות נשענות על אותה רגולציה שעליה נשענת החברה ונהנות כמוה מגישה לשוק ההון ויכולות גיוס הון וחוב זול באמצעות תשקיפי מדף. הקרנות הפרטיות שלא הונפקו בבורסה, אינן בעלות גישה לגיוס הון וחוב בבורסה וההשקעה בהן אינה סחירה. בנוסף, ההשקעה בקרנות אלו אינה פתוחה בפני כל משקיע אלא רק עבור משקיעים כשירים ובסכומים משמעותיים.

חברות תשתיות - חברות התשתיות ניגשות למכרזים שונים בתחומי התשתיות ומחזיקות בחלק מהנכסים אשר הוקמו על ידן. השקעה בחברות תשתית מאפשרת בעקיפין השקעה גם בפרויקטי תשתית אך יחד עם זאת, בהשקעה בחברות התשתית יש למשקיע חשיפה לפעילות ייזום והקמה, לעיתים בהיקפים משמעותיים, ולפעילות נוספת של חברות התשתית ללא מיקוד בנכסי תשתית בלבד.

גופים מוסדיים - הגופים המוסדיים משקיעים כיום ישירות במגוון של פרויקטי תשתית כחלק ממערך ההשקעות של גופים אלו, המשקיעים גם בבורסה, בנדל"ן ובאפיקי השקעה נוספים, כאשר המשקיע אינו יכול לבחור להתמקד רק בנכסי תשתית. לגופים מוסדיים יש מגבלות רגולטוריות שונות, כגון מגבלת שיעור אחזקה בנכס, וכן מגבלות בקשר עם שליטה בנכס.

לאור האמור, המתחרים העיקריים של החברה הינם קרנות אחרות המשקיעות בתשתית, חברות התשתית והגופים המוסדיים, אלא שגופים אלו מתחרים עם החברה בעיקר בהיבט של רכישת הנכסים. כאפיק השקעה יש הבדלים בולטים ויתרונות משמעותיים להשקעה בחברה למשקיע המבקש להשקיע בנכסי התשתית, כמפורט בסעיף 8.4 לעיל.

15.2 להערכת החברה, השקעה בחברה מאפשרת למשקיע ליהנות מהשקעה סחירה שמתמקדת בעולם התשתיות בלבד, ללא "מהילה" של ההשקעה בפעילות אחרת או נוספת, כאשר רוב ההשקעות מבוצעות בישראל כך שהחשיפה למרכיב סיכון המטבע קטנה. רוב השקעות החברה הן בשלב התפעולי של הנכסים כך שסיכוני הייזום וההקמה פחותים, וישנו תזרים יציב וידוע באופן יחסי. בניגוד לקרנות הפרטיות הפועלת לרוב לתקופה בת שנים ספורות בלבד, החברה כחברה ציבורית אינה קצובה בזמן, וזאת בהלימה לאורך החיים הארוך של מרבית נכסי התשתית. למדיניות חלוקת הדיבידנד של החברה, אשר נקבעה כך שהמשקיע ייהנה מתזרים הכנסות שוטף מהשקעתו גם ללא מימוש ההשקעה, ראו סעיף 6 לעיל. כמו כן, למועד הדוח, חלק מבעלי השליטה בחברת הניהול השקיעו בעצמם סכומים משמעותיים בחברה.

15.3 יתרון נוסף שישנו לחברה הינו ניסיון רב, עשיר ומגוון של הצוות המנהל את ביצוע ההשקעות ואת ניהול הנכסים של החברה לאחר רכישתם, הן בתחום התשתיות והן בתחום שוק ההון.

15.4 לחברה אין יכולת להעריך את גודלו ומאפייניו של השוק, וכפועל יוצא את חלקה בשוק ואת גודלו של כל מתחרה.

15.5 הגורמים החיוביים המשפיעים על מעמדה התחרותי של החברה

החברה הצליחה לבצע השקעות משמעותיות ובנכסים אטרקטיביים ולגייס את ההון הנדרש לצורך ביצוע ההשקעות האמורות, כאשר חלק מן ההשקעות הנוספות אשר בוחנת החברה הנן המשך שיתופי פעולה והשקעות נוספות עם חלק מהשותפים בהשקעותיה הקיימות. בנוסף, הקשרים, המוניטין והניסיון רב השנים של מייסדי החברה מזמנים לחברה הזדמנויות השקעה אטרקטיביות אשר אינן פתוחות בפני שחקנים חדשים וחסרי מוניטין. הניסיון הרב של המייסדים בשוק ההון איפשר לחברה לבנות אסטרטגיה סדורה לעניין מועד ההנפקה של החברה ולהימנע מיציאה לשוק ההון בטרם גיבשה פורטפוליו נכסים משמעותי.

15.6 לגורמי סיכון שעלולים להשפיע על המעמד התחרותי של החברה ראו סעיף 0 להלן.

16. הון אנושי

למועד דוח זה, לא מועסקים בחברה עובדים, ושירותי הניהול מועמדים לחברה על ידי חברת הניהול באמצעות עובדיה של חברת הניהול. לפרטים בדבר תנאי הסכם הניהול ואודות דירקטורים ונושאי משרה בחברה ראו ביאור 12 לדוחות הכספיים השנתיים של החברה ותקנה 21 לפרק פרטים נוספים על התאגיד.

יצוין כי בהתאם להסכם הניהול בין החברה לבין חברת הניהול, עובדים אשר יידרשו לצורך התפעול והניהול השוטף של נכסי החברה, יועסקו על ידי החברה ולא על ידי חברת הניהול.

לפרטים בדבר תלות באנשי מפתח ראו סעיף 4 לעיל.

17. מימון

17.1 החברה מממנת את פעילותיה באמצעות הונה העצמי, גיוס הון וחוב ציבורי והלוואות בנקאיות.

17.2 **שיעורי ריבית ממוצעת ואפקטיבית**

להלן נתונים לגבי שיעור הריבית הממוצעת על הלוואות לזמן ארוך ולזמן קצר שהיו בתוקף במהלך שנת 2022 ממקורות חוץ בנקאיים ושאינן מיועדות לשימוש ייחודי בידי החברה נכון ליום 31.12.2022, יצוין כי בשנת 2022 לא היו לחברה הלוואות ממקורות בנקאיים:

	זמן ארוך			זמן קצר		
	סכום ליום 31 בדצמבר 2022 (באלפי ש"ח)	שיעור ריבית נקובה לשנת 2022	שיעור ריבית אפקטיבית לשנת 2022	סכום ליום 31 בדצמבר 2022 (באלפי ש"ח)	שיעור ריבית נקובה לשנת 2022	שיעור ריבית אפקטיבית לשנת 2022
צמוד מדד (אג"ח, כולל חלות שוטפת)	668,894	0.75%	0.9%			
צמוד לריבית הפריים (נע"מ + הראל)	-	-	-	500,000	בנק ישראל בתוספת 0.65% ו- 2.8% (נע"מ והראל, בהתאמה)	5.1%

17.3 **אשראי שהתקבל בתקופת הדוח**

ביום 21.10.2021 התקשרה החברה עם מספר גופים מוסדיים מקבוצת הראל בהסכם להעמדת מסגרת אשראי בהיקף של 500 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 21 באוקטובר 2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-158841) (לעיל ולהלן: "**הסכם מסגרת הראל**"). בתקופת הדוח, החברה משכה את מלוא מסגרת האשראי וזאת, בין היתר, לצורך השלמת עסקת אגד. לצורך משיכת 150 מיליון ש"ח מתוך מסגרת האשראי, שעבדה החברה את כל החזקותיה וזכויותיה בפרויקט איי.פי.אם. באר טוביה, וכן את זכויותיה בהלוואת הפניקס (לפרטים אודות החזקות וזכויות אלו ראו סעיף 12.1 לעיל), כאשר סכום זה הינו בתנאים זהים לתנאי יתר ההלוואות ממסגרת האשראי, למעט תוספת ריבית (בחישוב שנתי) של כ-0.6%.

בנוסף, ביום 6.12.2022 הנפיקה החברה ניירות ערך מסחריים (לא סחירים) (נע"מ) בסך של 150 מיליון ש"ח. נכון למועד הדוח, יתרת הנע"מ הינה כ-150 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים של החברה מיום 6 בדצמבר

2022 (מס' אסמכתאות: 2022-01-117306 ו-2022-01-147874, בהתאמה). החברה השתמשה בתמורת הנפקת הנע"מ לפירעון של כ-150 מיליון ש"ח מהסכם מסגרת הראל, כך שלמועד הדוח סך של 350 מיליון ש"ח מתוך הסכם מסגרת הראל מנוצלים. לפרטים אודות ניירות הערך המסחריים שהנפיקה החברה ומסגרת האשראי מהראל ראו ביאור 8 לדוחות הכספיים.

17.4 דירוג האשראי של החברה

17.4.1 החברה מדורגת בדירוג ilA עם תחזית דירוג יציבה על ידי חברת הדירוג Standard & Poor's Maalot (להלן: "**מעלות**"). לפרטים נוספים, ראו דיווחים מיידיים של החברה מימים 7.11.2021, מיום 28.2.2022 ומיום 10.7.2022 (מס' אסמכתאות: 2021-01-163734, 2022-01-024382 ו-2022-01-087037 בהתאמה).

17.4.2 אגרות החוב (סדרה א') של החברה מדורגות בדירוג ilA+ עם תחזית דירוג יציבה על ידי מעלות. לפרטים נוספים, ראו דיווחים מיידים של החברה מהימים 7.11.2021, 1.12.2021, 28.2.2022 ו-15.11.2022 (מס' אסמכתאות: 2021-15-163860, 2021-15-174783 2021-01-174900, 2022-01-024382, ו--2022-01-109905 בהתאמה).

17.4.3 ניירות ערך המסחריים של החברה שאינם רשומים למסחר בבורסה מדורגים בדירוג ilA- עם תחזית דירוג יציבה על ידי מעלות. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 6.12.2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-117303).

17.5 מגבלות החלות על החברה בקבלת אשראי

במסגרת הסכם מסגרת של החברה עם גוף מוסדי התחייבה החברה לעמוד באמות המידה הפיננסיות, כדלקמן:

א. יחס ה-LTV (ביחס למסגרת האשראי המנוצלת) לא יעלה על 65% (ליום 31.12.2022 - 28%);

ב. ההון העצמי של החברה לא יפחת מ-350 מיליון ש"ח (ליום 31.12.2022 - 1,474,230);

ג. יחס ההון העצמי למאזן של החברה לא יפחת מ-20% (ליום 31.12.2022 - 54%);

ד. יחס חוב נטו ל-EBITDA לא יפחת מ-12 (ליום 31.12.2022 - 6.95).

נכון ליום 31.12.2022 החברה עומדת באמות המידה לעיל.

לפרטים נוספים בדבר התחייבויות ומגבלות החלות על החברה מכוח אגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה החברה, ראו נספח א' לדוח הדירקטוריון של החברה.

במסגרת הסכם המסגרת להנפקת ניירות ערך מסחריים (לא סחירים) לא נקבעו אמות מידה פיננסיות.

17.6 מסגרות אשראי

לחברה מסגרות אשראי כמפורט להלן:

אלפי ש"ח	31.12.2022		סמוך למועד הדוח	
	מסגרת אשראי	סכום מנוצל	מסגרת אשראי	סכום מנוצל
מסגרת אשראי לצורכי מימון פעילותה השוטפת, לרבות ביצוע השקעות או העמדת הלוואות.	500,000	350,000	500,000	350,000

לפרטים אודות המימון שהועמד מכוח מסגרת האשראי עם מספר גופים מוסדיים מקבוצת הראל, ראו לעיל וכן בסעיף 17.8 להלן.

17.7 ערבויות

לפרטים אודות הערבויות הבנקאיות שהעמידה החברה למדינה, לבנק הממון את מתקן ההתפלה, לרשות החשמל ולגלובל ואיה פריז, בהיקף כולל של כ-49 מיליון ש"ח לתאריך הדוח, ראו ביאור 12.ב. לדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2022. הערבויות הבנקאיות הועמדו בעיקר כחלק מעסקת רכישת מתקן ההתפלה וניתנו לבנק הממון ולמדינה (כ-33 מיליון ש"ח), כמפורט בסעיף 10.14 לעיל וכחלק מעסקת IPM באר טוביה (כ- 15 מיליון ש"ח) כמפורט בסעיף 11.1 לעיל.

לפרטים אודות ערבות בריחת התשלומים, ראו ביאור 12.ב(1) לדוחות הכספיים השנתיים.

לפרטים אודות ערבות מכח הסכם המימון של אגד ראו ביאור 12.ב(4) לדוחות הכספיים השנתיים.

החברה העניקה כתב ערבות להבטחת התחייבויותיה לפי הסכם רכישת מניות אגד שהינו בתוקף עד לתום אופציית המכר של בעלי המניות באגד, ראו ביאור 12.ב(4) לדוחות הכספים השנתיים.

17.8 הלוואות

להלן יפורטו הלוואות מהותיות שנטלה:

מס' הלוואה: 1

תאריך הלוואה: דצמבר 2021 והרחבה מחודש יולי 2022

הלווה: החברה

המלווה: הציבור

קרן ההלוואה ליום 31.12.2022: כ-668 מיליון ש"ח.

לפרטים אודות אגרות החוב (סדרה א'), ובכלל כך אודות תנאי הריבית וההצמדה, מועדי הפירעון והביטחונות והשעבודים, ראו בנספח א' לדוח הדירקטוריון של החברה.

מס' הלוואה: 2

תאריך הלוואה: מאי 2022 (ההלוואה הועמדה בפועל באוקטובר 2022)

הלווה: שותפות אגד

המלווה: גופים בנקאיים בהובלת בנק לאומי לישראל בע"מ ומזרחי טפחות בע"מ

קרן ההלוואה ליום 31.12.2022: כ-1.4 מיליארד ש"ח.

הערות / תנאים מהותיים נוספים		
תנאי ריבית והצמדה	**מועדי פירעון**	**בטחונות ושעבודים**
• "הלוואה שוטפת" בסכום קרן של 910 מיליון ש"ח. כ-817 מיליון ש"ח מסכום הקרן נושא ריבית קבועה בשיעור שנתי של 3.2% בתוספת הפרשי הצמדה למדד המחירים לצרכן, וכ-93 מיליון ש"ח מהסכום נושא ריבית משתנה בשיעור ריבית ה"פריים", בתוספת מרווח של 1.23% לשנה (למועד דוח זה ריבית הפריים הינה 5.25% לשנה). • "הלוואת בולט" בסכום קרן של 490 מיליון ש"ח, נושא ריבית משתנה בשיעור ריבית	• "הלוואה שוטפת" - תשלומים חצי שנתיים עד לחודש דצמבר 2029, בהתאם ללוח סילוקין שהוסכם בין הצדדים. מח"מ ההלוואה הינו כ-5 שנים. • "הלוואת בולט" - תשלום אחד בתום 7.5 שנים ממועד העמדת ההלוואה (בכפוף למנגנוני פירעון מוקדם, כפי שנקבעו בהסכם).	שעבוד ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על כל מניות אגד ואמצעי השליטה בה שבידי שותפות אגד, על זכויות שותפות אגד מכוח הסכם רכישת מניות אגד, על זכויות שותפות אגד בחשבון בנק וכן על זכויות שותפות אגד מכוח הסכם השותפות (כלפי השותפים המוגבלים והשותף הכללי); שעבוד ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על זכויות השותף הכללי בשותפות אגד וכתב התחייבות מהשותף הכללי; כתבי התחייבות ונחיתות מהשותפות המוגבלים.

הערות / תנאים מהותיים נוספים		
תנאי ריבית והצמדה	מועדי פירעון	בטחונות ושעבודים
ה"פריים", בתוספת מרווח של 1.59% לשנה (למועד דוח זה ריבית הפריים הינה 5.25% לשנה). קרן הלוואה זו תפרע בתשלום אחד בתום 7.5 שנים ממועד העמדת ההלוואה (בכפוף למנגנוני פירעון מוקדם, כפי שנקבעו בהסכם).		

מס' הלוואה: 3

תאריך הלוואה: נובמבר 2020

הלוווה: שותפות רמת חובב

המלווה: תאגיד בנקאי וגופים מוסדיים חוץ-בנקאיים

קרן ההלוואה (אלפי ש"ח): כ- 934 מיליון אירו (Tranche A); כ- 300 מיליון ש"ח (Tranche B שהינה נחותה ל-Tranche A) וכ- 135 מיליון ש"ח רזרבה לשירות חוב.

הערות / תנאים מהותיים נוספים		
תנאי ריבית והצמדה	מועדי פירעון	בטחונות ושעבודים
• Tranche A שיעור ריבית עבור הלוואה ביורו - 2-3%, עבור הלוואה בשקלים - P+1.6%. • Tranche B - שיעור ריבית עבור הלוואה בשקלים - פריים בתוספת מרווח של 1-2%.	• Tranche A - כ- 19.5 שנים לאחר מועד קבלת החזקה בתחנת הכח. • Tranche B - כ- 9 שנים לאחר מועד קבלת החזקה בתחנת הכח. קרן וריבית משולמים על בסיס רבעוני.	1. שעבוד על כלל נכסי הלווה (שותפות רמת חובב) לטובת המלווים. 2. שעבוד זכויות השותפים בלווה ובמניות השותף הכללי.

מס' הלוואה: 4

תאריך הלוואה: ינואר 2018 (עודכן בחודש פברואר 2022).

הלוווה: אי.פי.אם באר טוביה

המלווה: גופים בנקאיים בהובלת בנק הפועלים ודויטשה בנק

קרן ההלוואה ליום 31.12.2022: כ-1.6 מיליארד ש"ח (כ-1,009 מיליוני בש"ח והיתרה באירו), יתרת הקרן כוללת סכום אשר העומד בחודש פברואר 2022 בסך של 106 ש"ח.

הערות / תנאים מהותיים נוספים		
תנאי ריבית והצמדה	מועדי פירעון	בטחונות ושעבודים
החוב השקלי צמוד למדד המחירים לצרכן ונושא ריבית בגובה 2.1% - 3.7%; החוב היורואי אינו צמוד ונושא ריבית יוריבור + מרווח 1.3% - 4%.	18 שנים ממועד ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח. פירעון לפי לוח סילוקין מגולף. מועד פירעון אחרון 30.9.2038.	הון המניות המונפק של איי.פי.אם באר טוביה (לרבות תחנת הכוח) שועבד לטובת המלווים.

אמות מידה פיננסיות וחישוב עמידה ליום 31.12.2022	אירועי הפרה cross default ותנאים מהותיים נוספים
מס' הלוואה: 1	
לפרטים אודות אמות המידה הפיננסיות ראו נספח א' לדוח הדירקטוריון של החברה.	אגרות החוב כוללות עילות להעמדה לפירעון מיידי כמקובל בתנאי אגרות חוב, וכן כולל עילת "cross default " אם הועמד לפירעון מיידי אחד מאלה: (1) סדרת אגרות חוב נסחרת (ובכלל זה ברצף מוסדיים) אחרת שהנפיקה החברה; או (2) חוב או מספר חובות של החברה כלפי נושה או מספר נושים פיננסיים במצטבר (למעט חוב שהנו ללא זכות חזרה לחברה (non-recourse)) בהיקף העולה במצטבר על 8% מסך נכסי החברה והדרישה לפירעון מיידי כאמור לא הוסרה ו/או החברה לא פרעה את החוב בתוך 10 ימים.
מס' הלוואה: 2	
הסכם העמדת ההלוואות קובע אמות מידה פיננסיות שאי עמידה בהן מהווה הפרה של ההסכם ועילה להעמדת ההלוואות מכוחו לפירעון מיידי, כדלקמן: יחס ה-DSCR[62] לא יפחת מ-1.05 עד ל-31.12.2023, החל מ-30.6.2024 ועד 31.12.2024 לא יפחת מ-1.1, ב- 30.6.2025 לא יפחת מ- 1.15 והחל מה-31.12.2025 לא יפחת מ-1.25 (ליום 31.12.2022 עומד על 2.32); יחס החוב ל-EBITDA[63] לא יעלה על 5, היחס פוחת לאורך השנים עד לרמה של 3.5 (ליום 31.12.2022 עומד על 3.02). עם זאת, יצוין כי גם במועד שלא התקיים יחס ה-DSCR כאמור לעיל, הדבר לא יהווה אירוע הפרה במידה ולא אירע אירוע הפרה אחר כלשהו, וזאת במצב שבו יחס ה-DSCR אינו נמוך מ-0.9 במועד בדיקה אחד עד ל-30.6.2024 ומ-1.0 במועד בדיקה נוסף, ובתנאי שבמועד הבדיקה העוקב יקוים יחס ה-DSCR כנדרש[64]. ליום 31.12.2022 הלווה עומדת באמות המידה על פי הסכם המימון.	ההסכם כולל עילות להעמדה לפירעון מיידי כמקובל בהסכמי הלוואה, לרבות אי עמידה בתשלום כלשהו לממנים; פירוק מרצון, פשיטת רגל, פתיחת הליכים לפי חוק חדלות פירעון, הקפאת הליכים, מינוי מפרק, מנהל מיוחד, נאמן או בעל תפקיד אחר, כינוס נכסים או עיקול, הוצאה לפועל, הסדר עם נושים או עם בעלי מניות או הסדר או פשרה לפי סעיף 350 לחוק החברות, והכל של שותפות אגד או אגד או נכסיהן, לפי העניין; שינוי מבנה הבעלות והשליטה בשותפות אגד ובמקרים מסוימים באגד; אי עמידה באמות מידה פיננסיות; שינוי תחום הפעילות של אגד; הערת עסק חי בדוחות אגד או שותפות אגד; שינוי במסמכי ההתאגדות של אגד; אי עמידה של אגד בהוראות הדין החלות עליה, באופן המהווה השפעה שלילית מהותית; ביטול (או אי חידוש), סיום או שינוי של רישיונות והיתרים, ביטול זיכיון מהותי וכן הפרה של רישיון, היתר או זיכיון מהותי של אגד; הפרה של דיני הגנת הסביבה; במקרה שתחול על אגד מגבלה לבצע חלוקות או תשלומים לשותפות אגד; הפרה, ביטול, תיקון או שינוי של הסכם ההפעלה עם ממשלת ישראל; אירוע המקנה לנושה של אגד זכות להעמיד את התחייבויותיו לפירעון מיידי או המקנה לנושה פיננסי להעמיד חוב של אגד כלפיו בסך 100 מיליון ש"ח או יותר; הפרה של שותפות אגד, אי יכולת פירעון או פגיעה או שינוי מהותי לרעה בבטוחות על פי ההסכם; אירוע בעל השפעה שלילית מהותית; הפסקת עבודה

[62] יחס ה-DSCR הינו היחס בין: (א) בכל תקופה של 12 חודשים - הרווח הנקי של אגד, לאחר מס, לפי דוחותיה הכספיים המאוחדים, בניכוי רווחי הון, רווחים שמקורם בשערוך נכסים, לאחר מס, ובתוספת, ככל שרלוונטי, סך ההפרשות בדוח רווח והפסד שבוצעו בגין הליך קג"א (לפרטים אודות תביעת קג"א והפשרה שהושגה בה, ראו בסעיף 1.10.3.13 לעיל), כפול חלק המניות המשועבדות מתוך ככל ההון המונפק של אגד; לבין (ב) שירות חוב מתוכנן בגין ההלוואה לתקופה של 12 החודשים העוקבים. יצוין כי ביחס למועד הבדיקה הראשון, ינוטרלו מהרווח הנקי של אגד הכנסות או הוצאות חד פעמיות בגין עסקת הרכישה המופיעות בדוחות הכספיים המאוחדים של אגד.

[63] יחס החוב ל-EBDITA הינו היחס בין: (א) החוב הפיננסי של שותפות אגד, מחולק בשיעור ההחזקה של המניות המשועבדות על ידי שותפות אגד, בתוספת החוב הפיננסי נטו של אגד; לבין (ב) ה-EBIDTA של אגד.
החוב הפיננסי של שותפות אגד הינו סך כל החובות וההתחייבויות של שותפות אגד בגין אשראי, בגין הלוואות שנתקבלו מגוף בקבוצה קשורה (למעט הלוואות נחותות כפי שנקבעו בהסכם) או בגין סכומים שגויסו בניכוי הפיקדונות המופקדים בחשבון שותפות אגד והמשועבדים לטובת נאמן הבטוחות וסכומה של כל ערבות אוטונומית שניתנה לנאמן הבטוחות להבטחת סכומי האשראי.
EBIDTA - הסכום הכולל של הרווח התפעולי של אגד, לפי דוחותיה הכספיים המאוחדים לתקופה של 12 חודשים, בתוספת פחת והפחתות והפחתת הכנסות בגין הסכם הסובסידיה של אגד בהיקף שנקבע בהסכם, ובניכוי השקעות ברכוש הקבוע אשר לא משולמות מתוך קרן ההצטיידות ואשר הוכרו כהכנסה, כמשמעות מונחים אלה בדוחותיה של אגד.

[64] יצוין כי הקלה זו תינתן לכל היותר פעמיים לאורך חיי ההלוואה. כמו כן, יצוין כי אמות המידה הפיננסיות ייבדקו על בסיס הדוחות הכספיים המאוחדים של אגד והדוחות הכספיים "סולו" של שותפות אגד, לפי העניין.

אמות מידה פיננסיות וחישוב עמידה ליום 31.12.2022	אירועי הפרה cross default ותנאים מהותיים נוספים
	אצל שותפות אגד או אצל אגד; כתב אישום כנגד שותפות אגד, אגד או נושא משרה בהן, או הליכים אחרים כנגד שותפות אגד או אגד אשר מהווים השפעה שלילית מהותית. ההסכם כולל מגבלות והתחייבויות מקובלות נוספות מצד שותפות אגד בהסכמי אשראי והלוואות, לרבות אי שעבוד נכסים נוספים על ידי שותפות אגד (מלבד שעבוד לטובת אגד שהוסדר בהסכם), התחייבות שותפות אגד לאי מכירת נכסיה ולפעילותה, חובות דיווח של שותפות אגד, התחייבויות של שותפות אגד ביחס לאגד ופעילויותיה, מגבלות על חלוקה על ידי שותפות אגד ומתן הלוואות בעלים לשותפות אגד וכיו"ב. סכומים נוספים - בהתאם להסכם, עומדת לשותפות אגד זכות להגדיל את סכום ההלוואה השוטפת בסכום שאינו מהותי, לצורך מימון תשלום הריבית הראשון על חשבון ההלוואות. לפרטים נוספים ראו דיווח מיום 3.10.2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-123610).
מס' הלוואה: מס' 3	
יחס כיסוי לחיי ההלוואה (Loan Life Cover Ratio)[65] - לא יפחת מ- 1.05; יחס כיסוי לשירות החוב (Debt Service Cover Ratio)[66] - לא יפחת מ- 1.05. יחס הכיסוי לחיי ההלוואה ויחס הכיסוי לשירות החוב (ל- 12 החודשים האחרונים ו- 12 החודשים העוקבים למועד החישוב) הינם לפחות 1.15 או, לאחר הפירעון המלא של Tranche B - 1.25 ליום 31.12.2022 תוצאת חישוב יחסי הכיסוי הינה 2.31. דירוג אשראי - שמירה על דירוג אשראי של לפחות A3. ירידה של הדירוג לרמות מסוימות כפי שנקבע בהסכם המימון תביא להגדלת המרווח ועלולה גם להוות הפרה. למועד הדוח דירוג האשראי של הפרויקט עומד ברמה המינימלית הנדרשת. ליום 31.12.2022 הלוה עומדת באמות המידה על פי הסכם המימון.	ההסכם כולל עילות להעמדה לפירעון מיידי כמקובל בהסכמי הלוואה, לרבות פשיטת רגל, הודאה באי יכולת תשלום החובות, השעיית ביצוע תשלומים או הודעה על כוונה להשעות תשלומים, הכרזה על הקפאת הליכים, ומשא ומתן עם נושים בנוגע לדחיית חובות. במקרים מסוימים ניתנת תקופת ריפוי של 30 יום כגון הערת עסק חי, כל פעולה בקשר לדחיית תשלומים, ניתן צו פתיחת הליכים, הפקעה ועיקול ועוד.
מס' הלוואה: מס' 4	
החל מתקופת ההפעלה, איי.פי.אם. באר טוביה נדרשת לעמוד ביחסי הכיסוי הבאים על מנת שלא להפר את הסכמי המימון: (1) יחס כיסוי חוב מינימאלי	ההסכם כולל עילות להעמדה לפירעון מיידי כמקובל בהסכמי הלוואה, לרבות אי יכולת לעמוד בתשלומים, הודאה באי יכולת לשלם חובות במועד, השעיית חובות או הודעה על השעיית חובות,

[65] היחס בין הערך הנוכחי הנקי של תזרים המזומנים הפנוי לשירות החוב עד מועד הפירעון הסופי של Tranche A בתוספת היתרה בחשבונות הפרויקט (למעט חשבון הרזרבה לתחזוקה וחשבונות החלוקה), לבין סך יתרת החוב (למעט החוב תחת Tranche B).

[66] היחס בין תזרים המזומנים הפנוי לשירות החוב בתקופה שלגביה מבוצע החישוב, לבין שירות החוב באותה תקופה (למעט שירות החוב תחת Tranche B), כאשר יחס זה מחושב לגבי 12 החודשים האחרונים שקדמו למועד החישוב וכן לגבי 12 החודשים העוקבים למועד החישוב.

אמות מידה פיננסיות וחישוב עמידה ליום 31.12.2022	אירועי הפרה cross default ותנאים מהותיים נוספים
של 1:1.05 לכל תקופת חישוב, היסטורית או עתידית לכל תקופת חוב (ליום 31.12.2022 עומד על 1.18); ו-(2) יחס כיסוי חיי הלוואה מינימאלי של 1:1.08 במהלך תקופת ההפעלה של הפרויקט (ליום 31.12.2022 עומד על 1.39). כמו כן, קיימים יחסי כיסוי לחלוקה כדלקמן: (1) יחס כיסוי שירות חוב היסטורי שווה או גדול מ-1.2; (2) יחס כיסוי שירות חוב עתידי שווה או גדול מ-1.2; (3) יחס כיסוי תקופת חיי ההלוואה שווה או גדול מ-1.2; (4) או 3 שנים לאחר תקופת ההפעלה אם אחד מהיחסים נמוך מ-1.2 ושווה או גדול מ-1.18 והממוצע של היחס במשך 3 שנים גדול או שווה ל-1.2 (ליום 31.12.2022 - 1.76). ליום 31.12.2022 הלווה עומדת באמות המידה על פי הסכם המימון.	משא ומתן עם נושים לפריסת חובות. במקרים מסוימים ניתנת תקופת ריפוי של 30 יום כגון כל פעולה בקשר לדחיית תשלומים, הודעה של בעל מניות על כוונה למנות נאמן או מפרק, כינוס אסיפת בעלי מניות לצורך החלטה להגיש בקשת פירוק, מינוי כונס נכסים ועוד. כמו כן, במקרים מסוימים ניתנת תקופת ריפוי של 14 יום כמו במקרה של עיקול או הפקעה של נכסים.

בהתאם לעמדה משפטית מספר 15-104 "אירוע אשראי בר דיווח" של רשות ניירות ערך, כפי שעודכנה בחודש פברואר 2023, יצוין כי לחברה (לרבות באמצעות תאגידים מוחזקים) הלוואות (לרבות אגרות חוב) הכוללות תניית הפרה צולבת מהותית (Cross-Default), כמשמעות המונח בעמדת הרשות כאמור. להלן יובא גילוי מקובץ של אמות המידה הפיננסיות הנכללות בתניות הפרה צולבת מהותיות, כמשמעות המונח הרשות:

מספור	סכום ההלוואות במצטבר ליום 31.12.2022	אמות מידה פיננסיות	תוצאות חישוב אמות המידה הפיננסיות ליום 31.12.2022
1	350 מיליון ש"ח מנוצל (מתוך מסגרת אשראי של 500 מיליון ש"ח)	אמות המידה מכוח הסכם המסגרת המתואר בסעיף 17.5 לעיל	ראו בסעיף 17.5 לעיל
		אמות המידה מכוח הלוואות מס' 1, 3 ו-4 לעיל	ראו פירוט לעיל
		היחס בין סכום ההכנסות מחלוקות לבין חלויות שוטפות במהלך 12 החודשים הקודמים למועד הבדיקה בסאנפלאואר לא יפחת מ-1.2; סכום ההון העצמי של סאנפלאואר לא יפחת מ-140 מיליון ש"ח.	היחס - 2.3. ההון העצמי - 205,821 ש"ח.
		יחס ADSCR ב-VID של 1.07; יחס LLCR ב-VID של 1.12.	יחס ADSCR - 1.85 יחס LLCR - 2.16
2	650 מיליון ש"ח	ראו סעיף 1 לעיל	ראו סעיף 1 לעיל
3	כ-1.4 מיליארד ש"ח	בשנים 2023-2024 - שמירה על הון עצמי שלא יפחת מ-0 בתאגיד מקבוצת אגד. בשנים 2025 ואילך - שמירה על הון עצמי שלא יפחת מ24-8 מיליון ש"ח, באופן מדורג בתאגיד מקבוצת אגד.	הון עצמי - לא רלוונטי למועד הבדיקה
		אמות המידה מכוח הלוואה מס' 2 לעיל	ראו פירוט לעיל

18. הערכה לגיוס אשראי בשנה הקרובה

החברה מעריכה שמקורותיה העצמאיים יספיקו לקיום כל התחייבויותיה הידועות וצרכיה השוטפים בשנת 2023.

הערכות החברה בדבר אי הצורך בגיוס הון נוסף למימון השקעותיה הקיימות הצפויות במהלך שנת 2023, הינה בגדר מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע הקיים בחברה נכון למועד דוח זה וכן על הערכות וניתוח של החברה לגבי התפתחויות עתידיות, ואין ודאות בהתממשותו. התממשותן של הערכות החברה כאמור אינה ודאית, וזאת הואיל והן נתונות להשפעות חיצוניות שלא ניתן להעריכן מראש ואשר אינן בהכרח מצויות בשליטתה של החברה.

19. מיסוי

לפרטים אודות היבטי מיסוי הנוגעים לפעילות החברה, ראו ביאור 11 לדוחות הכספיים של החברה.

20. מגבלות ופיקוח

במסגרת הסכם הניהול, החברה התחייבה כי בכל עת החל ממועד רישום מניות החברה למסחר, היא תפעל, ככל הניתן, לעמידה בהוראות שתיקבענה בדין אשר תאפשרנה ליהנות מהטבות המס של קרן להשקעה בתשתיות, וזאת החל מכניסתן של המגבלות והדרישות לתוקף ובהתאם לתנאיהן.

כמו כן, בתקנון החברה נקבע כי החל ממועד ההנפקה לציבור של החברה, יחולו על החזקה במניות החברה המגבלות והדרישות שתיקבענה בדין לעניין זה, ואשר קיומן יאפשר לחברה ליהנות מהטבות המס של "קרן להשקעה בתשתיות" ("**הרגולציה**"), וזאת החל מכניסתן של המגבלות והדרישות לתוקף ובהתאם לתנאיהן.

בנוסף, בהסכמי ההשקעה שהחברה התקשרה בהם עם משקיעים (לפרטים אודות הסכמי ההשקעה ראו סעיף 3.6.5 לעיל וסעיף 3.6.1 לפרק 3 לתשקיף) התחייבה החברה כי בכל עת החל ממועד הקמתה, היא תפעל, ככל הניתן, בהתאם להוראות שתיקבענה בדין אשר תאפשרנה לה ליהנות מהטבות המס של קרן להשקעה בתשתיות, וזאת מיד עם כניסתן של המגבלות והדרישות לתוקף.

לפירוט עיקרי דוח הוועדה ראו סעיף 8.3 לעיל.

21. הסכמים מהותיים

בנוסף להסכמים המהותיים בהשקעות החברה כפי שפורטו לעיל, להלן יפורטו הסכמים מהותיים שלא במהלך העסקים הרגיל של החברה:

21.1 **הסכם הניהול** - לפרטים אודות הסכם הניהול בין החברה לבין חברת הניהול, ראו ביאור 12.א(1) לדוחות הכספיים השנתיים של החברה.

21.2 **מכתב הסכמות לטובת לאומי פרטנרס** - לפרטים אודות מכתב הסכמות לטובת לאומי פרטנרס שחתמה החברה במקביל לחתימת הסכם רכישת מניות סאנפלאואר, ראו סעיף 13.2 לעיל.

22. הליכים משפטיים

22.1 לפרטים אודות הליכים משפטיים מהותיים שהחברה צד להם, ראו ביאור 12.ג לדוחות הכספיים של החברה וכן סעיפים 10.3.13, 11.18, 12.1.12 ו-13.3 לעיל.

23. דיון בגורמי סיכון

23.1 גורמי סיכון מאקרו-כלכליים

23.1.1 סיכונים מקומיים וגלובליים וסיכונים גיאופוליטיים

השקעות בתחום התשתיות חשופות לשינויים כלכליים ופוליטיים הן בישראל והן בעולם ולסיכונים הקשורים לשווקים בהן הן פעילות. ההשפעות העיקריות של שינויים אפשריים בשוק הפיננסי כוללות התכווצות שווקי האשראי וכתוצאה מכך התרחבות מרווחי אשראי, פיחות והגברת התנודתיות בשוקי ההון, הסחורות והמטבע והיעדר נזילות בשוק. האטה בשווקים הפיננסיים או במדדי מפתח אחרים בכלכלה המקומית ובכלכלות בהן פועלת החברה עשויים להשפיע לרעה על צמיחה ורווחיות. תנאים כלכליים ירודים או צמיחה כלכלית נמוכה עשויים להפחית באופן ישיר או עקיף את הביקוש לשירותים הניתנים על ידי חלק מפרויקטי התשתית או על שווקי החוב והאקוויטי החיוניים לצורך ביצוע השקעות חדשות ומימון מחדש של השקעות קיימות.

בנוסף, תיתכן השפעה על חלק מפרויקטי התשתית כתוצאה מחוסר ודאות פוליטית בתחומי שיפוט שונים, לרבות בשווקים שבהם החברה פועלת כיום או עשויה לפעול בעתיד.

כמו כן, יציבות שלטונית ומערכת היחסים של מדינת ישראל עם מדינות האזור עשויה להשפיע באופן משמעותי על ענף התשתיות. יציבות שלטונית וכינון יחסי שלום מאפשרים קידומם של פרויקטי תשתית בהיקפים משמעותיים; היעדר יציבות שלטונית כמו גם היעדר יציבות דיפלומטית עם המדינות השכנות עלולים להקשות על פיתוח פרויקטים אזוריים בתחום התשתיות.

23.1.2 מצב מדיני ובטחוני

ענף התשתיות בישראל, ובכלל כך הפרויקטים בהם החברה משקיעה, עלולים להיות מושפעים לרעה כתוצאה מהחמרה במצב המדיני-בטחוני בישראל. פרויקטים בתחום התשתיות עלולים להוות יעד להתקפות טרור, סייבר או אירועים ביטחוניים אחרים.

23.1.3 סביבת ריבית

פרויקטים בתחומי התשתיות הינם לרוב ארוכי טווח, ובהתאם, גם משך החשיפה לשיעור הריבית במשק. לשיעור הריבית עשויה להיות השפעה על יכולת ואטרקטיביות המימון שניתן לקבל לפרויקטים קיימים וחדשים, כמו גם על יכולת מחזור חוב או מימון מחדש. לפיכך, שינויים בשיעורי הריבית במשק עשויים להשפיע על תוצאות פעילות החברה. לפרטים נוספים אודות השפעת רמת הריבית על פעילותה של החברה ראו סעיף 7 לדוח הדירקטוריון.

23.1.4 שערי חליפין

בכוונת החברה למקד את מרבית פעילותה בישראל. יחד עם זאת, רכיבים שונים במבנה הפעילות צמודים למטבעות שונים (ובמיוחד לדולר, לזלוטי וליורו), וכן החברה צפויה לבצע היקף מסוים של השקעות גם מחוץ לישראל, אשר מטבען חשופות לשער החליפין הרלוונטי.

23.1.5 מדד המחירים לצרכן

רכיבים שונים במבנה הפעילות צמודים למדד המחירים לצרכן ולמדדים נוספים, כאשר שינויים משמעותיים במי ממדדים אלו עשוי להשפיע על השקעות החברה.

23.1.6 סיכון מחיר

החברה משקיעה במניות ו/או הלוואות בחברות מוחזקות, שיסווגו כנכסים פיננסיים, הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד. בגין השקעות אלו קיים לחברה סיכון מחיר בגין שינויים בשווים של הנכסים הפיננסיים כאמור. כמו כן, ההשקעות הינן בעלות סיכון עסקי וכלכלי. לפיכך, עשויים לחול שינויים מהותיים בשווין של חברות מוחזקות אלה ו/או ההלוואות בחברות מוחזקות.

23.1.7 סיכון נזילות

השקעות החברה צפויות להיות ברובן השקעות בחברות לא נסחרות. לפיכך, קיים לחברה סיכון כי ההשקעות לא תהיינה ניתנות למימוש בטווח קצר.

23.1.8 סיכוני מידע וסייבר

בשנים האחרונות הולכות וגוברות מתקפות הסייבר על ארגונים שונים, עובדה אשר משפיעה על הערכת הסיכונים של החברה. התקפות סייבר על החברה, אם וככל שתתרחשנה, עלולות להביא לגניבה, פגיעה או שיבוש של מידע של החברה, ואף אובדן הכנסות.

יצוין כי חלק מהתאגידים המוחזקים על ידי החברה פועלים, באחת או יותר מהדרכים הבאות להתמודדות עם סיכוני הסייבר: ניהול תכנית עבודה מסודרת הנבחנת מדי תקופה; הסתייעות ביועץ סייבר חיצוני או מרכז חיצוני הפועלים לסיוע וניטור אירועי אבטחת מידע; העסקת מנהל מערכת מידע האחראי על נושא הסייבר; הקשחת מנגנוני ההזדהות וההתחברות לרשת הארגון; הטמעת מוצרי אבטחה שונים לבדיקות וניטור המערכות השונות בארגון וכיו"ב. כמו כן, חלק מהתאגידים המוחזקים על ידי החברה מבצעים סקר אבטחת מידע וסייבר מדי תקופה וכן מבצעים מעקב אחר הטמעתו ויישומו.

23.2 גורמי סיכון ענפיים

23.2.1 פיתוח טכנולוגיות חליפיות ומתקדמות

פיתוחן של טכנולוגיות אלטרנטיביות לפרויקטים בהם השקיעה החברה עשויות להשפיע על ההשקעות בתחום השקעתה של החברה ולבטל יתרון תחרותי קיים של השקעות תשתית בתחומים מסוימים.

לדוגמא, פתרונות אנרגיה מתקדמים עשויים לשנות את שוק האנרגיה בישראל ולפגוע ביתרון התחרותי של חלק מנכסי התשתית הקיימים, אשר עלול להיפגע באופן משמעותי מקיומו של פתרון חלופי, ולפיכך להשפיע על מצבם העסקי של הנכסים הללו באופן מהותי.

23.2.2 סיכונים הכרוכים בביצוע עסקאות חדשות לרבות ניהול ופיקוח אחר השקעות

חלק מרכזי באסטרטגיית החברה כולל חיפוש הזדמנויות להשקעות חדשות בתחום התשתיות, במטרה להגדיל את היקף הפעילות של החברה.

השקעה בפרויקטים חדשים כוללת סיכונים הכרוכים בכניסה לתחומי פעילות חדשים, אשר עשויים לחשוף את החברה לסיכונים חדשים שהחברה טרם התמודדה עמם בעבר. בנוסף, החברה חשופה לסיכונים שמזוהים עם השקעה בתחום התשתיות, כגון מעורבות החברה בסכסוכי עבודה, התמודדות החברה עם אתגרים מסחריים, כפיפות החברה לרגולציה ייעודית, מעורבות החברה בהתדיינות משפטית הקשורה להשקעה חדשה וכן סיכונים סביבתיים שקשורים לתחום הפעילות של ההשקעה החדשה.

עסקאות השקעה מבוססות על תשואות מוערכות מהפרויקט הרלוונטי; במידה שחלק מההערכות בקשר עם השקעות אלו לא יתממשו, יתכן ותשואות הפרויקט יפגעו.

בנוסף, עסקאות הרכישה כפופות לתנאים מתלים, לרבות אישורים רגולטוריים שונים ואישורי גופי מימון. לפיכך, קיים סיכון כי חלק או כל התנאים הללו לא יתקיימו במועד, ולא ניתן יהיה להשלים עסקה.

כמו כן, קיים סיכון של חשיפה גם ביחס לאופן הניהול והפיקוח אחר השקעות שבוצעו על ידי החברה ובכלל כך להיעדר מידע מחברות מוחזקות או קבלת מידע חלקי או מוטעה מחברות מוחזקות.

23.2.3 תחרות בשוק התשתיות

כאמור בסעיף 15 לעיל, החברה חשופה לתחרות אשר עלולה להשפיע על יכולת החברה להתקשר בעסקאות חדשות, כאשר עיקר התחרות הינה מצד קרנות השקעה, חברות תשתית ובנייה הפועלות כרוכשות אסטרטגיות לסינרגיה עם פעילות קיימת וכן מצד שחקנים פיננסים נוספים.

לחלק מהמתחרים הללו עשויה להיות אהבת סיכון שונה משל החברה או הערכות סיכונים שונות, מה שיאפשר להם לבחון מגוון רחב יותר של רכישות ולהציע תנאים שונים מאלה של החברה.

השקעות בתחום התשתית הנן עתירות הון ובכדי לממן רכישות צריכה החברה הון זמין בהיקפים מתאימים ובמחיר הון אטרקטיבי בכדי לאפשר לחברה להציע מחיר תחרותי יותר עבור הנכסים.

23.2.4 סיכונים הכרוכים בהשקעה בשלב ההקמה של פרויקטים

השקעות בפרויקטים של תשתית לפני או במהלך שלב הקמתם או הרחבתם צפויות להיות בסיכון מוגבר ביחס לפרויקטים המצויים בשלב התפעול.

חלק מרכזי באסטרטגיית הצמיחה של החברה כולל זיהוי וניצול הזדמנויות צמיחה אורגנית בהשקעות הקיימות של החברה. הזדמנויות כאמור כרוכות לעיתים בפיתוח ובניית תשתית חדשה, ו/או הרחבה או ביצוע שדרוגים לתשתית קיימת.

במהלך ההשקעה בשלב ההקמה של פרויקט, הסיכונים העיקריים כוללים: (i) עיכוב בלוחות הזמנים הצפויים, העלול לגרום לעלייה בסך עלויות הפרויקט; (ii) חשיפות מול קבלני ההקמה ו/או ספקי ציוד מרכזי; (iii) חריגה מתקציב ההקמה של הפרויקט; ו- (iv) ליקויים בתכנון ו/או הנדסה.

23.2.5 סיכוני רגולציה

תחום התשתיות מאופיין בהסדרה רגולטורית ענפה המשפיעה במישרין על התחרות בשוק. בנוסף, התחום כולל רגולציה ענפה בתחום הסביבתי, ו"הכבדה" נוספת של רגולציה זו (לרבות שינויים ברגולציה, שינוי תנאי עסקה בשל דרישות רגולטור והחמרת הגבלות כניסה לתחום מסוים על ידי רגולטור) עלולה להשית על פרויקטי התשתית צורך לבצע השקעות נוספות.

23.2.6 מגבלות על מימוש החזקות

לחלק מהחברות בהן משקיעה החברה עשויות להיות מגבלות חוקיות ו/או רגולטוריות ו/או חוזיות העלולות להגביל את אפשרות המימוש של החזקות החברה בניירות הערך שלהן. מגבלות חוזיות עשויות לכלול, בין היתר, מתן זכות סירוב ראשון ו/או זכות הצטרפות לרכישה ו/או זכות וטו לבעלי מניות אחרים באותה חברה בה משקיעה החברה.

23.2.7 השלכותיהם של אירועי "כוח עליון"

"כוח עליון" הוא מושג המשמש בדרך כלל לתיאור סוג של אירועים שאינו בשליטת אדם, לרבות שריפות, שיטפונות, רעידות אדמה, מלחמות, מגיפות ושביתות עבודה.

נכסי תשתית חשופים לאירועים כאמור אשר התרחשותם עשויה להוביל לשיבושים בתפעול הפרויקט ובאספקתו, ושיבושים אלו עלולים להשפיע על תזרים המזומנים הזמין לחברה. מנגד, אירועים כאמור יכולים גם להשפיע באופן חיובי על נכסי התשתית כיוון שיתכנו מצבים של אירועי כוח עליון שיגרמו לדרישה מוגברת לשירותים המסופקים על ידי נכסי התשתית.

23.3 סיכונים ייחודיים לחברה

23.3.1 גורמי הסיכון הפרטניים של החברות המוחזקות

פעילות החברה חשופה לסיכונים כמפורט בסעיפי גורמי הסיכונים ביחס לכל תחום פעילות, אשר התממשותם עשויה להשליך גם על תוצאותיה של החברה.

23.3.2 תלות באנשי מפתח

להערכת החברה, קיימת לה תלות בחלק ממייסדי החברה: רוני בירם, אשר מכהן כיו"ר דירקטוריון פעיל של החברה, ונבות בר, אשר מכהן כמנכ"ל ודירקטור בחברה. להערכת החברה, אם יחדלו מי מהם מכהונתם כנושאי משרה בחברה (ובמקרה של רוני בירם - וגיל דויטש לא יחליף אותו בתפקידו), או אם מי מהם יפעל בריכוזיות יתר או ימנע מהאצלת סמכויות, עשויה להיות לכך השפעה לרעה על עסקיה של החברה. לפרטים נוספים ראו סעיף 4 לעיל.

23.3.3 סיכונים הנובעים משיתופי פעולה עם ישויות אחרות

חלק מהעסקאות וההשקעות בתחום התשתיות כוללים מיזמים משותפים, שותפויות והסדרי קונסורציום, הנדרשים כתוצאה מהיקף ההון הנדרש להשלמת רכישות של נכסי תשתית, הצורך בהסדרי שותפות אסטרטגיים וכן הצורך בגישה למומחיות ולידע נדרש בתחום הפעילות הרלוונטי.

הסדרים ומבנה עסקאות כאמור כרוכים בסיכונים שאינם קיימים כאשר צד שלישי אינו מעורב. למשל, תיתכן האפשרות שהשותפים לעסקה או השקעה מסוימת עשויים לסבול מקשיים כלכליים ולא לממן את חלקם בהתאם לתנאי העסקה וההשקעה.

בנוסף, שותפויות או הסדרים של קונסורציום מקשים על מכירה או העברת אינטרסים בנכסי התשתית, כיוון שהנם כפופים להסדרים כגון זכויות סירוב ראשונות, הצעה ראשונה וזכות הצטרפות.

23.3.4 סיכוני ניהול החוב ותזרים מזומנים

להיקפי וזמינות החוב ותזרים המזומנים העומדים לרשות החברה נודעת חשיבות להבטחת המשך פעילותה ופיתוח עסקיה. קיטון או הגבלת היקפי החוב עלולים לפגוע, בין היתר, בפעילות החברה ותוצאותיה וביכולת החברה להשקיע בתאגידים המוחזקים על ידה.

בטבלה הבאה מוצגים גורמי הסיכון שתוארו לעיל על פי טיבם, אשר דורגו בהתאם להערכת ההנהלה של החברה, ועל פי השפעתם על עסקי החברה בכללותם:

סוג הסיכון	גורמי הסיכון	מידת ההשפעה על עסקי החברה		
		השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
סיכוני מאקרו	סיכונים מקומיים וגלובליים וסיכונים גיאופוליטיים			X
	מצב מדיני ובטחוני			X
	סביבת ריבית		X	
	שערי חליפין		X	
	מדד המחירים לצרכן		X	
	סיכון מחיר		X	
	סיכון נזילות			X
	סיכון מידע וסייבר		X	
סיכונים ענפיים	פיתוח טכנולוגיות חליפיות ומתקדמות			X
	סיכונים הכרוכים בביצוע עסקאות חדשות לרבות ניהול ופיקוח אחר השקעות	X		
	תחרות בשוק התשתיות			X
	סיכונים הכרוכים בהשקעה בשלב ההקמה של פרויקטים			X
	סיכוני רגולציה	X		
	מגבלות על מימוש החזקות			X
	השלכותיהם של אירועי "כוח עליון"			X
סיכונים ייחודיים לחברה	גורמי הסיכון הפרטניים של החברות המוחזקות		X	
	תלות באנשי מפתח	X		
	סיכונים הנובעים משיתופי פעולה עם ישויות אחרות			X
	סיכוני ניהול החוב ותזרים מזומנים		X	

הערכות החברה בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על החברה, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע הקיים בחברה נכון למועד דוח זה וכן על הערכות וניתוח של החברה. השפעת התממשותו של גורם סיכון מסוים עשויה להשתנות מהערכותיה של החברה, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטת החברה. כמו כן, החברה עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים והשפעתו של כל גורם סיכון, אם יתממש, עשויה להיות שונה מהערכותיה של החברה.

Keystone

קיסטון ריט בע"מ

פרק ב'

דוח דירקטוריון

על מצב ענייני החברה

לשנת 2022

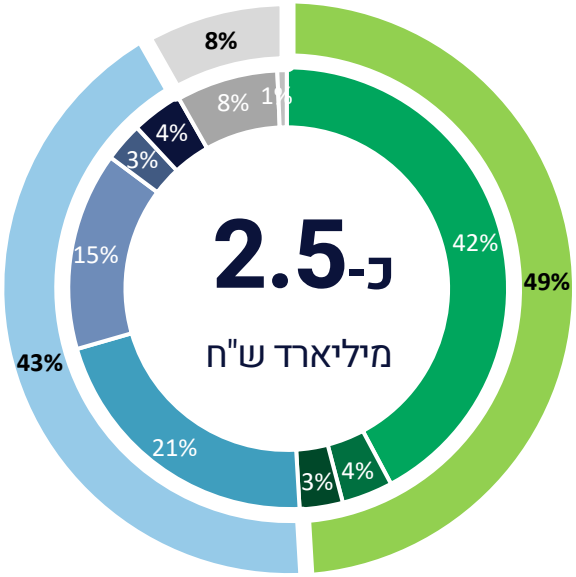
נתונים עיקריים מתוך תיאור עסקי התאגיד

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 הון ציבורי, הפכה החברה לחברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל - אביב בע"מ (להלן: "**הבורסה**").

למידע תמציתי בקשר עם כל אחת מההשקעות העיקריות שביצעה החברה למועד פרסום הדוח, בתחומי מים, אנרגיה קונבנציונאלית, אנרגיה מתחדשת, תחבורה ותקשורת, ראו בסעיף 2 לפרק א', "תיאור עסקי התאגיד" (להלן: "**פרק תיאור עסקי התאגיד**").

החברה מחזיקה מגוון נכסי תשתיות בתחומים שונים, כלהלן:



תחבורה ורכב חשמלי (49%):

- אגד
- קבוצת המפעיל
- Eranovum (טעינת EV)

אנרגיה ומתחדשות (43%):

- תחנת כוח IPM
- תחנת כוח רמת חובב
- סאנפלאואר
- תחנת כוח חגית

מים ותקשורת (8%):

- מתקן התפלה אשקלון
- Cinturion

1. השקעות החברה

להלן נתונים עיקריים אודות השקעות החברה ליום 31.12.2022 באלפי ש"ח:

ענף	תחבורה			מים	אנרגיה קונבנציונאלית – תחנות כוח			תקשורת	אנרגיה מתחדשת
נכסים	**אגד**[1]	**קבוצת המפעיל**	**Eranovum**	**מתקן התפלה אשקלון**	**רמת חובב**[2]	**IPM באר טוביה**[3]	**חגית (מזרח)** [4]	**סינטוריון**	**סאנפלאוא ר**
פעילות	הפעלת תחבורה ציבורית בישראל בהולנד ובפולין, היסעים, מוסכים, הפעלה ותחזוקה של רכבת קלה ונכסי נדל"ן	תחזוקת ותפעול כבישים	הקמת עמדות טעינה לכלי רכב חשמליים בספרד	מתקן התפלה בכושר ייצור של כ- 120 מלמק"ש	תחנת כוח במחזור משולב בהיקף של MW 1,194	תחנת כוח במחזור משולב בהיקף של MW 451	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-MW31 PV בישראל ופיתוח נכסים בארה"ב
מועד רכישה	אוק' 2022	פב' 2020	מרץ 2022	אוק' 2020	דצמ' 2020	אוק' 2021 ופב' 2022	יוני 2022	ינו' 2021	אפר' 2021
שיעור החזקה (במישרין ובעקיפין)	כ-48%	כ- 21.33%[5]	30%	50%	כ- 16.33%[6]	כ- 34.3%	כ- 16.33%[7]	30%	כ- 45.7%
עלות השקעה מקורית	1,033,693	69,247	41,254	218,660	174,641	605,623	107,596	17,473	151,399
הכנסות שהתקבלו מהשקעות ממועד הרכישה	-	25,450	-	60,500	80,136	88,621	-	-	-
שינוי בשווי הוגן ממועד הרכישה	29,705	50,203	-	31,340	274,629	24,126	24,318	-	(78,783)
שווי בספרים 31.12.2022	1,063,398	94,000	41,254	189,500	369,134	541,128	131,914	17,473	72,616
IRR צפוי לנכס[8]	12%	14%	-	8%	26%	7%	13%	-	-
IRR משוקלל לנכסי החברה[9]					12%				

1 יצוין כי החברה מחזיקה בנוסף במלוא הזכויות בשותף הכללי של השותפות הרוכשת. בנוסף, לפרטים אודות אופציית המכר, ראו בסעיף 10.3.2 בפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי.

2 הלוואה המירה והלוואה לא המירה. ביום 21 בפברואר 2023 הודיעה החברה על מימוש זכות ההמרה, בכפוף לקבלת אישור רשות התחרות.

3 כולל החזקה בגלובל, כהגדרתה בסעיף 12.1.1 בפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי.

4 הלוואה המירה והלוואה לא המירה.

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

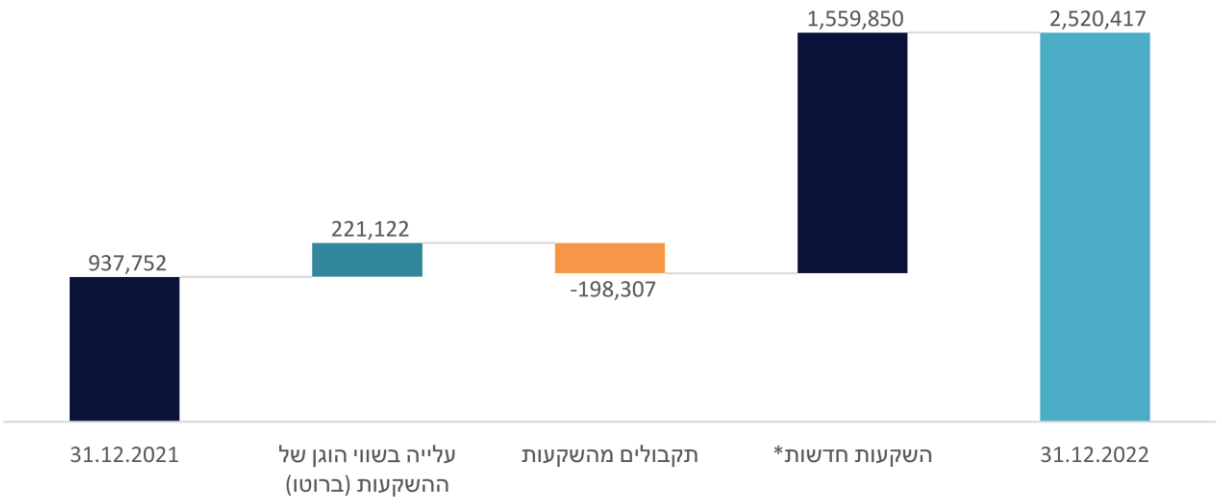
6 בכפוף להמרת ההלוואה ההמירה , לעניין הודעת המימוש ראו הערה 2 לעיל.

7 בכפוף להמרת ההלוואה 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.

8 החישוב בהתאם לעלות ההשקעה, התזרימים שהתקבלו בפועל עד מועד הדוח, וצפי תזרימים עתידיים

9 לא כולל סאנפלאואר ERANOVUM, סינטוריון ואגד.

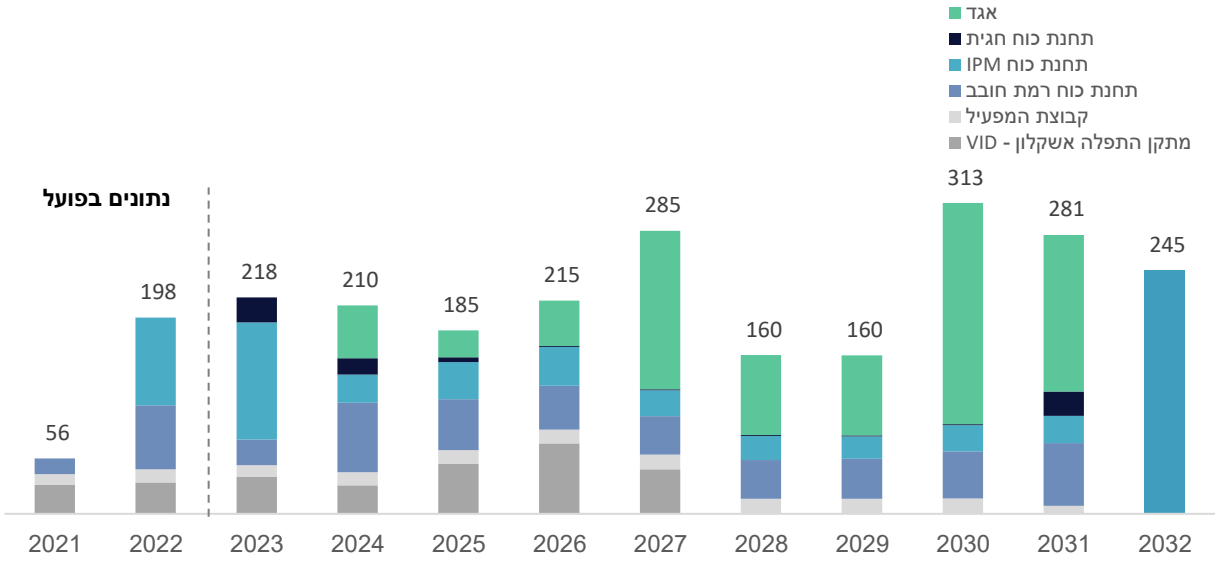
שינויים בשווי השקעות במהלך שנת 2022 (אלפי ש"ח)



* כולל שינוי בהתחייבות בקשר עם השקעות

תזרים צפוי שנתי ממוצע של כ-230 מיליון ש"ח - חלק קיסטון

(ללא סאנפלאואר ERANOVUM ו- סינטוריון) (במיליוני ש"ח)

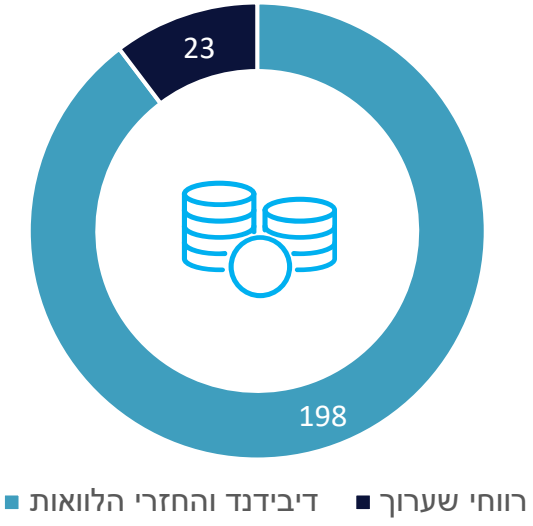


התחזית המתוארת בגרף זה בעניין צפי התזרים מהשקעות החברה ("**התחזית**"), הינה בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("**חוק ניירות ערך**"). התחזית מבוססת על הנחות, הערכות ואומדנים של החברה, שמקורם בהערכות שווי חיצוניות לנכסי הפורטפוליו שקיבלה החברה, או במודלים כלכליים שהוכנו על 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 בתחזיות 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 הפרוטפוליו 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.

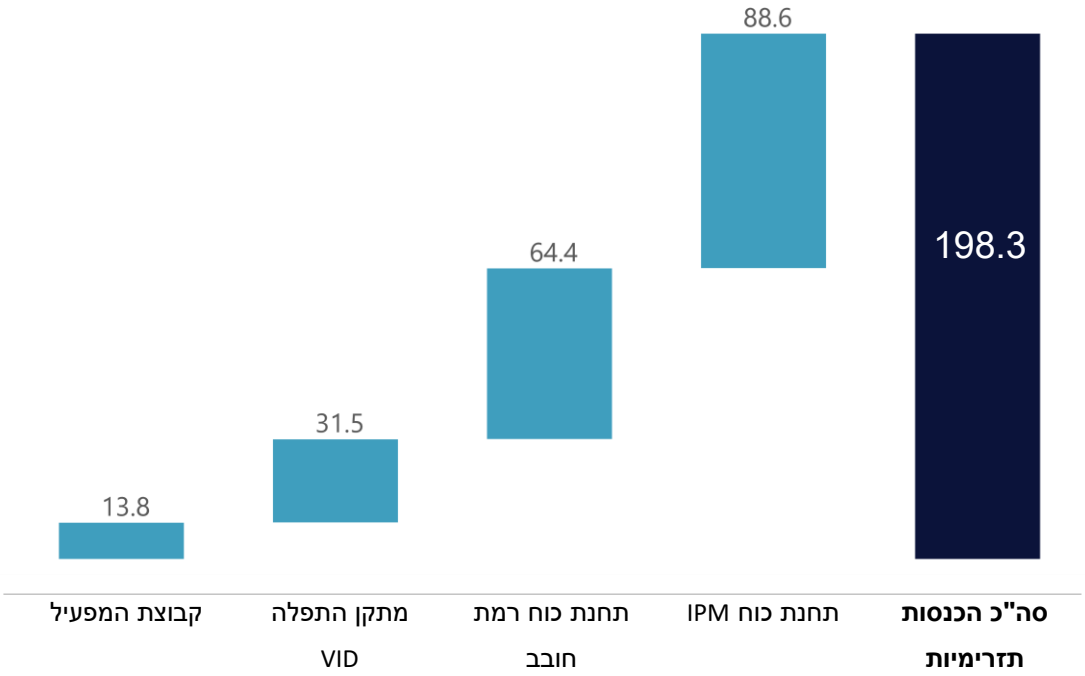
* בשנת 2029 הונח מיחזור של יתרת הלוואת הבלון בשותפות הרוכשת בעסקת אגד.

** זיכיון מתקן ההתפלה מסתיים בתום שנת 2027. זיכיון חברת המפעיל מסתיים ביולי 2029, בהמשך להארכת תקופת הזיכיון לזכיין בהסכם בין המדינה לזכיין, פועלים המפעיל והזכיין להארכת תקופת ההפעלה גב אל גב להסכם בין המדינה לזכיין. בשל חוסר וודאות לגבי תקופת ההפעלה בשלב זה, נכללו בתזרים תקופת הפעלה נוספת בת שנתיים.

הרכב הכנסות בשנת 2022 (מיליוני ש"ח)



צמיחה של כ-250% בהכנסות התזרימיות ביחס לשנה קודמת (מיליוני ש"ח):



להלן נתונים פיננסיים אודות החברה,
ההון העצמי והתשואה על ההון והנכסים לשנת 2022: [10]

כ-11%
תשואה להון משוקלל לפני מס[11]

כ- 11%
תשואה תזרימית
על הנכסים המשוקללים[12]

כ-198
מיליוני ש"ח
הכנסות תזרימיות

כ-2.5
מיליארד ש"ח
היקף השקעות

כ-1.5
מיליארד ש"ח
הון עצמי

כ- 39%
[13]LTV

כ-140
מיליון ש"ח
יתרות נזילות

כ-10.11
ש"ח
NAV למניה[14]

כ-60
מיליון ש"ח
חלוקת דיבידנד מיום ההקמה[15]

1,853
מיליוני ש"ח
נכסים מושקעים
משוקללים בתקופה[12]

1,237
מיליוני ש"ח
הון עצמי
משוקלל לתקופה[11]

10 הנתונים הינם לשנת 2022 או ליום 31.12.2022, לפי העניין, אלא אם צוין אחרת.

11 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.

12 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.

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

14 ההון עצמי בנטרול מיסים נדחים.

15 כ-10 מיליון ש"ח חולקו בפברואר 2023 (כ-6.5 אג' למניה) וכ-10 מיליון ש"ח נוספים (כ-6.5 אג' למניה) אושרו לחלוקה ב-23.3.2023 בד בבד עם אישור הדוחות הכספיים לשנת 2022.

2. אירועים מהותיים בתקופת הדוח

לעדכונים בקשר עם השקעות החברה בתקופת הדוח, ראו ביאור 7 לדוחות הכספיים.

לעדכונים בקשר עם גיוסי הון בתקופת הדוח, ראו ביאור 13 לדוחות הכספיים.

3. אירועים מהותיים לאחר תאריך המאזן

3.1. לחלוקת דיבידנד מחודש פברואר 2023, וכן לאישור דירקטוריון החברה בקשר עם אימוץ מדיניות לביצוע שלוש חלוקות דיבידנד נוספות בשנת 2023, מתוכן אישר הדירקטוריון חלוקה נוספת בהתאם למדיניות כאמור בד בבד עם אישור הדוחות הכספיים לשנת 2022, ראו בסעיף 6.1 לדוח תיאור עסקי התאגיד.

3.2. לבקשה לגילוי מסמכים לפי סעיף 198א לחוק החברות, ראו בביאור 12 לדוחות הכספיים.

3.3. בחודש פברואר 2023 עדכנה החברה כי כפי שנמסר לה מאגד, כחלק מפעילויות ההשבחה השונות שמקדמת "אגד", החלה "אגד" במשא ומתן ראשוני עם ריאליטי קרן השקעות בנדל"ן ("ריאליטי"). לפרטים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 21 בפברואר 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-019272), הכלול בדוח זה על דרך ההפניה.

4. פרטים נוספים בדבר ההשקעות המהותיות של החברה

להלן פרטים נוספים בדבר ההשקעות המהותיות של החברה[16]:

4.1. תחום התחבורה

אגד

החברה מחזיקה בכ-48% ממניות חברת אגד (בשרשור), אשר עוסקת בתחבורה ציבורית בארץ, בהולנד ובפולין (באמצעות חברות בבעלותה (בעקיפין) המלאה), בתחום ההיסעים והתיור בישראל, בהפעלת ואחזקת הרכבת הקלה – הקו האדום בגוש דן, בתחזוקת אוטובוסים באמצעות מרכזי שירות עבור אגד ולקוחות חיצוניים, וכן מחזיקה בפורטפוליו של נכסי נדל"ן.

יצוין, כי שותפות אגד השלימה את רכישת 60% ממניות אגד ב- 3 באוקטובר 2022.

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

	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2022	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2021
הכנסות	4,611,152	4,231,179
EBITDA מתואם*	947,332	891,860
רווח תפעולי	199,714	25,039
רווח (הפסד) נקי	5,904	(79,048)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	(393,338)	583,531
	31.12.2022	**31.12.2021**
סך נכסים	5,810,565	4,993,018
סך התחייבויות	5,093,796	4,444,844
הון עצמי	716,769	548,174

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.

* רווח תפעולי בנטרול פחת והפחתות, הפרשות לתביעת עמיתים (קג"א) בסך של כ-294 מיליון ש"ח בשנת 2022 וכ-324 מיליון ש"ח בשנת 2021, והוצאות חד פעמיות נוספות בקשר עם עסקת מכירת מניות אגד בהיקף של כ-29 מיליון ש"ח בשנת 2022 וכ-90 מיליון ש"ח בשנת 2021.

(1) העלייה בסך ההכנסות בשנת 2022 נובעת בעיקר מגידול בהכנסות מתחבורה ציבורית כלהלן: כ-127 מיליון ש"ח בישראל - בעיקר כתוצאה מעליה במדדים אליהן צמודות ההכנסות (בעיקר סולר) ומהכנסות מקרן הצטיידות לרכישת אוטובוסים בקיזוז שינוי בתמהיל הק"מ המבוצע; וכ-47 מיליון ש"ח בהולנד ובפולין; (ב) עליה בהכנסות אחרות: הכנסות מקרן פרישה וגמלאות הממומנת על ידי המדינה של כ-100 מיליון ש"ח, הכנסות בתבל של כ-52 מיליון ש"ח והכנסות משרותי תיירות של כ-40 מיליון ש"ח.

(2) העלייה ב-EBITDA המתואם נובעת בעיקר מעליה בהכנסות כמפורט לעיל אשר קוזזה בחלקה בעיקר מגידול בהוצאות שכר ועליית בעלות תצרוכת דלק (סולר).

(3) הרווח הנקי בשנים 2021 ו-2022 הושפע מהוצאות חד פעמיות בקשר עם עסקת מכירת מניות אגד וכן מהפרשות לתביעת עמיתים כאמור לעיל. בנטרול ההשפעות אלו הרווח הנקי המתואם בשנת 2022 עמד על כ-251 מיליון ש"ח ועל כ-241 מיליון ש"ח בשנת 2021. .

(4) הירידה בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת נובעת בעיקר מתשלום למדינה בסך של כ-800 מיליון ש"ח בשנת 2022 (לעומת כ-285 מיליון ש"ח בשנת 2021), כחלק מעסקת מכירת המניות. בנטרול הסכום האמור לאגד תזרים מזומנים חיובי מפעילות שוטפת בסך של כ-407 מיליון ש"ח בשנת 2022.

נתונים תפעוליים ופיננסיים מהדוחות הכספיים (סולו) של אגד חברה לתחבורה בע"מ (תחבורה ציבורית בישראל) (אלפי ש"ח):

	שנת 2022	שנת 2021
הכנסות מתחבורה ציבורית	3,356,672	3,233,098
הכנסות משירותי מוסך ומכירת דלקים	198,006	173,603
הכנסות שונות	205,899	105,887
סה"כ הכנסות אגד סולו	**3,760,577**	**3,512,588**
EBITDA מתואם*	**790,764**	**742,293**
רווח (הפסד) תפעולי אגד סולו	**143,703**	**(9,584)**
רווח (הפסד) נקי אגד סולו	**853**	**(76,996)**

נתונים תפעוליים:		
ביצוע ק"מ (אלפי ק"מ)	205,377	206,412
מצבת אוטובוסים (לסוף תקופה)	2,962	2,968
מתוכם אוטובוסים חשמליים	232	70
סה"כ עובדים (לסוף תקופה)	6,783	6,527
מתוכם נהגים	4,889	4,766

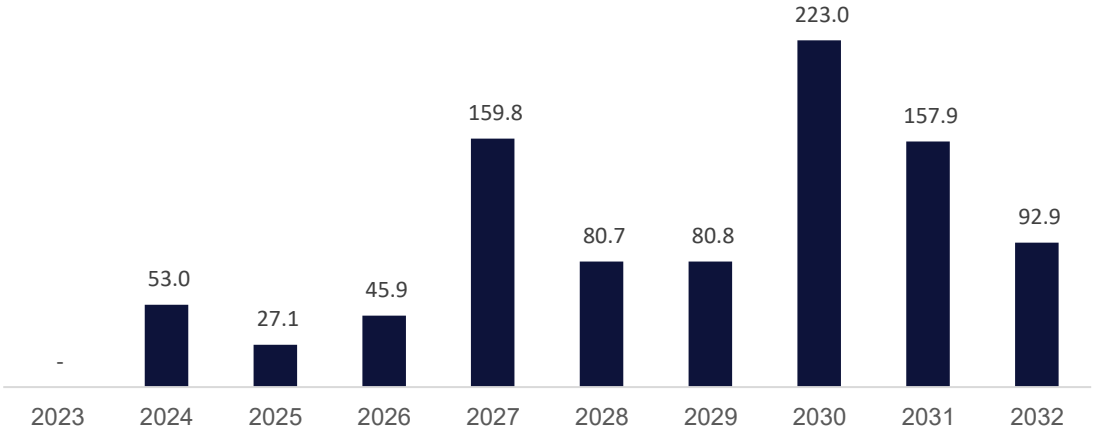
* רווח תפעולי בנטרול פחת והפחתות, הפרשות לתביעת עמיתים (קג"א), והוצאות חד פעמיות נוספות בקשר עם עסקת מכירת המניות, כמפורט לעיל.

(1) להסברים לגבי ההכנסות, ה-EBITDA המתואם והרווח הנקי ראו הסברים לעיל לגבי הדוח מאוחד הרווח הנקי המתואם של אגד סולו, בנטרול הפרשה לתביעת עמיתים והוצאות חד פעמיות בקשר עם עסקת מכירת המניות עמד על כ-209 מיליון ש"ח בשנת 2022 וכ-181 מיליון שח בשנת 2021.

(2) הירידה בסך ביצוע הק"מ נובעת מיציאת קווי שירות לתחרות בהתאם להסכם ההפעלה של אגד בעיקר באשכול ירושלים, אשר קוזזה בחלקה כתוצאה מתוספות שירות באשכולות קיימים.

נתונים פיננסים – תחזית תזרים:

להלן התזרים הצפוי של החברה מההשקעה באגד עד לשנת 2032 (חלק החברה בלבד, לאחר שירות חוב בשותפות הרוכשות) (במיליוני ש"ח):



* בשנת 2029 הונח מיחזור של יתרת הלוואת הבלון בשותפות הרוכשת בעסקת אגד

החברה מעריכה כי התשואה השנתית הצפויה לשותפות אגד על ההון המושקע נכון למועד הדוח, ממועד הרכישה, הינה כ-12%.

התחזית המתוארת בגרף זה בעניין צפי התזרים והערכות החברה ביחס לתשואה הצפויה מאגד ("**התחזית**"), הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. התחזית וההערכות כאמור מבוססות על הנחות, הערכות ואומדנים של החברה, וכן על מידע המצוי בידי החברה (בחלקו כפי שנמסר לה מאגד), שמקורם בהערכות שווי חיצוניות שקיבלה החברה, או במודלים כלכליים שהוכנו על ידי יועצים חיצוניים או במודלים פנימיים שהוכנו על ידי החברה ו/או אגד, הכוללים, בין היתר, הנחות בדבר שינויים במדד המחירים לצרכן, שערי חליפין (דולר/אירו), היקף הנסועה בתחבורה ציבורית, זכייה במכרזים, נתחי שוק, תוכניות התייעלות ופיתוח עסקי, מחזורי חוב (בשנת 2029 הונח מיחזור של יתרת הלוואת הבלון בשותפות הרוכשת בעסקת אגד) וכיו"ב. מובהר כי קיימת הסתברות גבוהה כי ההנחות, ההערכות והאומדנים העומדים בבסיס התחזית יתממשו באופן שונה מכפי שנחזה (אף באופן מהותי), לרבות במקרה של שינוי באחת או יותר מההנחות שלעיל, וכן מובהר כי ההנחות, ההערכות והאומדנים שנכללו בתחזית ושהתבססו על מודלים פנימיים, לא נבחנו על ידי גורם חיצוני שאינו עובד החברה או אגד. כמו כן, ייתכן וחלק מתזרימי המזומנים הצפויים יוותר לטובת מימון של צמיחה ופיתוח עסקי וכן יתכן עיתוי שונה לחלוקות תזרימי המזומנים. כמו כן, החלוקות כפופות, בין היתר, למבחני החלוקה ולהחלטות דירקטוריון אגד. יובהר כי התחזית אינה כוללת השקעות שידרשו, ככל שידרשו בשותפות אגד, לרבות בקשר עם התאמות התמורה בעסקה, תשלום חשבון השיפוי ומימוש אופציית המכר של המוכרים. לאור האמור, אין ביכולתה של החברה להעריך או להבטיח כי התזרים הצפוי מאגד יהיה כמתואר בתחזית, ולכן אין בתחזית משום התחייבות כלשהי של החברה לעמידה בה או מצג של החברה, והיא יכולה להיות שונה, לרבות באופן מהותי, גם במקרה של שינוי או ביטול אלו מההסכמים הקיימים, שינויים בהוראות הדין וכיו"ב.

קבוצת המפעיל

החברה מחזיקה בכ-21.33% קבוצת המפעיל אשר עוסקת בתחזוקה ותפעול של פרויקטים שונים בתחום התחבורה בישראל כולל כביש 6 ומנהרות הכרמל.

נתונים פיננסיים:

נתונים פיננסיים עיקריים המתייחסים לחברות המפעיל במונחי 100% ומתייחסים לשנות פעילות מלאות (אלפי ש"ח):

	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2022	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2021
הכנסות	367,988	334,961
EBITDA	91,691	79,590
רווח תפעולי	86,941	75,093
רווח נקי	64,580	54,801
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	81,175	56,028
	31.12.2022	**31.12.2021**
סך נכסים	317,992	170,410
סך התחייבויות	217,284	78,686
הון עצמי	100,708	91,724

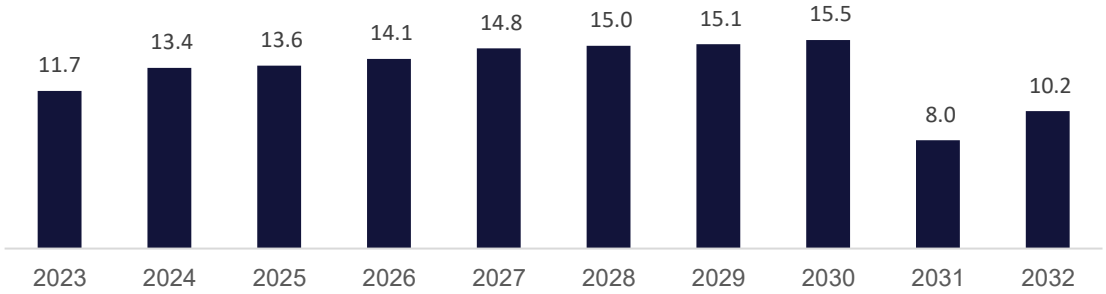
הגידול בהיקף הנסועה בכביש 6 ומנהרות הכרמל והמשך התייעלות בהוצאות החברה הביאו לגידול ב- EBITDA, ברווח התפעולי וברווח הנקי של הקבוצה.

הגידול בסך הנכסים וההתחייבויות נובע מאיחוד לראשונה של חברת א.א.ב.י שירותי חשמל ואחזקה בע"מ העוסקת במתן שירותי חשמל ואלקטרה מכניקה שהעסקה לרכישתה הושלמה בספטמבר 2022.

הגידול בהון העצמי לעומת שנת 2021 נובע בעיקר מהרווח השוטף בניכוי דיבידנד בתקופה.

נתונים פיננסים – תחזית תזרים:

להלן התזרים הצפוי של החברה מההשקעה בקבוצת המפעיל עד לשנת 2032 (חלק החברה בלבד) (במיליוני ש"ח):



בהמשך להארכת תקופת הזיכיון לזכיין בהסכם בין המדינה לזכיין, פועלים המפעיל והזכיין להארכת תקופת ההפעלה, גב אל גב, לתקופת ההסכם בין המדינה לזכיין המוערכת על ידי המפעיל בפרק זמן של כ-3 שנים, עם זאת הערכת השווי והתזרים לעיל כוללים תקופה נוספת של שנתיים בלבד וזאת בשל חוסר הוודאות לגבי התקופה בשלב זה.

החברה מעריכה כי התשואה השנתית הצפויה נכון למועד הדוח מההשקעה בחברות המפעיל, ממועד הרכישה, הינה כ-14%.

התחזית המתוארת בגרף זה בעניין צפי התזרים מהשקעות החברה והערכות החברה ביחס לתשואה הצפויה מקבוצת המפעיל וביחס להארכת תקופת הזיכיון ומשכה ("**התחזית**"), הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. התחזית וההערכות כאמור מבוססות על הנחות, הערכות ואומדנים של החברה, שמקורם בהערכת שווי חיצוניות שקיבלה החברה, ותנאי הסכמי ההפעלה והשירותים הקיימים הכוללים, בין היתר, הנחות בדבר שינויים במדד המחירים לצרכן, היקף הנסועה, הארכת הסכם הזיכיון לתקופה נוספת של שנתיים, תוכניות התייעלות ופיתוח עסקי כולל אפשרות להארכת תקופת הזיכיון כמפורט לעיל וכיו"ב. מובהר כי קיימת הסתברות גבוהה כי ההנחות, ההערכות והאומדנים העומדים בבסיס התחזית יתממשו באופן שונה מכפי שנחזה (אף באופן מהותי), לרבות במקרה של שינוי באחת או יותר מההנחות שלעיל. כמו כן, ייתכן וחלק מתזרימי המזומנים הצפויים יוותר לטובת מימון של צמיחה ופיתוח עסקי וכן יתכן עיתוי שונה לחלוקות תזרימי המזומנים. כמו כן, החלוקות כפופות, בין היתר, למבחני החלוקה ולהחלטות דירקטוריון של חברות קבוצת המפעיל. יובהר כי התחזית אינה כוללת השקעות שידרשו, ככל שידרשו, בקבוצת המפעיל. לאור האמור, אין ביכולתה של החברה להעריך או להבטיח כי התזרים הצפוי מקבוצת המפעיל יהיה כמתואר בתחזית, ולכן אין בתחזית משום התחייבות כלשהי של החברה לעמידה בה או מצג של החברה, והיא יכולה להיות שונה, לרבות באופן מהותי, גם במקרה של שינוי או ביטול אלו מההסכמים הקיימים או שינוי בהיקפי הנסועה.

VID – מתקן התפלה

החזקה ב- 50% ממניות VID, אשר מחזיקה במתן ההתפלה באשקלון אשר לו כושר ייצור של כ- 120 מיליון מ"ק בשנה.

נתונים פיננסים:

להלן נתונים פיננסים ביחס ל-VID. הנתונים במונחי 100% (אלפי ש"ח):

	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2022	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2021
הכנסות (1)	229,817	213,277
EBITDA (לרבות התאמה של נכס פיננסי)(2)	156,690	143,451
תזרים אחרי חוב (קרן וריבית)	71,931	56,861
רווח תפעולי	20,389	12,974
רווח נקי (2)	31,448	37,563
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	139,590	116,859
	31.12.2022	**31.12.2021**
סך נכסים	736,413	818,132
סך התחייבויות	373,328	423,495
הון עצמי	363,085	394,637

(1) יצוין כי ההכנסות לעיל הינן הכנסות בהתאם לדוחות הכספיים המושפעות מיישום כללי IFRS בקשר עם הסדרי זיכיון ומכשירים פיננסיים. הנהלת החברה כמו גם המודל הפיננסי של מתקן ההתפלה, בוחנת את ההכנסות על בסיס תפעולי, לפיו ההכנסות בשנת 2022 עמדו על כ-366,106 אלפי ש"ח בהשוואה לכ-343,742 אלפי ש"ח בשנת 2021. הגידול בהכנסות נובע בעיקר מגידול בכמויות יצור המים בתקופה, עליית מדד המחירים לצרכן, ועלית תעריף החשמל הרלוונטי.

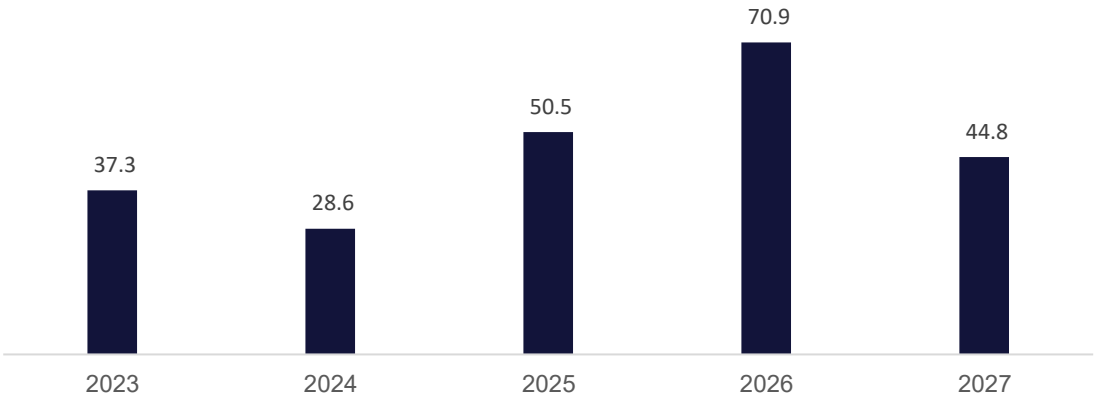
(2) העליה ב-EBITDA נובעת מעליה בהכנסות כאמור לעיל, בקיזוז עליה בהוצאות המשתנות התלויות בכמויות יצור המים ובמחירי האנרגיה.

(3) הרווח הנקי מושפע מרישום חשבונאי של נגזר משובץ בגין הרכיב הקבוע של ההכנסות וכן מהוצאות או הכנסות מימון בגין נכס פיננסי בקשר עם הסכם הזיכיון.

יצוין כי כאמור לעיל, בבחינת הביצועים בפועל של VID, לרבות בקשר עם הנתונים המשמשים להערכת השווי, הנהלת קיסטון בוחנת דוחות תפעוליים/תזרימיים שאינם כוללים נגזרים חשבונאיים.

נתונים פיננסים – תחזית תזרים:

להלן התזרים הצפוי של החברה מההשקעה במתקן ההתפלה עד תום תקופת הזיכיון (חלק החברה בלבד) (במיליוני ש"ח):



* מימון הפרויקט צפוי להיפרע עד לשנת 2025.

החברה מעריכה כי התשואה השנתית הצפויה נכון למועד הדוח מההשקעה במתקן ההתפלה, ממועד הרכישה, הינה כ-8%.

התחזית המתוארת בגרף זה בעניין צפי התזרים מהשקעת החברה והערכות החברה ביחס לתשואה הצפויה ממתקן ההתפלה ("**התחזית**"), הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. התחזית וההערכות כאמור מבוססות על הנחות, הערכות ואומדנים של החברה, שמקורם בהערכת שווי חיצוניות שקיבלה החברה, הכוללים, בין היתר, הנחות בדבר תוצאותיה הכספיות הצפויות של VID, בהתבסס, בין היתר, על ההסדר הקיים בהסכם הזיכיון עם המדינה וההסכם עם אדום, שינויים במדד המחירים לצרכן, שערי חליפין (דולר/אירו), היקף התפלת מים, תוצאת הליך הבוררות מול המדינה וכיו"ב. מובהר כי קיימת הסתברות גבוהה כי ההנחות, ההערכות והאומדנים העומדים בבסיס התחזית יתממשו באופן שונה מכפי שנחזה (אף באופן מהותי), בין היתר, במקרה של שינוי באחת או יותר מההנחות שלעיל. כמו כן, ייתכן וחלק מתזרימי המזומנים הצפויים יוותר לטובת מימון של צמיחה ופיתוח עסקי וכן יתכן עיתוי שונה לחלוקות תזרימי המזומנים. כמו כן, החלוקות כפופות, בין היתר, למבחני החלוקה ולהחלטות דירקטוריון של VID. יובהר כי התחזית אינה כוללת השקעות שידרשו, ככל שידרשו במתקן ההתפלה. לאור האמור, אין ביכולתה של החברה להעריך או להבטיח כי התזרים הצפוי יהיה כמתואר בתחזית, ולכן אין בתחזית משום התחייבות כלשהי של החברה לעמידה בה או מצג של החברה.

תחנת כוח IPM באר טוביה

החברה מחזיקה (בעקיפין) כ- 34% מהזכויות בחברה המחזיקה בתחנת כוח מונעת בגז בבאר טוביה, בעלת כושר ייצור של כ- 450 מגה וואט; וכן מחזיקה בהלוואה שניתנה לגלובל ואיה פריז (המחזיקות גם הן, בעקיפין, בתחנת הכוח), ששוויה ההוגן ליום 31.12.2022 הינה כ-83 מיליון ש"ח (לפרטים אודות הליך גישור בנושא ההלוואה ראו סעיף 12.1.1 לדוח תיאור עסקי התאגיד, שווי ההלוואה אינו כולל את הסכומים הנמצאים במחלוקת).

נתונים פיננסיים:

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

	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2022	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2021
הכנסות	735,156	616,495
EBITDA	223,301	193,404
רווח תפעולי	138,723	120,012
רווח נקי	65,029	109,439
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	227,530	136,734

	31.12.2022	31.12.2021
סך נכסים	2,042,705	2,001,234
סך התחייבויות	1,726,725	1,632,092
הון עצמי	315,980	369,142

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

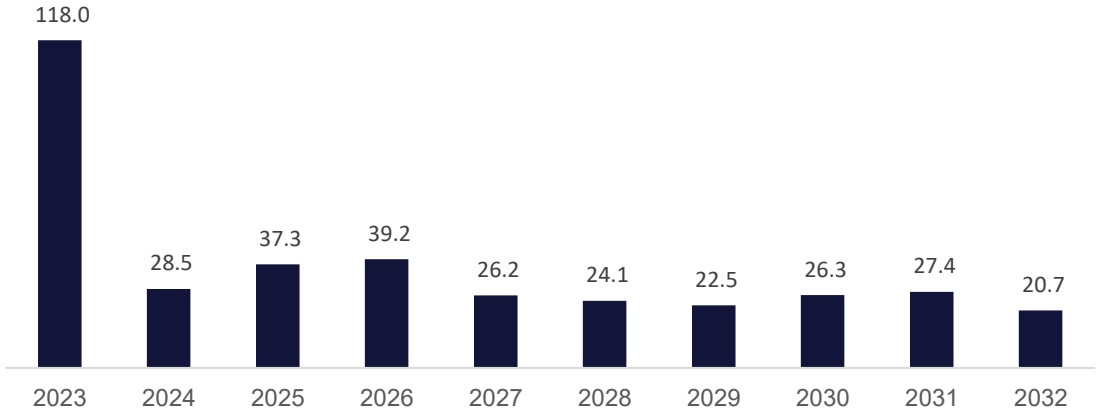
למועד הדוח, עיקר פעילותה של טריפל-מ הינה החזקה של 84% ב-IPM. סך ההכנסות של IPM בשנת 2022 עמדו על כ-735 מיליוני ש"ח, בהשוואה לכ-645 מיליוני ש"ח בתקציב התחנה, וה-EBITDA עמדה על כ-223 מיליון ש"ח בהשוואה ל-191 מיליון ש"ח בתקציב.

העלייה בהכנסות, ב-EBITDA וברווח התפעולי והנקי, הן ביחס לשנה קודמת והן ביחס לתקציב, נובעת משנת פעילות מלאה לתחנה בהשוואה לשנה קודמת, וכן בעיקר משיפור במכירות ללקוחות פרטיים והתייעלות תפעולית בתחנה.

הקיטון בהון העצמי נובע מחלוקות שבוצעו במהלך השנה בקיזוז הרווח השוטף לתקופה.

נתונים פיננסיים – תחזית תזרים:

להלן התזרים הצפוי של החברה מההשקעה בתחנת הכוח IPM עד שנת 2032 (לרבות הלוואות שניתנו) (חלק החברה בלבד) (במיליוני ש"ח):



להערכת השווי ההוגן של ההשקעה ראו הערכת השווי המצורפת לסעיף 16 לדוח הדירקטוריון.

התזרים בשנת 2023 כולל בנוסף לתזרים השוטף סכום של כ- 45 מיליון ש"ח שמחולק לבעלים במסגרת הגדלת מימון שבוצעה בשנת 2022 (כולל גם החזרי הלוואה הנובעים מחלוקה זו) וכן סכום של כ-30 מיליון ש"ח שנובע מהפחתת ההון החוזר בתחנה בכפוף לכניסתה לתוקף של רגולציה (חלק החברה).

החברה מעריכה כי התשואה השנתית הצפויה נכון למועד הדוח מההשקעה בתחנת הכוח (לרבות הלוואות שניתנו), ממועד הרכישה, הינה כ-7%.

התחזית המתוארת בגרף זה בעניין צפי התזרים מהשקעות החברה והערכות החברה ביחס לתשואה הצפויה מההשקעה בתחנת הכוח IPM ("**התחזית**"), הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. התחזית וההערכות כאמור מבוססות על הנחות, הערכות ואומדנים של החברה, שמקורם בהערכת שווי חיצוניות שקיבלה החברה, או במודלים כלכליים שהוכנו על ידי יועצים חיצוניים או במודלים פנימיים שהוכנו על ידי החברה ו/או אי.פי.אם, הכוללים, בין היתר, הנחות בדבר תוצאותיה הכספיות של התחנה, הוראות רגולטוריות החלות על התחנה, שינויים במדד המחירים לצרכן, שערי חליפין (דולר/אירו), תעריפי חשמל צפויים, מחירי גז וכיו"ב. מובהר כי קיימת הסתברות גבוהה כי ההנחות, ההערכות והאומדנים העומדים בבסיס התחזית יתממשו באופן שונה מכפי שנחזה (אף באופן מהותי), לרבות במקרה של שינוי באחת או יותר מההנחות שלעיל, וכן מובהר כי ההנחות, ההערכות והאומדנים שנכללו בתחזית ושהתבססו על מודלים פנימיים, לא נבחנו על ידי גורם חיצוני שאינו עובד החברה או אי.פי.אם. כמו כן, ייתכן וחלק מתזרימי המזומנים הצפויים יוותר לטובת מימון של צמיחה ופיתוח עסקי וכן יתכן עיתוי שונה לחלוקות תזרימי המזומנים. כמו כן, החלוקות כפופות, בין היתר, למבחני החלוקה ולהחלטות דירקטוריון של החברות המחזיקות בתחנה. יובהר כי התחזית אינה כוללת השקעות שידרשו, ככל שידרשו. לאור האמור, אין ביכולתה של החברה להעריך או להבטיח כי התזרים הצפוי יהיה כמתואר בתחזית, ולכן אין בתחזית משום התחייבות כלשהי של החברה לעמידה בה או מצג של החברה.

תחנת כוח רמת חובב

החברה העמידה הלוואה בסכום של כ- 175 מיליון ש"ח, ההמירה בחלקה לזכויות של שותף מוגבל, בעקיפין, של כ- 16% מהשותפות המחזיקה בתחנת כוח מונעת בגז ברמת חובב, בעלת כושר ייצור של כ- 1,200 מגה וואט; ביום 21 בפברואר 2023 הודיעה החברה על מימוש זכות ההמרה, בכפוף לקבלת אישור רשות התחרות. מיד לאחר קבלת האישור האמור, שאין ודאות לקבלתו, תחזיק החברה (בעקיפין) וכשותף מוגבל בלבד בכ-16.33% מהמניות בתחנה ותיוותר ההלוואה הלא המירה בלבד.

נתונים פיננסים:

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 ₪):

	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2022	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2021
הכנסות	1,219,285	1,058,692
EBITDA	700,089	525,981
רווח תפעולי	438,863	304,694
רווח נקי	308,897	207,124
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	693,406	472,791
	31.12.2022	31.12.2021
סך נכסים	4,573,972	4,719,932
סך התחייבויות	3,946,506	3,882,998
הון עצמי	627,466	836,934

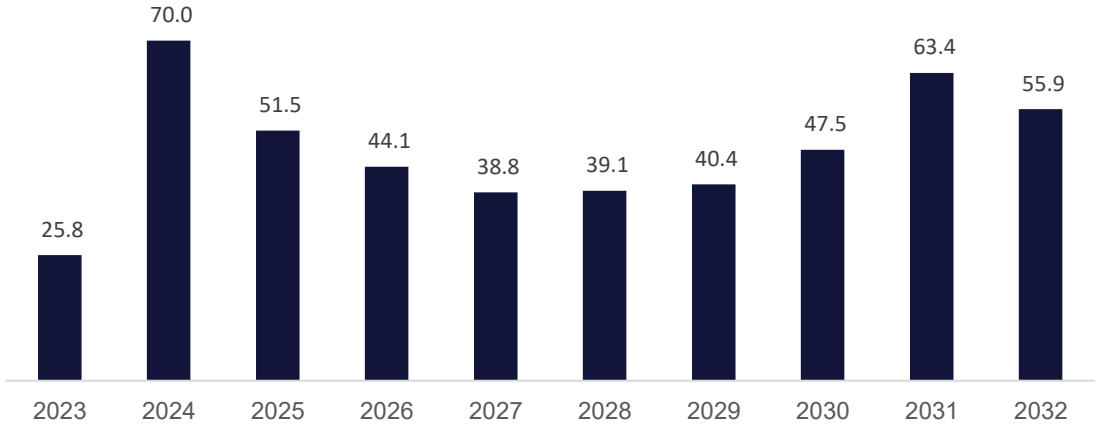
סך ההכנסות בשנת 2022 עמדו על כ-1,219 מיליוני ש"ח, בהשוואה לכ-1,087 מיליוני ש"ח בתחזית בהערכת השווי ליום 31.12.21, וה-EBITDA עמדה על כ-700 מיליון ש"ח בהשוואה ל-414 מיליון ש"ח בתחזית בהערכת השווי.

העלייה בהכנסות, ב- EBITDA וברווח התפעולי והנקי, הן ביחס לשנה קודמת והן ביחס לתחזית, נובעת בעיקר מגידול נטו בהכנסות מייצור אנרגיה אשר הושפעו לטובה בתקופת הדוח מהעלייה במדד המחירים לצרכן ומעליית

תעריף הייצור של חברת החשמל בכ-15.9% בממוצע בשנת 2022, אשר קוזזה בחלקה מהשבתת טורבינות 8 ו-9 כתוצאה משריפה בתחנה.

נתונים פיננסים – תחזית תזרים:

להלן התזרים הצפוי של החברה מההשקעה בתחנת הכוח עד שנת 2032 (חלק החברה בלבד) (במיליוני ש"ח) **:**



להערכת השווי ההוגן של ההשקעה ראו הערכת השווי המצורפת לסעיף 16 לדוח הדירקטוריון.

יצוין כי הערכת השווי כוללת תשלומי מס (תיאורטיים) ברמת התחנה. התחנה מוחזקת באמצעות מספר שותפויות ולפיכך לא צפויים תשלומי מס ברמת התחנה ובהתאם התזרים לעיל לא כולל את תשלומי המס התיאורטיים.

החברה מעריכה כי התשואה השנתית הצפויה נכון למועד הדוח מההשקעה בתחנת הכוח (הלוואה המירה ולא המירה), ממועד הרכישה, הינה כ-26%.

התחזית המתוארת בגרף זה בעניין צפי התזרים מהשקעת החברה והערכות החברה ביחס לתשואה הצפויה מההשקעה בתחנת הכוח רמת חובב ("**התחזית**"), הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. התחזית וההערכות כאמור מבוססות על הנחות, הערכות ואומדנים של החברה, שמקורם בהערכת שווי חיצונית שקיבלה החברה, או במודלים כלכליים שהוכנו על ידי יועצים חיצוניים או במודלים פנימיים שהוכנו על ידי החברה ו/או השותפות המחזיקה בתחנת הכוח, הכוללים, בין היתר, הנחות בדבר התוצאות הכספיות הצפויות של התחנה, בהתבסס, בין היתר על הוראות רגולטוריות החלות על התחנה, שינוי במחירי ה-SMP, שינוי בתעריפי וצריכת החשמל, שינויים במדד המחירים לצרכן, שערי חליפין (דולר/אירו), מחירי גז, וכיו"ב. מובהר כי קיימת הסתברות גבוהה כי ההנחות, ההערכות והאומדנים העומדים בבסיס התחזית יתממשו באופן שונה מכפי שנחזה (אף באופן מהותי), לרבות במקרה של שינוי באחת או יותר מההנחות שלעיל, וכן מובהר כי ההנחות, ההערכות והאומדנים שנכללו בתחזית ושהתבססו על מודלים פנימיים, לא נבחנו על ידי גורם חיצוני שאינו עובד החברה או השותפות המחזיקה בתחנת הכוח. כמו כן, ייתכן וחלק מתזרימי המזומנים הצפויים יוותר לטובת מימון של צמיחה ופיתוח עסקי וכן יתכן עיתוי שונה לחלוקות תזרימי המזומנים. כמו כן, החלוקות כפופות, בין היתר, למבחני החלוקה ולהחלטות האורגנים המוסמכים הרלוונטיים. יובהר כי התחזית אינה כוללת השקעות שידרשו, ככל שידרשו בתחנה. לאור האמור, אין ביכולתה של החברה להעריך או להבטיח כי התזרים הצפוי יהיה כמתואר בתחזית, ולכן אין בתחזית משום התחייבות כלשהי של החברה לעמידה בה או מצג של החברה.

תחנת כוח חגית

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

נתונים פיננסים:

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 31.12.2022
הכנסות	490,367
EBITDA	159,739
רווח תפעולי	97,134
רווח נקי	38,662
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	76,467

	31.12.2022
סך נכסים	1,973,755
סך התחייבויות	1,729,173
הון עצמי	244,582

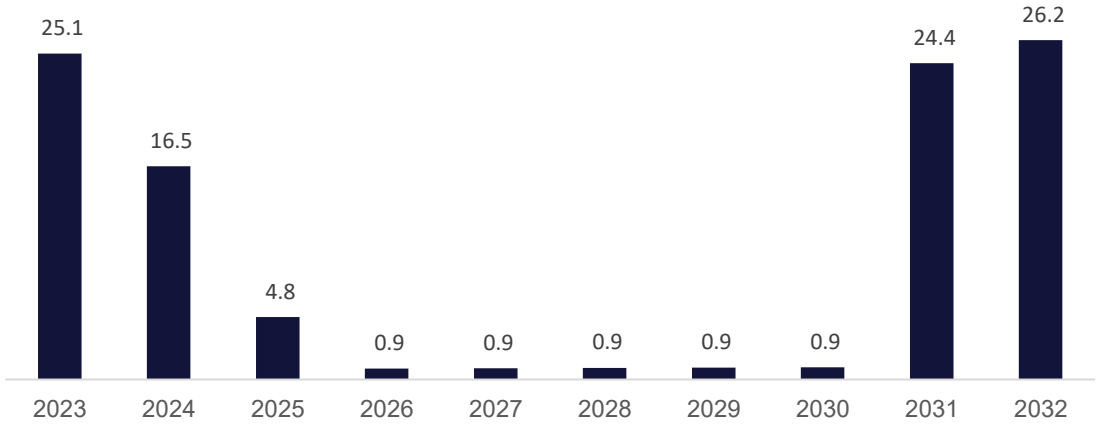
ביום 1.6.2022 הושלמה העסקה לרכישת תחנת הכוח חגית ולפיכך התוצאות הכספיות משקפות פעילות של שבעה חודשים בלבד.

סך ההכנסות בתקופה עמדו על כ-490 מיליוני ש"ח, בהשוואה לכ-295 מיליוני ש"ח במודל הרכישה, וה-EBITDA עמדה על כ-159 מיליון ש"ח בהשוואה לכ-86 מיליון ש"ח במודל.

העלייה בהכנסות וב- EBITDA ביחס למודל הרכישה, נובעת בעיקר מגידול נטו בהכנסות מייצור אנרגיה אשר הושפעו לטובה בתקופת הדוח מהעלייה במדד ומעליית תעריף הייצור של חברת החשמל בכ-15.9% בממוצע בשנת 2022.

נתונים פיננסים – תחזית תזרים:

להלן התזרים הצפוי של החברה מההשקעה בתחנת הכוח חגית עד שנת 2032 (חלק החברה בלבד) (במיליוני ש"ח):



* התזרים בשנים 2026-2030 מושפע מגילוף החזר החוב הפיננסי בתחנה, מעמידה ביחסי הכיסוי לחלוקה, ומשמירה על יתרות מזומנים.

יצוין כי הערכת השווי כוללת תשלומי מס (תיאורטיים) ברמת התחנה. התחנה מוחזקת באמצעות מספר שותפויות ולפיכך לא צפויים תשלומי מס ברמת התחנה ובהתאם התזרים לעיל לא כולל את תשלומי המס התיאורטיים.

החברה מעריכה כי התשואה השנתית הצפויה נכון למועד הדוח מההשקעה בתחנת הכוח (הלוואה המירה ולא המירה), ממועד הרכישה, הינה כ-13%.

התחזית המתוארת בגרף זה בעניין צפי התזרים מהשקעת החברה והערכות החברה ביחס לתשואה הצפויה מההשקעה בתחנת הכוח חגית ("**התחזית**"), הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. התחזית וההערכות כאמור מבוססות על הנחות, הערכות ואומדנים של החברה, שמקורם בהערכת שווי חיצונית שקיבלה החברה, או במודלים כלכליים שהוכנו על ידי יועצים חיצוניים או במודלים פנימיים שהוכנו על ידי החברה ו/או השותפות המחזיקה בתחנת הכוח, הכוללים, בין היתר, הנחות בדבר התוצאות הכספיות הצפויות של התחנה, בהתבסס, בין היתר על הוראות רגולטוריות החלות על התחנה, שינוי במחירי ה-SMP, שינוי בתעריפי וצריכת החשמל, שינויים במדד המחירים לצרכן, שערי חליפין (דולר/אירו), מחירי גז, וכיו"ב. מובהר כי קיימת הסתברות גבוהה כי ההנחות, ההערכות והאומדנים העומדים בבסיס התחזית יתממשו באופן שונה מכפי שנחזה (אף באופן מהותי), לרבות במקרה של שינוי באחת או יותר מההנחות שלעיל, וכן מובהר כי ההנחות, ההערכות והאומדנים שנכללו בתחזית ושהתבססו על מודלים פנימיים, לא נבחנו על ידי גורם חיצוני שאינו עובד החברה או השותפות המחזיקה בתחנת הכוח. כמו כן, ייתכן וחלק מתזרימי המזומנים הצפויים יוותר לטובת מימון של צמיחה ופיתוח עסקי וכן יתכן עיתוי שונה לחלוקות תזרימי המזומנים. כמו כן, החלוקות כפופות, בין היתר, למבחני החלוקה ולהחלטות האורגנים המוסמכים הרלוונטיים. יובהר כי התחזית אינה כוללת השקעות שידרשו, ככל שידרשו בתחנה. לאור האמור, אין ביכולתה של החברה להעריך או להבטיח כי התזרים הצפוי יהיה כמתואר בתחזית, ולכן אין בתחזית משום התחייבות כלשהי של החברה לעמידה בה או מצג של החברה.

סאנפלאואר

החברה מחזיקה בכ- 46% מהון המניות המונפק והנפרע בסאנפלאואר הפעילה בתחום האנרגיה המתחדשת ומחזיקה, נכון למועד הדוח 5 חוות רוח בעלות הספק מותקן של 50 מגה וואט בפולין, כ- 256 מתקנים סולארים בעלי הספק מותקן כולל של כ-31 מגה וואט בישראל ופרויקטים בשלבי ייזום ופיתוח בארצות הברית.

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

	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2022	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2021
הכנסות	119,987	*54,575
EBITDA	69,258	*31,026
EBITDA מתואם**	92,069	31,791
רווח תפעולי	5,622	*4,224
FFO	30,176	*19,545
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	41,115	28,230
	31.12.2022	**31.12.2021**
סך נכסים	834,220	952,914
סך התחייבויות	614,188	719,361
הון עצמי	220,032	233,553

* סווג מחדש

** EBITDA בנטרול הוצאות ייזום בגין התקשרות בהסכם מחייב לרכישת פרוייקטי אנרגיה מתחדשת ואגירה בארה"ב

הגידול בהכנסות, ב- EBITDA המתואמת וב- FFO בתקופת הדוח לעומת שנה קודמת נובע בעיקר: א. מרכישת פעילות סולארית בישראל (עסקת הליוס) החל מהרבעון הרביעי בשנת 2021 ו-ב. מעלייה בפעילות בפולין, בעיקר מתוצאות עסקת גידור תעודות ירוקות בתקופה, אשר קוזזה מירידת שער החליפין הממוצע של הזלוטי וכן מירידה בתפוקות חוות הרוח.

5. השפעות אינפלציה ועליית ריבית

בשנת 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 במהלך שנת 2022 בשיעור של כ-5.3% לעומת עליה של כ-2.4% בשנת 2021. 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 כאשר נכון לתאריך הדוח היא עומדת על 3.25% ונכון למועד פרסום דוח זהעל 4.25%.

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 שווין 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.

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 נהנות 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%).

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

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 וכן ניירות ערך מסחריים הנושאים ריבית בשיעור ריבית 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.

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. החברה רואה היגיון רב בתקופה זו בצמצום חוב החשוף לשינויי ריבית ותפעל לשם כך.

יובהר כי הערכות החברה בדבר השפעות האינפלציה, עליית הריבית וצמצום חוב וההשפעות 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.

6. המצב הכספי ומקורות המימון

6.1. המצב הכספי

להלן נתונים עיקריים מתוך סעיפי הדוח על המצב הכספי:

הנתונים באלפי ש"ח	31 בדצמבר 2022	31 בדצמבר 2021	הסברים ליתרות ולשינויים בהם
נכסים שוטפים			
מזומנים ושווי מזומנים	140,115	536,746	הירידה לעומת 31 בדצמבר 2021 נובעת בעיקר מהשקעות שביצעה החברה בתקופת הדוח בהיקף של כ- 1,565 מיליון ש"ח שכללו את ההשלמה השנייה של רכישת תחנת הכוח באר טוביה, השקעה ב-eranovum, בחגית, בשותפות אגד ובסינטוריון, וכן למימון תשלום הוצאות החברה בעיקר בקשר עם ביצוע עסקאות והוצאות הנהלה וכלליות אחרות. הירידה מקוזזת בעיקר מתמורה מהנפקת מניות והנפקת אגרות חוב נטו בסך של 583 מיליון ש"ח, ניצול חשבון מסגרת אשראי של החברה בסך של 350 מיליון ש"ח, הנפקת נע"מ בסך של 150 מיליון ש"ח ומתקבולים שהתקבלו מהשקעות החברה בסך של כ-197 מיליון ש"ח.
חייבים ויתרות חובה	28,329	1,582	היתרה כוללת בעיקר יתרת הכנסות לקבל, הוצאות מראש וחייבים אחרים.
סך הכל נכסים שוטפים	**168,444**	**538,328**	
נכסים לא שוטפים			
השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות	2,520,417	937,752	החברה מציגה את השקעותיה על בסיס שווי הוגן. העלייה נובעת מהשקעות שביצעה החברה בתקופת הדוח (תחנת הכוח בבאר טוביה, Eranovum, תחנת הכוח חגית, שותפות אגד וסינטוריון) בסך של כ-1,565 מיליון ש"ח ומעלייה נטו בשווי ההוגן של ההשקעות בניכוי הכנסות שהתקבלו מהשקעות.
פיקדון משועבד	31,679	29,678	פיקדון שמשועבד לבנק כנגד ערבויות שניתנו. העלייה נובעת בעיקר מעלייה בסך הערבויות ומהיקף הבטוחות הנדרש על ידי הבנק.
חייבים ויתרות חובה	-	74	היתרה בשנה קודמת כוללת הוצאות מראש.
רכוש קבוע, נטו	16	28	
סך הכל נכסים לא שוטפים	**2,552,112**	**967,532**	
סך הכל נכסים	**2,720,556**	**1,505,860**	

הנתונים באלפי ש"ח	31 בדצמבר 2022	31 בדצמבר 2021	הסברים ליתרות ולשינויים בהם
התחייבויות שוטפות			
נייר ערך מסחרי	150,000	-	נע"מ שהונפקו לתקופה של שנה, וניתן להארכה לתקופות נוספות עד לתקופה כוללת של 5 שנים (לפי שיקול דעת החברה והמשקיעים).
חלות שוטפת של הלוואה מגוף מוסדי	350,000	-	הלוואה מגוף מוסדי שנמשכה על חשבון מסגרת האשראי של החברה. הלוואות שנמשכו על חשבון המסגרת מתחדשות לתקופה של 6 חודשים בכל מועד עד אוקטובר 2023, כאשר באפשרות החברה להמיר את המסגרת להלוואה לזמן ארוך עד לאוקטובר 2024 בכפוף לעמידה בקובננטים. סך מסגרת האשראי של החברה הינה 500 מיליון ש"ח.
חלויות שוטפות של אגרות חוב	34,215	-	ראו להלן – אגרות חוב
זכאים ויתרות זכות	2,907	6,505	היתרה כוללת בעיקר יתרה של הוצאות לשלם כולל ריבית לשלם בגין אג"ח, מוסדות ממשלתיים, ספקים וזכאים אחרים. בשנה קודמת היתרה כללה גם התחייבות בקשר עם ביצוע השקעה בסינטוריון, בסך של 5.3 מיליון ש"ח.
סך הכל התחייבויות שוטפות	**537,122**	**6,505**	
התחייבויות לא שוטפות			
אגרות חוב	634,679	458,896	היתרה כוללת את אג"ח סדרה א' של החברה שהונפקו בדצמבר 2021 (450 מיליון ע.נ.) ואת הרחבת הסדרה שבוצעה ביולי 2022 (200 מיליון ע.נ.), וכן את ההצמדה למדד של אגרות החוב.
זכאים ויתרות זכות	6,771	6,771	היתרה כוללת התחייבות בגין תוספת תמורה בעסקת סאנפלאואר בקשר עם התביעה בספרד.
מיסים נדחים	67,754	22,308	העלייה נובעת מגידול בהכנסות החברה, בעיקר שינוי בשווי ההוגן של ההשקעות בתקופת הדוח, בעיקר רמת חובב.
סך הכל התחייבויות לא שוטפות	**709,204**	**487,975**	
הון	1,474,230	1,011,380	העלייה נובעת בעיקר מגיוס הון בסך של 401 מיליון ש"ח נטו, מגידול בקרן הון בגין תשלום מבוסס מניות בסך של כ- 7 מיליון ש"ח ומהרווח הנקי בסך של 95 מיליון ש"ח בניכוי דיבידנד בסך של 40 מיליון ש"ח.
סך הכל התחייבויות והון	**2,720,556**	**1,505,860**	

6.2. תוצאות הפעילות

להלן נתונים עיקריים מתוך סעיפי דוח רווח והפסד:

הנתונים באלפי ש"ח	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		הפרש	הסברים ליתרות ולשינויים בהם
	2022	2021		
הכנסות				
שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	22,814	49,900	(27,086)	החברה מוגדרת כישות השקעה (כהגדרתה ב- IFRS 10) ולפיכך מציגה את השקעותיה על בסיס שווי הוגן דרך רווח והפסד. העלייה נובעת בעיקר מעלייה בשווי ההוגן של רמת חובב וחגית בקיזוז ירידת ערך בעיקר בסאנפלאואר. ראו ביאור 7 לדוחות הכספיים.
הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות (*)	197,435	55,001	142,434	תקבולים מהשקעות החברה: חברות המפעיל, מתקן ההתפלה באשקלון, תחנת הכוח רמת חובב ומתחנת הכוח באר טוביה. הגידול לעומת תקופות קודמות נובע מגידול בהיקף השקעות החברה.
הכנסות אחרות	873	826	47	
סה"כ הכנסות	**221,122**	**105,727**	**115,395**	
הוצאות תפעוליות				
דמי ניהול	15,771	5,276	10,495	דמי ניהול לחברת הניהול בהתאם לתנאי הסכם הניהול הנגזרים משווי הנכסים של החברה בהתאם לדוחותיה הכספיים.
הוצאות תשלום מבוסס מניות	6,895	6,789	106	הוצאות בקשר עם שיערוך אופציות (לא רשומות) שהוקצו לחברת הניהול בהיקף של 5% מהמניות שהוקצו במהלך התקופה הרלוונטית.
עלויות עסקה בגין רכישת חברות מוחזקות (בעיקר שירותים מקצועיים)	8,370	3,280	5,090	הגידול בעלויות עסקה (הכוללות בעיקר עלויות עורכי דין, יועצים פיננסיים ואחרים) נובע מגידול בהיקף השקעות החברה.
הוצאות תפעוליות אחרות	5,776	2,341	3,435	העלייה נובעת מגידול בהיקף פעילותה של החברה ומהפיכתה לחברה ציבורית החל מיוני 2021. ההוצאות כוללות בעיקר הוצאות ביטוח אחריות מקצועית, שכר דירקטורים חיצוניים, אגרות ושירותים מקצועיים אחרים.
סה"כ הוצאות	**(36,812)**	**(17,686)**	**(19,126)**	
רווח מפעולות רגילות	**184,310**	**88,041**	**96,269**	
הוצאות מימון, נטו	(44,125)	(8,146)	(35,979)	העלייה נובעת מגידול בהיקף החוב של החברה וכן מהעלייה בריבית בנק ישראל ובמדד המחירים לצרכן. הוצאות המימון וההצמדה בגין אגרות החוב סדרה א' של החברה הסתכמו בכ-33 מיליון ש"ח (שנה קודמת 0.1 מיליון ש"ח שכן אגרות החוב הונפקו בדצמבר 2021) כאשר מדד המחירים לצרכן עלה בשנת 2022 ב- 5.3%. בנוסף נבעו לחברה הוצאות מימון בקשר עם מסגרת האשראי בסך של כ- 13.2 מיליון ש"ח (שנה קודמת כ-6.4 מיליון ש"ח), עלויות בגין נע"מ בסך של כ-0.5 מיליון ש"ח ועלויות מימון אחרות בסך של כ- 1 מיליון ש"ח. ההוצאות קוזזו מהכנסות ריבית מפיקדונות בסך של כ- 3.5 מיליון ש"ח בתקופה.
רווח לפני מיסים על ההכנסה	**140,185**	**79,895**	**60,290**	
מיסים על ההכנסה - נדחים	45,446	17,399	28,047	מיסים נדחים בקשר עם ההכנסות שנבעו מהשינוי נטו בשווי ההשקעות. בתקופת הדוח בעיקר בגין רמת חובב.
סה"כ רווח כולל מיוחס לבעלי מניות החברה	**94,739**	**62,496**	**32,243**	

6.3. נזילות ומקורות מימון

להלן יובא פירוט בדבר תזרימי המזומנים של החברה:

הנתונים באלפי ש"ח	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		הסברים לשינויים בתוצאות
	2022	2021	
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת תקופה	**536,746**	**19,458**	
מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת	127,828	37,733	התזרים השוטף נובע בעיקר מהרווח לתקופה, כולל ההתאמות לרווח, דיבידנד ריבית ותקבולים בגין הלוואות שהתקבלו בתקופה, ריבית ששולמה ושינוי בחייבים ובזכאים.
מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה	(1,567,136)	(367,109)	התזרים שימש בעיקר להשקעות בחברות מוחזקות
מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון	1,042,677	846,664	התזרים נובע מתמורה נטו מהנפקת מניות והרחבת סדרה של אגרות חוב, קבלת הלוואה מגוף מוסדי, הנפקת נע"מ בניכוי דיבידינד שחולק. בשנת 2021 התזרים נובע בעיקר מתמורה מהנפקת מניות ואגרות חוב בניכוי פירעון נטו של הלוואות מתאגיד בנקאי.
גידול (קיטון) במזומנים ושווי מזומנים	(396,631)	517,288	
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה	**140,115**	**536,746**	

6.4. הסכמי הלוואה

להסכמי הלוואה מהותיים שהחברה צד להם, ראו בסעיף 17.8 בפרק תיאור עסקי התאגיד.

7. מצבת התחייבויות

לפרטים אודות מצבת ההתחייבויות של החברה לפי מועדי פירעון ליום 31.12.2022, ראו דיווח מידי של החברה המתפרסם במקביל לדוח זה, אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

8. חוות דעת רואה חשבון מבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית

בהתאם להוראות תקנה 9ב(ג1) 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 חברה בטרם יחלפו חמש שנים מעת שנעשתה תאגיד מדווח, למעט בקרות מקרים מסוימים שנקבעו באותה תקנה בהתאם לכך החובה לצרף את דוח רואה החשבון בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית תחול על החברה החל מהדוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2026. לדוח השנתי של החברה בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי ראו פרק ה' להלן.

9. מדיניות החברה בנושא מתן תרומות

נכון למועד הדוח, החברה לא קבעה מדיניות בנושא תרומות. בתקופת הדוח, לא נרשמו תרומות בסכומים כלשהם.

10. דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית

דירקטוריון החברה קבע כי המספר המזערי של דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית הראוי לחברה, בהתאם לסעיף 92(א)(12) לחוק החברות, בהתחשב בסוג החברה, גודלה, היקף ומורכבות פעילותה הינו 2 דירקטורים.

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

11. דירקטורים בלתי תלויים

תקנון החברה שהינו בתוקף נכון למועד פרסום הדוח, כולל הוראה כי הדירקטוריון יורכב מרוב דירקטורים חיצוניים ובלתי תלויים אשר יכהנו בדירקטוריון החברה. בחברה מכהנים נכון למועד הדוח שלושה (3) דירקטורים חיצונים ושני (2) דירקטורים שמונו מטעם חברת הניהול.

12. מורשי חתימה עצמאיים

למועד הדוחות, לחברה אין מורשי חתימה עצמאיים.

13. מבקר פנים

להלן נתונים בדבר המבקר הפנימי של החברה:

שם: אורי אילן, רו"ח. מבקר הפנים אינו עובד החברה.

תאריך תחילת כהונה: 30 באוגוסט 2021.

עמידה בהוראות הדין: למיטב ידיעת החברה, מבקר הפנים עומד בהוראות סעיף 146(ב) לחוק החברות, ובהוראות סעיף 8 לחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב-1992 (להלן: "חוק הביקורת הפנימית"). המבקר הפנימי אינו מחזיק בניירות ערך של החברה או של גוף קשור אליה, ואין לו קשרים עסקיים עם החברה או גוף קשור אליה.

מבקר חיצוני: מבקר הפנים אינו ממלא בחברה תפקיד נוסף כלשהו ולמיטב ידיעת החברה הוא פעיל כמבקר פנים גם בתאגידים אחרים.

מועד אישור המינוי בידי ועדת הביקורת והדירקטוריון, ותמצית הנימוקים לאישור המינוי: ביום 30 באוגוסט 2021, החליט דירקטוריון החברה, לאחר קבלת המלצת ועדת הביקורת אשר התכנסה אף היא באותו היום, לאשר את מינויו של מר אורי אילן כמבקר הפנים של החברה. לאחר שהחברה בחנה מועמדים נוספים, בחינת השכלתו וניסיונו המקצועי של מבקר הפנים, ניסיונו בביקורת פנים של חברות ציבוריות נוספות, ובשים לב להצהרותיו בדבר היעדר ניגוד עניינים והיעדר קשרים עסקיים עם החברה.

כישורי מבקר הפנים: מבקר הפנים הינו בעל רישיון רואה חשבון מוסמך, שותף אחראי על הביקורת הפנימית במשרד זהר את זהר בנשים 2006 – 2008, שותף במשרד ברייטמן אלמגור זהר בשנים 2008 – 2014 וכיום בעל משרד עצמאי לשירותי ביקורת פנימית. כמו כן, הינו בעל תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה מהאוניברסיטה העברית.

זהות הממונה על המבקר הפנימי: יו"ר הדירקטוריון

תוכנית העבודה: עם מינויו, ביצע מבקר הפנים סקר סיכונים, שעל בסיסו גובשה תכנית עבודה רב-שנתית לשנים 2022 עד 2026 (כולל), ותכניות עבודה לשנים 2022 ו-2023 (להלן יחד: "**תכניות העבודה**"). בימים 21.2.22 ו-8.1.2023 הוצגו תכניות העבודה, נדונו ואושרו בוועדת הביקורת ובימים 30.3.22 ו-23.3.2023 אושרו גם בדירקטוריון החברה. תכנית העבודה השנתית מתייחסת, בין היתר, לליבת הסיכונים הטמונים בפעילות העסקית של החברה, כפי שמופו בסקר הסיכונים שבוצע על ידי מבקר הפנים ונבחנו על ידי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה. יצוין כי תכנית העבודה אינה מותירה בידי מבקר הפנים שיקול דעת לסטות ממנה.

ביקורת בחברות מוחזקות: דרך ארץ הייוויז מנג'מנט בע"מ בהיקף של 300 שעות

היקף העסקה: 150 שעות בשנת 2023 ו-200 שעות בשנת 2022. דירקטוריון החברה סבור כי היקף העסקה זה תואם את היקף פעילותה של החברה.

עריכת הביקורת: מבקר הפנים עומד בכל דרישות החוקים לרבות לחוק החברות וחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב- 1992 (להלן: "**חוק הביקורת הפנימית**").

תקנים מקצועיים: מבקר הפנים, על פי הודעתו, עורך את הביקורת הפנימית בהתאם לתקנים המקצועיים המקובלים כאמור בסעיף 4(ב) לחוק הביקורת הפנימית הכוללים בין היתר תקני תכונות ותקני ביצוע. הדירקטוריון הסתמך על דיווחי מבקר הפנים בדבר עמידתו בתקנים המקצועיים לפיהם הוא עורך את הביקורת.

גישה למידע: כל המסמכים והמידע שמתבקשים על ידי מבקר הפנים נמסרים לו, כאמור בסעיף 9 לחוק הביקורת הפנימית, וכן ניתנת לו גישה חופשית למידע כאמור באותו סעיף ובכלל זה גישה מתמדת ובלתי אמצעית למערכות המידע של החברה, לרבות הנתונים הכספיים, לרבות תאגידים מוחזקים מהותיים של החברה.

דין וחשבון המבקר הפנימי: דין וחשבון על ממצאי מבקר הפנים הוגש בכתב ליושב ראש הדירקטוריון, ליושב ראש ועדת הביקורת ולמנכ"ל החברה טרם ישיבות ועדת הביקורת והדירקטוריון שהתקיימו במהלך תקופת הדוח.

תגמול: שכרו של מבקר הפנים בגין השירותים שנתנו על ידו בשנת 2022, הסתכם בסך של כ- 42 אלפי ש"ח.

הערכת הדירקטוריון את פעילות המבקר הפנימי: דירקטוריון החברה סבור כי היקף העסקה שנקבע תואם את היקף פעילותה של החברה.

14. גילוי בדבר רואה החשבון המבקר של החברה

רואה החשבון המבקר של החברה הינו משרד קסלמן את קסלמן (PWC) (להלן: "**רואה החשבון המבקר**").

להלן נתונים בדבר שכר הטרחה (לא כולל מע"מ) ששולם לרואה החשבון המבקר בגין שירותי ביקורת, שירותים הקשורים לביקורת, לרבות שירותי מס הקשורים לביקורת ביחס לשנים 2021 ו- 2022:

2022 - שכר הטרחה עבור הדוחות הכספיים המבוקרים לשנת 2022, הסתכמו בכ- 420 אלפי ש"ח, שירותי מס כ- 267 אלפי ש"ח ושירותים אחרים 493 אלפי ש"ח.2021 - שכר הטרחה עבור הדוחות הכספיים המבוקרים לשנת 2021, לרבות נהלים נוספים הקשורים בתשקיף, הסתכמו ב- 440 אלפי ש"ח, שירותי מס 50 אלפי ש"ח ושירותים אחרים 20 אלפי ש"ח.

לאור גובה התשלומים בגין שירותים שאינם שירותי ביקורת , אשר שולמו לרואה החשבון המבקר בשנת 2022 , התבקשה עמדת רו"ח המבקר של החברה באשר לעמידתו בכללי אי התלות החלים עליו. בהתאם, קיבל הדירקטוריון דיווח מרואה החשבון, ממנו עולה כי לעמדתו, הן מההיבט המהותי והן מההיבט הכמותי, אי התלות שלהם כרואי החשבון המבקרים של החברה בשנת 2022 לא נפגעה, בין היתר בשים לב לכך שהתשלומים שולמו בגין פרויקט חד פעמי. דירקטוריון החברה הניח את דעתו, על יסוד נימוקי רואה החשבון כי אי התלות לא נפגעה.

שכר טרחת רואה החשבון המבקר של החברה נקבע במשא ומתן בין רואה החשבון המבקר לבין הנהלת החברה, בהתאם לתעריף המוערך למתן השירותים, המתבסס על כמות השעות המושקעות על ידי רואה החשבון המבקר. שכר טרחת רואה החשבון המבקר מאושר על ידי דירקטוריון החברה.

15. אומדנים משמעותיים

לפרטים אודות האומדנים המשמעותיים אשר הופעלו על ידי ההנהלה ביישום המדיניות החשבונאית של החברה ואי הוודאות הכרוכה במקורות המפתח של האומדנים, ראו ביאור 3 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2022.

מידע בדבר הערכות שווי מהותיות ומהותיות מאוד

	תחנת כוח באר טוביה	מתקן התפלה אשקלון	תחנת כוח רמת חובב	שותפות אגד
עיתוי ההערכה	31.12.2022	31.12.2022	31.12.2022	31.12.2022
הערכה מהותית/ מהותית מאוד	**מהותית מאוד**	**מהותית**	**מהותית מאוד**	**מהותית מאוד**
שווי נושא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה (30.9.2022)	528,026	193,375	405,890	1,031,565
שווי נושא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה למועד הדוח	507,595	189,500	369,134	1,063,398
זיהוי מעריך השווי ואפיוניו	ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ, לפרטים נוספים ראו הערכת שווי מצורפת	**BDO** זיו האפט, לפרטים נוספים ראו הערכת שווי של תחנת כוח רמת חובב המצורפת לדוח זה		רחל סגל, סמנכ"ל כספים
ההנחות שהיוו בסיס להערכת השווי בהתאם למודל ההערכה:				
מחיר ההון/תשואה צפויה לבעלים	השקעה: 8.7% (**Ke**) הלוואה: 6.8% (**Ke**)	8.25% (**Ke**)	הלוואה המירה: 10.25% (**Ke**) הלוואה לא המירה: 9.74% (**Ke**)	תשואה צפויה לבעלים - 12%
תקופת פעילות	השקעה: בהתאם לתקופת הרישיון של התחנה וערך טרמינלי בסוף התקופה הלוואה: בהתאם ללוח הסילוקין	בהתאם למשך הסכם הזיכיון עד שנת 2027	הלוואה המירה: בהתאם לתקופת הרישיון של היחידות הלוואה לא המירה: בהתאם ללוח הסילוקין של ההלוואה	
הנחות נוספות	מכירות, עלויות השקעות וכו' על פי הסכמים קיימים ומודל פיננסי עדכני של התחנה			לא חלו שינויים באיזה מההנחות העיקריות באופן שמשפיע מהותית על שווי ההשקעה ממועד הרכישה
מודל ההערכה	שיטת השווי הנכסי, המתבססת על שווי נכסי החברה באשר השווי הנכסי של תחנת הכוח הוערך לפי היוון תזרים המזומנים (DCF), הקרקע המוחזקת על ידי החברה, הוערכה על ידי שמאי חיצוני לפי גישת ההשוואה. ההלוואה לפי היוון תזרימי המזומנים (DCF)	היוון תזרים מזומנים לבעלים (**FCFE**)	היוון תזרים מזומנים לבעלים (FCFE) בגין הלוואה המירה והיוון תזרימי המזומנים (DCF) בגין הלוואה לא המירה	קביעת שווי הנכס בהתאם לעלות הרכישה בעסקה וקידום ערך הנכס בגין התקופה שחלפה ממועד הרכישה ועד למועד הדוח בשיעור התשואה הצפויה לבעלים, בניכוי דיבידנד, ככל שהתקבל ובתוספת השקעות נוספות שביצעה החברה בנכס, ככל שביצעה
הפניה להערכת שווי	נספח ב' לדוח הדירקטוריון	-	נספח ג' לדוח הדירקטוריון	נספח ד' לדוח הדירקטוריון

23 במרץ 2023

רוני בירם, יו"ר הדירקטוריון **נבות בר, מנכ"ל החברה**

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: 2021-01-105541) 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 מיידי של החברה מיום 11 ביולי 2022, מס' אסמכתא: 2022-01-087451). לתנאים המלאים של אגרות החוב ראו בשטר הנאמנות אשר צורף כנספח א' לדוח הצעת המדף, הכלול בדוח זה על דרך ההפניה.

להלן פרטים בדבר סדרת אגרות החוב של החברה שבמחזור נכון ליום 31 בדצמבר 2022:

אגרות החוב (סדרה א') ("אגרות החוב")		
מועד ההנפקה	5 בדצמבר 2021 והרחבה מיום 12 ביולי 2022	
פרטים אודות דירוג אגרות החוב	**שם חברה מדרגת**	Maalot S&P
	דירוג למועד ההנפקה	A+
	הדירוג הקבוע למועד הדוח	A+
פרטים בדבר הנאמן	רזניק פז נבו נאמנויות 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	650 מיליוני ש"ח ערך נקוב	
השווי הנקוב במועד הדוח	650 מיליוני ש"ח ערך נקוב	
סכום הריבית שנצברה	- (הריבית שולמה ביום 31.12.2021)	
שווי ההוגן כפי שנכלל בדוחות הכספיים	668,894 אלפי ש"ח	
שווי בורסאי ליום 31 בדצמבר 2022	572,845 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 שעבוד 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**	קבועה
	ריבית נקובה	0.75%
	מועדי תשלום הריבית	פעמיים בשנה בימים 30 ביוני ו-31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2022 עד 2031 (כולל).
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.	

בסיס ההצמדה ותנאיה	קרן אגרות החוב (סדרה א') והריבית על הקרן צמודות למדד המחירים לצרכן, כמפורט בסעיף 4 לתוספת הראשונה של שטר הנאמנות.		
זכות התאגיד לפדיון מוקדם	לחברה קיימת זכות, לפי שיקול דעתה הבלעדי, לבצע פדיון מוקדם של אגרות החוב (סדרה א'), וזאת כמפורט בסעיף 13.2 לתוספת הראשונה לשטר הנאמנות.		
רישום למסחר בבורסה	כן.		
אמות מידה פיננסיות ושיעור העמידה בהן	**אמת המידה**	**פירוט**	**בחינה ליום 31 בדצמבר 2022 (אלפי ש"ח)**
	התניית הון עצמי	סך ההון העצמי[17] של החברה לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח.	1,474,230
	התניית יחס חוב לסך נכסים	היחס בין החוב הפיננסי נטו לבין סך הנכסים לא יעלה על 57.5%.[18]	39%
	התניית NAV	השווי ההוגן של נכסי החברה,[19] בניכוי התחייבויות החברה לפי ערכן הפנקסני כמוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של החברה (מבוקרים או סקורים, לפי העניין) לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח.	1,474,230
	התניית יחס הון למאזן	היחס בין ההון העצמי של החברה[20] לבין היקף המאזן של החברה, כפי שיופיע בדוחות הכספיים של החברה, לא יפחת משיעור של 22.5%.	54%
עמידה בכל התנאים וההתחייבויות המנויים בשטר הנאמנות והתקיימות תנאים המקימים עילה להעמדת הסדרה לפירעון מיידי או מימוש בטוחות	החברה עמדה בכל התנאים וההתחייבויות על פי שטר הנאמנות, ולא התקיימו תנאים המקימים עילה להעמדה לפירעון מיידי או למימוש בטוחות.		
האם הסדרה מהותית	כן.		

17 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 בגינן תיפרע רק לאחר פירעונן המלא של אגרות החוב.

18 לעניין זה, **"החוב הפיננסי נטו"** – חוב פיננסי של החברה, בניכוי מזומן ושווי מזומן, פיקדונות והשקעות לזמן קצר (כולל מזומן מוגבל (בהגדרתו 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" (בהגדרת המונח להלן) בהלוואת מוכר בקשר עם רכישת הנכס (להלן: **"הלוואת 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 ייחשבו כחלק מהגדרה זו של "סך הנכסים" וכן לא יובאו בחשבון מזומנים ושווי מזומנים המוחזקים על ידן.
"מזומן מוגבל" – פיקדונות, מזומנים ושווי מזומנים משועבדים לטובת צד ג' או אשר ניתנה התחייבות כלפי צד ג' כאמור לאי-משיכתם.

19 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.

20 ראו לעיל, ה"ש 18.

S.C.A
Economic Advisory Ltd.

הערכת שווי אחזקות קיסטון ריט בע"מ בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ
והערכת שווי הלוואה שניתנה לחברות ג'יפי גלובל פאוור בע"מ וא.י.ה פריז אחזקות בע"מ

ליום 31 בדצמבר 2022

הפניה	הגדרה
החברה ו/או טריפל ו/או טריפל-מ	חברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ
גלובל ו/או גלובל פאוור	חברת ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ
קיסטון	קיסטון ריט בע"מ
ההנהלה ו/או מזמין העבודה	הנהלת קיסטון
אי.פי.אמ ו/או IPM	חברת אי.פי.אמ באר טוביה בע"מ
הפניקס	הפניקס חברה לביטוח בע"מ והפניקס אקסלנס פנסיה וגמל בע"מ
איה פריז	א.י.ה פריז אחזקות בע"מ
אי.פי.אמ אחזקות ו/או IPM אחזקות	חברת אי.פי.אמ אחזקות 2016 בע"מ
הון עצמי	הון עצמי, הלוואות בעלים ושטרי הון של חברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ
שמאות "באר טוביה"	שומת מקרקעין לקרקע באזור התעשייה "באר טוביה"
מועד ההערכה	31 בדצמבר 2022

ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ
מגדל התאומים 1, רחוב ז'בוטינסקי 33, רמת-גן
אתרנו: WWW.SCA2000.COM
מייל: Office@sca2000.com

S.C.A Economic Advisory Ltd.

לכבוד:
חברת קיסטון ריט בע"מ,
א.ג.נ.,

20.03.2023

הנדון: הערכת שווי אחזקות קיסטון ריט בע"מ בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ

מסגרת העבודה

נתבקשנו על-ידי הנהלת חברת קיסטון ריט בע"מ (להלן: "**ההנהלה**", "**קיסטון**" בהתאמה), לבצע הערכת שווי לאחזקות קיסטון בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ (ללא השקעה באמצעות אחזקתה בחברת ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ) (להלן: "**החברה**"), וכן להלוואה שניתנה לחברת ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ ולא.י.ה פריז אחזקות בע"מ (כמפורט בנספח ג') (להלן: "**ההלוואה לגלובל ואיה**") לצורכי דיווחים חשבונאיים, נכון ליום 31 בדצמבר 2022 (להלן: "**מועד הערכה**").

אנו נותנים בזאת את הסכמתנו, כי עבודה זו תצורף לדוחות הכספיים של החברה ו/או חברות קשורות ויפורסם בציבור.

מקורות המידע

לצורך עבודתנו התבססנו, בין היתר, על הנתונים הבאים:

- דוחות כספיים של החברה לשנים 2020-2022;
- הערכת שווי אי.פי.אם באר טוביה בע"מ ליום 31 בדצמבר 2022;
- שמאות מקרקעין באזור התעשיה באר טוביה;
- חומר רקע על החברה;
- שיחות עם ההנהלה ומידע שנמסר במהלך שיחות אלו;
- מידע משלים שנאסף ממקורות פומביים.

שלמות המידע

עבודתנו מבוססת על העובדות המפורטות במידע שהועבר אלינו על ידי מזמין העבודה בלבד. יודגש ויובהר, כי לא נתבקשנו לבצע, ולא התבצעה על-ידינו, בדיקה של מהימנות, עדכנות או מלאות הנתונים. עבודתנו נערכה תחת ההנחה כי כל המידע שהועבר אלינו נכון, שלם, עדכני ומדויק, וכי לא הושמט ולא הוסתר פרט ו/או מסמך מהותי ו/או רלוונטי כלשהו.

כמו כן, התבססנו על כך שכל הנתונים שהועברו לנו הינם סופיים וכי לא נעשו בהם שינויים לאחר שנמסרו לנו ללא ידיעתנו. ככל שעבודתנו מבוססת על נתונים שלא הועברו אלינו ממזמין העבודה, הרי שזהו מידע שהתקבל מספקי מידע חיצוניים, ואין אנו יכולים לאשר את דייקנותם, שלמותם והגינותם של הנתונים. מובהר, כי כל סטייה מתשתית הנתונים שנמסרה לנו, עלולה להביא לשינוי מהותי בהנחות היסוד של עבודתנו וכפועל יוצא גם בתוצאותיה.

ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ ו/או חברות קשורות לה ו/או מי מעובדיהן, מנהליהן ובעליהן לא יישאו באחריות כל שהיא כלפי מזמין העבודה או כלפי צד ג' כל שהוא, בגין כל אי דיוק, טעות, חוסר או הטעיה במידע או במצג אחר כל שהוא שניתן על ידי מזמין העבודה ו/או מי מטעמו.

בסיס העבודה

עבודתנו הינה הערכה כלכלית אינדיקטיבית המבוססת על מודלים כלכליים מסוימים, הנחות עבודה והערכות עתידיות, כמפורט להלן ובגוף העבודה. ככל הערכה כלכלית, עבודתנו אינה מתיימרת לספק מידע מדויק ומסקנותיה תלויות במקרים רבים בהתממשות תחזיות אשר סופקו על ידי הנהלת החברה. עבודתנו דנה אך ורק בסוגיות הכלכליות אשר היא נדרשת להן במישרין, והיא אינה דנה, במישרין או בעקיפין, בסוגיות אחרות כגון כדאיות עסקה פוטנציאלית, היבטים משפטיים, היבטי מס וכיו"ב. הערכת שווי נכס הנדל"ן התבססה על שמאות באר טוביה, אשר נערכה על ידי שמאי חיצוני כמפורט בהמשך, המהווה חלק בלתי נפרד מהערכת שווי זו. יודגש כי אין אנו מחווים כל דעה בדבר נכונות ו/או נאותות השמאות דנן. עבודתנו אמורה לשקף באופן סביר והוגן מצב נתון בזמן מסוים, על בסיס הנתונים הידועים ותוך התייחסות להנחות יסוד ותחזיות שנאמדו על בסיס מידע זה. מודלים אחרים, עובדות שונות או דין שונה עשויים להוביל למסקנות שונות. משכך, אין להסתמך על מסקנות הערכת השווי ברמת בטחון מלאה, כשם שניתן להסתמך על נתון עובדתי מוחלט ו/או על דוחות כספיים מבוקרים. כל שימוש בהערכת השווי ו/או הסתמכות על מסקנותיה הינה על אחריות המשתמש בלבד.

תחזיות ומידע צופה פני עתיד

ככל שיש בעבודתנו מידע צופה פני עתיד או תחזיות, הרי שאלו מתייחסים לאירועים עתידיים ומבוססים על הנחות תיאורטיות ומקרים היפותטיים שלא בהכרח יתקיימו במהלך תקופת התחזית הרלבנטית. מידע צופה פני עתיד אינו מידע ודאי, והוא מבוסס על מידע, נתונים, כוונות והערכות נכון למועד ההערכה.

תחזיות ומידע צופה פני עתיד תלויים במידה ניכרת גם בגורמים חיצוניים, מקרו ומיקרו כלכליים, בגורמים ענפיים, גיאופוליטיים ובהשפעות של הסביבה בה פועלת החברה. שינויים בנתונים ובהערכות אלה, עשויים לשנות באופן מהותי את התוצאות בפועל של מסקנות עבודתנו.

הגבלת אחריות

מכל המקובץ עולה, וכך גם מוסכם כתנאי למסירת הערכת שווי זו למזמין העבודה, כי אנו לא נישא בכל אחריות הנובעת מהסתמכות ו/או שימוש בעבודתנו, וכי נהיה פטורים מאחריות לכל נזק שייגרם למזמין העבודה ו/או למי מטעמו עקב מעשה ו/או מחדל הקשורים במישרין ו/או בעקיפין לעבודתנו (למעט במקרים בהם נקבע בפסק דין חלוט כי בערכנו את עבודתנו פעלנו בזדון או ברשלנות רבתי). במסגרת ההתקשרות הוסכם כי מזמין העבודה ישפה את מעריך השווי בגין כל סכום שישולם על ידו לצד ג' וכן הוצאות נלוות ייעוץ וייצוג משפטי, חוות דעת מומחים, התגוננות מפני הליכים משפטיים, מו"מ וכיוצא באלה על פי חיוב בהליך משפטי או בהליך מחייב אחר, בקשר עם ביצוע העבודה. מזמין העבודה מצהיר ומתחייב, כתנאי לקבלת עבודה זו, כי לא תהיה לו ו/או למי מטעמו כל דרישה ו/או תביעה ו/או טענה כנגדנו בקשר עם עבודתנו.

מבלי לגרוע מהאמור לעיל, ככל שייקבע על-ידי ערכאה משפטית כלשהי כי עלינו לשאת באחריות כלשהי בגין הערכת שווי זו, הרי שאחריות זו תוגבל לפי 3 מגובה שכר הטרחה ששולם לנו על-ידי מזמין העבודה בגין עבודה זו.

פרטי החברה המעריכה

ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ עוסקת במתן פתרונות כלכליים לעסקים במגוון תחומים אליהם נדרש המגזר העסקי, כגון ליווי פיננסי ועסקי שוטף, ייעוץ עסקי, תמיכה והובלת עסקאות, ביצוע הערכות שווי לצרכים שונים חשבונאיים/מיסויים/אישיים, לרבות הערכות שווי הוגן של מכשירים פיננסים מורכבים, בדיקות נאותות, תהליכי גיוסי הון, עריכת תוכניות עסקיות וחומר נלווה למשקיעים, חוות דעת מומחה לבית המשפט, בניית מודלים ובדיקות כלכליות ועוד. בכל שאלה ועניין הקשורים לעבודה, אנא פנו לחברת ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ.

בכבוד רב,

ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ

פרק א'
תמצית מנהלים

1. כללי

תמצית החברה[1]

החברה הוקמה בשנת 2010, ועוסקת בניהול, ייזום והשקעות בתחום האנרגיה והתשתיות.

החברה מחזיקה בחברת בת - אי.פי.אמ באר טוביה בע"מ אשר עוסקת בתכנון, מימון, הקמה ותפעול של פרויקט תחנת כוח בהספק של 451 מגה וואט לייצור חשמל באזור התעשייה באר טוביה. בחודש פברואר 2021 החלה ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח לאחר אישור רשות החשמל וחתימת שר האנרגיה על רישיונות ייצור והספקת חשמל.

קיסטון[2]

קיסטון ריט בע"מ 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, הפכה החברה לחברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל – אביב בע"מ (להלן : "הבורסה") .

קיסטון מחזיקה השקעות שונות בתחומים הבאים – מים, אנרגיה קונביציונאלית, אנרגיה מתחדשת, תחבורה ותקשורת.

השקעה בתחנת הכוח אי.פי.אם באר טוביה

ביום 27 באוקטובר 2021 וביום 10 בפברואר 2022, השלימה קיסטון את רכישת החזקות (בעקיפין) באי. פי. אם. באר טוביה בע"מ מלאומי פרטנרס, נוי 2 להשקעה בתשתיות ואנרגיה, שותפות מוגבלת והפניקס בהתאם להסכם רכישה מיום 30 בספטמבר 2020 כפי שיפורט להלן :

הסכם קיסטון עם חברת הפניקס

קיסטון רכשה את מלוא הון המניות המונפק והנפרע וזכויות ההצבעה של הפניקס בחברת ג'י.פי.גלובל פאוור בע"מ המהוות 10.25% מהון המניות המונפק והנפרע של גלובל, בדילול מלא[3] ;

בנוסף, במסגרת עסקת הפניקס רכשה קיסטון את מלוא הון המניות המונפק והנפרע וזכויות ההצבעה של הפניקס בחברת טריפל-מ המהוות 7.59% מהון המניות של החברה, בדילול מלא, וכן מלוא זכויותיה והתחייבויותיה של הפניקס מכוח שטרי הון שהונפקו על ידי טריפל-מ.

עוד במסגרת עסקת הפניקס, קיסטון רכשה את מלוא זכויותיה והתחייבויותיה של הפניקס בהלוואות המירות בחלקן שהפניקס העמידה לגלובל ולא.י.ה פריז בע"מ אשר חלקן הומרו ביום 10 בפברואר 2022 ל- 10% מהון המניות המונפק והנפרע של אי.פי.אם אחזקות, בדילול מלא, וזכויות ההצבעה הצמודות להן, וכן את מלוא זכויותיהן של גלובל ואיה פריז לקבלת החזר הלוואות הבעלים שהעמידו לאי. פי. אם אחזקות.

1) מקור : מידע שהתקבל מההנהלה והדוחות הכספיים של החברה.
2) מקור : הדוחות הכספיים של קסטון.
3) לאחר השלמת העסקה רכשה קיסטון 0.41% ממניות גלובל בשוק כך שנכון להיום מחזיקה קיסטון 10.66% בגלובל.

הסכם עם לאומי פרטנרס ו-נוי[4]

במסגרת עסקת לאומי פרטרנס-נוי, קיסטון רכשה את מלוא הון המניות המונפק והנפרע וזכויות ההצבעה של לאומי פרטנרס ונוי בחברת אי.פי.אם אחזקות 2016 בע"מ המהוות ביחד 40% מהון המניות המונפק והנפרע של אי.פי.אם, בדילול מלא, וכן את מלוא זכויותיהן של לאומי פרטנרס ונוי לקבל את החזר הלוואות הבעלים שהעמידו לאי.פי.אם אחזקות;

עוד במסגרת עסקת לאומי פרטרנס-נוי, קיסטון רכשה את מלוא הון המניות המונפק והנפרע וזכויות ההצבעה של לאומי פרטנרס ונוי בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ המהוות במצטבר 5.1% מהון המניות המונפק והנפרע של טריפל-מ, בדילול מלא, וכן את מלוא זכויותיהן של לאומי פרטנרס ונוי לקבל את החזר הלוואות הבעלים ומכוח שטרי הון שהעמידו לטריפל-מ.

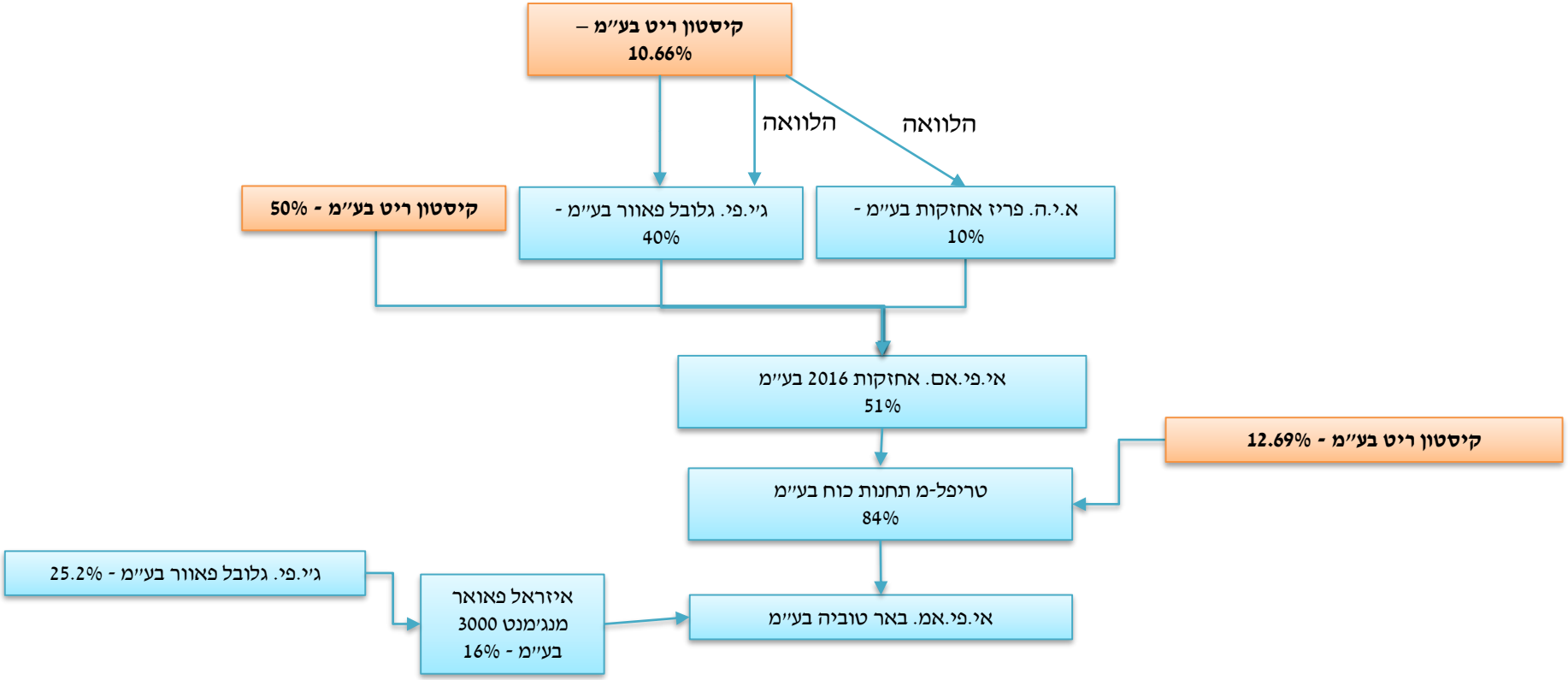
לאחר השלמת עסקת הפניקס ועסקת לאומי פרטנרס-נו (וכן רכישה של מניות גלובל בבורסה) מחזיקה קיסטון במישרין בכ-12.69% ובעקיפין 40.36% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה ובכ- 34.34% מהון המניות המונפק והנפרע של IPM, כאשר בנטרול ההחזקות של קיסטון באמצעות גלובל (10.66%), מחזיקה קיסטון בכ- 38.19% בחברה וכ- 32.08% ב-IPM.

התמורה הכוללת עבור המניות והזכויות שנרכשו מהפניקס, מלאומי פרטנרס ומנוי הינה בסך של כ-605 מיליון ש"ח.

4) מקור: הדוחות הכספיים של קיסטון.

3. תרשים מבנה החברה

התרשים שלהלן מציג את שיעורי אחזקתה של חברת קיסטון בחברת טריפל:



2. שיטות ההערכה

שיטת השווי הנכסי

השיטה שנבחרה על ידינו לצורך הערכת אחזקות קיסטון בחברה הינה שיטת השווי הנכסי, המתבססת על שווי נכסי החברה בניכוי התחייבויותיה. בשיטת השווי הנכסי מעריכים את שווי החברה על פי השווי ההוגן (ערכם הכלכלי) של הנכסים וההתחייבויות במאזן החברה. על פי שיטה זו שווי החברה נגזר מערך המימוש נטו, שיוותר לאחר מכירת הנכסים וכיסוי כל ההתחייבויות. ההערכה יכולה שתיעשה תוך ביצוע התאמות ותיקונים, בניסיון לאמוד את שווי השוק של הנכסים וההתחייבויות.

3. תמצית תוצאות הערכת השווי

להלן סיכום הערכת שווי החברה בהתאם לאומדנים ולחישובים המוצגים לעיל ולהלן.

בהתאם לתוצאות, נכון למועד ההערכה, הונה העצמי הכלכלי (בנטרול הלוואות מצדדים קשורים) של החברה נאמד בכ- **1,112,155** אלפי ש"ח.

קיסטון מחזיקה בכ- 38.19% ממניות החברה (לרבות הלוואות בעלים ושטרי הון, וללא החזקה דרך גלובל), אשר שווים נכון למועד ההערכה הינו כ- **424,732** אלפי ש"ח[5].

	ערך בספרים	שווי הוגן
נכסים שוטפים		
מזומנים ושווי מזומנים	879	879
חייבים ויתרות חובה	1,789	1,789
סה"כ נכסים שוטפים	**2,668**	**2,668**
נכסים לא שוטפים		
קרנות רזרבה מוגבלות	2,008	2,008
הלוואות לבעלי מניות	3,873	-
השקעות אחרות	177	177
השקעה בחברה בת	321,010	935,031
רכוש קבוע, נטו	82,365	285,000
סה"כ נכסים לא שוטפים	**409,433**	**1,222,216**
סה"כ נכסים	**412,101**	**1,224,884**
התחייבויות שוטפות		
חלויות שוטפות של הלוואות מבנקים	1,754	1,754
זכאים ויתרות זכות	8,590	8,590
סה"כ התחייבויות שוטפות	**10,344**	**10,344**
התחייבויות לא שוטפות		
הלוואות מתאגידים בנקאיים	102,385	102,385
הלוואות מצדדים קשורים	38,130	-
סה"כ התחייבויות לא שוטפות	**140,515**	**102,385**
הון עצמי	**261,242**	
סה"כ הון עצמי והתחייבויות	**412,101**	
הון עצמי כלכלי		**1,112,155**

5) נמסר כי המהות הכלכלית של העבודה הינה בחינת שווי אחזקת קיסטון בטריפל הן במישרין והן באמצעות אחזקה באי.פי.אם אחזקות 2016 וללא אחזקות קיסטון בגלובל פאוור . כמו כן, נמסר מההנהלה כי ההתחייבויות והנכסים של חברת אי.פי.אם אחזקות 2016 שווים.

S.C.A Economic Advisory Ltd.

הערכת שווי הלוואה שניתנה לחברות ג'יפי גלובל פאוור בע"מ וא.י.ה פריז אחזקות בע"מ

תנאי ההלוואות

בהתאם להסכם ההלוואה, פירעון ההלוואות הנו מהתקבולים שמגיעים לגלובל ואיה מתחנת הכוח.

ההנחות והנתונים הבאים שימשו בהערכת השווי ההוגן של ההלוואה:

ריבית ההלוואה - הלוואה נושאת ריבית נומינלית שנתית של 10.5% המחושבת רבעונית.

מח"מ - מח"מ הלוואה נאמד על בסיס חישוב בהתאם למועדי הפירעון הצפויים שהתקבלו מההנהלה על בסיס התקבולים שצפויים להתקבל מתחנת הכוח, נכון למועד ההערכה.

ריבית הוגנת - הריבית ההוגנת נלקחה ממטריצת ריביות שקלית נומינלית למועד ההערכה, בהתאם למח"מ ולדירוג הרלוונטי להלוואה.

לצורך אמידת שיעור הריבית ההוגנת של הלוואה, נאמד דירוג BAA1.

הטבלה שלהלן מציגה את פירוט ההלוואה ושוויה ההוגן נכון למועד ההערכה ללא סכומים הנמצאים במחלוקת* (אלפי ש"ח):

מספר הלוואה	מח"מ משוקלל	סה"כ קרן וריבית ליום 31 בדצמבר 2022	ריבית הוגנת	שווי הוגן ליום 31 בדצמבר 2022
הלוואה	1.8	78,154	6.8	82,863
סה"כ		**78,154**		**82,863**

*לגבי המחלוקת בין הצדדים לעניין סכום ההלוואה ראה שקופית 32.

טבלת רגישות

להלן תרשים טבלת רגישות של ההלוואה נכון למועד ההערכה (אלפי ש"ח):

7.8%	7.3%	6.8%	6.3%	5.8%
81,615	82,234	82,863	83,503	84,155

S.C.A Economic Advisory Ltd.

פרק ב'
תיאור החברה

חברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ[6]

החברה התאגדה ביוני 2010 ועוסקת בניהול, ייזום והשקעות בתחום האנרגיה והתשתיות.
בדצמבר 2010 רכשה החברה את אי.פי.אמ, אשר עוסקת בתכנון, מימון, הקמה ותפעול של פרויקט תחנת כוח בהספק של 451 מגה וואט לייצור חשמל באזור תעשייה באר טוביה.

תחנת הכוח "אי.פי.אמ באר טוביה" היא פרויקט תשתית לאומי חיוני, הלוקח חלק משמעותי במהפכת משק החשמל הישראלי להספקת חשמל. התחנה צורכת גז טבעי ומייצרת ממנו חשמל בהספק של 451 מגה וואט.

עלות הקמת התחנה עומדת על כ- 2 מיליארד ש"ח, מתוכם כ- 20% השקעה של בעלי המניות וכ- 80% הלוואה ממגוון מוסדות פיננסיים בהובלת Deutsche Bank ובנק הפועלים. נכון למועד ההערכה, יחס המינוף צפוי לעלות לכ-85% בחודשים הקרובים.

חברת Siemens גרמניה הייתה אמונה על הקמת תחנת הכוח, לה ניסיון בתחנות מסוג זה ומעל ל- 200 אתרים פעילים בכל רחבי העולם. המודל העסקי של תחנת הכוח פועל מכוח הרגולציה שנקבעה בהחלטת 914 ("החלטה 914") של רשות החשמל, לאחר שבשנת 2013 אושרה התוכנית הסטטוטורית בוועדה לתשתיות לאומיות (תת"ל 34). בשנת 2018 החלה בניית תחנת הכוח ובחודש פברואר 2021 החלה ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח לאחר אישור רשות החשמל וחתימת שר האנרגיה על רישיונות ייצור והספקת חשמל, תוך העמדת זמינות קבועה של 85% למנהל המערכת (חברה ממשלתית) ו- 15% לצרכנים פרטיים, והכל לתקופה של 20 שנה.

6) מקור: דוחותיה הכספיים של החברה ומידע ציבורי.

פרק ג'
דוחות כספיים

מאזנים

להלן תמצית מאזני החברה (סולו) בהתאם לדוחותיה הכספיים לשנים 2021-2022 (אלפי ש"ח) :

	2021	2022
נכסים שוטפים		
מזומנים ושווי מזומנים	29,707	879
חייבים ויתרות חובה	208	1,789
נכסים שוטפים	**29,915**	**2,668**
נכסים לא שוטפים		
קרנות רזרבה מוגבלות	2,004	2,008
הלוואות לבעלים	6,537	3,873
השקעות אחרות	559	177
השקעה בחברה בת	366,805	321,010
רכוש קבוע, נטו	82,369	82,365
נכסים לא שוטפים	**458,274**	**409,433**
סה"כ נכסים	**488,189**	**412,101**

	2021	2022
התחייבויות שוטפות		
חלויות שוטפות של הלוואות מבנקים	4,663	1,754
זכאים ויתרות זכות	1,312	8,590
התחייבויות שוטפות	**5,975**	10,344
התחייבויות לא שוטפות		
הלוואות מבנקים	101,694	102,385
הלוואות מצדדים קשורים	77,147	38,130
התחייבויות לא שוטפות	**178,841**	**140,515**
הון עצמי	**303,373**	**261,242**
התחייבויות והון	**488,189**	**412,101**

נכסים שוטפים

בשנת 2022 נרשם קיטון בסך הנכסים השוטפים לסך של כ- 2,668 אלפי ש"ח בהשוואה לסך של כ- 29,915 בשנת 2021. הקיטון נבע כתוצאה מירידה במזומנים ושווי מזומנים אשר נבעה בהתאם להנהלה כתוצאה מחלוקה לבעלים שבוצעה בתקופת הדוח.

נכסים לא שוטפים

בשנת 2022 סך הנכסים הלא השוטפים עמד על כ- 409,433 אלפי ש"ח בהשוואה לכ- 458,274 אלפי ש"ח שנת 2021. הקיטון נבע בעיקר כתוצאה מירידה בסעיף השקעה בחברה בת.

התחייבויות שוטפות

בשנת 2022 חל גידול בסך ההתחייבויות השוטפות לסך של כ- 10,344 אלפי ש"ח בהשוואה לסך של כ- 5,975 אלפי ש"ח בשנת 2021. הגידול נבע כתוצאה מעליה בסעיף זכאים ויתרות זכות.

התחייבויות לא שוטפות

בשנת 2022 נרשם קיטון בהתחייבויות הלא שוטפות לסך של כ- 140,515 אלפי ש"ח בהשוואה לכ- 178,841 אלפי ש"ח בשנת 2021. קיטון זה נבע מירידה מהלוואות לצדדים קשורים והלוואות מתאגידים בנקאיים.

הון עצמי

בשנת 2022 נרשם קיטון בהון העצמי לסך של כ- 261,242 אלפי ש"ח בהשוואה לסך של כ- 303,373 אלפי ש"ח בשנת 2021.

רווח והפסד

להלן תמצית הדוחות על הרווח הכולל של החברה (סולו) בהתאם לדוחותיה הכספיים לשנים 2020-2022 (באלפי ש"ח):

	2020	2021	2022
הכנסות מהשכרת קרקע	8,867	7,897	8,116
הכנסות דמי ניהול וייזום	670	35,850	-
הכנסות מימון	1,522	483	908
סה"כ הכנסות	**11,059**	**44,230**	**9,024**
רווח מהשקעה כלולה לפי שיטת השווי המאזני[7]	-	67,187	64,158
הוצאות הנהלה וכלליות	(2,142)	(881)	(3,156)
הוצאות מימון	(13,528)	(8,591)	(8,410)
רווח (הפסד) לפני מיסים	**(4,611)**	**101,945**	**61,616**

הכנסות

בשנת 2021 נרשם גידול בהכנסות לסך של כ- 44,230 אלפי ש"ח בהשוואה לסך של כ- 11,059 אלפי ש"ח בשנת 2020. הגידול מוסבר בהכנסות מדמי ייזום אשר נבעו מפעילות IPM שהוכרו במלואם עד למועד הפעלת התחנה. בשנת 2022 נרשמו הכנסות בסך של כ- 9,024 אלפי ש"ח.

הוצאות

הוצאות החברה מורכבות מהוצאות הנהלה וכלליות והוצאות מימון. בשנת 2021 נרשם קיטון בהוצאות מימון אשר שיקף סך הוצאות של כ- 9,472 אלפי ש"ח בהשוואה לסך הוצאות של כ- 15,670 אלפי ש"ח בשנת 2020. בשנת 2022 נרשמו הוצאות הנהלה וכלליות והוצאות מימון בסך של כ- 11,566 אלפי ש"ח. החל משנת 2021 החלה החברה לרשום את חלקה ברווחי השקעתה בחברה הכלולה, אשר נמסר על ידי ההנהלה כי נבעו מצבירת רווחים מחברת הבת.

רווח (הפסד) לפני מיסים

בשנת 2021 נרשם רווח לפני מיסים של כ- 101,945 אלפי ש"ח בהשוואה להפסד בסך של כ- 4,611 אלפי ש"ח בשנת 2020. בשנת 2022 הרווח לפני מיסים הסתכם לסך של כ- 61,616 אלפי ש"ח.

7) חברה כלולה משקפת את פעילות IPM והרווח מפעילות תחנת הכוח.

S.C.A Economic Advisory Ltd.

פרק ד'
הערכת השווי

1. שיטת הערכת השווי

כללי

קיימות מתודולוגיות שונות להערכת שווי כלכלי של חברה (לסקירה של המתודולוגיות השונות ראה נספח ד'), אשר עשויות להניב תוצאות שונות. באופן כללי, מתודולוגיית הערכת השווי נקבעת בהתאם לנכס המוערך ובהתאם לכך כוללת ניתוח משתנים כלכליים ומענה על סוגיות כלכליות שונות. להלן מובאת סקירה תמציתית על הגישה העיקרית אשר נכללה בעבודה זו.

שיטת השווי הנכסי

הערכת השווי ההוגן של החברה נערכה בשיטת השווי הנכסי, המתבססת על שווי נכסי החברה בניכוי התחייבויותיה. בשיטת השווי הנכסי מעריכים את שווי החברה על פי השווי ההוגן (ערכם הכלכלי) של הנכסים וההתחייבויות במאזן החברה. על פי שיטה זו שווי החברה נגזר מערך המימוש נטו, שיוותר לאחר מכירת הנכסים בשוק וכיסוי כל ההתחייבויות. ההערכה יכול שתיעשה תוך ביצוע התאמות ותיקונים, בניסיון לאמוד את שווי השוק של הנכסים וההתחייבויות.

תאריך הערכת השווי

הערכת שווי החברה הינה נכון ליום 31 בדצמבר 2022.

2. תמצית תוצאות הערכת השווי

להלן סיכום הערכת שווי ההון העצמי של החברה ליום 31 בדצמבר 2022 בהתאם לאומדנים ולחישובים המוצגים לעיל ולהלן (אלפי ש"ח):

	ביאורים	ערך בספרים	שווי הוגן
נכסים שוטפים			
מזומנים ושווי מזומנים	1	879	879
חייבים ויתרות חובה	2	1,789	1,789
סה"כ נכסים שוטפים		**2,668**	**2,668**
נכסים לא שוטפים			
קרנות רזרבה מוגבלות	3	2,008	2,008
הלוואות לבעלי מניות	4	3,873	-
השקעות אחרות	5	177	177
השקעה בחברה בת	6	321,010	935,031
רכוש קבוע, נטו	7	82,365	285,000
סה"כ נכסים לא שוטפים		**409,433**	**1,222,216**
סה"כ נכסים		**412,101**	**1,224,884**
התחייבויות שוטפות			
חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך מבנקים ומוסדות פיננסיים	8	1,754	1,754
זכאים ויתרות זכות	9	8,590	8,590
סה"כ התחייבויות שוטפות		**10,344**	**10,344**
התחייבויות לא שוטפות			
הלוואות מתאגידים בנקאיים	10	102,385	102,385
הלוואות מצדדים קשורים	11	38,130	-
סה"כ התחייבויות לא שוטפות		**140,515**	**102,385**
הון עצמי		**261,242**	
סה"כ הון עצמי והתחייבויות		**412,101**	
הון עצמי כלכלי			**1,112,155**

8) יודגש כי נתונים אלו התקבלו מהחברה ולא נבחנו על ידנו, ואין אנו מביעים דעה לגביהם.
9) יודגש כי אין אנו מחווים דעה לגבי נכונות ו/או נאותות השמאות.

ביאורים

1. מזומנים ושווי מזומנים - היות ומדובר בנכסים כספיים, הונח כי הערך בספרים של מזומנים ושווי מזומנים משקף באופן המיטבי את השווי הכלכלי שלהם.
2. חייבים ויתרות חובה - הונח כי הערך בספרים של יתרה זו משקף באופן המיטבי את שוויה הכלכלי.
3. קרנות רזרבה מוגבלות – היתרה מייצגת רזרבה הנדרשת בגין הפעלה מסחרית. הונח כי הערך בספרים של קרנות רזרבה מוגבלות משקף באופן המיטבי את השווי הכלכלי שלהם.
4. הלוואות לבעלי מניות - יתרה זו משקפת הלוואות לבעלי מניות. התבקשנו להעריך את חלקה של קיסטון כולל הלוואות הבעלים ולכן יתרות אלו לא נכללו במסגרת ההון העצמי.
5. השקעות אחרות[8] - היתרה בספרים משקפת את עלות ההשקעה בחברה מוחזקת של החברה.
6. השקעה בחברה בת - יתרה זו משקפת את שווי חברת אי.פי.אמ, השווי מוצג בהתאם להערכת שווי חברת אי.פי.אמ באר טוביה בע"מ ליום 31 בדצמבר 2022. השווי של אי.פ.אמ, בהתאם להערכת השווי ליום 31 בדצמבר 2022, הינו כ- 1,113,132 אלפי ש"ח. החברה מחזיקה בכ- 84% ממניות אי.פי.אמ ועל כן השווי המוצג בהערכת השווי הינו כ- 935,031 אלפי ש"ח.
7. רכוש קבוע, נטו[9] - סעיף הרכוש הקבוע מורכב משווי מקרקעין הממוקמים באזור תעשייה באר טוביה. שווי הקרקע בסך של כ- 285 מיליון ש"ח נאמד בעבודה זו בהתאם לחוו"ד שמאית ליום 30 ביוני 2022 שהתקבלה מקיסטון ושנערכה על ידי משרד להנדסה ושמאות מקרקעין.

3. תמצית תוצאות הערכת השווי – המשך

8. חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך מבנקים ומוסדות פיננסיים - יתרה זו משקפת חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך. הונח כי הערך בספרים של יתרה זו משקף באופן המיטבי את שוויה הכלכלי.
9. זכאים ויתרות זכות - הונח כי הערך של יתרה זו משקף באופן המיטבי את שוויה הכלכלי.
10. הלוואות מתאגידים בנקאיים - יתרה זו משקפת הלוואה מבנק. הונח כי הערך בספרים של יתרה זו משקף באופן המיטבי את שוויה הכלכלי.
11. הלוואות מצדדים קשורים - יתרה זו משקפת הלוואות מחברת הבת (IPM). התבקשנו להעריך את חלקה של קיסטון כולל הלוואות הבעלים ולכן יתרות אלו לא נכללו במסגרת ההון העצמי.

ריכוז ממצאים

בהתאם לתוצאות, נכון למועד ההערכה, הונה העצמי הכלכלי (בנטרול הלוואות מצדדים קשורים) של החברה נאמד בכ- 1,112,155 אלפי ש"ח.
קיסטון מחזיקה כ- 38.19%[10] ממניות החברה (לרבות הלוואות בעלים ושטרי הון, וללא החזקה באמצעות ג'יפי גלובל פאוור). נכון למועד הערכת השווי, שיעור החזקה נאמד בכ- 424,732 אלפי ש"ח.

ניתוח רגישות

להלן ניתוח רגישות בהתאם לשינוי בשווי חברת אי.פי.אם (באלפי ש"ח):

שינוי בשווי חברת אי.פי.אם				
10%	5%	שווי הוגן	-5%	-10%
460,441	442,586	**424,732**	406,878	389,023

10) נמסר כי המהות הכלכלית של העבודה הינה בחינת שווי אחזקת קיסטון בטריפל-מ הן במישרין והן באמצעות אחזקה באי.פי.אם אחזקות 2016 וללא אחזקות קיסטון בגלובל פאוור. כמו כן, נמסר מההנהלה כי ההתחייבויות והנכסים של חברת אי.פי.אם אחזקות 2016 הינם שווים.

נספחים

נספח א'
הערכת השווי IPM

1. שיטת ההערכה

א. כללי

קיימות מתודולוגיות שונות להערכת שווי כלכלי של פעילות של חברה אשר עשויות להניב תוצאות שונות. באופן כללי, מתודולוגיית הערכת השווי נקבעת בהתאם לנכסים המוערכים ובהתאם לכך כוללת ניתוח משתנים כלכליים ומענה על סוגיות כלכליות שונות. להלן מובאת סקירה תמציתית על הגישה העיקרית אשר שימשה אותנו בעבודתנו.

ב. שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF)

שיטת היוון תזרימי המזומנים (ה- DCF) אשר מבחינה מתודולוגית הינה הגישה המקובלת ביותר להערכת שווי אחזקות בחברה. שווי האחזקות לפי שיטה זו הינו הערך הנוכחי של התזרימים הצפויים להתקבל מפעילותה של החברה בעתיד. תזרימים אלו מהוונים במחיר ההון המשקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות החברה המוערכת. שיטת היוון תזרימי המזומנים מבוססת על ניתוח פעילות החברה כעסק חי ("ON GOING CONCERN").

ג. תאריך הערכת השווי

תאריך הערכת השווי הינו נכון ליום 31 בדצמבר 2022.

ד. הערכת שווי טריפל מורכבת משיעור אחזקה של 84% בשווי IPM, לפיכך, צורפה הערכת השווי של IPM.

2. הנחות מודל הערכת השווי

א. מבוא [11]

בהתאם להנהלה השינויים העיקריים בהשוואה למודל הקודם הינם:

1. עדכון תעריף רכיב הייצור ומחירי ה- smp בהתאם לתחזית העדכנית, התחזית לוקחת בחשבון, בין היתר, השפעה של מכירת תחנת אשכול, גריעה וכניסה של תחנות, כניסה לתוקף של מס פחמן בהתאם להחלטת הממשלה.
2. עדכון תוצאות כספיות שוטפות לחציון שני של 2022.
3. עדכון של פרמטרים פיננסיים לתקופה (מדדים, שערי-חליפין).
4. החברה בצעה דחיית חלק מהחלוקה של שנת 2022 לשנת 2023.
5. במודל הקודם הייתה חלוקה גדולה בשנת 2038 היות ונצבר מזומן בשנים 2035-2038 (שישה חציונים) בגלל מגבלת החלוקה, בתחזית העדכנית מתוכננות חלוקות שוטפות בין השנים 2035-2037.

ב. הכנסות וצמיחה

ההכנסות נאמדו בהתבסס על הנחות המודל הפיננסי, בהתאם לרמת הספק ייצור חשמל הכוללת של תחנת הכוח של 451 MW ללקוחותיה (חברת החשמל וכן לקוחות פרטיים), חברת הפרויקט מקבלת תקבולי זמינות, המבוסס על תעריפי זמינות קבועה, בגין 85% מהספק התחנה (בהתאם לזמינותה התפעולית של תחנת הכוח) ובנוסף תקבולים בגין ייצור לטובת מנהל המערכת לפי תעריפי אנרגיה המבוססים על עלויות הייצור של התחנה.

הונח כי בשנות הפעילות הראשונות של תחנת הכוח יעילות התחנה תמצא בשיאה ביחס לתחנות אחרות במשק. כתוצאה מכך, קיים צפי להפעלה בעומס גבוה מתוך הזמינות שהחברה מספקת למנהל המערכת.

בנוסף, בהתאם להחלטה 914, IPM מוכרת את יתרת ההספק בהיקף של 15% ללקוחות פרטיים בהסכמים בילטרליים. בהתאם לנתוני השוק, יצרני החשמל הפרטיים הגדולים מעניקים ללקוחות החשמל בחיבור מתח גבוה הנחה בשיעור של כ- 5%-8% מרכיב הייצור של החשמל.

התעריף ללקוחות מתבסס על ההנחות הבאות:

1. מחיר הבסיס - לפי רכיב הייצור בהתאם למש"בים השונים.
2. הנחה על רכיב הייצור.
3. הצמדה של מחיר הבסיס לאחר הנחה החל ממועד ההפעלה המסחרית.

בשל התחשבות במשתנים רבים הקשורים לפעילות התפוקה וייצור החשמל קיימת התפלגות ברמת ההכנסות.

ג. הוצאות

עלויות גז טבעי - עלויות הגז הטבעי מעוגנות בהסכמי הגז.

בהתבסס על מתווה הגז הטבעי בישראל, חברת הפרויקט חתמה על הסכמים עם חברת אנרג'יאן ישראל בע"מ, שותפות תמר ושותפות לוויתן. הסכמים אלו מכילים מנגנון הצמדה של מחיר הגז הטבעי לרכיב ייצור החשמל.

יצוין כי התזרים המוצג במודל הפיננסי כולל הוצאות שכירות ומנגד שווי הקרקע נלקח בחשבון בהתאם לשמאות באופן מלא.

11) נמסר מההנהלה, יודגש כי אין אנו מביעים דעה בנושא זה.

2. הנחות מודל הערכת השווי - המשך

עלויות SPC - עלויות אלו מורכבות מהוצאות קבועות מראש הקשורות לניהול חברת הפרויקט (בעיקר הוצאות שכירות בגין הקרקע, הוצאות ניהול, שירותים, היטלים עירוניים וממשלתיים וביטוחים).

הוצאות תפעול ואחזקה משתנות - הוצאות משתנות על בסיס תפוקה (נקבעות על בסיס מחיר לשעת הפעלה).

הוצאות תפעול ואחזקה קבועות - הוצאות אשר נקבעו מראש באמצעות חוזים. העלויות מורכבות מהוצאות תפעוליות ותחזוקה שונות. בהתאם להסכם שנערך בין חברת הפרויקט לחברת סימנס, סימנס אחראית לתפעול תחנת הכוח וגובה מחברת הפרויקט את העלויות על כך.

ד. הנחות תזרים המזומנים

להלן פירוט הנחות תזרימי המזומנים בשנות התחזית:

הוצאות מסים

הונח כי שיעור המס אשר יחול הינו 23%, וזאת לפי שיעור מס החברות הסטטוטורי בישראל, נכון למועד הערכה.

השקעות הוניות

ההשקעות ההוניות הינם בהתאם להסכמי התחזוקה אל מול חברת סימנס כאשר תוקפם הינו ל- 20 שנה עם אפשרות הארכה ב- 5 שנים נוספות. נכון למועד ההערכה, שולם מרבית הסכום בדבר הקמת תחנת הכוח.

מימון

המימון שהתקבל לצורך הפרויקט הינו בסך של כ- 1.6 מיליארד ש"ח. יצוין כי התזרים המוצג בעבודה זו נובע מהמודל הפיננסי שהתקבל מההנהלה שהינו לאחר שירות החוב.

ערך שייר (Residual Value)

בחישוב ערך השייר חישבנו את תזרים המזומנים לשנה המייצגת (לאחר מס), בהתאם לתזרים לחלוקה לבעלים בשנת 2038 לפעילות בסך של כ- 147.9 מיליון ש"ח ובהנחה כי חברת הפרוייקט תפעל 20 שנה נוספות.

שיעור היוון

שיעור ההיוון אשר נדרש להיוון תזרימי המזומנים החזויים, אמור לשקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות חברה. חישוב שיעור ההיוון נעשה בהתאם למודל ה- CAPM. שיעור ההיוון נאמד בכ- 8.7%, לפירוט ראה נספח א'.

2. הנחות מודל הערכת השווי - המשך

ה. תחזית רווח והפסד ותזרים מזומנים לחלוקה לבעלים

להלן מפורטת תחזית רווח והפסד ותזרים מזומנים לחלוקה לבעלים של פעילות IPM, בהסתמך על ההנחות והאומדנים שפורטו לעיל לשנות התחזית (אלפי ש"ח) [12] :

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
רווח (הפסד) תפעולי	227,525	172,367	207,449	217,307	202,874	186,574	222,062	227,831	237,980	234,330	209,479
תזרים מזומנים לחלוקה לבעלים	219,538	51,997	68,339	71,574	65,239	70,515	66,194	77,147	80,184	60,550	62,691
ערך נוכחי של תזרימי מזומנים	210,570	45,881	55,475	53,451	44,820	44,568	38,488	41,266	39,458	27,412	26,109

	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
רווח תפעולי	240,125	251,474	252,187	260,802	250,210	226,130	270,981	43,859
תזרים מזומנים לחלוקה לבעלים	38,971	43,316	38,727	17,349	147,853	173,553	209,171	32,064
ערך נוכחי של תזרים מזומנים	14,931	15,268	12,558	5,175	40,576	43,817	48,583	7,396

סך תזרים מהוון	815,802
ערך טרמינלי	297,329
שווי פעילות	**1,113,132**

טבלת רגישות

להלן טבלת רגישות בהתאם לשיעור ההיוון של החברה למועד ההערכה(אלפי ש"ח) :

7.7%	8.2%	8.7%	9.2%	9.7%
1,245,390	1,175,905	**1,113,132**	1,056,297	1,004,725

12) נמסר ע"י ההנהלה, כי תזרימי המזומנים לחלוקה לבעלים כאמור לעיל, כוללים את כל התזרימים אשר יחולקו לבעלי המניות של IPM. תזרימים אלו אינם כוללים את תזרימי המזומנים שיגיעו לחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ כדמי שכירות בגין השימוש בקרקע, אשר עומדים בממוצע לאורך שנות המודל (20 שנה מיום ההפעלה) על כ- 10 מלש"ח בשנה.

S.C.A Economic Advisory Ltd.

שיעור היוון לבעלים (Re)

שיעור ההיוון אשר נדרש להיוון תזרימי המזומנים החזויים, אמור לשקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות החברה. חישוב שיעור ההיוון נעשה בהתאם למודל ה- CAPM. בעבודתנו זו נעשה שימוש בנתוני חברות מדגם ציבוריות, הפועלות בתחום משיק לפעילותה של החברה.

להלן נוסחת חישוב מחיר ההון המשוקלל ופירוט הפרמטרים:

Re= Rf + Rp * BETA

ביאור	סימון	תיאור	
א'	Rf	ריבית חסרת סיכון	3.5%
ב'	Rp	פרמיית השוק	6.4%
ג'	BETA	סיכון ביחס לשוק	0.73
ד'	SP	פרמייה ספציפית	0.5%
	Re	**שיעור היוון**	**8.7%**

מחיר ההון אשר מתקבל מהחישוב כאמור הינו כ- 8.7%

ביאורים

א. ריבית חסרת סיכון - שיעור התשואה הנגזרת מאמידת עקום אפס מאגרות חוב ממשלת ישראל (מקור: מרווח הוגן).

ב. פרמיית השוק - פרמיית הסיכון הממוצעת בשוק, הנדרשת על ידי משקיע בשוק ההון, דהיינו, פרמיית הסיכון למשקיעים מעבר לשער ריבית חסרת סיכון (מקור: Damodaran online).

ג. BETA (ביטא) - מקדם זה משקף את הסיכון היחסי הכרוך בהשקעה כלשהי ומבוסס על רמת הקורלציה בין תשואת ההשקעה עם תשואת שוק ההון כולו. לצורך ההערכה, הונחה הביטא לפי ביטא ממונפת של הענף (מקור: Damodaran online).

ד. פרמייה ספציפית – פרמיית סיכון ספציפית נלקחה לאור הסיכונים העודפים בתזרימי המזומנים החזויים של הפעילות.

נספח ב'

הלוואת קיסטון לגלובל ואיה פריז

S.C.A
Economic Advisory Ltd.

הערכת שווי הלוואת קיסטון ריט בע"מ שניתנה לחברת ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ וחברת א.י.ה פריז אחזקות בע"מ

פרק א'
תיאור חברה

1. כללי [14]

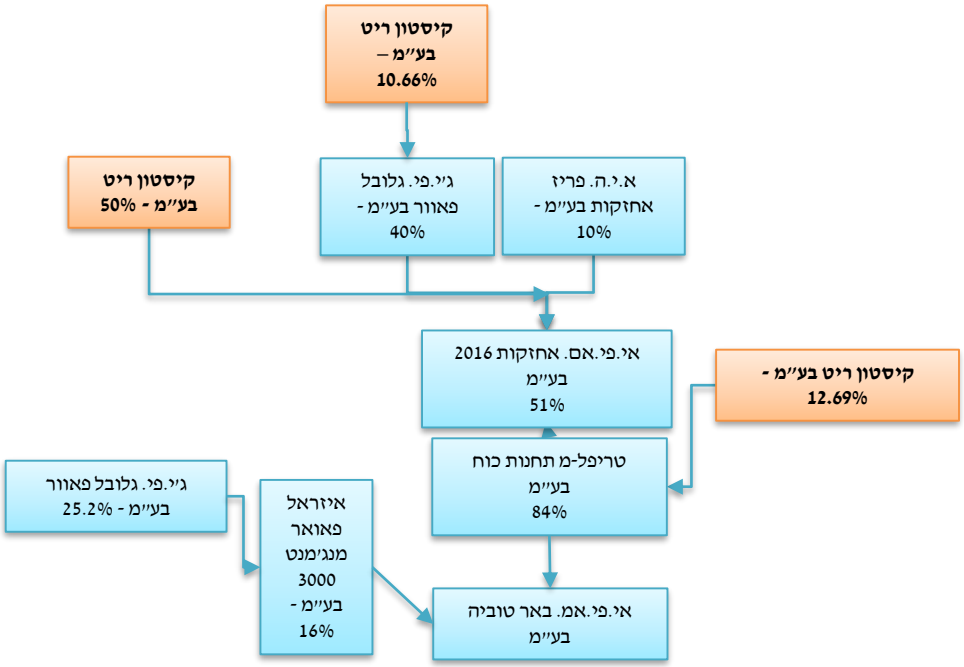
גלובל פאוור

גלובל פאוור התאגדה בישראל במהלך חודש אוגוסט 1999 כחברה פרטית. החל מחודש אפריל 2018 הפכה החברה לחברה ציבורית והנפיקה את מניותה לציבור. גלובל מוחזקת על ידי כר אקו אחזקות בע"מ, על ידי אלון רבוע כחול ישראל בע"מ, על ידי א.י.ה פריז אחזקות בע"מ, על ידי מר אהוד בן-ש"ך, על ידי קיסטון ועל ידי הציבור. גלובל עוסקת בתכנון, פיתוח הקמה ותפעול תחנות כח לייצור חשמל ואנרגיה תרמית. גלובל מתמקדת בהשקעות ממוקדות בפרויקטים בתחום ייצור חשמל מבוזר לצריכה עצמית (רשת מבוזרת), אנרגיות מתחדשות מבוססות טכנולוגיית PV (אנרגיה פוטו-וולטאי), ביו-גז ואגירת חשמל ואנרגיה.

נכון ליום 29 ביוני 2021 השלימה גלובל פאוור רכישה של 9.9% מהונה המונפק והנפרע של חברת איזראל פאוור מנג'מנט 3000 בע"מ, כך שלאחר השלמת העסקה מחזיקה גלובל פאוור בכ- 25.16% מאיזראל פאוור מנג'מנט 3000 בע"מ אשר מחזיקה בכ- 15.99% בחברת IPM באר טוביה בע"מ כך שבשרשור גלובל פאוור מחזיקה בכ-4% מהון המניות של IPM.

כמו כן, גלובל פאוור מחזיקה בכ- 40% ממניות חברת אי.פי.אם אחזקות 2016 בע"מ. חברת אי.פי.אם אחזקות 2016 בע"מ מחזיקה בשיעור של כ- 51% ממניות חברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ אשר מחזיקה בכ- 84% ממניות חברת הפרויקט אי.פי.אמ באר טוביה בע"מ.

להלן תרשים אחזקות של חברת גי.פי. גלובל פאוור בע"מ:



13) מקור: מידע שהתקבל מהנהלת גלובל.

<u>א.י.ה פריז אחזקות בע"מ</u>

א.י.ה פריז אחזקות בע"מ היא חברה פרטית בישראל שהתאגדה בינואר 2009.

החברה בבעלותו המלאה של מר אהוד בן-ש"ך המכהן כיו"ר דירקטוריון החברה ורעיתו גב' אלה בן-ש"ך.

החברה מחזיקה ב- 40.3% ממניות חברת ג'י פי גלובל פאוור בע"מ.

2. <u>תמצית ההלוואה מהפניקס</u>[15]

ביום ה- 29 לנובמבר 2017 נחתם הסכם בין גלובל לבין הפניקס חברה לביטוח בע"מ, הפניקס פנסיה וגמל בע"מ ואקסלנס נשואה גמל בע"מ למתן הלוואות מזנין לגלובל ("**הסכם ההלוואה**" ו-"**ההלוואה**", בהתאמה). ההסכם כאמור, כלל מתן אופציה להפניקס להמיר חלק מההלוואה ל- 10% מהון המניות המונפק והנפרע בחברת אי.פי.אם. אחזקות 2016 בע"מ בהתאם לזכויות גלובל באותו מועד. הסכם ההלוואה תוקן בשנת 2018, ובמסגרת התיקון הנ"ל, בין היתר, הצטרפה א.י.ה פריז להסכם ההלוואה כך שמתוך 10% ממניות אי.פי.אם. אחזקות להן היתה זכאית הפניקס בהשלמת מימוש האופציה למניות אי.פי.אם אחזקות מכוח ההלוואה, 9% יהיו על חשבון החזקותיה של גלובל פאוור ואחוז אחד על חשבון החזקותיה של א.י.ה פריז אחזקות (בעלת מניות בגלובל). בחודש אוקטובר 2021 אישר דירקטוריון גלובל את העברת ההלוואה, לרבות אופציית ההמרה, מהפניקס לקיסטון. ביום 27 באוקטובר במסגרת ההשלמה הראשונה של עסקת הפניקס, השלימה קיסטון את רכישת מלוא זכויותיה של הפניקס בהלוואה. ביום 10 בפברואר 2022 הומרה חלק מהלוואה ל-10% מהון המניות המונפק והנפרע של אי.פי.אם אחזקות.

יובהר, כי כפי שנמסר לנו מהחברה, קיימת מחלוקת בין המלווה (בעבר הפניקס, ועם השלמת עסקת ההמחאה, קיסטון) לבין הלוות (גלובל ואיה פריז) לגבי סכום יתרת קרן ההלוואה נכון למועד זה. המחלוקת הינה בנוגע לשאלה האם סכומים שנפרעו בעבר (עוד טרם רכישת ההלוואה על ידי החברה), נפרעו כדין על ידי הלוות על פי הסכם ההלוואה. מחלוקת זו מצויה כעת בגישור בין הצדדים. הערכת השווי מתייחסת לחלק מסכום יתרת קרן ההלוואה שאינו שנוי במחלוקת בלבד. יצוין כי השפעת הסכום שבמחלוקת על הערכת השווי ההוגן של ההלוואה, הינו בסך של כ- 10 מיליון ש"ח.

יודגש כי סכום זה משקף את תוספת הריבית בלבד שנצברה על הקרן שבמחלוקת ללא הוספת סכום הקרן וזאת על פי עמדת החברה, <u>ללא בחינת והבעת דעה לעמדות הצדדים על ידנו.</u>

14) מקור: נתונים שהתקבלו מהנהלת גלובל.

פרק ב׳
שווי הוגן של ההלוואה

מתודולוגיה

לצורך אומדן שיעור הריבית של ההלוואה נעשה שימוש בשתי שיטות לבחינת דירוג החברה:

❖ דירוג אינדיקטיבי
❖ דירוג על בסיס הלוואה שניתנה לחברה ביום 1 בפברואר 2022

עקרונות להערכת דירוג אינדיקטיבי

חברות הדירוג מבצעות הליך דירוג בהתאם למתודולוגיות מוגדרות, אשר משקללות את הסיכונים העסקיים והפיננסיים של החברה כדי להגיע לניתוח דירוג עצמאי. לצורך אומדן דירוג החברה, מבוצעת בחינה של השפעת הסביבה בה פועלת החברה, השפעות מאקרו כלכליות, רגולציה, איתנות פיננסית של החברה, הכנסות והשפעות מיקרו כלכליות אשר משקפות את מכלול הסיכונים והחשיפות בכדי לאמוד את דירוג החברה.

לצורך האומדן, נבחנו הפרמטרים הבאים:

- הסיכון העסקי המשלב את הסיכון הענפי וסיכון המדינה בה פועלת החברה.
- מעמד תחרותי.
- גיוון והיקף פעילות.
- יעילות תפעולית.
- רווחיות החברה בהשוואה לענף הפעילות.
- הסיכון הפיננסי כולל יחסי מינוף פיננסיים אשר נקבעו על ידי חברות הדירוג וכן יחסים נוספים מקובלים בשוק.

לצורך הערכת ריבית השוק של הלוואת החברה לחברה לה ניתנה ההלוואה, נעשה שימוש בטכניקת הערכת דירוג אינדיקטיבי להלוואת הבעלים לפי מתודולוגיית חברת הדירוג.

הסיכון העסקי

קיים סיכון עסקי בגין שלב פעילותה של החברה, שכן הינה תלויה בהתקדמות הרגולציה והליך הסטטורי.
לאור הנאמר לעיל, הוערך הפרופיל העסקי של החברה כפגיע (Vulnerable).

סיכון מדיני[16]

בהתאם לחברת הדירוג S&P נכון לחודש נובמבר 2022, דירוג האשראי של ישראל נותר ברמה של -AA.
תחזית החברה לשנת 2022 צופה צמיחה בשיעור של 6%, בדומה להערכות בנק ישראל. עם זאת, על רקע ההאטה הצפויה אצל שותפות הסחר של ישראל, בעיקר ארצות הברית ואירופה, חברת הדירוג חוזה כי הצמיחה לשנת 2023 תעמוד על 2% בלבד - נמוכה מהערכות קודמות של בנק ישראל. יש לציין כי שיעור צמיחה זה עולה על התחזיות ברוב המדינות המפותחות.
החברה צופה כי שיעור הצמיחה בטווח הארוך יתייצב על 3.5% בדומה לביצועי עבר, ומציינת כי לצד החוזקות של הכלכלה, קיימים אתגרים בנוגע לפריון נמוך בתחומי הכלכלה המסורתיים, ושיעור השתתפות נמוך באופן יחסי בכוח העבודה בחלק מאוכלוסיית הישראל.
על רקע נתוני העודף התקציבי המשמעותי עד כה ב-2022 הנובע מהגידול הלא צפוי בהכנסות ממיסים, החברה צופה כי ברמה שנתית התקציב יהיה מאוזן, שיפור משמעותי לעומת השנים הקודמות.
בחברה צופים כי לאור העלייה באינפלציה והידוק המדיניות המוניטרית, ייווצרו לחצים על הממשלה החדשה שתוקם לפעול על מנת להקל את יוקר המחיה, והגירעון יעמוד על 2% מהתוצר בשלוש השנים הבאות. על פי תחזיות החברה יחס החוב-תוצר נטו ישוב לרמתו בשנת 2019 (כ-58% מהתוצר) ב- 2024.

החברה מציינת לחיוב את ההסכמים שנחתמו בשנים האחרונות עם מדינות האזור, בראשם הסכמי אברהם, אך יחד עם זאת מזכירה כי סיכונים ביטחוניים וגיאופוליטיים מגבילים את דירוג האשראי.

15) מקור : מידע ציבורי

ענף פעילות החברה

החברה פועלת בענף החשמל במשק הישראלי. ענף החשמל מאופיין ברמת סיכון נמוכה. רמת סיכון נמוכה מאופיינת ברמת הכנסות קבועה למשך אורך חיים ארוך ועל כן תחום זה נחשב כבעל סיכון נמוך. ענף היזום נחשב לבעל סיכון "בינוני גבוה" בשל גידול בתחרות ותלות בביקושי השוק.

מעמדה התחרותי של החברה

בהתאם למתודולוגיית דירוג, מעמדה התחרותי של החברה מהווה אומדן להערכת הסיכון לה היא חשופה, שכן כחלק מבחינת התייחסות זו כוללת ההתייחסות ליתרון התחרותי שלה, גודל ופיזור נכסיה, יעילות תפעולית ורווחיות.

הסיכון הפיננסי

הערכת הפרופיל הפיננסי של החברה מתבססת, בהתאם למתודולוגית הדירוג, על בסיס שני מדדים עיקריים:

- יחס חוב ל- EBITDA;
- יחס של EBITDA להוצאות מימון.

בהתאם למתודולוגית הדירוג, ההלוואה נושאת ריבית ובעלת לוח סילוקין מוגדר מהווה חוב פיננסי רגיל. כמו כן, שינוי לוח סילוקין של חוב פיננסי עקב אי עמידה בזמני החזר ההלוואה נחשב לרוב כחדלות פירעון. להלן שלבי הערכת הדירוג:

1. הערכת הסיכון העסקי והפיננסי וקבלת דירוג עולמי בקבוצה - B.
2. הערכת הנזילות.
3. התאמה לדירוג הישראלי.

ריכוז ממצאי דירוג אשראי החברה

החברה שקיבלה את ההלוואה מחזיקה בעקיפין בחברה שמפעילה תחנת כוח לייצור חשמל.

משכך נבחנו השיקולים הבאים:

1. בחודש נובמבר, 2018, דורג החוב הבכיר של הפרויקט בקבוצת דירוג AA.
2. קיימת חשיפת השקעת הון נוסף אשר תידרש על ידי החברות בקבוצה כתוצאה מחריגה בעלויות הפרויקט. חריגה זו יכולה לגרור חוסר פירעון של ההלוואה ועליה במח"מ.

בהתאם לדירוג אינדיקטיבי, לאחר שקלול מכלול שיקולים שהוצגו לעיל, הגענו למסקנה כי נכון למועד ההערכה דירוג החברה הינו BAA1 בהתאם למטריצת דירוג.

עקרונות להערכת דירוג החברה בהתאם להלוואה שהתקבלה[17]

על מנת לאמוד את דירוג החברה, נעשה שימוש בהלוואה אשר ניתנה למימון פרויקט תחנת הכוח.

בפברואר 2022, החברה משכה הלוואה, בסך של כ- 106 מיליוני ש"ח, ההלוואות השקליות צמודות למדד ונושאות ריבית שנתית בשיעור של 2.1% צמודה ומח"מ של כ- 9 שנים.

הלוואה זו שימשה במציאת הריבית והדירוג.

<u>אומדן דירוג החברה בהתאם להלוואה למימון פרויקט תחנת הכוח</u>[18]
לצורך אומדן מחיר החוב השקלי של החברה, נעשה שימוש בהלוואה שניתנה לחברה ביום 1 בפברואר 2022, כמפורט לעיל.

שיעור הריבית ומח"מ ההלוואה, משקף דירוג A3.

כפי שצוין לעיל, לאור היות הלוואת קיסטון בעלת סיכון גבוה מאשר דירוג לעיל (A3), הונח כי יש צורך בהפחתת נוץ' של דירוג האשראי של החברה. לפיכך, דירוג הלוואת קיסטון המשקף את סיכונה הינו BAA1 בדומה לדירוג האשראי של החברה.

16) מקור: דוחות כספיים של החברה

17) מקור: נתוני מאגר מידע של חברת מרווח הוגן. יצוין כי שיעורי ההיוון הנם במונחים נומינליים.

S.C.A Economic Advisory Ltd.

תנאי ההלוואות

בהתאם להסכם ההלוואה, תזרימי החברות מתחנת הכוח משמשים במלואם לפירעון ההלוואות, הלוואות נפרעות מכל התקבולים שמגיעים לגלובל ואיה מתחנת הכוח.

ההנחות והנתונים הבאים שימשו בהערכת השווי ההוגן של ההלוואה:

הלוואה - הלוואה אשר ניתנה לחברה, הנושאת ריבית נומינלית שנתית של 10.5% המחושבת רבעונית.

מח"מ - מח"מ הלוואה נאמד על בסיס חישוב בהתאם למועדי הפירעון הצפויים שהתקבלו מההנהלה, נכון למועד ההערכה.

ריבית הוגנת - הריבית ההוגנת נלקחה ממטריצת ריביות שקלית נומינלית למועד ההערכה, בהתאם למח"מ ולדירוג הרלוונטי להלוואה.

לצורך אמידת שיעור הריבית ההוגנת של הלוואה, נאמד דירוג BAA1.

הטבלה שלהלן מציגה את פירוט ההלוואה ושוויה ההוגן נכון למועד ההערכה ללא סכומים הנמצאים במחלוקת (אלפי ש"ח):

מספר הלוואה	מח"מ משוקלל	סה"כ קרן וריבית ליום 31 בדצמבר 2022	ריבית הוגנת	שווי הוגן ליום 31 בדצמבר 2022
הלוואה	1.8	78,154	6.8	82,863
סה"כ		**78,154**		**82,863**

<u>טבלת רגישות</u>

להלן תרשים טבלת רגישות של ההלוואה נכון למועד ההערכה(אלפי ש"ח):

7.8%	7.3%	6.8%	6.3%	5.8%
81,615	82,234	82,863	83,503	84,155

נספח ג'

תיאור הסביבה העסקית

נספח ג' - תיאור הסביבה העסקית

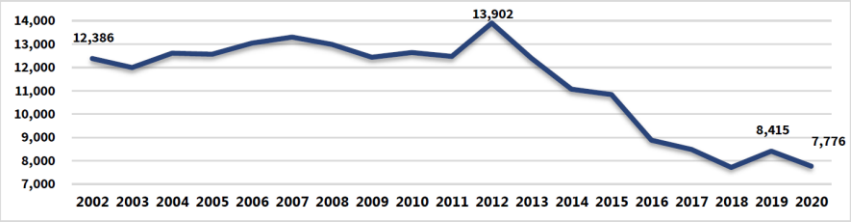
1. סקירה כללית

1.1 משבר האנרגיה[19]

אחד הדלקים העיקריים המשמשים לייצור חשמל בישראל הוא פחם. משבר האנרגיה באירופה, שהחל בשנת 2021 בעקבות עלייה בביקוש לאנרגיה ומחסור בהיצע של דלקים, החריף מתחילת המלחמה בין רוסיה לאוקראינה ב- 24 בפברואר 2022. בעקבות המלחמה המשיכו לעלות בחדות מחירי הפחם בעולם, כך שעלות ייצור החשמל בישראל עולה אף היא. עלייה זו עשויה להשפיע על תעריף החשמל לצרכנים. בפרק זה יוצגו נתונים על יבוא הפחם לישראל, על ייצור החשמל ועל השפעת מחירי הפחם בעולם על תעריף החשמל בישראל.

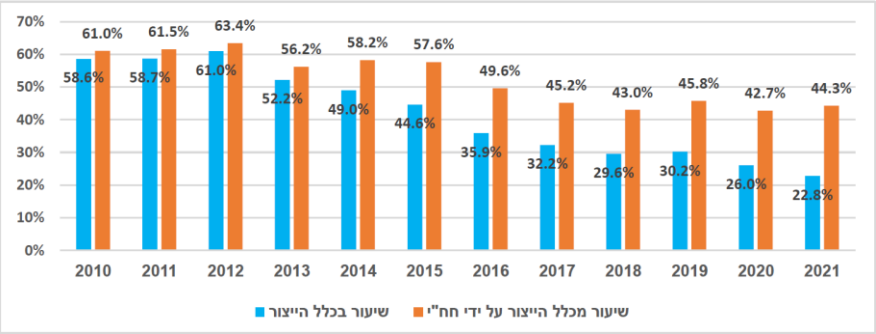
ייצור החשמל בישראל מתבסס על שלושה מקורות אנרגיה עיקריים: גז טבעי, פחם ואנרגיות מתחדשות. להלן מוצגת כמות הפחם המיובא לישראל להפקת חשמל בשנים 2002-2020.

תרשים 1: יבוא פחם לישראל בשנים 2002–2020 (אלפי טונות)[1]



אפשר לראות כי בשנת 2012 היה שיא ביבוא פחם מאז 2002 - כ- 13.9 מיליון טונות, ומשהחלה הפקת גז טבעי ממאגר תמר, ירד יבוא הפחם לכ-7.8 מיליון טונות בשנת 2020 - ירידה של כ-44%. בשנת 2020 חברת החשמל לישראל בע"מ (להלן: "**חח"י**" או "**חברת החשמל**") ייבאה פחם משלוש מדינות עיקריות: רוסיה, קולומביה ודרום אפריקה. כ-27.6% מהפחם יובא מרוסיה, לכן הפסקה או צמצום של יבוא הפחם ממנה עשויים להעלות את מחיר הפחם לחח"י.

תרשים 2: שיעור ייצור החשמל מפחם, 2010–2020[3]



בתרשים לעיל, ניתן לראות כי בשנת 2010 כ-59% מכלל ייצור החשמל היה מפחם וכ-61% מייצור החשמל על ידי חח"י היה מפחם. משנת 2013, עם התחלת הזרמת גז טבעי ממאגר תמר לייצור חשמל, חלה ירידה בשימוש בפחם לייצור חשמל. עם זאת, אפשר לראות כי בשנת 2021 22.8% מכלל ייצור החשמל בישראל היה מפחם ו-44.3% מהחשמל שיוצר על ידי חח"י היה מפחם. כמו כן, אפשר לראות כי בשנים האחרונות נמשכת מגמת הירידה בכלל ייצור החשמל מפחם לעומת התייצבות של שיעור הייצור מפחם על ידי חח"י. אפשר להסביר את הפער הזה בעלייה בחדירת מתקני אנרגיות מתחדשות לייצור חשמל וכן במכירת תחנות כוח המופעלות על ידי גז טבעי מחח"י ליצרני חשמל פרטיים כחלק מהרפורמה במשק החשמל, שהחלה בשנת 2018.

18) משרד האנרגיה, סקירה: משבר משק האנרגיה העולמי 2021.

נספח ג' - תיאור הסביבה העסקית

1. סקירה כללית

1.1 השפעת מחיר הפחם על תעריף החשמל[20]

בשנת 2022 עלו מחירי הפחם העולמיים בחדות והחריפו בעקבות המלחמה בין רוסיה לאוקראינה, שהחלה בפברואר 2022. לפי החברה הלאומית לאספקת פחם, בשנת 2019 רוסיה הייתה יצואנית הפחם השלישית בגודלה כך ששיבושים באספקת הפחם ממנה משפיעים בחדות על מחירי הפחם בעולם - תפוקתה הייתה כ- 139 מיליון טונות פחם מיוצא.

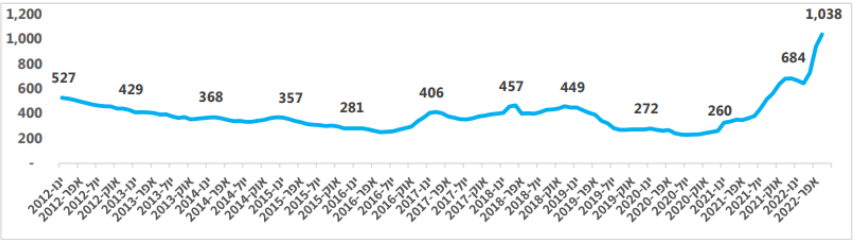
להלן מוצגת התפתחות מדד מחירי הפחם בעולם (מסוג API2) בשנת 2022.

תרשים 3: התפתחות מדד מחירי הפחם בעולם (בדולר לטונה, 2022)[7]

בתרשים אפשר לראות את העלייה החדה במחירי הפחם העולמיים מתחילת שנת 2022, כך שמתחילת השנה ועד סוף מאי 2022 עלו מחירי הפחם בכ- 175%. העלייה החדה במחיר החלה ב-24 בפברואר 2022, ומחיר הפחם זינק מכ- 195 דולר לטונה ל- 436 דולר לטונה - עלייה של כ-124% בתוך כמה ימים. לאחר מכן חלה התמתנות במחיר, והוא היה כ-330 דולר לטונה בסוף מאי 2022.

להלן מוצג מחיר הפחם הממוצע בתחנות חברת החשמל בתקופה שבין ינואר 2012 למאי 2022.

תרשים 4: מחיר פחם לייצור חשמל בש"ח לטונה, 2012-2022[8]



לפי הדוחות הכספיים של חח"י, למלחמה בין רוסיה לאוקראינה יש השלכות מהותיות על הרכש ועל המחיר של הפחם עבור חח"י, לפיכך, מחירי הדלקים של חח"י עלו במידה ניכרת בשל מחסור בהיצע הפחם העולמי הנובע בהודעת רשות החשמל על הפחתת תעריף החשמל לשנת 2022 בעקבות הפחתת מס הבלו.

מחירי הפחם עלו בחדות בין היתר בעקבות המלחמה בין רוסיה לאוקראינה, כך שעלויות הפחם שנמכר לחברת החשמל עלו בכ- 45% בחודשים פברואר עד אפריל 2022. על פי הרשות, אילו התעדכן תעריף החשמל באופן שוטף, התעריף לצרכן הביתי היה גדל בכ- 7%.

19) משרד האנרגיה, סקירה : משבר משק האנרגיה העולמי 2021.

S.C.A Economic Advisory Ltd.

נספח ג' - תיאור הסביבה העסקית

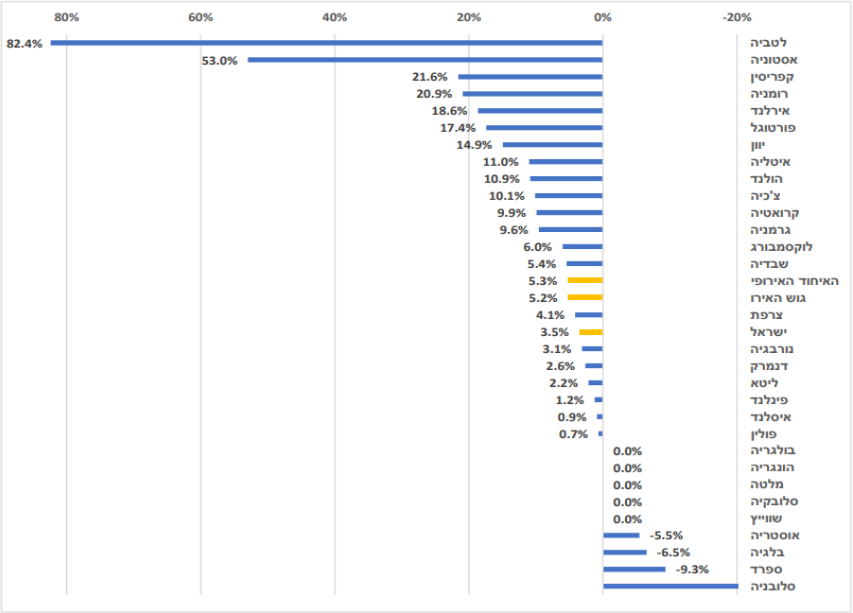
1. סקירה כללית

1.1 השפעת מחיר הפחם על תעריף החשמל[21]

ב-1 ביוני 2022 עלות ייצור החשמל מפחם עלתה בכ- 83% בחודשים פברואר-יוני 2022, וסך העלות על פי נתונים אלו התייקרה בתקופה זו ב- 13.7%.

להלן מוצג שיעור השינוי במדד מחירי החשמל במדינות האיחוד האירופי ובישראל בחודשים ינואר–מאי 2022.

תרשים 5: שיעור השינוי במדד מחירי החשמל (ינואר–מאי 2022)[18]



1.2 משבר האקלים

תרומה נוספת למשבר האנרגיה הוא משבר האקלים הפוקד את העולם והביא שורה של מעצמות ומדינות מפותחות, וביניהן ישראל להגביר את השימוש באנרגיות מתחדשות לצד צמצום השימוש באנרגיות מזהמות דוגמת הפחם. הסכם פריז שנערך בשנת 2015 חייב את המדינות החתומות על ההסכם לצמצום פליטת גזי חממה על מנת לבלום את ההתחממות הגלובלית וקבע יעדים שאפתניים על מנת לעמוד בהתחייבויות. צעדים אלו בטווח הקצר תורמים למשבר בכך שמגדילים את הביקוש לגז טבעי בצורה משמעותית וכן עדיין יש תפר של תלות באנרגיות המתכלות.

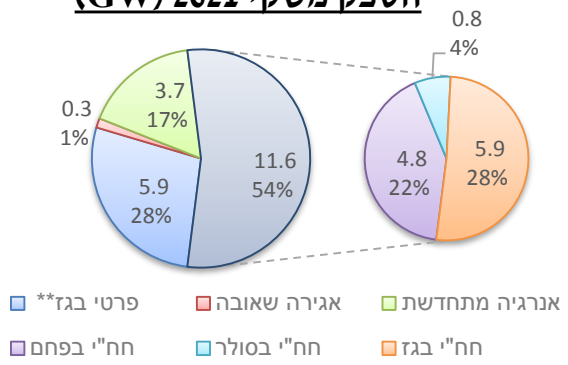
מזווית נוספת הציפייה לעליה בשימוש באנרגיות מתחדשות, בשל מדיניות הממשלות וטכנולוגיה שנהפכת לתחרותית, מביאה את חברות האנרגיה להגיב בהתאם. החברות בוחנות את יכולת ההחזר של הפרויקטים שלהם והתנהלותם זהירה בכל הקשור להשקעות בדלקים פוסיליים. אי הבהירות בכל הנוגע להשקעות משמעותיות בסקטורים של הגז הטבעי והנפט עלול לפגוע באספקה הסדירה של דלקים פוסיליים המספקים כ- 85% מהביקושים לאנרגיה בעולם. חרף העובדה שהוגדרו יעדים שאפתניים לצמצום משמעותי בשימוש בדלקים פוסיליים והמגמה שהעולם מתנהל בהתאם לתרחיש NZE – אפס פליטות פחמן עד שנת 2050. על מנת לענות על הביקושים לאנרגיה בשנים הקרובות יש צורך להמשיך לבצע השקעות משמעותיות בסקטורים של הגז הטבעי והנפט.

20) משרד האנרגיה, סקירה : משבר משק האנרגיה העולמי 2021.

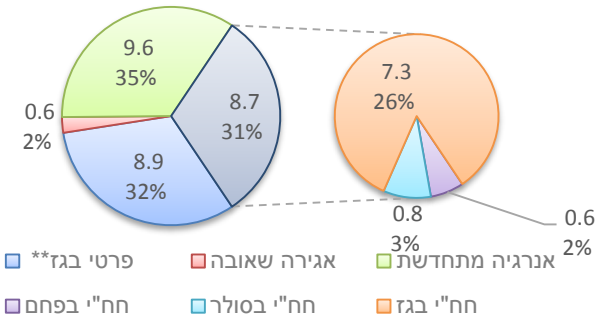
2. שוק החשמל בישראל[22]

מדינת ישראל היא "אי אנרגטי". בשונה מאירופה, לדוגמה שבה יש משק אנרגיה פן-יבשתי, כלומר למשקי החשמל של המדינות השונות יש גיבוי ממדינות שכנות. לעומת זאת מדינת ישראל, צריכה להפיק לעצמה את כלל הביקוש לאנרגיה, לרבות רזרבות ועמידה בביקושי שיא. עובדה זו מציבה את עיקרון הביטחון האנרגטי כחשובה ביותר ובראש מעייניהם של מקבלי ההחלטות.

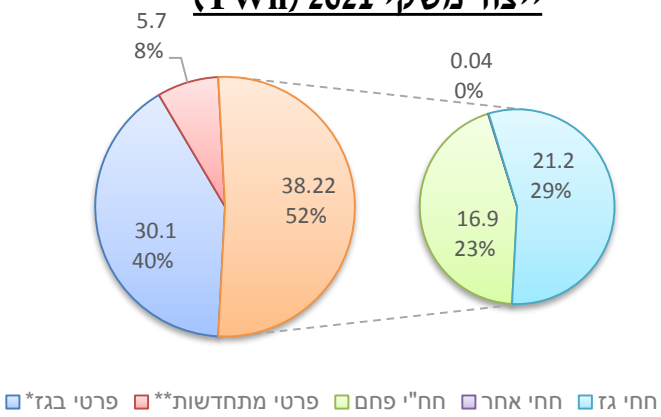
הספק משקי 2021 (GW)



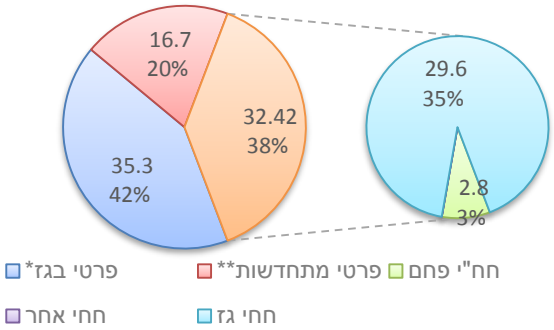
הספק משקי תחזית 2025 (GW)



ייצור משקי 2021 (TWh)



ייצור משקי תחזית 2025 (TWh)



21) רשות החשמל, דו"ח מצב משק החשמל 2021.

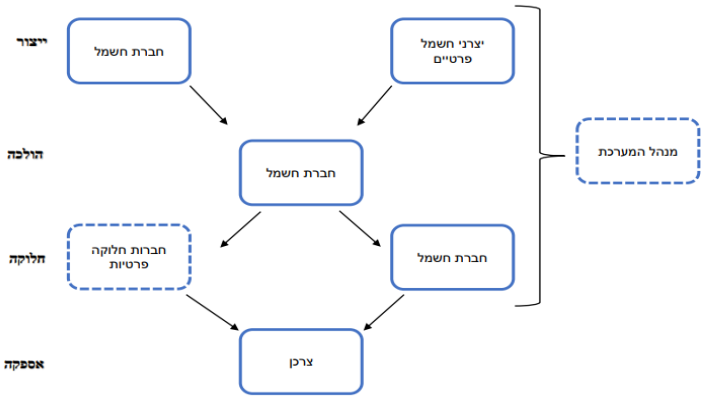
3. היצע החשמל בישראל[23]

3.1 כללי

לאור צמיחת המשק והגידול באוכלוסייה הישראלית חלה עלייה עקבית בביקושים לחשמל בישראל. בעקבות הרפורמה שאושרה וחלה על משק החשמל הישראלי החל משנת 2018, חל שינוי מבני מקיף בחברת החשמל לישראל. הרפורמה בנויה מכמה שינויים כאשר הבולט מביניהם הוא העברת מקטע הייצור מחברת חשמל לבעלות פרטית, מקטעי האספקה ייפתחו לתחרות וניהול כל פעילות החשמל במשק תהיה באחריות חברה ממשלתית חדשה - מנהל המערכת ("נגה" ניהול מערכת החשמל בע"מ). בנוסף, הוחלט על מכירה של מספר תחנות כוח בשנים הקרובות מידיה של חברת חשמל ליצרנים פרטיים.

3.2 הרפורמה במשק החשמל[24]

בחודש יולי 2018 החלה רפורמה חדשה במשק החשמל בישראל בעקבות החלטת הממשלה. מטרת הרפורמה היא ליצור משק חשמל תחרותי אשר יעודד חדשנות, פיתוחים כלכליים ויזרז את המעבר לאנרגיות נקיות יותר.



הרפורמה באה לידי ביטוי באופנים הבאים:

- עבור התמקדות במקטע רשת ההולכה והחלוקה של החשמל, החליטה חברת החשמל למכור בהדרגה כמחצית מהיקף תחנות ייצור החשמל בגז.
- יושקעו משאבים רבים לפיתוח מהיר ופעולות הרחבה של רשת ההולכה והחלוקה אשר יישארו בבעלות חברת החשמל תוך כדי מעקב מדיד ופיקוח רגולטורי מטעם המדינה לטובת יעילות, יציבות ואיכות אספקת החשמל.
- הוחלט להקים 2 יחידות ייצור חדשות בתחנת אורות רבין שיפעלו באמצעות גז טבעי בכדי לצמצם את השימוש בפחם עבור תהליכי יצירת חשמל. בנוסף הוחלט למכור כ- 5 תחנות חשמל פעילות השייכות לחברת חשמל. כל אחת תימכר בטווחי זמן שונים החל מיום החלטת הממשלה.
- אחת ההחלטות הבולטות של הרפורמה היא פתיחה מלאה של אספקת החשמל לתחרות עבור לקוחות עסקיים גדולים ולצרכני מתח נמוך בהדרגה.
- בבחינת כוח האדם, הוחלט בחברת החשמל לצמצם את מצבת העובדים בשיעור של 25% בשמונה שנים הבאות. כ- 1,800 עובדים יסיימו לעבוד בפרישה מוקדמת בנוסף לאלף עובדים אשר עזבו את החברה כבר בשנתיים האחרונות.

22) משרד האנרגיה-סקירת מבנה משק האנרגיה במדינת ישראל יוני 2021.
23) משרד האנרגיה- הרפורמה בחשמל.

S.C.A Economic Advisory Ltd.

4. ביקוש לחשמל[25]

העלות של אי-אספקת חשמל למשק גבוהה ונאמדת בכ- 100 ש"ח לקוט"ש בלתי מסופק. לעומת זאת, עלות הייצור נמוכה במידה ניכרת מסכום זה גם בשעות שבהן יש ביקושי שיא. נוסף על כך חשמל הוא מוצר שעלויות האגירה שלו גבוהות מאוד. בשל מאפיינים אלה תוכנן משק החשמל לספק את כל הביקוש בכל רגע נתון[26]. ביקושי החשמל במדינת ישראל מתאפיינים בעונתיות. כמות הביקושים בעונות החורף והקיץ הינם הגבוהים ביותר. בעונות אלה נרשמים ימים עם מזגי אוויר קיצוניים וכתוצאה מכך נרשמים ביקושי שיא עקב תנאי הקיצון (עקב שימוש במזגנים ובמכשירי חימום). כמו כן הצריכה והביקוש לחשמל עולה משנה לשנה, עקב גידול האוכלוסייה והשימוש הגובר בחשמל נקי והעדפתו על פני מקורות אנרגיה אחרים שמזהמים את הסביבה ומייצרים פליטות פחמן.

5 ייצור וצריכת חשמל בישראל

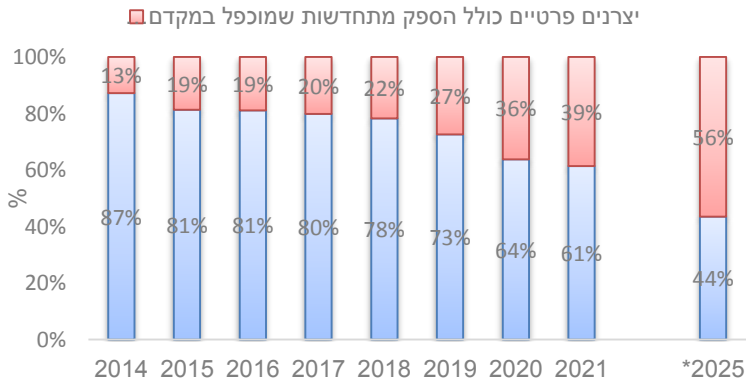
מרבית החשמל בישראל מיוצר ע"י חברת החשמל לישראל בע"מ. החשמל שאינו מיוצר על ידי חברת החשמל מיוצר על ידי יצרני חשמל פרטיים. באמצע שנות ה- 90 הוחלט במשרד האנרגיה על הקמת ועדת ברובינדר, ע"ש יו"ר הוועדה, ששימש אז כראש מנהל החשמל במשרד האנרגיה, ותפקידה לבחון פרויקטים בתיאום עם חברת חשמל. בשנת 1996 חוק משק החשמל[27] החל להיות תקף בהתאם להחלטת הכנסת. הוראות החוק נחקקו עבור קביעת כללים לפעילות חברת החשמל כך שהוראות אלו מחליפות את זיכיונות החברה אשר התקבלו בתקופת המנדט הבריטי. בשנת 2005 פרסם משרד האנרגיה תקנות המיועדות להסדרת ההתקשרות בין יצרני חשמל פרטיים לבין חברת החשמל ואלו מהוות כיום את הבסיס הסטטוטורי לפעילותם של יצרני החשמל הפרטיים.

החוק הורה על הקמה של "הרשות לשירותים ציבוריים - חשמל" אשר תפקידה הינו להסדיר ולפקח על מתן השירותים הציבוריים בתחומי החשמל. החוק הגדיר 4 תפקידים עיקריים עבור הרשות:

- קביעת תעריפים.
- קביעת אמות מידה ומדדים לטיב השירות.
- חלוקת רישיונות ופיקוח על הפעילויות במשק החשמל בהתאם לתנאים שנקבעו ברישיונות.
- טיפול מול צרכני חשמל.

בהתאם לנתוני חברת חשמל[28], בשנת 2021 רכשה חברת החשמל מיצרני חשמל הפרטיים (להלן: "**יח"פים**") כ- 17,195 מיליון קוט"ש בהשוואה לכ- 12,875 מיליון קוט"ש שנרכשו בשנת 2020. כאמור, נראה כי הדרישה ליח"פים הולכת ועולה והביקוש לייצור חשמל בתחנות כוח פרטיות עולה. היח"פים רשאים למכור את החשמל המיוצר הן לחברת החשמל והן לצרכני קצה ע"י שימוש בתשתיות קיימות של רשת החשמל של חח"י.

להלן נתחי שוק במקטע הייצור – ייצור בפועל בשנים 2014-2025[29]:



24) דוח מבקר המדינה 68א.
25) מקור: דוח כספי חברת חשמל שנת 2021.
26) חוק משק החשמל, תשנ"ו- 1996.
27) חברת החשמל לישראל - דוח כספי 2021.
28) רשות החשמל, דו"ח מצב מצק החשמל לשנת 2021.

בשנת 2021 נתח ייצור חשמל של יח"פים היה כ- 39% מסך החשמל המיוצר בהשוואה לכ- 13% בשנת 2014. בשנים 2017-2021 (שנות יישום הרפורמה), גדל נתח השוק של היח"פים בכ- 20 נקודות אחוז. לפי התחזית של רשות החשמל, בשנת 2025 צפוי 56% מהיקף ייצור החשמל במשק (כולל באנרגיות מתחדשות) יהיה של חח"י. המשך יישום הרפורמה במקטע הייצור ובין היתר, מכירת אתרי הייצור בהתאם למועדים שנקבעו עשוי להביא לכך שיעדים אלו יושגו. עם זאת, עיכובים ביישום הרפורמה עשויים לגרום לכך שיעדים אלו לא יושגו.

להלן חומרי הגלם אשר משמשים בייצור חשמל

❖ יצרני חשמל פרטיים (יח"פים)[30]

בישראל ישנם עשרות רבות של יצרנים פרטיים של חשמל, במתקני ייצור בגז, שמש, רוח, אגירה ועוד. יצרנים אלו מקימים את מתקניהם במסגרת הליכים תחרותיים, מכרזים ואסדרות רוחביות ומקדמים את משק החשמל הישראלי לתחרות ויעילות. מכירת החשמל ע"י היצרנים הפרטיים בנויה מתעריף ייצור משוקלל הכולל, בין היתר, את הרכיבים הבאים: סל דלקים חח"י, ייצור (עלויות הון) חח"י, רכישות חשמל מיח"פ, הכולל את מרכיב האנרגיה של PV, הסדרי חוב צרכנים בייצור ופיצוי בגין פיגור בעדכון.

❖ ייצור בשימוש גז טבעי[31]

גז טבעי מוגדר כגז המורכב מתערובות שונות של גזי דלק, אך הגז העיקרי שמרכיב אותו הוא גז המתאן (85%). הגז נמצא במאגרים הכלואים בתוך סלעים תת קרקעיים בקרום כדור הארץ, והוא פורץ ממעמקי האדמה בעת ביצוע קידוחים לעומק. גז טבעי מייצר פחות פחמן דו חמצני ליחידת אנרגיה מופקת מאשר בשריפת נפט (30% פחות) או פחם (40% פחות).

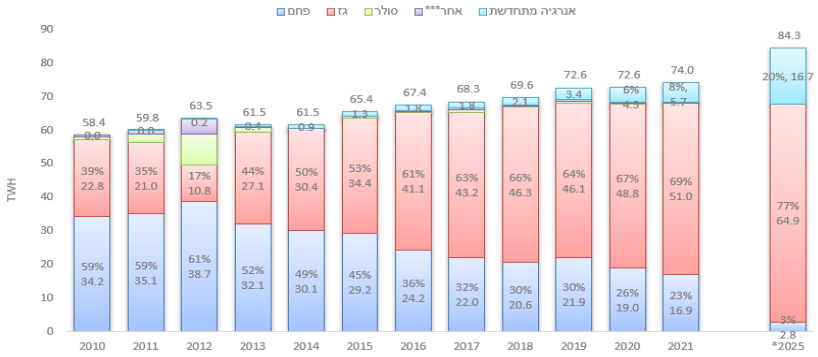
❖ ייצור בשימוש בפחם

אחת הדרכים הנפוצות לייצור חשמל היא שריפת פחם. בישראל, תחנות כוח פחמיות הן מקור זיהום האוויר הגדול ביותר ולכן המשרד להגנת הסביבה מתנגד להקמת תחנות כוח פחמיות נוספות. העמדה הזו לא ייחודית לישראל ובמדינות רבות מחפשים תחליפים לפחם כמקור ייצור חשמל.

בעשור האחרון השימוש בפחם לייצור חשמל הולך ופוחת. בארה"ב הסקטור במגמת קיטון: בתוך פחות מעשור (2008-2016) החלק היחסי של הפחם בייצור חשמל צנח ב-38%. ועם הירידה בשימוש בפחם, יש גם ירידה בזיהום הנלווה.

תמהיל דלקים בשימוש המשק ותחזית לשנת 2025[32]

הטבלה שלהלן ממחישה את הפקת החשמל משימוש בסולר, גז, פחם ואנרגיה מתחדשת החל משנת 2010 ועד התחזית לשנת 2025:



ניתן לראות בגרף את המגמה של גידול השימוש בגז על חשבון פחם עד כדי צמצום השימוש לכ- 3% בשנת 2025.

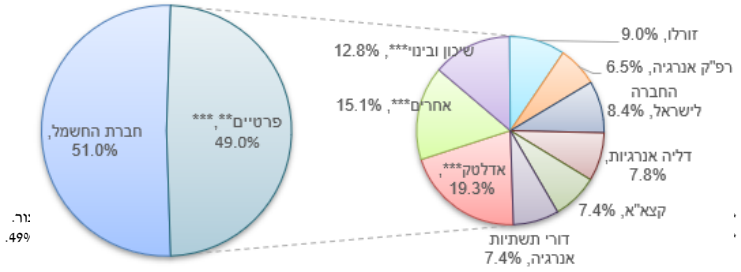
29) ספר לוחות התעריפים לשנת 2022, רשות החשמל- עמ' 52.
30) רמי אריאלי, איך מתקשר השימוש בגז טבעי לאיכות הסביבה?, מכון ויצמן למדע.
31) רשות החשמל, דו"ח מצב משק החשמל לשנת 2021.

S.C.A Economic Advisory Ltd.

5.1 החלטה 914 - הסדרה תעריפית

רשות החשמל פרסמה בחודש דצמבר 2014 המשך הסדרה למתקני ייצור פרטיים הפועלים בגז טבעי. ההסדרה הביאה לידי ביטוי לראשונה בישראל שילוב של יצרנים פרטיים בהתאם לעקרונות היעילות של העמסה כלכלית. ההסדרה חלה על בעלי רישיונות מותנים לייצור חשמל בטכנולוגיה קונבנציונלית בהספק מותקן מעל 16 מגה וואט במחזור משולב ובמחזור פתוח. בחודש מאי 2017 התקבלה ההחלטה אשר הורתה ליצרנים במחזור משולב למכור לפחות 15% מההספק לצרכנים פרטיים. בנוסף, ההחלטה היוותה מענה ליצרני מחזור משולב שחתמו על הסכמי רכישת גז טבעי לקראת הסגירה הפיננסית, כך שהרשות מתחייבת לרכוש מהם את הגז הטבעי בכפוף לבחינה מראש של הצורך המשקי בגז טבעי ובתנאי שיתקיים מעבר של עודפי גז טבעי ליצרנים אחרים בכפוף לדרישות מנהל המערכת ובהתאם למתווה הגז הטבעי.

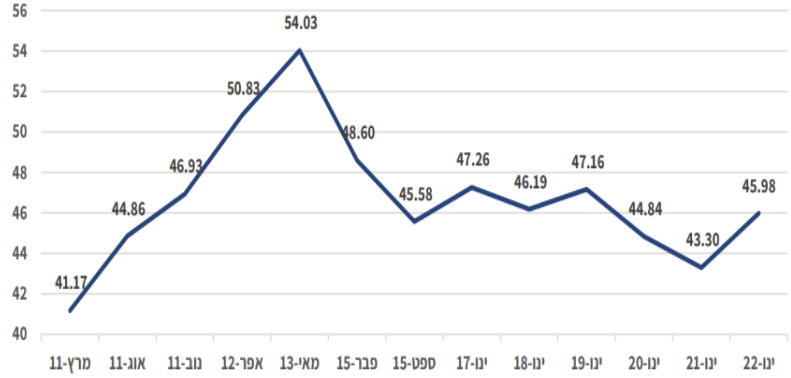
נתח שוק בעלי אחזקות עיקריים* (למתקני ייצור המונעים בגז טבעי לשנת 2021 לפי הספק מותקן – דוח רשות החשמל)



5.2 תעריפי מחירי החשמל בישראל[33]

הפיקוח וקביעת תעריפי החשמל נמצאים בידי רשות החשמל. עד ינואר 2019, תעריף החשמל הביתי היה מורכב משני רכיבים: רכיב קבוע ורכיב התלוי בצריכה. הרכיב הקבוע הוא תעריף שירותי צרכנות והוא נקבע על פי סוג הצרכן וסוג החיבור לרשת החשמל. רכיב הצריכה הוא המחיר שהצרכן משלם בעבור צריכת כל קוט"ש. נוסף על כך, בעדכון תעריף החשמל בינואר 2019, התווסף רכיב תשלום נוסף לתעריף החשמל, המתבסס על גודל החיבור של הצרכן.

להלן מחיר קוט"ש (אגורות) ללא עלויות קבועות, 2011-2022:



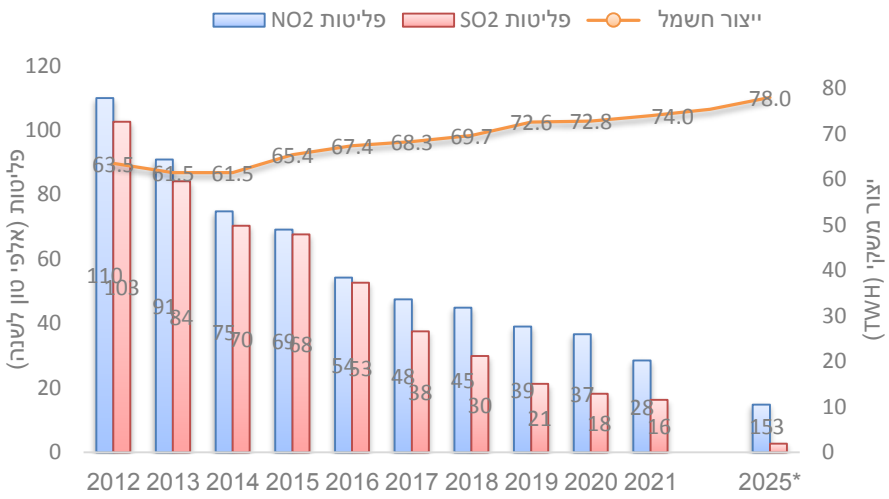
בהתאם לתרשים לעיל, ניתן לראות כי ממרץ 2011 ועד מאי 2013 תעריף החשמל עלה והגיע עד לכ- 54.3 אגורות לקוט"ש. משנת 2013 ועד שנת 2021 המחיר לקוט"ש ירד כמעט בכל השנים ובשנת 2021 היה כ- 43.3 אגורות לקוט"ש. בשנת 2022 המחיר לקוט"ש עלה בכ- 6.2% לעומת שנת 2021 לכ- 45.98 אגורות לקוט"ש. ביולי 2022 הודיעה חברת החשמל על התייקרות נוספת של תעריפי החשמל לצרכן הביתי והעלתה את התעריף ב- 8.6% ל- 49.06 אגורות לקוט"ש.

32) מקור: מרכז המחקר והמידע כנסת ישראל – סקירה בנושא משק החשמל בישראל.

6 יתרונות השימוש בגז טבעי על פני פחם[34]

לשימוש בגז טבעי יש כמה יתרונות: הפחתת זיהום אוויר בהשוואה לפחם ולמזוט, הפחתת עלויות הן לצרכן הביתי והן לעסקים ולתעשייה, מקור הכנסה פיסקלי, ערך מוסף מקומי גבוה הן בצריכה מקומית והן ביצוא, גורם גיאו-פוליטי המסייע לישראל באזור.

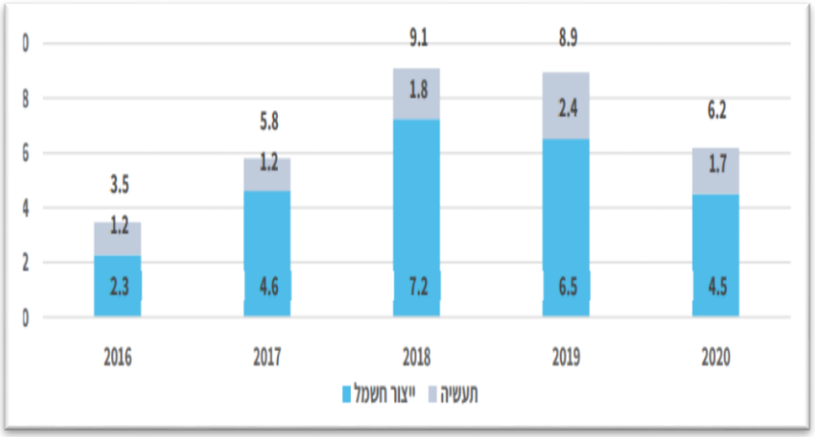
להלן: פליטות מזהמים בתהליך ייצור החשמל בישראל בין השנים 2012-2025.



ניתן לראות כי פליטות המזהמים בתהליך ייצור החשמל הולכות ופוחתות עם השנים, לצד גידול בייצור החשמל. כאשר הסיבה לכך היא העלייה בשימוש בגז טבעי, במקביל לצמצום השימוש בפחם וכן שימוש גובר באנרגיות מתחדשות.

6.1 תועלת כלכלית בשימוש בגז טבעי[35]

להלן: חיסכון כלכלי (ללא תועלת סביבתית) ממעבר לשימוש בגז טבעי, שנים 2016-2020, מיליארדי ש"ח.



בהתאם לתרשים לעיל, ניתן לראות כי על פי הערכת רשות הגז הטבעי, בשנת 2020 החיסכון הכלכלי למשק משימוש בגז טבעי היה כ- 6.2 מיליארד ש"ח. על פי הערכתם, בין השנים 2013-2020, החיסכון הכלכלי ממעבר לגז טבעי היה כ- 51.3 מיליארד ש"ח. נוסף על החיסכון הכלכלי הישיר, ישנו כאמור גם חיסכון בעלויות סביבתיות.

33) מקור: רשות החשמל, דו"ח מצב משק החשמל לשנת 2021 .
34) מקור: מרכז המחקר והמידע כנסת ישראל – סקירה בנושא משק החשמל בישראל.
* התחזית מבוססת על היקף פליטות סגוליות לפי תמהיל דלקים צפוי.

נספח ד'

שיטות הערכות שווי

שיטות הערכת השווי

כללי

קיימות מתודולוגיות שונות להערכת שווי כלכלי של חברה, אשר עשויות להניב תוצאות שונות. כיוון ששוויו הכלכלי של עסק עשוי להשתנות ללא הרף, הערכת השווי מתייחסת לנקודת זמן נתונה ומתבססת על מכלול הנתונים שהיה ידוע באותה תקופה. בין הגישות העיקריות להערכת חברות:

- גישת היוון תזרימי המזומנים הצפויים לעסק בעתיד (Discounted Cash Flows Analysis - DCF).
- גישת השווי הנכסי.
- שיטת ההשוואה לעסקות דומות.
- שיטת המכפיל.

שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF)

מבחינה מתודולוגית, הגישה המקובלת ביותר להערכת שווי חברות הנה גישת היוון תחזית תזרים המזומנים. ביסודה של גישה זו עומדת ההנחה ששווי העסק הוא הערך הנוכחי המהוון של תזרימי המזומנים העתידיים לאורך זמן. השיטה מסתמכת על העיקרון הכלכלי "העסק החי והמתמשך" ("ON GOING CONCERN") שצפוי להביא רווחים עתידיים.

לצורך חישוב שווי החברה בשיטת ה- DCF יש לאמוד את הערך הנוכחי של תזרים המזומנים החופשי הבלתי ממונף (Unleveraged Free Cash Flows) סכום זה מייצג את שווי הפעילות.

על מנת לקבל את השווי של חברה יש להפחית את שווי ההתחייבויות הפיננסיות, נטו (התחייבויות פיננסיות בניכוי נכסים פיננסיים) של החברה ליום ההערכה וכן להוסיף נכסים עודפים אשר אינם משמשים לפעילות השוטפת.

הערכת שווי בשיטת השווי הנכסי

בגישה זו השווי אמור לייצג את ערכה הפנימי "האמיתי" של הפעילות העסקית המיוצגת על ידי כל נכסי החברה.

גישה זו יוצאת ממאזן הפירמה ומנסה להתאים את ערך הנכסים וההתחייבויות, כפי שהם רשומים בספרי החברה, לשוויים הכלכלי הנכון. מאזני הפירמה, כפי שהם מוצגים עפ"י כללי החשבונאות המקובלים, מבוססים על עקרונות דיווח קשיחים למדי כגון "עקרון העלות" ו"עקרון השמרנות" אשר לעתים גורמים למאזנים לא לשקף בצורה נכונה את שוויים הכלכלי של הנכסים וההתחייבויות.

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות עושה שימוש במחיר בפועל, לפיו בוצעה עסקת מכר של העסק נשוא ההערכה, או של עסקים דומים, וזאת בתנאי שעסקה כזו בוצעה תוך פרק זמן סביר לפני ביצוע ההערכה.

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

הערכת שווי בשיטת המכפיל

שיטת המכפיל הינה יישום של שיטת ההשוואה.

ישנם מספר מכפילים מקובלים ביניהם, מכפיל ההכנסות, מכפיל רווח תפעולי, מכפיל רווח נקי, מכפיל תזרים מזומנים וכדומה.

השיטה מתאימה בעיקר לקבלת אומדן כללי ראשוני לגבי שווי העסק אך לא להערכה מדויקת.

אודות מעריכי השווי

חברת ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ מתמחה בליווי וייעוץ כלכלי-פיננסי לחברות ועסקים. החברה מציעה מגוון שירותים בתחומי הליווי והייעוץ הכלכלי הנדרשים על-ידי המגזר העסקי החל מניהול כספי שוטף, דרך ניתוחים ובניית מודלים כלכליים תומכי החלטות, הערכות שווי, ועד ליווי תהליכי מיזוג ורכישה.

המחלקה הכלכלית: המחלקה מתמחה בייעוץ עסקי, תמיכה והובלת עסקאות, ביצוע הערכות שווי ובדיקות נאותות, תהליכי גיוסי הון, עריכת תוכניות עסקיות וחומר נלווה למשקיעים, הערכות שווי לצרכים שונים חשבונאיים/מיסויים/אישיים, חוות דעת מומחה לבית המשפט, בניית מודלים ובדיקות כלכליות ועוד.

המחלקה לליווי עסקאות: מחלקה זו מתמחה בהובלה וליווי עסקאות למטרות מגוונות, לרבות בחינת שותפים אסטרטגיים, רכישות, מיזוגים, מכירות ועוד (Lead Advisory), ייעוץ בגיבוש מודל עסקי והשתתפות בניהול מו"מ, עד לסגירת העסקה. השירותים ניתנים למגוון רחב של סוגי החברות, החל מחברות הזנק בגיוסי הון ועד לעסקאות M&A בחברות בוגרות.

קיסטון ריט בע"מ

הערכת שווי להלוואה ולהלוואה המירה שניתנה לאדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת

ליום ה-31 בדצמבר 2022

Keystone

BDO Consulting Group
בית אמות BDO
דרך מנחם בגין 46-48
תל אביב-יפו 66184
טלפון: 03-6374391
פקס:03-6382511
Website: www.bdo.co.il

שלום רב,

נתבקשנו על-ידי קיסטון ריט בע"מ (להלן: "**קיסטון**" ו/או "**מזמינת העבודה**" ו/או "**החברה**") לבצע הערכת שווי להחזקתה באדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת (להלן: "**שותפות הביניים**"), הכוללות הן הלוואה המירה שניתנה לשותפות והן הלוואה לא המירה שניתנה לשותפות (להלן: "**ההלוואות**"), ליום 31 בדצמבר 2022 (להלן: "**מועד הערכת השווי**" ו/או "**יום הערכה**").

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 בינואר, 2023 (להלן: "**מועד ההתקשרות**").

ממצאינו ישמשו את מזמינת העבודה, הנהלתה ומבקריה, למטרות דיווח פיננסי במסגרת עקרונות החשבונאות והדיווח הכספי המקובלים בישראל והנדרשים על פי כל דין. עבודה זו מיועדת לשימושה הבלעדי של מזמינת העבודה, הנהלתה ומבקריה הבלתי-תלויים בלבד, על פי כל דין.

לצורך ביצוע העבודה הנחנו והסתמכנו על דיוק, שלמות ועדכניות המידע שהתקבל מהחברה ומגורמים שונים הקשורים בפעילות החברה. אין לנו סיבה להניח שהנתונים עליהם התבססנו 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.

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

- בדיקת סבירות לתחזיות ההכנסות וההוצאות 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.

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

הרינו לציין כי אין לנו עניין אישי בחברה וכי הננו בלתי-תלויים בחברה 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 9ב לחוק ניירות ערך תשכ"ח – 1968.

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

הסכמה מראש של מעריך השווי לצירוף ההערכה

ידוע לנו ואנו מסכימים כי העבודה תשמש ו/או תיכלל בדיווחי קיסטון ליום 31 בדצמבר 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 תחנת כוח רמת חובב שותפות מוגבלת לשנים 2020-2022;
- מודל פיננסי של תחנת כוח רמת חובב מעודכן למועד הערכת השווי, הכולל תחזיות מפורטות של תזרים המזומנים לשנים 2023-2041, הן ברמת שותפות רמת חובב והן ברמת שותפות הביניים;
- ניירות עבודה והסברים שונים שהתקבלו על ידי הנהלת החברה;
- מידע גלוי לציבור.

שיחות עם אנשי מפתח

שיחות והתכתבויות עם נציגי החברה:

- 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;
- גב' פולינה ברדייניק, אוזן ושות' יועצים פיננסיים 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 הCorporate 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 פיננסים 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, תעשיה מסורתית, מזון, נדל"ן, ציוד רפואי ופיננסים. טרם עבודתו ב-BDO מוטי ניהל את המחלקה הכלכלית בחברת "תבור כלכלה ופיננסים". 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 פיננסים 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 לצרוך 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 החברה באדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת הינו, כדלקמן:

אלפי ש"ח	31.12.22
שווי הלוואה A (הלוואה המירה)	312,947
שווי הלוואה B (הלוואה שאינה המירה)	56,187
סה"כ שווי הלוואות	**369,134**

(*) ערך ההשקעה בדוחותיה של קיסטון נכון ליום 30.09.2022 הינו 406 מיליון ש"ח.

בכבוד רב,

BDO זיו האפט ייעוץ וניהול בע"מ

שגיב מזרחי, שותף

22 במרץ, 2023

תוכן עניינים

השותפות ופעילותה	1
הסביבה העסקית	11
ניתוח דוחות כספיים	21
מתודולוגיה	27
הערכת השווי	33
נספחים	41

פרק 1
השותפות ופעילותה

השותפות ופעילותה

כללי

תחנת הכוח אורות יוסף (לשעבר תחנת הכח רמת חובב) (להלן: "**תחנת הכח**") נמצאת בסמוך לאזור התעשייה נאות חובב והינה תחנת כוח פעילה הכוללת שש יחידות ייצור, מהן שתיים במחזור משולב (שכל אחת מהן כוללת טורבינות גז וטורבינת קיטור) ועוד ארבע טורבינות גז במחזור פתוח בהספק כולל של 1,194.5 מגה-וואט.

בחודש מאי 2020 הגישה תחנת כח רמת חובב שותפות מוגבלת (להלן: "**שותפות רמת חובב**" ו/או "**השותפות**"), שותפות אשר מוחזקות בחלקים שווים ע"י חברת שיכון ובינוי בע"מ (להלן: "**שיכון ובינוי**") ואדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת (להלן: "**שותפות הביניים**"), הצעה למכרז לרכישה ותפעול של תחנת הכח רמת חובב. בהמשך לכך, ביום 10 ביוני 2020, התקבלה אצל שותפות רמת חובב הודעה בדבר החלטת ועדת המכרזים של חברת החשמל, לפיה הצעתה של השותפות נבחרה כזוכה במכרז.

המכרז היווה את המכרז השני שפורסם על ידי חברת החשמל (**חח"י**) תחת הרפורמה במשק החשמל. בהתאם לתנאי הרפורמה נדרשה חברת החשמל להשלים את הליך המכירה של תחנת הכוח ברמת חובב עד ליום 3 בדצמבר 2020.

ביום 25 ביוני 2020, נחתם הסכם לרכישת הפרויקט בין שותפות רמת חובב לבין חברת החשמל וביום 3 בדצמבר 2020 הושלמה המסירה (Handover) של תחנת הכוח לשותפות רמת חובב על פי הסכם הרכישה, לאחר שהתמלאו כל התנאים המוקדמים למסירה, ובכלל זה הענקת רישיונות ייצור חשמל לשותפות רמת חובב.

בהתאם להסכם הרכישה הנזכר לעיל, שותפות רמת חובב רכשה את תחנת הכוח מחח"י במצבה כפי שהיא וללא מצגים כלשהם בנוגע למצבה ("As-is") בתמורה לכ- 4.3 מיליארד ש"ח. על פי הסכם הרכישה, התחייבה השותפות לשאול מחח"י כ-60 עובדים של חח"י אשר עובדים כיום בתחנה, למשך 5 שנים. השותפות מחויבת לשאת בעלות העסקתם של העובדים (באמצעות תשלום שוטף לחח"י), והכל בתנאים זהים לתנאים החלים על העסקתם של אותם עובדים בחח"י.

להלן מבנה אחזקות סכמטי בתחנת הכח, לאחר הרכישה, כאמור לעיל:

(*) חלקן של קיסטון ומנורה בשותפות הביניים הוא באמצעות הלוואה המירה למניות כפי שיפורט להלן, שנכון למועד זה טרם הומרה

השותפות ופעילותה

הסכם הלוואה והלוואה המירה

ביום 25 בנובמבר 2020 נחתם הסכם הלוואה בין קרן קיסטון – שותפות רמת חובב שותפות מוגבלת (שותפות שהשותף הכללי בה הינו חברה בבעלות מלאה של החברה והשותף המוגבל בה הינו החברה; להלן: "**שותפות קיסטון**") ותאגידים מקבוצת מנורה מבטחים (להלן: "**מנורה**") (להלן יחד עם שותפות קיסטון: "**המלוות**"), לבין שותפות הביניים לצורך מימון חלקי של חלק קבוצת אדלטק בהון העצמי הנדרש להעמדה על ידי קבוצת אדלטק במסגרת מימון רכישת תחנת הכוח אורות יוסף.

המלוות העמידו לשותפות הביניים הלוואה בהיקף כולל של כ- 265 מיליון ש"ח, כאשר חלקה של שותפות קיסטון בהלוואה הסתכם בסך של כ- 175 מיליון ש"ח. חלק מההלוואה שהעמידה שותפות קיסטון, כ- 103 מיליון ש"ח, המיר לזכויות של שותף מוגבל בשותפות הביניים (להלן: "**הלוואה A**" או "**ההלוואה ההמירה**") ויתרתה, כ- 72 מיליון ש"ח, אינו המיר (להלן: "**הלוואה B**" או "**הלוואה לא המירה**").

הלוואה המירה

ההלוואה ההמירה ניתנת להמרה לזכויות של שותף מוגבל בשותפות הביניים, כאשר זכות ההמרה ניתנה גם לשותפות קיסטון מזה וגם לשותפות הביניים מזה. זכות ההמרה ניתנת למימוש במהלך חלון זמנים של 180 יום, שתחילתו בחודש דצמבר 2022. ככל שתמומש האופציה על ידי מי מהצדדים, שותפות קיסטון תחזיק בזכויות המהוות כ- 33% מסך זכויות השותפים המוגבלים בשותפות הביניים.

החל ממועד מתן הודעת מימוש, אם וככל שיהיה, שותפות קיסטון תיחשב כמי שקיבלה על עצמה, החל מאותו מועד, באופן בלתי חוזר, חלק יחסי, בהתאם להחזקותיה, מתוך החשיפה של כלל השותפים בשותפות הביניים מכוח הסכם המימון של שותפות רמת חובב. אם וככל שהשותפות בשותפות הביניים נשאו, טרם למועד מימוש האופציה כאמור, בהתחייבויות מכוח הסכם המימון של שותפות רמת חובב מעבר לחלקן כפי שיהיה לאחר הודעת מימוש האופציה, שותפות קיסטון תשלם את החלק היחסי של הסכומים שהועמדו בגין חלקה, הנובע מחלק הזכויות שרכשה.

יצוין כי ביחס להזרמות הון שידרשו לשם מימון תשלום מס רכישה ודמי היתר לרשות מקרקעי ישראל (להלן: "**רמ"י**") בגין עסקת רכישת הזכויות בפרויקט על ידי שותפות רמת חובב, למנורה ישנה האופציה להודיע כי לא תישא בהזרמות אלו, ובמקרה זה שותפות קיסטון תישא באותו חלק באופן מלא או בחלק של 50% (כאשר היתרה תשולם במקרה זה על ידי אדלטק), לפי בחירתה של שותפות קיסטון, ובמקרה זה מנורה לא תהא זכאית ליהנות מחלקה בכל חלק מהחלוקות שתבצע שותפות רמת חובב לשותפות הביניים, ואשר מקורו בבנייה או שימושים נוספים שהתאפשרו בשל הארכת תקופת הזכויות בקרקע אשר הביאו לתשלום העלויות העודפות בגין המקרקעין, ובמקרה זה, שותפות קיסטון או שותפות קיסטון ואדלטק אחזקות בחלקים שווים, לפי העניין, תהיינה זכאיות לקבל (כחלוקה הונית), במקומה של מנורה, כל סכום אשר מנורה זכאית הייתה לקבלו (ברמת עדיפות שהייתה מוקנית למנורה), ואשר מקורו בחלוקות בגין שימושים נוספים במקרקעין כאמור.

כל הסכומים ששותפות הביניים זכאית לקבל משותפות רמת חובב, יועברו על ידי שותפות רמת חובב לחשבון ייעודי של שותפות הביניים (להלן: "**החשבון הייעודי**"), אשר שועבד לטובת המלוות. מדי רבעון, סכום השווה לכ-49% מהסכומים המופקדים בחשבון הייעודי יועבר למלוות (כ-34% מהסכומים לשותפות קיסטון וכ- 16% למנורה), כפירעון על חשבון ההלוואה ההמירה (וזאת מבלי לגרוע מזכות ההמרה). לאחר המרת ההלוואה ההמירה, סכום זה יהווה חלוקה הונית בגין זכויותיה של שותפות קיסטון כשותף מוגבל בשותפות הביניים. יתרת ההלוואה ההמירה תיפרע בחודש דצמבר, ככל שלא הומרה קודם לכן. יצוין כי שותפות הביניים לא תהא רשאית לפרוע בפירעון מוקדם את קרן ההלוואה (למעט בדרך של מימוש אופציית ה-put).

יצוין כי לאחר מועד הערכת שווי זו, נשלחה הודעת מימוש להלוואה ההמירה על ידי קיסטון. ההמרה טרם בוצעה וכפופה לאישורים רגולטורים.

השותפות ופעילותה

הסכם הלוואה והלוואה המירה

הלוואה לא המירה

פירעון ההלוואה הלא המירה ייעשה בהתאם ללוח הסילוקין שנקבע בין הצדדים מתוך הכספים שיוותרו בחשבון הייעודי, פירעון ההלוואה הנו לתקופה בת 15 שנה בהתאם ללוח סילוקין רבעוני שפיצר. ההלוואה נושאת ריבית צמודה בשיעור שנתי של כ- 5%-6%.

היה ובמועד תשלום, יתרת הסכומים בחשבון הייעודי תהיה נמוכה מהסכום הקבוע לפירעון באותו מועד בהתאם ללוח הסילוקין, הסכום החסר יידחה למועד התשלום הבא אחריו, ותתווסף אליו ריבית מהמועד שהיה קבוע לתשלומו (להלן: "סכומים נדחים") שותפות הביניים תהא רשאית לפרוע את ההלוואה הלא המירה בפירעון מוקדם, יחד עם הריבית שנצברה על קרן ההלוואה וטרם נפרעה עד לאותו המועד ויחד עם עמלת פירעון מוקדם.

חלוקת יתרת הכספים בחשבון הייעודי

ככל שבחשבון הייעודי יוותרו כספים לאחר ביצוע הפירעונות והחלוקות כאמור לעיל, תתחלק יתרת הכספים בין המלוות לבין אדלטק, בהתאם למנגנונים שנקבעו בהסכם.

להבטחת הסילוק המלא והמדויק של ההלוואות, ישמשו השעבודים וההתחייבות המפורטים להלן:

שעבוד קבוע מדרגה ראשונה, ללא הגבלה בסכום, על כל זכויות אדלטק אחזקות בשותף מוגבל בשותפות הביניים וכן מניות אדלטק נדל"ן בע"מ בשותף הכללי של שותפות הביניים - ניתן להעביר בעלות בזכויות בשותפות הביניים, רק בחלוף שנתיים ממועד המסירה. השעבוד ישוחרר באופן מדורג בהתאם לפירעון ההלוואה, ובכפוף לכך שלא אירעה הפרה שלא תוקנה של הסכם מצד שותפות הביניים, ולא מתקיימת עילה לפירעון מידי, ואין חשש שתתקיים עקב שחרור הזכויות כאמור. שעבוד קבוע מדרגה ראשונה ללא הגבלה בסכום, על החשבון הייעודי ועל זכויותיה של שותפות הביניים כלפי הבנק אצלו מתנהל החשבון הייעודי. משכון זה מבטיח, כי כל חלקה של אדלטק בכספים שתחלק שותפות רמת חובב, יועברו לחשבון הייעודי. שיעבוד לתקופת הביניים - מאחר והזכויות בשותפות רמת חובב טרם הועברו לשותפות הביניים, מישכן בעל השליטה באדלקום חלק ממניותיו באדלקום לטובת המלוות. משכון זה יפקע מאליו, עם השלמת העברת הזכויות בשותפות רמת חובב מאדלטק לשותפות הביניים.

רישיון ייצור תחנת הכוח רמת חובב

בתאריך 3 בדצמבר 2020 הוענקו לשותפות רמת חובב רישיונות ייצור חשמל כדלקמן:

יחידת הייצור	הספק ב-MW בתנאי ISO (דלק עיקרי -גז טבעי)	תקופת הרישיון
1	106.9	15 שנים
2	107.1	15 שנים
3,4,5	340.6	15 שנים
6	126.3	20 שנים
7	125.1	20 שנים
8,9	388.5	20 שנים

להלן עיקרי תנאי הרישיונות:

א. הרישיונות אינם ניתנים להעברה, לשעבוד או לעיקול, במישרין או בעקיפין, ללא אישור מראש של רשות החשמל. בנוסף, שינוי במחזיקי הזכויות בשותפות רמת חובב, וכן בזהות בעלי השליטה בשותפים המחזיקים בשותפות רמת חובב, כפוף לאישור רשות החשמל.

ב. על פי תנאי הרישיונות, תחנת הכוח רמת חובב תופעל באמצעות גז טבעי כדלק עיקרי ותשתמש בסולר כדלק גיבוי (משני). כמו כן, מכוח הרישיונות האמורים ויתר הרגולציה החלה עליה, רשאית תחנת הכוח רמת חובב למכור חשמל ושירותים נלווים למנהל המערכת, וזאת ע"פ כללי העסקאות, אמות המידה והתעריפים כפי תוקפם מעת לעת.

ג. רשות החשמל רשאית, באישור שר האנרגיה, לשנות את תנאי רישיונות הייצור הקיימים, במקרים הבאים:

- חל שינוי במידת ההתאמה של בעל הרישיון לעמידה בתנאים או לביצוע הפעולות והשירותים על פי הרישיון, שאינו מצדיק ביטולו;
- שינויים במשק החשמל;
- הבטחת תחרות במשק החשמל;
- הבטחת רמת השירותים שיינתנו לפי רישיון הייצור הקיים;
- שינויים במתקן או בטכנולוגיה נשוא רישיון הייצור הקיים;

השותפות ופעילותה

רישיון ייצור תחנת הכוח רמת חובב (המשך)

ד. רשות החשמל רשאית לבטל או להתלות את רישיון הייצור הקיים במקרים הבאים:

ה. סירוב למסור לרשות החשמל מידע או מסמכים שנדרש לגלותם או מסירת מידע כוזב;

ו. אי-קיום החלטות שר האנרגיה ורשות החשמל;

ז. אי-קיום תנאי הרישיון או תנאי הכשירות לקבלתו או הוראה מחייבת בדין במשך תקופת הרישיון;

ח. מינוי כונס נכסים או מפרק זמני, מתן צו פירוק או החלטה על פירוק מרצון;

ט. אי-העמדת ערבויות או אי-תשלום אגרה;

י. קיום סייגים למתן רישיון לפי הוראות הדין .

יא. ביחידות מס' 1, 2, 5-4-3, 6, 7 ו-9-8 תחנת הכוח רמת חובב נדרשת לעמוד באחוז זמינות (Equivalent Availability Factor) מצטבר שנתי בהתאמה של 79%, 80%, 81%, 75%, 78% ו-69%, בהתאמה. אי עמידה באחוז זמינות שנתי מצטבר מהווה הפרה יסודית של תנאי הרישיון.

יב. שינוי במתקן הייצור, לרבות שינוי בהספק המותקן, בדגם המתקן, בטכנולוגיית המתקן, ובכלל זה הוספת שיפור למתקן קיים, טעון אישור רשות החשמל ושר האנרגיה, ודרוש כל אישור מקדים נוסף הנדרש בדין.

יג. הרישיון מחיל על תחנת הכוח רמת חובב התחייבויות נוספות, וביניהן: חובת העמדת ערבות כדין המתחדשת מידי שנה וניתנת לחילוט על-ידי רשות החשמל בהתקיים תנאים שונים; ביצוע בדיקות ותחזוקה; חובת תיקון ליקויים ופגמים, כאשר אי ביצוע תיקון נדרש לאלתר יהווה הפרה יסודית של תנאי הרישיון; עמידה בדרישות אבטחת מידע ואבטחה פיזית של המתקן ;חובת המצאת דוח תקלות ודוח בדיקות לרשות ולמנהל המערכת כקבוע בתנאי הרישיון; איסור על פגיעה בתחרות והתנהגות לפי כללי השוק במשק החשמל, לרבות איסור על פעולה בניגוד עניינים שלא אושרה ע"י רשות החשמל ושר האנרגיה וכפיפות לעמידה בדרישות ביטוחיות.

למועד הערכת השווי, לא ידוע על כל הפרה של התנאים בהם מחויבת תחנת הכוח רמת חובב מכוח רישיונות ייצור החשמל, אשר עלולה לפגוע בפעילות הייצור של תחנת הכוח רמת חובב.

ביום 3 בדצמבר 2020 קיבלה תחנת הכוח רמת חובב אישור תעריפי הקובע את התעריפים המאושרים לתחנת הכוח בגין מכירת חשמל למנהל המערכת (בהתאם להחלטות רשות החשמל הרלוונטיות). תוקף האישור התעריפי של יחידות מס' 1, 2 ו-5-4-3 הינו מיום מסירת האתר לתקופה של 15 שנים, בעוד שתוקף האישור התעריפי של יחידות מס' 6, 7 ו-9-8 הינו מיום מסירת האתר לתקופה של 20 שנים, וכל זאת בהינתן שרישיון הייצור בתוקף בהתאם להחלטות רשות החשמל, כללי העסקאות, אמות המידה ולוחות התעריפים. לאחר התקופה כאמור, ככל שיוארך רישיון היצור של בעל הרישיון, יחולו על בעל הרישיון ההסדרים והתעריפים כפי שייקבעו באותה העת על ידי הרשות.

תשלומי זמינות

האסדרה החלה על התחנה פורסמה במסגרת החלטה מס' 11 (57211) של רשות החשמל מישיבה 572. בהתאם לאסדרה החלה על התחנה, תהיה זכאית שותפות רמת חובב לתשלומי זמינות אשר נועדו לכסות את כל העלויות הקבועות של תחנת הכוח (לרבות עלויות הוניות). תעריף הזמינות שנקבע לתחנה הוא 3.76 אגורות לקילוואט עבור כל היחידות והוא הותאם על בסיס תשואת אג"ח ממשלתי צמוד מדד במח"מ 8.5 שנים ממועד הגשת ההצעות ועד מועד הסגירה הפיננסית.

התעריף צמוד למדד המחירים לצרכן ממועד הגשת ההצעות לסל מטבעות של שקל, אירו ודולר ארה"ב בהתאם למשקלות שנקבעו על ידי שותפות רמת חובב.

השותפות ופעילותה

תשלומים בהתאם למחירי ה - SMP

על פי האסדרה, בכל יום מגישים יצרני החשמל הכפופים לאסדרה, למנהל המערכת, טבלה המתארת את ההספק הזמין לייצור (עליו יקבלו תשלום זמינות) ואת מחיר האנרגיה המבוקש עבור כל חצי שעה ביום הבא. מנהל המערכת גוזר מכלל הטבלאות את סדר ההעמסה ומפעיל את יחידות הייצור, באופן העונה על מלוא הביקוש ובהתחשב באילוצים תפעוליים, מהיחידה הזולה ביותר ליחידה היקרה ביותר בחישוב יומי (של סה"כ שעות ההעמסה הצפויה). התעריף השולי שישולם לכל היחידות שהועמסו בכל חצי שעה נתונה הוא המחיר שהוצע עבור ייצור הקילוואט הראשון שלא נכנס לסדר ההעמסה באותה חצי שעה.

התעריף כאמור לעיל משולם ליצרן בגין כל האנרגיה המתוכננת להיות מוזרמת לרשת בתוכנית יום מראש ללא תלות בשאלה האם האנרגיה יוצרה בפועל או לא. במקרה בו היצרן מייצר אנרגיה נוספת מעבר לעומס שתוכנן יום מראש, בין אם לפי הנחיית מנהל המערכת ובין אם כתוצאה מסטייה, הוא זכאי לתשלום לפי המחיר החצי שעתי זמן אמת (Real-time SMP). מחיר זה נקבע בדיעבד בהתאם לביקושים ולזמינות התחנות בפועל. במקרה בו היצרן אינו מייצר את מלוא האנרגיה המתוכננת, הוא מחויב עבור האנרגיה החסרה לפי המחיר החצי שעתי זמן אמת.

מאחר וכאמור היצרן קיבל תשלום לפי מחיר יום מראש עבור האנרגיה בתוכנית ההעמסה, אזי לפי מנגנון זה, אם היצרן היה מתוכנן לייצר יום מראש כאשר המחיר החצי שעתי היה גבוה, ולאחר מכן הוחלט שלא להעמיס אותו, כי הביקוש ירד ואיתו ירד גם המחיר החצי שעתי ירד, היצרן ייהנה מפער המחירים בין המחיר החצי שעתי יום מראש לבין המחיר החצי שעתי בזמן אמת. לעומת זאת, אם הביקוש נותר גבוה והיצרן לא ייצר, הוא עשוי לשאת בפער העלות בין המחיר החצי שעתי שישולם לו לבין המחיר החצי שעתי הגבוה יותר שאותו יהיה עליו לשלם למנהל המערכת בזמן אמת.

ישנם מצבים בהם יצרן אשר מסונכרן לרשת מועמס באופן חלקי למרות שהצעת המחיר שלו לאנרגיה עבור עומס גדול יותר נמוכה מהמחיר החצי שעתי (יום מראש או זמן אמת). מצבים אלו יכולים לנבוע בין היתר מהצורך לשמור רזרבה תפעולית (עתודה סובבת), או בגלל אילוצים תפעוליים כגון עומסי מינימום של יחידות ייצור, משכי זמן מינימליים להפעלת יחידות וכו'.

כאשר מתרחש מצב כזה, היצרן "מפסיד" הזדמנות לרווח בשוק האנרגיה הנובע מהפער בין מחיר השוק להצעת המחיר שלו ולכן נקבע כי היצרן יפוצה בגובה ההזדמנות שהוא הפסיד, כלומר ההפרש בין הצעת המחיר שלו ל- SMP יום מראש, או זמן אמת, לפי העניין.

ישנם מצבים בהם היצרן מועמס באופן שגורם לו הפסד. ניתן לחלק מצבים אלו לשני חלקים:

1. **העמסה מחוץ לסדר העמסה** – לעיתים היצרן נדרש לייצר אנרגיה למרות שהמחיר החצי שעתי נמוך מהצעת המחיר שלו. מצבים אלו יכולים לנבוע בין היתר כתוצאה מאילוצי גודש או אילוצים טכניים של יחידות ייצור. על מנת לפצות את היצרן בגין ההפסד שנגרם לו כאמור, ישלם מנהל המערכת ליצרן תשלום בגובה ההפרש בין המחיר יום מראש, או המחיר זמן אמת, לפי העניין, לבין הצעת המחיר של היצרן.

2. **רווח מיצור אנרגיה שאינו מספיק כדי לכסות את העלויות הכרוכות בייצור** – העלות בה נושא היצרן לצורך ייצור החשמל ביחידת הייצור כוללת מספר רכיבים, ובכלל זה היא כוללת את עלות התנעה, עלות עבודה בעומס מינימלי ועלות עבודה בעומסים שונים מעל לעמוס המינימלי, עד לעבודה בעומס מלא.

במצב בו יחידת הייצור מועמסת מעל לעומס המינימלי שלה, עלות ההתנעה של היחידה ועלות העבודה בעומס מינימלי הן עלויות קבועות שלא משתנות בהתאם לעומס בו פועלת יחידת הייצור.

במצב דברים זה, ייתכנו מקרים, בהם סך התשלום לו יהיה זכאי היצרן בגין האנרגיה שייצרה יחידת הייצור על פני יממה, שכאמור יבוצע בהתאם לעלות השולית יום מראש (ה- SMP), לא יכסה את כלל העלות בה נשא היצרן לצורך הפעלת יחידת הייצור, ובכלל זה את עלות ההתנעה ועלות העבודה של היצרן בעומס מינימלי. על מנת להבטיח שלא יגרם ליצרן הפסד כאמור לעיל, נקבע ה"תעריף המשלים".

התעריף המשלים נועד למעשה לפצות את היצרן ולהשלים את הפער בין העלות היומית בה נשא היצרן לצורך ייצור החשמל ביחידת הייצור, ובכלל זה עלות ההתנעה של יחידת הייצור ועלות העבודה בעומס מינימום, לבין ההכנסה הכוללת שקיבל היצרן בגין ייצור החשמל ביחידת הייצור באותו יום והכל בהתאם לנוסחאות הקבועות באמות המידה.

השותפות ופעילותה

תשלומים לייצור חשמל

התשלומים בגין ייצור אנרגיה בתחנה מוסדרים באמות המידה שנקבעו ליצרנים חדשים ברשת ההולכה ופורסמו בהחלטת רשות החשמל מס' 5 (מישיבה 558) בהתאם למודל העמסה מרכזית ומחיר ה-SMP.

הסכם השותפות והסכם בעלי מניות בשותף הכללי ב-O&M

לצורך ביצוע שירותי התפעול והתחזוקה של תחנת הכוח רמת חובב הוקמה שותפות מוגבלת בשם תחנת כוח רמת חובב תפעול ותחזוקה שותפות מוגבלת (להלן: "**קבלן התפעול**"). שיכון ובינוי ואדלטק מחזיקות בעקיפין, כל אחת, ב-50% מהזכויות בקבלן התפעול וכן 50% מהון המניות המונפק של השותף הכללי בקבלן התפעול. הסכם בעלי המניות בקבלן התפעול קובע כי נדרשת התאמה מלאה בין ההחזקות בשותפות הפרויקט לבין ההחזקות בקבלן התפעול.

הסכם התפעול והתחזוקה בין קבלן התפעול לשותפות נקבע למלוא תקופת הפרויקט (עד 20 שנה) והוא כולל מתן שירותי תפעול ותחזוקה הנוגעים לפעילות היומיומית של האתר, ולרבות טיפולים ותיקונים מניעתיים שנועדו להבטיח את הפעילות השוטפת באתר. קבלן התפעול התחייב לעמוד בשיעורי זמינות שנתיים. לקבלן התפעול ישולמו תשלומים חודשיים קבועים המוערכים בהיקף מצטבר של כ-670 מיליון ש"ח לכל תקופת ההסכם, וכן ותשלומים משתנים על פי שעות התפעול בפועל. כמו כן, קבלן התפעול יהיה זכאי לבונוסים עבור ביצועים עודפים של זמינות היחידות וכן ישלם פיצויים ככל שלא ישיג את שיעורי הזמינות המובטחים, בכפוף לתקרה שנתית. מגבלת האחריות של קבלן התפעול היא 75% מגובה התמורה השנתית ב-5 השנים הראשונות ו-50% מגובה התמורה השנתית לאחר מכן ובמקרה של סיום מוקדם של ההסכם – 100%. כמו כן קיימת מגבלת אחריות לקבלן, על גובה הקנסות שיטיל מנהל המערכת על התחנה. יצוין כי במסגרת מסמכי המימון, כמפורט להלן, לממנים קיימת אפשרות לבקש את החלפת קבלן התפעול, בתנאים מסוימים.

הסכם לשירותי תחזוקה מתכוננת ברמת חובב

בהשלמה לשירותי התפעול השוטפים הניתנים על ידי קבלן התפעול כאמור לעיל, שותפות רמת חובב התקשרה ביום 26 בנובמבר 2020 בשני הסכמי קבלנות למתן שירותי תחזוקה כבדה (LTSA – Long Term Services Agreement) לאתר, חברת Siemens Energy וחברת Ethos Energy (ביחס ליחידות ייצור שונות) אשר כוללים הן תחזוקה כבדה מתוכננת והן תחזוקה כבדה שאינה מתוכננת (עבור תקלות משמעותיות). כל אחד מההסכמים הוא לתקופה של 20 שנים. מלבד התחזוקה המתוכננת והבלתי מתוכננת, במסגרת ההסכמים מתחייבים הקבלנים האמורים כי האתר יפעל בהתאם לרמת הביצועים מינימלית שהוסכמה (הן לעניין ההספק הזמין של יחידות הייצור, הן לעניין זמינות הציוד (Availability)והן לעניין הנצילות (Heat Rate)). בין היתר, אי עמידה של הקבלנים ברמת הביצועים כאמור גוררת חובת תשלום של פיצויים מוסכמים לשותפות, והכל במטרה לצמצם את החשיפה הכספית של השותפות (והשותפים) הנובעת מתפעול האתר. בנוסף, מסדירים ההסכמים את הנושא של אספקת חלקי חילוף על ידי הקבלנים והתקנתם באתר. ההיקף הכספי המצטבר של שני ההסכמים, לכל התקופה, מוערך בכ-137 מיליון אירו.

הסכם מימון תחנת הכוח רמת חובב

ביום 29 בנובמבר 2020 התקשרה שותפות רמת חובב בהסכם למימון רכישת תחנת הכוח רמת חובב, בהיקף של כ-900 מיליון אירו ובנוסף מסגרת של כ-300 מיליון ש"ח. על פי הסכם המימון, המלווים הבכירים העמידו לשותפות מסגרות אשראי לזמן ארוך:

- מסגרת Tranche A בהיקף של כ-940 מיליון אירו;
- מסגרת Tranche B (הנחותה ל Tranche A) בהיקף של כ-300 מיליון ש"ח.

בנוסף הועמדו לשותפות מסגרת ערבויות בהיקף של כ-190 מיליון ש"ח ומסגרות רזרבה לשירות חוב בהיקף של כ-135 מיליון ש"ח.

ההלוואות לזמן ארוך תיפרענה בתשלומים, בהתאם ללוחות הסילוקין המצורפים להסכם המימון. במסגרת הסכם המימון, התחייבה שותפות רמת חובב לעמוד באמות מידה פיננסיות, הכוללות עמידה ביחסים כמפורט בהסכם המימון.

השותפות ופעילותה

הסכם מימון תחנת הכוח רמת חובב (המשך)

בהתאם להוראות הסכם המימון, השותפות שיעבדה לטובת המלווים, בשעבוד קבוע ראשון בדרגה, את כל נכסיה וזכויותיה בקשר עם הפרויקט, לרבות הזכויות במקרקעין, הציוד של תחנת הכוח, רישיונות ייצור החשמל, הזכויות על פי הסכמי הפרויקט וכיו"ב. בנוסף, כל אחד מהשותפים שיעבד לטובת המלווים, בשעבוד קבוע ראשון בדרגה, את כל זכויותיו בשותפות ואת מניותיו בשותף הכללי בשותפות. הסכם המימון כולל תנאים לביצוע חלוקה לשותפים, כמקובל בהסכמים מסוג זה. תנאים אלה כוללים, בין היתר: העדר הפרה שלא רופאה; עמידה ביחסי כיסוי כקבוע בהסכם המימון; קרן הרזרבה לתחזוקה מולאה עד לרמתה הנדרשת באותה עת; ולא תבוצענה יותר מ-4 חלוקות בשנה. ככלל, הסכם המימון נערך במתכונת של מימון פרויקטלי עם זכות חזרה מוגבלת לבעלים של השותפות. כאשר המחזיקים בשותפות נדרשו לספק ערבות בעלים למלווים במספר נושאים.

במסגרת הסכם המימון, התחייבה שותפות רמת חובב לדאוג להשגתו ושמירתו בתוקף של דירוג אשראי לחוב הבכיר. בהתאם לכך, חברת מידרוג העניקה בדצמבר 2020 לחוב הבכיר דירוג העומד בדרישות הסכם המימון.

הסכמי רכישת יכולת זמינות ואנרגיה (PPA) עם מנהל המערכת

ביום 29 בנובמבר 2020, התקשרה שותפות רמת חובב בהסכם לרכישת יכולת זמינה ואנרגיה (PPA) עם מנהל המערכת. ההסכם מסדיר את התנהלות תחנת הכוח אל מול מנהל המערכת ואת זכאותה של השותפות לתשלומי זמינות ואנרגיה בהתאם למפורט באישורים התעריפיים שהוענקו לשותפות על ידי רשות החשמל. כמו כן, ההסכם קובע שורה של חובות שחלות על השותפות בהיבטים תפעוליים.

ההתחייבות המהותית של מנהל המערכת תחת ההסכם הינה לשלם לשותפות את תעריף הזמינות ותעריף האנרגיה המגיעים לה מכוח האסדרה הרלוונטית. מבחינת שותפות רמת חובב ההסכם כולל בעיקר חובות הנוגעות לאופן התפעול והתחזוקה של האתר וכן העברת תכניות תחזוקה וייצור תקופתיות ויומיות למנהל המערכת בהתאם לתנאים הקבועים בהסכם. המחאת ההסכם מצד שותפות רמת חובב כפופה להעברת רישיונות הייצור הרלוונטיים. ביטול ההסכם על ידי מנהל המערכת מתאפשר רק במקרים של הפרה מהותית מצד שותפות רמת חובב כגון פקיעה או ביטול של רישיונות הייצור ואי תשלום של חוב שאינו שנוי במחלוקת.

התקשרויות עם ספקי ומוליכי הגז הטבעי

הסכם אספקת גז עם אנרג'יאן

שותפות רמת חובב התקשרה עם אנרג'יאן ישראל בע"מ (להלן: "**אנרג'יאן**") בהסכם לרכישת גז טבעי מהמאגר "כריש/תנין", למשך תקופה של 20 שנים מיום תחילת האספקה. כמות הגז היומית בהסכם היא הכמות החזויה שתידרש לפרויקט ומחיר הגז נקוב במחיר בדולר ארה"ב ל-MMBTU והוא צמוד בהתאם למנגנוני ההצמדה הקבועים בהסכם. בנוסף, נכללו בהסכמים הוראות והסדרים נוספים המקובלים בהסכמים לרכישת גז טבעי, לרבות לעניין תחזוקה, איכות הגז, הגבלת אחריות, בטחונות הקונה והמוכר, המחאות ושעבודים, יישוב סכסוכים ומנגנוני תפעול. עד לתחילת ההזרמה מאנרג'יאן, תרכוש השותפות גז משותפות לוויתן במחיר שנקבע בהסכם גישור עם לוויתן, וזאת עבור פרק הזמן של עד תחילת הזרמת הגז על ידי אנרג'יאן. הזרמת הגז הראשונה מאנרג'יאן צפויה להיות ב- 2023.

הסכם אספקת גז עם לוויתן

שותפות רמת חובב חתמה על הסכם רכש גז עם השותפות במאגר ליוויתן לתקופה המתחילה במועד קבלת האתר לידיה (3 בדצמבר 2020) ואשר תסתיים במוקדם מבין: 30 חודשים מאותו מועד או מועד תחילת הזרמת הגז ממאגר כריש/תנין. ההסכם כולל כמות יומית בהיקף הדרוש לשותפות רמת חובב על מנת להפעיל את תחנת הכוח בתקופת ההסכם. שותפות רמת חובב רשאית למכור גז שהיא רוכשת מכוח הסכם לצדדים שלישיים ולגופים קשורים בהתאם למגבלות הקבועות בהסכם.

הסכם הולכת גז – נתג"ז

שותפות רמת חובב התקשרה בהסכם לקבלת שירותי הולכת גז טבעי עם נתיבי גז טבעי לישראל בע"מ (להלן: "**נתג"ז**") לכל תקופת הרישיון. ההסכם עם נתג"ז כולל רכיב תשלום קבוע בגין הקצאת מקום בצנרת ההולכה, ותשלום משתנה בגין כמות הגז המוזרמת בפועל. על פי ההסכם, בתחילת הפעילות הקיבולת באתר תעמוד על 6,475 MMBTU. קיבולת זאת נקבעה בשל מגבלת קיבולת במערכת ההולכה של חברת נתג"ז. לנוכח מגבלה זו, בטרם הליך המכרז למכירת רמת חובב קבעה רשות החשמל כי קיבולת בהיקף זה תאפשר ליצרן לקבל תשלומי זמינות בגין מלוא ההספק של תחנת הכוח, ובלבד שיש לה יכולת עבודה בסולר.

השותפות ופעילותה

התקשרויות עם ספקי ומוליכי הגז הטבעי (המשך)

עוד נקבע בהחלטת רשות החשמל, כי ככל שקיבולת קו הולכת הגז לאחר שנת 2024 לא תעלה על MMBTU6,475 בשל מגבלות של נתג"ז, ימשיך היצרן ליהנות מתשלומי הזמינות עבור כל יחידות הייצור, ובלבד שהן תהיינה זמינות בסולר. על פי ההסכם עם נתג"ז, הקיבולת שנתג"ז תוכל להציע תגדל מ- MMBTU6,475 ל-MMBTU 7,900 עם השלמת העבודות להגדלת הקיבולת במערכת ההולכה אותן מבצעת נתג"ז, אך בכל מקרה לא לפני 31 בדצמבר 2023. במסגרת ההתקשרות העמידה השותפות ערבות בנקאית כמקובל בהסכמים עם נתג"ז. העלות השנתית הצפויה של ההסכם הינה כ-50 מיליון ש"ח בשנים הראשונות ובין 55 ל 60 -מיליון ש"ח לאחר השדרוג כאמור.

רכוש קבוע

שותפות רמת חובב בעלת זכויות חכירה מהוונות בשתי חלקות בשטח כולל של כ-41 דונם, לתקופת חכירה המסתיימת בחודש פברואר 2058.

ביחס לשטח נוסף של כ-89 דונם, ועל אף שבידי השותפות מסמך "אישור זכויות" שהונפק על-ידי רשות מקרקעי ישראל (להלן: "**רמ"י**") המאשר כי השותפות הינה בעלת זכויות חכירה מהוונות ביחס להם לתקופת חכירה המסתיימת בחודש נובמבר 2069, השותפות לא חתמה על הסכם החכירה מול רמ"י, וזאת בשל קיומן של מחלוקות בין השותפות לבין רמ"י, ובכלל זאת ביחס למשך תקופת החכירה. בהתאם למפרט כספי שהתקבל אצל השותפות ביום 24 בנובמבר 2020, נדרשה השותפות לשלם לרמ"י, דמי היתר בסך של כ-218 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ. על מנת לאפשר את השלמת העסקה לרכישת תחנת הכוח במועד ובהתאם לנוהל ההשגות הקבוע בכללי רמ"י, שילמה השותפות לרמ"י 75% מהסכום שנדרש על ידי רמ"י והמציאה לרמ"י ערבות בנקאית על סך 25% הנותרים. יש לציין כי השותפות חולקת על גובה דמי ההיתר הנדרש על ידי רמ"י, לרבות על הסכום אשר שולם על ידה. במרץ 2021 הגישה שותפות רמת חובב את טענותיה המשפטיות כנגד השומה שעליה התבססה דרישת רמ"י.

בחודש פברואר 2022 הגישה שותפות רמת חובב השגה שמאית על גובה דמי ההיתר, תוך צירוף שומה נגדית לשומה שעליה התבססה דרישת רמ"י, ולמועד הדוח טרם התקבלה תגובתה של רמ"י. בנוסף, בחודש אוגוסט 2021, הגישה שותפות רמת חובב השגה בעניין הוצאות הפיתוח ובחודש נובמבר 2021 השיבה רמ"י להשגה בנושא הוצאות הפיתוח במענה לאקוני שלא כלל כל התייחסות לטענות. בעקבות זאת, פנתה שותפות רמת חובב אל רמ"י בדרישה למענה ענייני, אך זה טרם התקבל. להערכת שותפות רמת חובב, ובהתבסס על יועציה המשפטיים, בשל שלביו המוקדמים של ההליך, לא ניתן להעריך בשלב זה את תוצאות ההליכים מול רמ"י וסכום דמי ההיתר שייקבע בסופם. שותפות רמת חובב לא כללה הפרשה בדוחותיה הכספיים לשנת 2022 ולפיכך הערכת השווי גם היא לא לקחה את ההליך בחשבון.

במרץ, 2021 הוצאה לשותפות ע"י רשות מיסוי מקרקעין שומת מס רכישה בסך של 260 מיליון ש"ח נכון ליום 10.6.20, נושא הפרשי הצמדה למדד וריבית בשיעור שנתי של 4%).,. וזאת בטענה כי כמעט מלוא התמורה על פי הסכם המכר בסך של כ- 4.3 מיליארד ש"ח (בתוספת דמי ההיתר שהשותפות נדרשה לשלם לרמ"י) הינה תמורה ששולמה על זכויות במקרקעין. בחודש דצמבר 2021 הגישה שותפות רמת חובב השגה על שומת מס הרכישה. בחודש דצמבר 2022 ההשגה שהוגשה על ידי שותפות רמת חובב נדחתה. יצוין כי סכום השומה גדל בכ-50 מיליון ש"ח (חלק החברה כ-8 מיליון ש"ח), בעיקר בשל הפרשי הצמדה וריבית. כפי שנמסר לחברה, בכוונת השותפות להגיש ערר על דחיית השגת השותפות. ייעוצם של עורכי דינה של השותפות, יותר סביר מאשר לא (More Likely Than Not) כי במידה שהמחלוקת בין הצדדים ביחס לשומה תגיע להכרעת ערכאות משפטיות, העמדה המשפטית העקרונית שנקטה השותפות בדיווחיה למיסוי מקרקעין יתקבלו לפיכך, שותפות רמת חובב לא כללה בדוחותיה הכספיים לשנת 2022 הפרשה מעבר לשומה העצמית ששולמה על ידה ולכן הערכת השווי לא לקחה את האירוע בחשבון.

השותפות ופעילותה

היקף הנזק בגין שריפה בתחנה

ביום ה-14 ביולי 2022, פרצה שריפה אשר גרמה להשבתה של טורבינות 8 ו-9 בתחנה. כאמור, הטורבינות מהוות יחידה של מחזור משולב בהספק נקוב כולל של כ-388 מגה-וואט, ומהוות 2 מתוך 9 טורבינות המותקנות בתחנה.

בחודש ינואר 2023, יחידה 8 חזרה לזמינות. כמו כן, להערכת שותפות רמת חובב, משך ההשבתה של יחידה 9 צפוי לעמוד על מספר חודשים.

בהתבסס על הערכה שהתקבלה מיועצי הביטוח של שותפות רמת חובב, האירוע מכוסה בפוליסת ביטוח כל הסיכונים של התחנה, המכסה גם אובדן רווחים, בכפוף לתנאי הפוליסה ובכפוף להשתתפויות העצמיות.

להערכת שותפות רמת חובב ובהתבסס על ההערכה שהתקבלה מיועצי הביטוח שלה, היקף הנזק (ישיר ועקיף) בו תישא שותפות רמת חובב, בהתחשב בכיסויים הביטוחיים, עלול להגיע לכדי כ-60 מיליון ש"ח (חלק החברה כ- 9.8 מיליון ש"ח).

יש לציין שהיקף הנזק קיבל ביטוי בתחזית החברה ובהערכת השווי.

דירוג אשראי

במסגרת הסכם המימון בין שותפות רמת חובב לבין מממני רכישת הזכויות בתחנה, התחייבה שותפות רמת חובב לדאוג להשגתו ושמירתו בתוקף של דירוג אשראי לחוב הבכיר. על פי הסכם המימון, ירידה של הדירוג לרמות מסוימות כפי שנקבע בהסכם המימון תביא להגדלת המרווח ועלולה גם להוות הפרה. נכון למועד הדוח שמרה שותפות רמת חובב על הדירוג הנדרש.

אירועים מהותיים נוספים

- ביום 27 במרץ, 2022 החליט דירקטוריון השותף הכללי המנהל של השותפות על משיכת רווחים על ידי בעלים בכפוף להוראות הסכם המימון, בסך של כ-77 מיליוני ש"ח ותשלום עמלה לסינדיקציה בסך של כ-2.8 מיליוני ש"ח, מתוכם 20.1 מיליוני ש"ח התקבלו בחשבון קיסטון ביום 4 באפריל, 2022.

- ביום 19 במאי, 2022 החליט דירקטוריון השותף הכללי המנהל של השותפות על משיכת רווחים ע"י בעלים בכפוף להוראות הסכם המימון, בסך של כ-55.8 מיליון ש"ח, פירעון הלוואת חוב נחות בסך של כ-0.14 מיליון ש"ח ותשלום עמלה לסינדיקציה בסך של כ- 2.06 מיליוני ש"ח, מתוכם 13.6 מיליוני ש"ח התקבלו בחשבון קיסטון ביום 30 ביוני, 2022.

- ביום 20 בדצמבר, 2022, בהתאם להחלטת דירקטוריון השותף הכללי המנהל של השותפות משכה קיסטון רווחים בסך של כ-30.7 מיליוני ש"ח.

פרק 2
הסביבה העסקית

הסביבה העסקית

היצע החשמל בישראל

כללי

משק האנרגיה בישראל הינו משק מבודד התלוי באופן בלעדי בייצור עצמי. עד לפני שנים ספורות ייצור האנרגיה נשלט באופן מוחלט על ידי חברת החשמל לישראל בע"מ (להלן: **"חח"י"**). בשנת 1996 אושר בכנסת חוק משק החשמל אשר החליף את זיכיונה הבלעדי של חברת החשמל והעביר את משק החשמל לפעילות לפי רישיונות. כתוצאה מאישור החוק הוכשרה הקרקע לכניסתם של יצרני חשמל פרטיים נוספים למשק החשמל (להלן: **"יחפי"ם**") וכתוצאה מכך הוקמה רשות החשמל אשר הוסמכה לבצע הסדרה של תעריפי החשמל. בשנים האחרונות הביקוש לחשמל גדל ותחנות הייצור הקיימות של חח"י מתיישנות. לאור כך, על מנת להתאים את היצע החשמל לרמת הביקושים הקיימת, ניכרת בשנים האחרונות דרישה להקמת תחנות כוח פרטיות לייצור חשמל לשימוש עצמי וכן לצורך מכירתו לצדדים שלישיים. אותם יצרנים פרטיים מוכרים חשמל לחח"י ואף רשאים למכור חשמל ישירות לצרכני הקצה, תוך שימוש בתשתית הקיימת של רשת החשמל האזורית.

כושר ייצור החשמל במשק[1]

להלן טבלה הכוללת את נתח שוק ההספק המותקן בישראל לשנים 2020-2021:

סוגי יצרנים	2020 יכולת מותקנת (MW)	2020 % מסך יכולת מותקנת במשק	2021 יכולת מותקנת (MW)	2021 % מסך יכולת מותקנת במשק
חח"י	**11,615**	**59%**	**11,615**	**54%**
יח"פ (ללא אנרגיות מתחדשות)	5,761	**29%**	6,231	**29%**
אנרגיות מתחדשות	2,335	**12%**	3,656	**17%**
יח"פ (כולל אנרגיות מתחדשות)	**8,096**	**41%**	**9,887**	**46%**
סה"כ במשק הישראלי	**19,711**	**100%**	**21,502**	**100%**

כושר ייצור החשמל במשק לשנת 2021 עומד על כ- GW 21.5 מתוכם כ-GW 3.6 אנרגיות מתחדשות, בעיקר בטכנולוגיה פוטו-וולטאית, אשר אינן תורמות לרזרבות בשעות השיא בחורף (שמתרחש בשעה 9 בערב).

בישראל, שיא הביקוש בקיץ ובחורף הם בסדר גודל דומה, כאשר בחלק מהשנים (שנים קרות מהממוצע) שיא הביקוש השנתי מתרחש בחורף, ובחלק מהשנים (שנים חמות מהממוצע) שיא הביקוש מתרחש בקיץ.

נכון לשנת 2021, שיאי הביקוש שנרשמו בקיץ ובחורף הם כ- GW 14.2 וכ- GW 12.8, בהתאמה, כך שההספק המותקן במשק בשנת 2021 (ללא אנרגיה מתחדשת) היה גבוה בכ- GW 5 משיא הביקוש.

להלן טבלה הכוללת את נתח השוק בייצור חשמל בפועל בישראל לשנים 2020-2021:

סוגי יצרנים	2020 אנרגיה מיוצרת (אלפי MWH)	2020 % מסך האנרגיה המיוצרת במשק	2021 אנרגיה מיוצרת (אלפי MWH)	2021 % מסך האנרגיה המיוצרת במשק
חח"י	**44,363**	**61%**	**38,223**	**52%**
יח"פ (ללא אנרגיות מתחדשות)	24,308	**33%**	30,077	**41%**
אנרגיות מתחדשות	4,152	**6%**	5,674	**8%**
יח"פ (כולל אנרגיות מתחדשות)	**28,460**	**39%**	**35,752**	**48%**
סה"כ במשק הישראלי	**72,823**	**100%**	**73,975**	**100%**

כפי שניתן לראות, נכון לשנת 2021, כ-48% מהחשמל בישראל מיוצר על ידי יצרנים פרטיים, אשר מתוכו כ-8% בלבד ממקורות מתחדשים והיתר מייצור גז. נתח השוק של היצרנים הפרטיים ביצור חשמל גדול באופן ניכר מנתח השוק של היצרנים הפרטיים בהספק מותקן, משום שהספק המותקן של חברת חשמל כולל את הגיבוי המשקי שחלקו ביצור החשמל קטן.

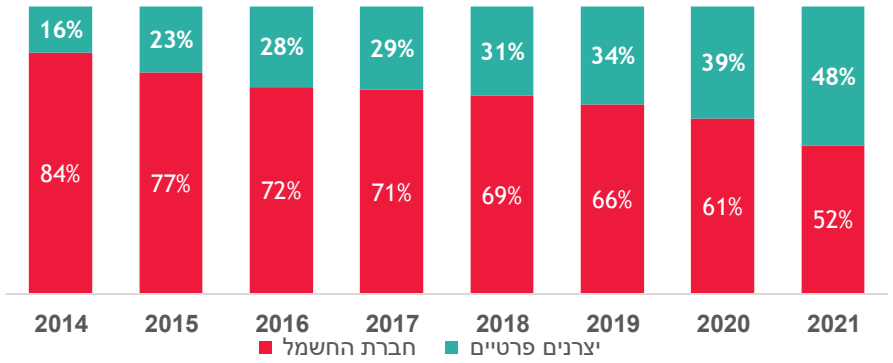
[1] דוחות כספיים של חברת החשמל ליום 31 בדצמבר 2021

הסביבה העסקית

היצע החשמל בישראל - המשך

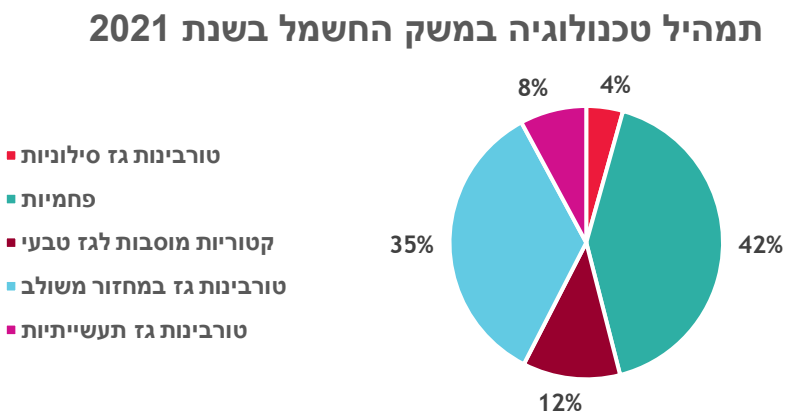
ביוני 2018 התקבלה החלטת ממשלה בדבר קידום רפורמה במשק החשמל ושינוי מבני בחברת החשמל. על פי הרפורמה, חח"י תמכור בהדרגה על-פני חמש שנים, עד חודש יוני 2023, חמישה אתרי ייצור חשמל בגז טבעי בהספק של כ-4,500 מגה-וואט.

להלן נתחי שוק במקטע הייצור בין חח"י ויצרנים פרטים בשנים 2014-2021[2]:



ניתן לראות כי בשנת 2021 נתח ייצור חשמל של יח"פים היה 48% מסך החשמל המיוצר. בשנים 2017-2021 (שנות יישום הרפורמה), גדל נתח השוק של היח"פים ב-19%.

להלן תמהיל ההספק המותקן של חברת החשמל בחלוקה לסוג טכנולוגיה בשנת 2021:



משרד האנרגיה פועל להרחבת השימוש בגז טבעי ובאנרגיות מתחדשות כתחליף לפחם וזאת על מנת לצמצם ככל הניתן את הזיהום הסביבתי. נכון לשנת 2021, וכפי שניתן לראות בגרף שלעיל באשר להספק המותקן, כ- 58% מייצור החשמל נעשה בטורבינות גז וקטוריות מוסבות לגז. המעבר מייצור חשמל באמצעות פחם לייצור חשמל באמצעות גז טבעי נעשה בעקבות רפורמות במשק האנרגיה ובחברת החשמל ולתכנית "סוף עידן הפחם 2025", כפי שיפורט בהמשך, שהובילו לסגירת יחידות פחמיות נרחבת ולהסבה של יחידות פחמיות ליחידות גז.

[2] רשות החשמל – פברואר 2022

הסביבה העסקית

היצע החשמל בישראל - המשך

***רישיונות* מותנים להקמת יח"פים**[3]

נכון לשנת 2022, קיימים מספר רישיונות מותנים להקמת כושר ייצור קונבנציונלי בהיקף של 626 MW הנמצאים בשלבים שונים של תכנון והקמה. יזמים שונים הודיעו על כוונתם להקים תחנות נוספות פיקריות (תחנות כוח המופעלת בדרך כלל מספר קצר של שעות ביום, כאשר יש חוסר התאמה בין הביקוש וההיצע הקיים בחשמל או מחז"מים), אולם לגבי תחנות אלו עדיין לא הושלמה ההסדרה.

להלן טבלה המציגה רישיונות מותנים להקמת יחפ"ים עד שנת 2024:

שם חברה	תוספת קיבולת MW	תאריך מתן רישיון	מועד הפעלה מסחרית מרבית
אלון תבור MRC	230	2021	2024
צומת אנרגיה בע"מ	396	2019	2023
סה"כ במשק הישראלי	**626**		

בנוסף לכך, ניתנו רישיונות להקמת פרויקטים של אגירה שאובה, שהינם פרויקטי אחסון המאפשרים הסטת ביקושים משעות השיא לשעות השפל. לצרכי תכנון משק האנרגיה, תוספת אגירה שאובה שקולה לתוספת כושר ייצור לצרכי בחינת צרכי המשק בשעות שיא הביקוש. בתנאים הקיימים במשק החשמל, פרויקטי אחסון באגירה שאובה או באמצעות סוללות מהווים אלטרנטיבה יקרה בהשוואה לתחנות פיקריות, ודורשות סבסוד ממשלתי.

להלן טבלה המציגה רישיונות מותנים לאגירה שאובה מתוכננת עד שנת 2024:

שם חברה	תוספת קיבולת MW	תאריך מתן רישיון	מועד הפעלה מסחרית מרבית
כוכב אגירה שואבה בע"מ	344	2014	2022
אלומיי אגירה שואבה (2014) בע"מ	156	2020	-
סה"כ במשק הישראלי	**500**		

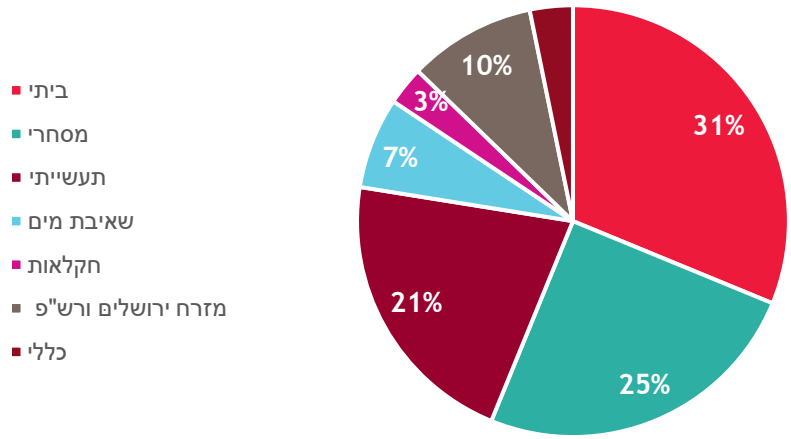
[3] מקור: רשות החשמל, "סטטוס רישיונות מותנים וקבועים"

הסביבה העסקית

הביקוש לחשמל בישראל

בהתאם לנתוני חברת החשמל, צריכת החשמל בישראל מתפלגת למספר מגזרי שוק יסודיים: צריכה פרטית, מסחרית ציבורית, ישובים חקלאים, תעשייה, מים, חשמול רכבת ורכב חשמלי והרשות הפלסטינאית.

להלן גרף המתאר את התפלגות צריכת החשמל בישראל לשנת 2021[4]:



במהלך עשרים השנים האחרונות, גדל הביקוש לחשמל בישראל בקצב שנתי ממוצע של כ-3.6% לשנה, המייצגים גידול שנתי ממוצע של כ- 2.7% בצריכת החשמל לנפש בישראל. אמנם קיימת שונות בין שיעורי הגידול בשנים השונות, הנובעת מהשפעות של תנאי מזג אוויר קיצוני או שינויים חריגים בסביבה הכלכלית, אך בממוצע רב-שנתי מגמת הגידול בביקוש הינה ברורה ועקבית.

[4] רשות החשמל

הסביבה העסקית

יחידות ייצור פעילות

להלן פירוט ההספק של האתרים/יחידות הפועלים תחת חח"י נכון לפברואר 2022:

סוג תחנה	שם חברה/ יזם	מספר יחידות	גודל מתקן MW
יחידות ייצור פחמיות	אורות רבין	6	2,590
	רוטנברג	4	2,250
יחידות מוסבות לגז	אשכול (*)	4	912
	רדינג(*)	2	428
טורבינות גז	צפית	2	220
	אילת	1	34
	עטרות	2	68
	גזר	4	592
	הרטוב	1	40
	איתן	1	40
	רעננה	1	11
	קיסריה	3	130
	חיפה	2	80
	כינרות	2	80
	אורות רבין	1	15
	רוטנברג	2	40
	אשכול	1	10
	אילת	2	58
טורבינות גז במחזור משולב	אשכול	2	771
	גזר	2	744
	צפית	1	360
	חגית (**)	2	734
	חיפה	2	748
	סה"כ	**50**	**10,955**

(*) תחנות כוח שצפויות להימכר לשוק הפרטי בשנים הקרובות במסגרת הרפורמה כאמור.

(**) בחודש יוני 2022 הושלמה העסקה לרכישת תחנת הכח חגית מזרח. קבוצה המשותפת לאדלטק ושיכון ובינוי רכשה את חלקה המזרחי של אתר חגית (חגית מזרח), הכוללת יחידות בהספק כולל של 660 מגה וואט. חלקה המערבי של אתר חגית נשאר בידי חברת החשמל.

להלן פירוט של האתרים/יחידות הפועלים תחת יזמות נכון לפברואר 2022 (ללא מתחדשות):

	שם חברה/ יזם	גודל מתקן MW
קונבנציונאלי	אתגל השקעות בע"מ	28
	רמת חובב	1,137
	דוראד אנרגיה בע"מ - בלוק 1	429
	דוראד אנרגיה בע"מ - בלוק 2	430
	או.פי.סי רותם בע"מ	466
	נשרים אנרגיה מובילה (2014) בע"מ	74
	דליה אנרגיות כח בע"מ	912
	חגית מזרח	660
	אי.פי.פי. דלק שורק בע"מ	140
	אם.אר.סי אלון תבור פאואר בע"מ	608
קוגנרציה	בתי זיקוק לנפט בע"מ	43
	חיפה כימקלים דרום בע"מ	11
	מפעל ים המלח בע"מ	352
	או.פי.סי חדרה בע"מ	148
	נגה פז בע"מ	16
	ק.א.נ צביעה ואשפרה בע"מ	1
	רותם אמפרט נגב בע"מ	28
	אי.פי.פי דלק אשקלון בע"מ	87
	פז בית זיקוק אשדוד בע"מ	109
	אשדוד אנרגיה בע"מ	65
	רמת נגב אנרגיה בע"מ	126
	אי.פי.פי אלון תבור בע"מ	74
	אלון מרכזי אנרגיה גת, שותפות מוגבלת	75
	אי.פי.פי. רמת גבראיל בע"מ	74
אנרגיה שאובה	פי.אס.פי השקעות בע"מ	300
ייצור עצמי	רותם אמפרט נגב בע"מ	17
	רשות שדות התעופה	12
	נובל אנרג'י מידיטריאן לימיטד	48
	נשרים אנרגיה מובילה (2014) בע"מ	31
	סה"כ (MW)	**6,501**

הסביבה העסקית

תעריפי החשמל

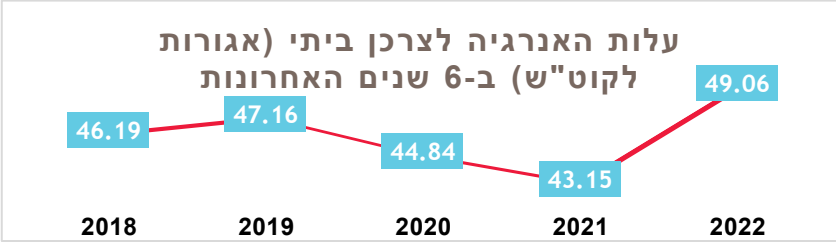
בהתאם לחוק משק החשמל, תעריפי החשמל נקבעים ע"י רשות החשמל, בשיתוף עם גורמי הממשלה ותוך דיאלוג עם הציבור. התעריפים נקבעים, על פי החוק, על בסיס עקרון העלות, ובהתחשב בסוג השירותים הניתנים וברמתם. על מדיניות התעריפים לשמור על איזון בין חובתה של חברת החשמל להספקת חשמל זמין ואיכותי בכל עת, ורווחיותה של החברה הנדרשת לצורך השקעות במשק החשמל, ובין זכותם של הצרכנים לחשמל במחיר סביר.

החלטת רשות החשמל מחודש דצמבר 2022[5]

עדכון תעריף החשמל – הוחלט לעדכן את העלות המוכרת בשיעור של 13.6% ועבור צרכן ביתי מייצג (הצורך 8,000 קוט"ש בשנה) התעריף יעלה בשיעור של 8.2% בשקלול העלויות הקבועות והמשתנות.

הגורמים המרכזיים לשינויים בתעריף הם עליית מחירי הפחם העולמית, תשומה המיובאת במלואה ממספר מקורות בחו"ל ומאד הושפעה ממשבר האנרגיה ובפרט מהמלחמה בין אוקראינה לרוסיה (אחת היצואניות הגדולות של פחם), עיכובים בבניית תחנות הכוח הגזיות, עיכוב בפרויקט הסבת שאר היחידות הפחמיות, אי מתן אישור לשעות יצור נוספות בשל היתר הפליטה הניתן ע"י המשרד להגנת הסביבה, עליה חדה בשער החליפין הדולרי, עליה מתמשכת במדד המחירים לצרכן ועליות הריבית בארץ ובעולם.

להלן תעריף החשמל לצרכן הביתי (אגורות לקוט"ש) בשנים 2018-2022:



תעריף הייצור המשוקלל במכירת חשמל ע"י יצרן פרטי - תעריף הייצור המשוקלל כולל, בין היתר, את הרכיבים הבאים: סל דלקים חח"י, ייצור (עלויות הון) חח"י, רכישות חשמל מיח"פים, הכולל את מרכיב האנרגיה של PV, הסדרי חוב צרכנים בייצור ופיצוי בגין פיגור בעדכון.[6]

רכיב הייצור המשוקלל במכירת חשמל ע"י יצרן פרטי לינואר 2023 נקבע סך של 31.19 אגורות לקוט"ש. זאת לעומת תעריף של 31.4 אגורות לקוט"ש בשנת 2022.

הטבלה שלהלן מציגה את תעריף רכיב הייצור בעונות ובמש"בים השונים בשנים 2019-2023:

עונה	מש"ב	2023	2022	2021	2020	2019
חורף	שפל	19.66	23.23	18.72	19.85	21.47
	גבע	–	45.06	36.33	38.51	41.65
	פסגה	73.75	78.67	63.42	67.23	72.71
מעבר	שפל	18.87	19.84	16.00	16.96	18.34
	גבע	–	25.36	20.44	21.67	23.44
	פסגה	22.54	32.67	26.34	27.92	30.19
קיץ	שפל	23.07	19.60	15.80	16.75	18.12
	גבע	–	31.81	25.64	27.18	29.40
	פסגה	118.50	82.50	66.51	70.50	76.25
תעריף משוקלל		**31.19**	**31.40**	**25.26**	**26.78**	**29.09**
שינוי ב-%		***-0.67%***	***24.31%***	***-5.68%***	***-7.94%***	***3.30%***

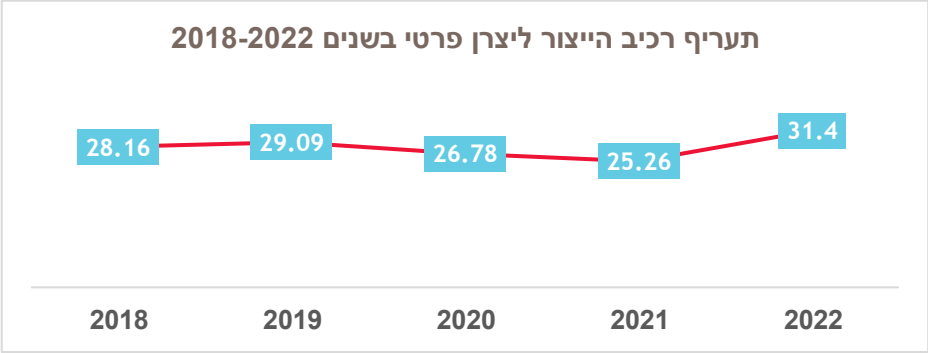
[5] רשות החשמל – עדכון שוטף לתעריף החשמל 2023 לצרכני חברת החשמל

[6] רשות החשמל – עדכון שוטף לתעריף החשמל 2023 לצרכני חברת החשמל

הסביבה העסקית

תעריפי החשמל - המשך

להלן התפתחות תעריף רכיב הייצור ליצרן פרטי בשנים 2018-2022:



תעריף מערכתי – מגוון השירותים המערכתיים המסופקים כיום על ידי חח"י, המשמשת כמנהל מערכת החשמל, במקטעי הייצור וההולכה, וביניהם: איזון בין היצע וביקוש החשמל, שרידות המערכת, ניהול מערכת, שירותי גיבוי, רכישת חשמל מאנרגיות מתחדשות, תעריפים חברתיים ועוד.

בהתאם להחלטת רשות החשמל ביולי 2022, בעדכון תעריף החשמל לצרכני החשמל לשנת 2022, התעריף המערכתי ירד בכל המש"בים ובכל העונות, ונקבע על 3.18 אגורות לקוט"ש, זאת לעומת תעריף משוקלל בסך 4.87 אגורות לקוט"ש בשנת 2021.

הרפורמה בחברת חשמל[7]

במהלך חודש יולי 2018 אושר בכנסת חוק משק החשמל (תיקון מספר 16 והוראת השעה) בנושא רפורמה מבנית בחברת החשמל. מטרות הרפורמה הינן לייעל את משק החשמל, לעודד את התחרותיות בו ולהיערך למעבר המשק לאנרגיה נקייה.

להלן פירוט של עיקרי הרפורמה:

- **צמצום כוחה המונופוליסטי של חברת החשמל במקטע ייצור החשמל ומיקודה במקטע הרשת** - חברת החשמל תמכור את אתרי הייצור אלון תבור, רמת חובב, רידינג, חגית (חלק מהאתר) ואשכול, באופן המאפשר המשך פעילות במתקנים הנמכרים. בהתאם להנהלת החברה, מתוכנן כי סך ההספק המותקן באתרים החלופיים שיוקמו יגבר על ההספק הנוכחי שלהן נוכח הטכנולוגיה המתקדמת שתשמש להקמתם (קלאס H בתחום טורבינות לתחנות כוח במחזור משולב CSSS). הגדלת סך ההספק המותקן של יצרנים פרטיים עשוי להגדיל את כמות המתחרות שיפעלו באתרים אלו.
- **חברת החשמל תישאר מונופול במקטעי ההולכה והחלוקה כבעלת רישיון ספק שירות חיוני** – חברת החשמל תמשיך להקים, לתחזק ולתפעל את מתקני רשת ההולכה ומתקני החלוקה.
- **הפרדת ניהול המערכת מחברת החשמל** – פעילות יחידת ניהול המערכת, יחידת תכנון ופיתוח טכנולוגי (תפ"ט) והיחידה לסטטיסטיקה ושווקים יועברו מחברת החשמל לחברה ממשלתית נפרדת - חברת ניהול המערכת בע"מ.
- **פתיחת מקטע האספקה לתחרות** – פתיחת מקטע האספקה לתחרות באופן הדרגתי כך שבמקטע צרכני מתח על עליון, עליון וגבוה חברת החשמל לא תהיה רשאית לפעול כגורם תחרותי, ובמקטע מתח נמוך חברת החשמל תהיה רשאית לפעול רק אם נתח השוק שלה יפחת מ-60% במקטע זה.

[7] דוחות כספיים שנת 2020 חברת החשמל לישראל

הסביבה העסקית

הרפורמה בחברת חשמל - המשך

- **התייעלות והנהגת גמישות ניהולית בחברת החשמל** – מספר העובדים הקבועים יפחת ב-1,803 ומספר העובדים הקבועים והארעיים יוגבל. כמו כן, יונהג שינוי ביחסי העבודה בחברה באופן שיאפשר ניהול יעיל יותר של החברה, והתאמתה למבנה הענף הנוכחי.

יעדי משק האנרגיה לשנת 2030

בתחילת שנת 2018 הכריז שר האנרגיה על יעדי משק האנרגיה לשנת 2030. היעדים מנחים להפחתת השימוש במוצרי דלק מזהמים ובפרט להפסקת השימוש בפחם והפסקת רובו המכריע של השימוש בתזקיקי נפט, תוך שמירה על אמינות ורציפות אספקת האנרגיה. להלן עיקרי התוכנית:

- **מעבר לייצור חשמל בגז טבעי ואנרגיות מתחדשות** - הפחתת השימוש במוצרי דלק מזהמים במשק החשמל והחלפתם במקורות אנרגיה יעילים ונקיים יותר.
- **מעבר לתחבורה בהנעה חלופית: חשמל וגז טבעי** - הפחתה בצריכת תזקיקי נפט בתחבורה היבשתית שתתבסס על מעבר לשימוש בהנעה חשמלית והנעה מבוססת גז טבעי דחוס (גט"ד).
- **מעבר לאנרגיה נקייה בתעשייה** - הפסקת השימוש במוצרי דלק מזהמים בתעשייה והחלפתם במקורות אנרגיה יעילים ונקיים יותר שתתבסס בעיקרה על חיבור תעשייה קלה ומסחר לרשת חלוקת הגז הטבעי.
- **קידום התייעלות אנרגטית** - ישראל התחייבה לעמוד ביעד לאומי של צמצום צריכת החשמל בשיעור של 17% לפחות עד שנת 2030 ביחס לצריכת החשמל הצפויה לפי תרחיש "עסקים כרגיל". על מנת לעמוד ביעד זה ידרשו אמצעי מדיניות נוספים על אלו המבוצעים היום.

להלן הצעדים העיקריים המומלצים להפחתת צריכת החשמל:

1. מנגנונים תעריפים להתייעלות אנרגטית – שימוש במנגנונים לעידוד הפחתת ייצור החשמל בקרב ספקי חשמל, יצרני חשמל, צרכני חשמל ובעלי רישיונות אחרים במשק.
2. צעדים לחיוב בנייה מאופסת אנרגיה – בהמשך להתחייבויות מדינת ישראל במסגרת הסכם פריז והטמעתו של התקן הישראלי לבנייה ירוקה, מוצע לחייב 10%-20% מהמבנים בהתאם לסוגם (מגורים, מבני חינוך, מבני ציבור ומשרדים) לעמוד בעקרונות בנייה מאופסת אנרגיה.
3. עיר בת קיימא לאנרגיה – קידום עיר מודל לשימוש יעיל וחכם באנרגיה.
4. התייעלות בגופי ממשלה – הגעה ליעד של 17% כבר בשנת 2023.
5. הטמעת יעדי דרוג אנרגטי לפי צריכה בפועל למבנים קיימים בישראל.

הסביבה העסקית

יעדי משק האנרגיה לשנת 2030 (המשך)

בראשית יוני 2020 הציג שר האנרגיה[8] את תכנית משרד האנרגיה להגדלת היקף ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות בישראל ל-30% מסך יכולת ייצור החשמל עד 2030, לעומת 5% כיום.

על פי התכנית, בשעות הצהריים יגיע היקף ייצור החשמל הסולארי לכ-80% מסך החשמל הנצרך ובשעות מסוימות מעל 100% - כשעודפי החשמל ייאגרו במצברים. העלות הכוללת של התכנית מוערכת בכ-80 מיליארד שקל, כמחציתם במתקני ייצור, והיתר במתקני אגירה, פיתוח רשמת החשמל והשקעות נלוות.

השמש תהווה מקור לכ-90% מסך החשמל שיופק מאנרגיות מתחדשות ושאר מקורות האנרגיה המתחדשת כמו רוח, מים וביומסה יספקו עוד כ-10%.

יעד של 30% ייצור חשמל ממקורות אנרגיה מתחדשת נחשב שמרני למדי בהשוואה ליעדים שקבעו מדינות אירופה, שחלקן אף קבעו יעד של 100% ייצור מאנרגיות מתחדשות. עם זאת, מחקר שנעשה בהזמנת המשרד להגנת הסביבה הראה כי ישראל יכולה להגיע ליעד שאפתני יותר של 50% בניצול מירבי של השטחים הקיימים.

כדי להגיע ליעד שקבע משרד האנרגיה יידרשו למשק החשמל מערכות סולאריות בהיקף של 15,773 מגה ואט, לעומת ההספק המצטבר הנוכחי שעומד על 2,248 מגה ואט בלבד. כושר האגירה של המערכת אמור לגדול פי עשרה מ-300 מגה ואט היום לכ-3,000 מגה ואט ב-2030. שר האנרגיה ציין כי הצורך בבניית תחנות כוח קונבנציונליות חדשות יצטמצם משמעותית.

ייצור חשמל סולארי מחייב שטחים נרחבים ולהערכת רשות החשמל יידרשו כ-140 אלף דונם מהם כ-84 אלף דונם שטחים פתוחים והיתר שטחי גגות (כ-41 אלף דונם), מאגרי מים ובריכות דגים (כ-45 אלף דונם) ושטחי קרקע כלואים בתוך מחלפים.

על פי מנכ"ל משרד האנרגיה המשרד יזום מהלך חקיקה שיחייב כל מבנה ששטח הגג שלו עולה על 750 מ"ר להקים מערכת סולארית על מחצית משטח הגג לפחות; הקמת קרן למתן ערבויות מדינה להקמת מתקנים עבור גופים ציבוריים ושיתוף פעולה עם מפעל הפיס להקמת גגות על מבני ציבור. שינויים רגולטוריים נוספים כוללים ביטול הצורך לפטור מהיתר קרינה והקלת האפשרות להקמת מתקנים סולאריים על גגות בתים משותפים (תוך הגמשת הדרישה הקיימת המחייבת הסכמת כל הדיירים).על פי יו"ר רשות החשמל התכנית תבוצע בעיקר ע"י חברות קטנות מהשוק הפרטי, בניגוד לענף הקמת תחנות הכוח הקונבנציונליות שמחייב ייבוא הון, ציוד ועובדים מחו"ל.

ביום 25 באוקטובר 2020 התקבלה החלטת ממשלה בנושא קידום אנרגיה מתחדשת במשק החשמל לפיה עודכן היעד לייצור חשמל באנרגיה מתחדשת לשיעור של 30% מסך כל צריכת החשמל בשנת 2030 ועודכן יעד ביניים כך שזה יעמוד על 20% עד ליום 31 בדצמבר 2025.

יישום ההחלטות ועמידה ביעדים יביא בין היתר לכך שייצור חשמל בגז טבעי בשנת 2030 יעמוד על 70% מייצור החשמל, ויצור החשמל באנרגיות מתחדשות יעמוד על שיעור של-30% מסך כל צריכת החשמל בשנת 2030, תוך הפחתת זיהום האוויר הנפלט ממשק האנרגיה וצמצום טביעת הרגל הפחמנית.

ביום 16 בנובמבר 2020, הציג משרד האנרגיה את התכנית הלאומית המעודכנת להתייעלות באנרגיה 2020-2030 אשר במסגרתה נקבע מדד ויעד לאומי חדש להתייעלות באנרגיה המשקף את השיפור בעצימות צריכת האנרגיה במשק. בהמשך לכך, ביום ה 5 בינואר, 2022 הציג משרד האנרגיה צעד נוסף בקידום התכנית, ופתח בפרויקט חדש[9] המבקש לקדם את ההתייעלות האנרגטית של הרשויות המקומיות. לטובת הפרויקט העמיד משרד האנרגיה תקציב של עד כ 7.15 מיליון ש"ח, ואף ימנה פרויקטורים על כ 11 אשכולות אזוריים.

---

[8] מקור: https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001330803
[8] https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001397487

פרק 3
ניתוח דוחות כספיים

ניתוח דוחות כספיים

דוחות רווח והפסד

להלן דוחות רווח והפסד מבוקרים של השותפות, הערוכים לפי תקינה בינלאומית (IFRS), לשנים 2020-2022:

אלפי ש"ח	2020	2021	2022
הכנסות	75,334	1,007,614	1,120,060
% שינוי		*1,238 %*	*11 %*
עלויות אנרגיה	(35,521)	(438,693)	(390,530)
עלויות הפעלה אחרות	(5,760)	(105,147)	(109,946)
פחת והפחתות	(14,360)	(221,263)	(261,156)
רווח מהפעלת תחנת הכח	**19,693**	**242,511**	**358,428**
% רווח מהפעלת תחנת הכח	*26%*	*24%*	*32%*
הכנסות (הוצאות) אחרות (*)	(30,684)	58,248	74,835
% מההכנסות	*-41%*	*6%*	*7%*
הוצאות הנהלה וכלליות	(2,988)	(11,448)	(7,147)
% מההכנסות	*4%*	*1%*	*1%*
רווח תפעולי	**(13,979)**	**289,311**	**426,116**
% רווח תפעולי	*-19%*	*29%*	*38%*
הכנסות (הוצאות) מימון	1,147	(97,589)	(129,201)
רווח (הפסד) לשנה	**(12,832)**	**191,722**	**296,915**
% רווח נקי	*-17%*	*19%*	*27%*

(*) הכנסות (הוצאות) אחרות מייצגות הכנסות מביטוח ורווח ממכירת גז לחיצוניים

ניתוח דוחות כספיים

מאזנים

להלן המאזן של השותפות, הערוך לפי תקינה בינלאומית (IFRS) לימים 31 בדצמבר 2020-2022:

אלפי ש"ח	ביאור	31.12.20	31.12.21	31.12.22
נכסים שוטפים				
מזומנים ושווי מזומנים		37,561	126,363	128,348
לקוחות והכנסות לקבל		87,583	186,041	157,132
חייבים ויתרות חובה	1	67,270	24,907	14,828
סה"כ נכסים שוטפים		**192,414**	**337,311**	**300,308**
נכסים בלתי שוטפים				
פיקדונות מוגבלים	2	65,239	45,246	34,213
חייבים אחרים	3	160,214	160,214	160,214
רכוש קבוע		2,578,278	2,560,493	2,555,612
נכסים בלתי מוחשיים		1,635,467	1,542,992	1,450,411
נכסי זכות שימוש		43,613	41,208	38,803
סה"כ נכסים בלתי שוטפים		**4,482,811**	**4,350,153**	**4,239,253**
סה"כ נכסים		**4,675,225**	**4,687,464**	**4,539,561**

אלפי ש"ח	ביאור	31.12.20	31.12.21	31.12.22
התחייבויות שוטפות				
הלוואות מתאגידים בנקאיים	4	141,738	191,845	219,425
ספקים		65,914	94,811	93,329
זכאים ויתרות זכות	5	8,167	5,976	3,779
מכשירים נגזרים	6	29	410	5,261
סה"כ התחייבויות שוטפות		**215,848**	**293,042**	**321,794**
התחייבויות בלתי שוטפות				
הלוואות מתאגידים בנקאיים	4	3,843,041	3,259,189	3,241,945
הלוואות מבעלי זכות וצדדים קשורים		299,197	268,257	292,187
מכשירים נגזרים	6	-	46,702	69,811
סה"כ התחייבויות בלתי שוטפות		**4,142,238**	**3,574,148**	**3,603,943**
סה"כ התחייבויות		**4,358,086**	**3,867,190**	**3,925,737**
סה"כ הון השותפות		**317,139**	**820,274**	**613,824**
סה"כ הון עצמי והתחייבויות		**4,675,225**	**4,687,464**	**4,539,561**

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזנים

ביאור 1 – חייבים ויתרות חובה

להלן הרכב סעיף חייבים ויתרות חובה לימים 31 בדצמבר 2020-2022:

אלפי ש"ח	31.12.20	31.12.21	31.12.22
מקדמות לספקים	-	2,722	813
מוסדות ממשלתיים	41,418	298	298
הוצאות מראש	25,659	21,881	13,691
אחר	193	6	26
סה"כ חייבים ויתרות חובה	**67,270**	**24,907**	**14,828**

ביאור 2 – פיקדונות מוגבלים

נכון ליום 31 בדצמבר 2022 לשותפות פיקדון מוגבל בהתאם לדרישת הסכמי המימון של השותפות בסך של 34,213 אלפי ש"ח. הפיקדון המוגבל של השותפות מופקד בחשבון עו"ש ייעודי המהווה קרן לתחזוקה כבדה.

ביאור 3 – חייבים אחרים

כאמור לעיל, השותפות לא חתמה על הסכם החכירה מול רמ"י בגין שטח במחלוקת, וזאת בשל קיומן של מחלוקות בין השותפות לבין רמ"י, ובכלל זאת ביחס למשך תקופת החכירה. בהתאם למפרט כספי שהתקבל אצל השותפות ביום 24 בנובמבר 2020, נדרשה השותפות לשלם לרמ"י, דמי היתר בסך של כ-218 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ. על מנת לאפשר את השלמת העסקה לרכישת תחנת הכוח במועד ובהתאם לנוהל ההשגות הקבוע בכללי רמ"י, שילמה השותפות לרמ"י 75% מהסכום שנדרש על ידי רמ"י (בסך של כ-164 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ), והמציאה לרמ"י ערבות בנקאית על סך 25% הנותרים. השותפות חולקת על גובה דמי ההיתר הנדרש על ידי רמ"י, לרבות על הסכום בסך 164 מיליון ש"ח כאמור (בתוספת מע"מ) אשר שולם על ידה ולכן היא סיווגה יתרה ששולמה לרמ"י כ"חייבים אחרים".

ביאור 4 – הלוואות מתאגידים בנקאיים

כאמור לעיל, ביום 29 בנובמבר 2020 התקשרה שותפות רמת חובב בהסכם למימון רכישת תחנת הכוח רמת חובב, בהיקף של כ-900 מיליון אירו ובנוסף מסגרת של כ-300 מיליון ש"ח. על פי הסכם המימון, המלווים הבכירים העמידו לשותפות מסגרות אשראי לזמן ארוך:

- מסגרת Tranche A בהיקף של כ-940 מיליון אירו;
- מסגרת Tranche B (הנחותה ל- Tranche A) בהיקף של כ-300 מיליון ש"ח.

בנוסף הועמדו לשותפות מסגרת ערבויות בהיקף של כ-190 מיליון ש"ח ומסגרות רזרבה לשירות חוב בהיקף של כ-135 מיליון ש"ח.

ההלוואות לזמן ארוך תיפרענה בתשלומים, בהתאם ללוחות הסילוקין המצורפים להסכם המימון. במסגרת הסכם המימון, התחייבה שותפות רמת חובב לעמוד באמות מידה פיננסיות, הכוללות עמידה ביחסי כמפורט בהסכם המימון.

ביאור 5 – זכאים ויתרות זכות

להלן הרכב סעיף זכאים ויתרות זכות לימים 31 בדצמבר 2020-2022:

אלפי ש"ח	31.12.20	31.12.21	31.12.22
ריבית לשלם	7,994	468	509
שכר ונלוות	170	309	606
מוסדות	3	5,199	2,664
סה"כ זכאים ויתרות זכות	**8,167**	**5,976**	**3,779**

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזנים

ביאור 6 – מכשירים נגזרים

השותפות חשופה לסיכונים העיקריים הבאים הנובעים משימוש במכשירים פיננסיים:

- סיכון אשראי
- סיכון נזילות
- סיכון שוק

בכדי להתמודד עם סיכונים אלו, מתקשרת השותפות בעסקאות עם מכשירים פיננסיים נגזרים.

היתרה בספרים מורכבת בעיקר מהשווי ההוגן של חוזי אקדמה על המדד. השווי ההוגן נאמד על בסיס היוון ההפרש בין המדד שקבוע בחוזה לבין המדד הצפוי נכון למועד המדידה, תוך שימוש בריביות שוק מתאימות כולל ההתאמות הנדרשות בגין סיכוני האשראי של הצדדים.

ניתוח מאזן כלכלי

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן המאזן הכלכלי של השותפות לימים 31 בדצמבר 2020-2022:

אלפי ש"ח	31.12.20	31.12.21	31.12.22
הון חוזר	88,766	110,629	75,361
נכסים תפעוליים אחרים	4,257,358	4,144,693	4,044,826
חוב, נטו	(4,028,985)	(3,435,048)	(3,506,363)
הון עצמי	317,139	820,274	613,824

הון חוזר תפעולי

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן סעיפי ההון החוזר התפעולי של השותפות לימים 31 בדצמבר 2020-2022:

אלפי ש"ח	31.12.20	31.12.21	31.12.22
לקוחות והכנסות לקבל	87,583	186,041	157,132
ספקים	(65,914)	(94,811)	(93,329)
מקדמות לספקים	-	2,722	813
הון חוזר אחר	67,097	16,677	10,745
סך הון חוזר	**88,766**	**110,629**	**75,361**

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזן כלכלי (המשך)

נכסים תפעוליים אחרים

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן סעיפי הנכסים התפעוליים האחרים של השותפות לימים 31 בדצמבר 2020-2022:

אלפי ש"ח	31.12.20	31.12.21	31.12.22
רכוש קבוע	2,578,278	2,560,493	2,555,612
נכסים בלתי מוחשיים	1,635,467	1,542,992	1,450,411
נכסי זכות שימוש	43,613	41,208	38,803
סך נכס תפעולי אחר	**4,257,358**	**4,144,693**	**4,044,826**

חוב נטו

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן סעיפי החוב נטו של השותפות לימים 31 בדצמבר 2020-2022:

אלפי ש"ח	31.12.20	31.12.21	31.12.22
מזומנים ושווי מזומנים	37,561	126,363	128,348
חייבים אחרים	160,214	160,214	160,214
פיקדונות מוגבלים	65,239	45,246	34,213
הלוואות מתאגידים בנקאיים	(141,738)	(191,845)	(219,425)
מכשירים נגזרים	(29)	(410)	(5,261)
הלוואות מתאגידים בנקאיים	(3,843,041)	(3,259,189)	(3,241,945)
הלוואות מבעלי זכות וצדדים קשורים	(299,197)	(268,257)	(292,187)
מכשירים נגזרים	-	(46,702)	(69,811)
ריבית לשלם	(7,994)	(468)	(509)
סך חוב נטו	**(4,028,985)**	**(3,435,048)**	**(3,506,363)**

הון חוזר

להלן ניתוח של ימי ההון החוזר ההיסטורי של החברה:

ח"ש אלפי	2020	2021	2022
ימי לקוחות	33	67	51
ימי ספקים	45	62	67
ימי הון חוזר אחר	25	6	4

(*) יש לציין ששנת 2020 לא חושבה על בסיס שנה שלמה אלא ממועד רכישת התחנה.

פרק 4
מתודולוגיה

מתודולוגיה

IFRS13 - מדידת שווי הוגן

תקן דיווח כספי בינלאומי 13 - מדידת שווי הוגן, מגדיר את אופן מדידת השווי ההוגן 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 ההוגן צריכים להניח שהנכס או ההתחייבות מוחלפים בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק למכירת הנכס או להעברת ההתחייבות במועד המדידה בתנאי שוק נוכחיים. מדידת השווי ההוגן 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 ההוגן 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 ההוגן של הנכס או של ההתחייבות לא יותאם בגין עלויות עסקה. עלויות עסקה יטופלו בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים אחרים. עלויות עסקה אינן מאפיין 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 מאפיין 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.

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 ההשוואה 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 תזרים המזומנים נמוכה יותר, כך יבחר מחיר הון גבוה יותר. ככל שמחיר ההון גבוה יותר, כך שווי התזרים יהיה נמוך יותר.

מתודולוגיה

גישת היוון תזרימי מזומנים (המשך)

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 המעריך 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.

מתודולוגיה

שיטת היוון תזרימי המזומנים DCF (*Discounted Cash Flow Method*)

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 מהוונים 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, המסים 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 היוון תזרימי המזומנים לבעלים FCFE (*Free Cash Flow To Equity*)

שיטת ה-FCFE דומה במהותה לשיטת היוון תזרימי המזומנים הבסיסית, DCF, עם ההבדלים הבאים:

- נקודת המוצא היא הרווח הנקי (לאחר מימון);
- בשיטת תזרים המזומנים לבעלי המניות, תזרים המזומנים הסופי כולל תזרים שנובע גם מנכסים שאינם תפעוליים, ולכן אין צורך להוסיף יתרות מאזניות מסוימות (כגון יתרות חוב בנקאי);
- יש להתחשב בתנועת המזומנים הקשורה לחוב הפיננסי שקיים בחברה;
- שיעור ההיוון הינו Ke (שיעור התשואה לבעלים) ולא WACC (מחיר ההון המשוקלל של הפעילות).

שיטת הערכת השווי שנבחרה

בעבודה זו, אימצנו את גישת ההכנסות תוך שימוש בשיטת ה-FCFE, שיטת היוון תזרימי המזומנים לבעלי המניות. שיטה זו דומה במהותה לשיטת היוון תזרימי המזומנים הבסיסית, DCF, אולם לעומתה היא לוקחת בחשבון גם היבטי מימון.

תזרים המזומנים מחושב בדומה לשיטת היוון תזרימי המזומנים הבסיסית עם ההבדלים הבאים:

- נקודת המוצא היא הרווח הנקי (לאחר מימון);
- בשיטת תזרים המזומנים לבעלי המניות, תזרים המזומנים הסופי כולל בתוכו תזרים שנבע גם מנכסים שאינם תפעוליים, וכלן אין צורך להוסיף יתרות מאזניות נוספות (כגון, יתרות חוב);
- יש להתחשב בתנועת המזומנים הקשורה לחוב הפיננסי שקיים בחברה.

גישה זו נבחרה מכיוון שמדובר בהערכת שווי חברה אשר פעילותה הינה הפעלת תחנת כח לתקופה מוגדרת והפקת תזרימי מזומנים לאורך תקופה זו. כמו כן, לאור העובדה שהפעילות הינה במסגרת הסכם זיכיון מול המדינה, וכן העובדה כי נכון למועד הערכת השווי הפרויקט פעיל כבר מעל ל-15 שנים – לחברה יכולת לחזות את ההכנסות, ההוצאות וההשקעות העתידיות ברמה גבוהה יחסית.

כמו כן, מכיוון שהפרויקט נמצא בשלהי תקופת החוזה ובשל תנאי החוב הפיננסי של החברה, החוב מהווה חלק בלתי נפרד מהפעילות ולא ניתן להפרידו ממנה. לכן, במקרה זה נכון יותר להסתכל על התזרים לבעלי המניות של החברה.

על-פי גישה זו, נלקחה תחזית תזרימי המזומנים העתידיים שהתקבלה מההנהלה עבור הפעלת תחנת כח, כאשר תזרימי המזומנים העתידיים הוונו בשיעור ניכיון (Ke) הנמצא מתאים לאופי הפעילות הנבחנת, ואשר משקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות זו.

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 וסיכוני השוק. סיכון השוק מוגדר כתוספת המבוקשת על ידי המשקיעים מעל לשער הריבית חסר הסיכון במשק. ההתאמה לסיכוני 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 הביתא (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 מהממוצע לשינויים במצב השוק. כאשר מקדם זה שלילי (מקרים נדירים ביותר), הפעילות מגיבה בצורה הפוכה למצב השוק. לצורך חישוב ה- β הסתמכנו על חברות השוואה ציבוריות הפועלות בענף ייצור החשמל.

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

שיעור ההיוון לבעלים (Ke) נקבע על 10.25%, בהתבסס על מודל CAPM ובהתבסס על הפרמטרים הבאים:

פרמטרים	סימון	ערך	מקור
חוב (%)	D/V	49%	ע"פ המינוף הספציפי של הפרויקט
הון עצמי (%)	E/V	51%	ע"פ המינוף הספציפי של הפרויקט
ריבית חסרת סיכון	Rf	3.57%	ריבית חסרת סיכון נומינלית למח"מ של 7.75 שנים ממערכת מרווח הוגן
פרמיית הסיכון של השוק	Rm-Rf	6.43%	פרמיית הסיכון של ישראל ע"פ Damodaran ינואר 2023
ביטא	Beta	0.70	בהתאם לביטא לא ממונפת של חברות ההשוואה, ממונף בהתאם למינוף הספציפי של הפרויקט
פרמיית סיכון ספציפית	SRP	2.25%	פרמיית סיכון ספציפית
מחיר ההון העצמי	**Ke**	**10.25%**	**Rf+β*(Rm-Rf)+SCP+SRP**

פרק 5
הערכת השווי

הערכת השווי

תחזית תזרים מזומנים

להלן תחזית תזרים המזומנים החזוי של פעילות תחנת כח רמת חובב, נכון ליום ה-31 בדצמבר 2022

אלפי ש"ח	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
הכנסות										
סה"כ הכנסות	**1,153,612**	**1,214,815**	**1,174,433**	**1,179,531**	**1,232,319**	**1,224,106**	**1,200,852**	**1,310,441**	**1,408,998**	**1,361,270**
% שינוי		*5.3%*	*-3.3%*	*0.4%*	*4.5%*	*-0.7%*	*-1.9%*	*9.1%*	*7.5%*	*-3.4%*
הוצאות תפעוליות										
הוצאות תפעול ואחזקה (M&O)	(651,048)	(79,410)	(85,641)	(87,463)	(89,626)	(94,107)	(94,923)	(96,290)	(95,805)	(95,023)
הוצאות אנרגיה	–	(401,263)	(489,187)	(498,207)	(533,638)	(532,291)	(508,044)	(563,461)	(568,954)	(570,426)
הוצאות תפעוליות אחרות	–	(145,787)	(56,004)	(57,841)	(59,660)	(64,435)	(66,753)	(69,482)	(72,904)	(74,597)
סך הוצאות תפעוליות	**(651,048)**	**(626,460)**	**(630,832)**	**(643,511)**	**(682,923)**	**(690,833)**	**(669,720)**	**(729,232)**	**(737,663)**	**(740,046)**
EBITDA	**502,564**	**588,354**	**543,600**	**536,020**	**549,395**	**533,273**	**531,132**	**581,209**	**671,335**	**621,224**
EBITDA %	*43.6%*	*48.4%*	*46.3%*	*45.4%*	*44.6%*	*43.6%*	*44.2%*	*44.4%*	*47.6%*	*45.6%*
הוצאות פחת	(434,882)	(434,329)	(421,317)	(421,349)	(438,098)	(145,441)	(131,048)	(130,799)	(131,541)	(131,542)
רווח תפעולי לפני מס	**67,682**	**154,025**	**122,283**	**114,670**	**111,298**	**387,832**	**400,083**	**450,409**	**539,795**	**489,682**
הוצאות מס	–	–	–	–	(701)	(74,941)	(79,856)	(91,124)	(114,440)	(101,951)
רווח לאחר מס	**67,682**	**154,025**	**122,283**	**114,670**	**110,597**	**312,891**	**320,227**	**359,285**	**425,355**	**387,731**
התאמות לתזרים מזומנים										
הוצאות פחת	434,882	434,329	421,317	421,349	438,098	145,441	131,048	130,799	131,541	131,542
החזרי קרן חוב בכיר ונחות	(214,294)	(251,427)	(233,062)	(258,911)	(261,387)	(221,857)	(219,678)	(224,632)	(219,853)	(218,905)
החזרי ריבית על הלוואות	(83,391)	(83,712)	(75,747)	(68,379)	(60,192)	(52,456)	(47,029)	(41,723)	(36,392)	(31,205)
עמלות מימון	(8,733)	(10,881)	(9,344)	(7,855)	(8,383)	(9,938)	(10,278)	(11,799)	(15,300)	(13,750)
השקעות	(57,698)	22,231	(8,474)	(323)	(17,084)	(41,842)	(32,243)	(358)	(19,779)	(188)
תנועה בקרנות	14,265	(80,982)	(4,267)	(19,478)	(2,725)	32,200	25,289	(11,917)	7,885	(15,194)
ערך גרט	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
תזרים מזומנים פנוי	**152,713**	**183,583**	**212,707**	**181,073**	**198,922**	**164,440**	**167,336**	**199,654**	**273,456**	**240,031**
מזומנים ושווי מזומנים י.פ	128,198	183,596	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
סה"כ מזומנים	**280,911**	**367,179**	**287,707**	**256,073**	**273,922**	**239,440**	**242,336**	**274,654**	**348,456**	**315,031**
מזומנים ושווי מזומנים (מוגבל) י.ס	183,596	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
תזרים לבעלי שותפות רמת חובב	**97,315**	**292,179**	**212,707**	**181,073**	**198,922**	**164,440**	**167,336**	**199,654**	**273,456**	**240,031**
חלקה של שותפות הביניים	**48,539**	**146,089**	**106,353**	**90,537**	**99,812**	**88,766**	**83,668**	**99,827**	**136,728**	**120,015**
החזרי הלוואה B - קרן וריבית	**(14,895)**	**(33,352)**	**(25,124)**	**(21,716)**	**(9,371)**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**
חלוקת דיבידנדים והחזרי הלוואות A	33,644	112,737	81,229	68,820	90,441	88,766	83,668	99,827	136,728	120,015
חלקה של קיסטון בחלוקת דיבידנדים	**15,858**	**47,723**	**34,742**	**29,575**	**32,605**	**28,997**	**27,332**	**32,610**	**44,665**	**39,205**
תקופה להיוון	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	6.50	7.50	8.50	9.50
תזרים מהוון	**15,103**	**41,225**	**27,221**	**21,019**	**21,018**	**16,954**	**14,495**	**15,686**	**19,487**	**15,515**

הערכת השווי

תחזית תזרים מזומנים

אלפי ש"ח	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041 H1
הכנסות									
סה"כ הכנסות	**1,438,643**	**1,460,250**	**1,425,216**	**907,776**	**848,907**	**853,839**	**852,884**	**869,403**	**74,039**
% שינוי	*5.7%*	*1.5%*	*-2.4%*	*-36.3%*	*-6.5%*	*0.6%*	*-0.1%*	*1.9%*	*-91.5%*
הוצאות תפעוליות									
הוצאות תפעול ואחזקה (M&O)	(97,138)	(100,245)	(102,026)	(79,809)	(79,500)	(79,834)	(78,818)	(79,481)	(3,549)
הוצאות אנרגיה	(595,213)	(601,097)	(579,749)	(376,590)	(348,530)	(340,747)	(339,480)	(328,881)	(25,096)
הוצאות תפעוליות אחרות	(75,889)	(78,735)	(80,338)	(60,517)	(59,913)	(61,511)	(62,571)	(63,710)	(2,969)
סך הוצאות תפעוליות	**(768,240)**	**(780,077)**	**(762,113)**	**(516,916)**	**(487,943)**	**(482,092)**	**(480,869)**	**(472,073)**	**(31,613)**
EBITDA	**670,402**	**680,172**	**663,103**	**390,860**	**360,963**	**371,748**	**372,014**	**397,330**	**42,426**
EBITDA %	*46.6%*	*46.6%*	*46.5%*	*43.1%*	*42.5%*	*43.5%*	*43.6%*	*45.7%*	*57.3%*
הוצאות פחת	(123,412)	(132,038)	(122,509)	(65,055)	(66,983)	(66,983)	(71,568)	(88,717)	–
רווח תפעולי לפני מס	**546,990**	**548,134**	**540,594**	**325,805**	**293,980**	**304,764**	**300,446**	**308,614**	**42,426**
הוצאות מס	(116,806)	(118,161)	(116,798)	(62,554)	(144,649)	(66,461)	(66,199)	(177,164)	–
רווח לאחר מס	**430,184**	**429,974**	**423,796**	**263,251**	**149,331**	**238,304**	**234,248**	**131,450**	**42,426**
התאמות לתזרים מזומנים									
הוצאות פחת	123,412	132,038	122,509	65,055	66,983	66,983	71,568	88,717	–
החזרי קרן חוב בכיר ונחות	(231,589)	(234,189)	(238,617)	(107,274)	(100,492)	(99,755)	(108,679)	(50,773)	–
החזרי ריבית על הלוואות	(25,912)	(20,360)	(14,807)	(10,136)	(7,746)	(5,389)	(2,913)	(479)	–
עמלות מימון	(14,839)	(15,394)	(15,331)	(11,061)	(22,932)	(10,934)	(10,465)	(6,508)	–
השקעות	(10,786)	(39,808)	(30,784)	–	(9,742)	–	(10,196)	–	–
תנועה בקרנות	(13,739)	17,352	19,603	(1,037)	8,860	(728)	9,832	48,803	–
ערך גרט	–	–	–	–	364,503	–	–	479,706	–
תזרים מזומנים פנוי	**256,731**	**269,613**	**266,370**	**198,799**	**448,764**	**188,481**	**183,394**	**690,915**	**42,426**
מזומנים ושווי מזומנים י.פ	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
סה"כ מזומנים	**331,731**	**344,613**	**341,370**	**273,799**	**523,764**	**263,481**	**258,394**	**765,915**	**117,426**
מזומנים ושווי מזומנים (מוגבל) י.ס	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	–
תזרים לבעלי שותפות רמת חובב	**256,731**	**269,613**	**266,370**	**198,799**	**448,764**	**188,481**	**183,394**	**690,915**	**117,426**
חלקה של שותפות הביניים	**128,366**	**134,806**	**133,185**	**99,399**	**224,382**	**94,241**	**91,697**	**345,458**	**58,713**
החזרי הלוואה B - קרן וריבית	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**
חלוקת דיבידנדים והחזרי הלוואות A	128,366	134,806	133,185	99,399	224,382	94,241	91,697	345,458	58,713
חלקה של קיסטון בחלוקת דיבידנדים	**41,933**	**44,037**	**43,507**	**32,470**	**73,298**	**30,785**	**29,954**	**112,849**	**19,180**
תקופה להיוון	10.50	11.50	12.50	13.50	14.50	15.50	16.50	17.50	18.25
תזרים מהוון	**15,051**	**14,337**	**12,848**	**8,697**	**17,808**	**6,784**	**5,987**	**20,459**	**3,232**

סה"כ תזרים מהוון	**312,923**

הערכת השווי

הנחות עיקריות

כללי

- תחזית תזרים המזומנים מבוססת ברובה על המודל הפיננסי של תחנת הכח, כפי שהתקבל מהנהלת השותפות, ואשר כולל את כל ההכנסות, ההוצאות והתזרימים, הן התפעוליים והן המימוניים - בהתאם לאומדני ההנהלה (להלן: "**המודל הפיננסי**"). התחזית כוללת הן התייחסות לקומת שותפות רמת חובב והן התייחסות לקומת שותפות הביניים וחלוקות הכספים בין קיסטון, מנורה ואדטלק.

- כאמור, בהערכת השווי התייחסנו להלוואה ההמירה (הלוואת A) כאל החזקה הונית בשותפות אדלטק לכל דבר ועניין, וזאת בהתאם לניתוח שפורט בהרחבה לעיל אשר אופציית ההמרה תמומש בכל מקרה כ-180 יום בתום שנתיים ממועד העסקה. בהתאם לכך, השווי של החזקות קיסטון חושב בהתאם לתזרים שינבע משותפות הביניים, וכן חלקה בשווי הלוואות B, כפי שיורחב בהמשך.

- שנות התחזית – כפי שפורט בפרק 1 - "השותפות ופעילותה" ביום מסירת האתר התקבלו אישורי תעריף ליחידות השונות של תחנת הכח לתקופות של 15 שנים ו-20 שנים. בהתאם, תחזית תזרים המזומנים הינה לתקופה שבין 1 בינואר 2023 ל-30 ביוני 2041. נציין כי תזרים המזומנים בשנת 2041 נובע מיתרות הון חוזר ומהפעילות של המחצית השנייה של שנת 2040.

- ערך גרט - בהתאם לרישיונות שניתנו לשותפות לתקופות של 15 ו-20 שנה חושב ערך גרט לציוד תחנת הכח (טורבינות הגז והקיטור, הדוודים, מערכות החשמל, PRMS, וחלקי החילוף "החמים") ומלאי הסולר. בפקיעת הרישיון השותפות תוכל לממש ולמכור את ציוד התחנה ומלאי הסולר שנותר.

- תחזית נומינלית – המודל הפיננסי מוצג בערכים נומינליים. משכך, התחזיות, לרבות שיעור ההיוון, הינם בערכים נומינליים. נציין כי החברה ביצעה עסקאות הגנת אינפלציה במידה והאינפלציה השנתית תהיה נמוכה מ-1.6%. המודל הפיננסי מניח בהתאם כי האינפלציה בפועל תהיה בחלקה לפי תחזיות האינפלציה השנתיות בשוק נכון למועד הערכתה השווי, וחלקה לפי הגידור שבוצע בפועל.

- שיעור ההיוון – כמפורט לעיל, במודל זה עשינו שימוש בשיעור ההיוון לבעלים Ke הנאמד בכ- 10.25%.

הערכת השווי

הנחות עיקריות (המשך)

הכנסות

הכנסות החברה מורכבות מהכנסות מרכיב קבוע ומרכיב משתנה.

הכנסות מרכיב קבוע – כאמור לעיל, בהתאם לאסדרה החלה על התחנה, זכאית שותפות רמת חובב לתשלומי זמינות אשר נועדו לכסות את כל העלויות הקבועות של תחנת הכח (לרבות עלויות הוניות). כאמור, תעריף הזמינות שנקבע לתחנה הוא 3.8 אגורות לקילוואט עבור כל היחידות. התעריף צמוד למדד המחירים לצרכן ממועד הגשת ההצעות לסל מטבעות של שקל, אירו ודולר ארה"ב בהתאם למשקולות שנקבעו על ידי השותפות.

שיעור הרכיב הקבוע מהכנסות החברה עומד על 26% בשנת 2023 ובמשך התחזית עולה לכ-32% ונע בין 31%-34%.

הכנסות מרכיב משתנה – התשלומים בגין ייצור אנרגיה בתחנה מוסדרים באמות המידה שנקבעו ליצרנים חדשים ברשת ההולכה ופורסמו בהחלטת רשות החשמל מס' 5 (מישיבה 558) בהתאם למודל העמסה מרכזית ומחיר ה-SMP.

תחזית מחירי ה- SMP וכן תחזית היקף הייצור והזמינות, התבססו על תחזית של מר חן הרצוג, שותף וכלכלן ראשי ב- BDO Consulting, שביצע תחזית עבור החברה הנכונה למועד הערכת השווי, אשר הוטמעה במודל הפיננסי.

שיעור הרכיב המשתנה מהכנסות החברה קטן בהדרגתיות לאורך שנות התחזית. בד בבד, סך ההכנסות המשתנות יורד בהדרגתיות לאורך התחזית מ-889 מיליוני ש"ח בשנת 2024 לכ– 568 מיליוני ש"ח בשנת 2040. בדומה לרכיב הקבוע, בשנת 2036 ההכנסות המשתנות צפויות לקטון בחדות לאור פקיעת התוקף של אישור התעריף ליחידות מסוימות בתחנת הכח.

הוצאות תפעוליות

ההוצאות התפעוליות של החברה מורכבות בעיקר מעלויות אנרגיה המהוות כ-77%-80% מכלל ההוצאות וכן עלויות תפעול ותחזוקה אשר משולמות למפעיל (קבלן התפעול) המהוות כ13%-16%. יתר ההוצאות התפעוליות מורכבות מעלויות מים, עלויות SPC והוצאות אחרות.

הוצאות מס

הן שותפות רמת חובב והן שותפות הביניים אינן משלמות מיסים מתוקף היותן שותפויות. יחד עם זאת, לצורך הערכת השווי, הונח כי אלו משלמות מיסים בהתאם להכנסה החייבת התיאורטית שמעבירות לבעלי המניות, כאילו היו חברה בע"מ החייבת במס. הוצאות המס התיאורטיות האמורות חושבו על בסיס תחזית ההנהלה בקשר לרווח והפסד (בהתאם למודל הפיננסי) לרבות בקשר לקיומן של הוצאות פחת המוכרות לצרכי מס. בהתאם למודל הפיננסי האמור, לא צפוי תשלום מס עד לשנת 2028 וזאת בשל ההפסדים להעברה שייצברו בשנים הראשונות. שיעור מס חברות בישראל העומד על 23%.

השקעות הוניות (CapEx)

לאורך שנות התחזית הונחו השקעות בהתאם למודל הפיננסי כאשר סך השקעות ההוניות יעמוד על כ-257 מיליון ש"ח. נציין כי יהיו שנים בהן השותפות לא תידרש כלל להשקעות הוניות.

החזרי הלוואות חוב בכיר ונחות

כאמור, ביום 29 בנובמבר 2020 התקשרה שותפות רמת חובב בהסכם למימון רכישת תחנת הכוח רמת חובב, באמצעות הלוואה של כ-900 מיליון אירו ומסגרת נוספת של כ-300 מיליון ש"ח. שיעור הריבית על ההלוואה הבכירה באירו הוא 2.35% ושל ההלוואה בריבית של 1.1% + פריים. חלק מקרן ההלוואה והריבית ישולמו כל רבעון והפירעון הסופי של ההלוואה צפוי בשנת 2040.

בנוסף, לשותפות רמת חובב הלוואת בעלים, שנכון ליום 31 בדצמבר 2022 עומדת על כ-292 מיליון ש"ח.

הערכת השווי

הנחות עיקריות (המשך)

מפל התשלומים בשותפות הביניים

כאמור, כל הסכומים ששותפות הביניים זכאית לקבל משותפות רמת חובב, יועברו על ידי שותפות רמת חובב לחשבון ייעודי של שותפות הביניים, אשר שועבד לטובת המלוות. מדי רבעון, סכום השווה לכמחצית מהסכומים המופקדים בחשבון הייעודי יועבר למלוות, 33% מהסכומים לשותפות קיסטון ו-16% למנורה, כפירעון על חשבון ההלוואה ההמירה. לאחר המרת ההלוואה ההמירה, סכום זה יהווה חלוקה הונית בגין זכויותיה של שותפות קיסטון כשותף מוגבל בשותפות הביניים. יתרת ההלוואה ההמירה תיפרע בחודש דצמבר 2035, ככל שלא הומרה קודם לכן.

פירעון ההלוואה הלא המירה ייעשה בהתאם ללוח הסילוקין שנקבע בין הצדדים מתוך הכספים שיוותרו בחשבון הייעודי. פירעון ההלוואה הנו לתקופה בת 15 שנה בהתאם ללוח סילוקין רבעוני שפיצר. ההלוואה נושאת ריבית צמודה בשיעור שנתי של כ-5.5%.

היה ובמועד תשלום, יתרת הסכומים בחשבון הייעודי תהיה נמוכה מהסכום הקבוע לפירעון באותו מועד בהתאם ללוח הסילוקין, הסכום החסר יידחה למועד התשלום הבא אחריו, ותתווסף אליו ריבית מהמועד שהיה קבוע לתשלומו.

ככל שבחשבון הייעודי יוותרו כספים לאחר ביצוע הפירעונות והחלוקות כאמור לעיל, תתחלק יתרת הכספים בין המלוות לבין אדלטק, בהתאם למנגנונים שנקבעו בהסכם.

ניתן לראות בתזרים המזומנים את שלושת שכבות החלוקה הנזכרות לעיל:

- תזרים משותפות חובב – הכולל את כל תזרים המזומנים מהתחנה.
- תזרים לשותפות הביניים – המהווה 50% מהתזרים לשותפות חובב.
- חלקה של שותפות קיסטון – חלק זה חושב לאור הסכם הלוואה A עם שותפות הביניים ומתוך סכום זה נגזר שיעור חלקה של קיסטון.

הערכת השווי

שווי הלוואה A (הלוואה המירה)

להלן שווי הלוואה A ליום 31 בדצמבר, 2022:

אלפי ש"ח	
שווי הלוואה המירה לבעלים	312,923
מזומנים עודפים	25
שווי הלוואה A (הלוואה המירה)	**312,947**

ניתוח רגישות

להלן ניתוח רגישות להשפעת שיעור ההיוון (Ke) על שווי ההלוואה ההמירה (אלפי ש"ח):

KE				
10.75%	10.50%	10.25%	10.00%	9.75%
302,344	307,572	312,947	318,475	324,161

שערוך הלוואת קיסטון B

כאמור לעיל, קיסטון העניקה הלוואה שאינה המירה, הלוואה B, לשותפות הביניים בסך של כ- 72 מיליון ש"ח. הלוואה זו טופלה כאל חוב פיננסי בתחזית תזרים המזומנים לקיסטון לעיל. לאור האמור, הוספנו להחזקות קיסטון גם את השווי ההוגן של חלקה בהלוואות B, בהתאם לשוויה ההוגן כדלקמן:

על פי הסכם ההלוואה, קרן ההלוואה תישא ריבית בשיעור שנתי של 5.5% החל ממועד הסגירה ועד לסילוקה המלא. הריבית בגין הקרן תהיה צמודה למדד המחירים לצרכן באופן שלכל תשלום ריבית שמשולם יתווספו הפרשי הצמדה למדד. בהתאם לתנאי ההלוואה ביום קבלתה, ההלוואה הייתה בעלת מח"מ של 6.75 שנים ובהתאם לנתוני מרווח הוגן בעלת דירוג משתמע של BBB-, עם מרווח של כ-1% מעל העקום.

לאור השיפור המשמעותי בפרופיל תחזית התזרים המעודכן של התחנה, הונח כי דירוג הלוואת הבעלים גבוה בנוץ' אחד ועומד נכון למועד הערכת השווי על BBB. השווי ההוגן של ההלוואה נאמד באמצעות היוון תזרים המזומנים במקדם היוון נורמטיבי, בהתאם לדירוג האמור לעיל, בהתאם למח"מ העדכני למועד הערכת השווי, ובהתאם לטבלאות הריביות העדכניות נכון למועד הערכת השווי. הריבית הנומינלית ההוגנת נאמדה בכ- 9.74%.

בהתאם, שוויה ההוגן של הלוואה B נכון ליום 31 בדצמבר 2022, הוא 56,187 אלפי ש"ח.

ראו נספח א' המפרט את לוח הסילוקין של ההלוואה.

להלן ניתוח רגישות להשפעת שיעור הריבית על שווי ההלוואה שאינה המירה (אלפי ש"ח):

שיעור ריבית				
10.74%	10.24%	9.74%	9.24%	8.74%
55,002	55,590	56,187	56,791	57,404

הערכת השווי

סיכום שווי

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

אלפי ש"ח	31.12.22
שווי הלוואה A (הלוואה המירה)	312,947
שווי הלוואה B (הלוואה שאינה המירה)	56,187
סה"כ שווי הלוואות	**369,134**

השוואה לעבודות קודמות

ביצענו עבור קיסטון הערכת שווי להלוואות האמורות ליום ה-30 ביוני 2022. להלן השוואה בין הערכת השווי הקודמת להערכת השווי הנוכחית

יתרת פתיחה	**397,225**
חלקות רווחים	(30,700)
שערוך	2,609
יתרת סגירה	**369,134**
שערוך באחוזים	**1%**

מהניתוח מעלה ניתן לראות שהשווי לא השתנה למרות העלייה בשיעור ההיוון. השיפור בתזרים נובע בעיקר מהאינפלציה בפועל של המחצית השנייה של 2022 ומנגנון ההצמדה למדד של ההכנסות, כאשר ההוצאות בתחנה, בעיקר רכיב הגז, קבועות ולא מושפעות באופן מהותי מעליית המדד. בנוסף, ישנה התקדמות בזמן שמעלה את השווי.

פרק 6
נספחים

נספח א'

לוח סילוקין – הלוואה B

להלן לוח הסילוקין של ההלוואה שאינה המירה. לוח הסילוקין הינו בהנחה של "האצות פירעון" בהתאם למודל הפיננסי ותנאי ההלוואה. כאמור לעיל לוח הסילוקין המקורי הינו שפיצר ל-15 שנה:

תאריך תשלום	30/06/2023	31/12/2023	30/06/2024	31/12/2024	30/06/2025	31/12/2025	30/06/2026	31/12/2026	30/06/2027
תשלום	(3,474)	(6,456)	(13,161)	(9,074)	(7,089)	(9,660)	(6,777)	(7,701)	(6,247)
תקופה להיוון (בשנים)	0.25	0.75	1.25	1.75	2.25	2.75	3.25	3.75	4.25
תשלום מהוון	(3,391)	(6,001)	(11,651)	(7,651)	(5,693)	(7,389)	(4,937)	(5,343)	(4,129)

שווי הוגן הלוואה	**56,187**

נספח ד'

עדכון הערכת שווי הלוואה והשקעה ליום 31 בדצמבר 2022

שותפות אגד שותפות מוגבלת ("שותפות אגד")

בדוח הכספי של קיסטון ריט בע"מ (להלן – "**החברה**") ליום 30 בספטמבר 2022 הציגה החברה את ההשקעה בשותפות אגד (להלן: "**ההשקעה**"), בהתאם לסכום השקעה בפועל בשותפות, כאשר השותפות השלימה את רכישת 60% ממניות אגד ב-3 לאוקטובר 2022 והחברה מחזיקה כ-80% בשותפות[1]. בנוסף, צורפה לדוח הכספי ליום 30 בספטמבר 2022 אינדיקציה להערכת שווי ההשקעה ליום 3 באוקטובר 2022, שבוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ("**האינדיקציה להערכת השווי**").

החברה ביצעה בחינה של ההנחות העיקריות ששינוי בהן עשוי להשפיע מהותית על שווי ההשקעה כפי שהיו במועד השלמת העסקה וכפי שנקבע באינדיקציה להערכת השווי. מסקנת הבחינה לדעת החברה היא שלא חלו שינויים באיזה מההנחות העיקריות באופן שמשפיע מהותית על שווי ההשקעה.

לאור האמור, נדרשת החברה להכיר בשינוי בשווי ההוגן של ההשקעה בגין קידום ערכה בתקופה שחלפה מיום 30.9.2022 ועד למועד הדוח הכספי בשיעור התשואה לבעלים. שיעור התשואה שנלקח בחשבון לצורך קידום ההשקעה הינו 12%.

בנוסף, ככל שיתקבל דיבידנד הוא יופחת משווי ההשקעה במועד בו יתקבל. נכון למועד הדוח הכספי טרם התקבלו דיבידנדים על חשבון ההשקעה.

החברה תמשיך לפעול במתודולוגיה זו עד למועד ביצוע הערכת שווי על ידי מעריך שווי חיצוני.[2]

שווי השקעה הנוכחי ליום 31.12.2022 בהתחשב בשינוי בשווי ההוגן הנובע מהתאמת התקופה בשיעור התשואה לבעלים הינו 1,063,398 אלפי ש"ח.

אני נותנת בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוח ליום 31 בדצמבר 2022 של החברה.

23 במרץ, 2023	
תאריך	**רחל סגל** **סמנכ"ל כספים** **קיסטון ריט בע"מ**

[1] נכון ליום 30.9.2022 שווי ההשקעה הוצג בהתאם לסכום התמורה ששולמה ואשר צפויה להשתנות לאור התאמת תמורה שתבוצע בהתאם לקבוע בהסכם הרכישה..

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

Keystone

קיסטון ריט בע"מ

פרק ג'

דוחות כספיים

ליום 31 בדצמבר 2022

תוכן העניינים

	עמוד
דוח רואה החשבון המבקר	2
דוחות כספיים - בשקלים חדשים (ש"ח):	
דוחות על המצב הכספי	3
דוחות על הרווח (ההפסד) הכולל	4
דוחות על השינויים בהון	5
דוחות על תזרימי המזומנים	6-7
ביאורים לדוחות הכספיים	8-53

דוח רואה החשבון המבקר

לבעלי המניות של

קיסטון ריט בע"מ

ביקרנו את הדוחות על המצב הכספי המצורפים של קיסטון ריט בע"מ (להלן - החברה) לימים 31 בדצמבר 2022 ו- 2021 ואת הדוחות על הרווח הכולל, הדוחות על השינויים בהון והדוחות על תזרימי המזומנים לכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022. דוחות כספיים אלה הינם באחריות הדירקטוריון וההנהלה של החברה. אחריותנו היא לחוות דעה על דוחות כספיים אלה בהתבסס על ביקורתנו.

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, לרבות תקנים שנקבעו בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשל"ג-1973. על פי תקנים אלה, נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצעה במטרה להשיג מידה סבירה של ביטחון שאין בדוחות הכספיים הצגה מוטעית מהותית. הביקורת כוללת בדיקה מדגמית של ראיות התומכות בסכומים ובמידע שבדוחות הכספיים. הביקורת כוללת גם בחינה של כללי החשבונאות שיושמו ושל האומדנים המשמעותיים שנעשו על ידי הדירקטוריון וההנהלה של החברה וכן הערכת נאותות ההצגה בדוחות הכספיים בכללותה. אנו סבורים שביקורתנו מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו.

לדעתנו, הדוחות הכספיים הנ"ל משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי של החברה לימים 31 בדצמבר 2022 ו- 2021 ואת תוצאות פעולותיה, השינויים בהון ותזרימי המזומנים שלה לכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022 בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) והוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע -2010.

תל-אביב, 23 במרס 2023

קסלמן וקסלמן,
רואי חשבון
פירמה חברה ב- PricewaterhouseCoopers International Limited

קסלמן וקסלמן, דרך מנחם בגין 146, תל-אביב 6492103, ישראל, ת.ד 7187 תל-אביב 6107120
טלפון: 972-3-7954555+, פקס: *+972-3-7954556*, *www.pwc.com/il*

23 במרס 2023

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 26 במרס 2023 על הדוחות הכספיים של החברה לימים 31 בדצמבר 2022 .

בברכה,

קסלמן וקסלמן
רואי חשבון
פירמה חברה ב- PricewaterhouseCoopers International Limited

קסלמן וקסלמן, דרך מנחם בגין 146, תל-אביב 6492103, ישראל, ת.ד 7187 תל-אביב 6107120
טלפון: 972-3-7954555+, פקס: *+972-3-7954556*, *www.pwc.com/il*

קיסטון ריט בע"מ - דוחות על המצב הכספי

	ביאור	31 בדצמבר 2022 (מבוקר)	31 בדצמבר 2021 (מבוקר)
		אלפי ש"ח	
נכסים			
נכסים שוטפים			
מזומנים ושווי מזומנים	5	140,115	536,746
חייבים ויתרות חובה	6	28,329	1,582
		168,444	538,328
נכסים לא שוטפים			
השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות(*)	7	2,520,417	937,752
פיקדון משועבד(*)	12ב'	31,679	29,678
חייבים ויתרות חובה		-	74
רכוש קבוע, נטו		16	28
		2,552,112	967,532
סך הנכסים		**2,720,556**	**1,505,860**
התחייבויות והון			
התחייבויות שוטפות			
נייר ערך מסחרי	8	150,000	-
הלוואה מגוף מוסדי	8	350,000	-
חלויות שוטפות של אגרות חוב	10	34,215	-
זכאים ויתרות זכות	9	2,907	6,505
		537,122	6,505
התחייבויות לא שוטפות			
אגרות חוב	10	634,679	458,896
זכאים ויתרות זכות	7ג'5	6,771	6,771
מיסים נדחים	11	67,754	22,308
		709,204	487,975
סך התחייבויות		1,246,326	494,480
הון	13		
הון מניות ופרמיה		1,320,388	919,172
תקבולים על חשבון אופציות		11,148	11,148
קרן הון תשלום מבוסס מניות		18,547	11,652
עודפים		124,147	69,408
		1,474,230	1,011,380
סך התחייבויות והון		**2,720,556**	**1,505,860**

(*) סווג מחדש

תאריך אישור הדוחות הכספיים על ידי דירקטוריון החברה: 23 במרס 2023

אהרון בירם	נבות בר	רחל סגל
יו"ר הדירקטוריון	מנכ"ל	סמנכ"ל כספים

קיסטון ריט בע"מ - דוחות על הרווח הכולל

	ביאור	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
		2022	2021	2020
		(מבוקר)	(מבוקר)	(מבוקר)
		אלפי ש"ח		
הכנסות	7			
שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות		22,814	49,900	21,343
הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות (*)		197,435	55,001	-
אחרות		873	826	572
סה"כ הכנסות		**221,122**	**105,727**	**21,915**
הוצאות תפעוליות				
דמי ניהול	12	15,771	5,276	419
תשלום מבוסס מניות	13	6,895	6,789	4,863
עלויות עסקה בגין רכישת חברות מוחזקות (בעיקר שירותים מקצועיים)		8,370	3,280	1,868
אחרות	16	5,776	2,341	735
סה"כ הוצאות		**36,812**	**17,686**	**7,885**
רווח מפעולות רגילות		**184,310**	**88,041**	**14,030**
הכנסות מימון	16	3,546	117	112
הוצאות מימון	16	(47,671)	(8,263)	(1,218)
רווח לפני מיסים על ההכנסה		**140,185**	**79,895**	**12,924**
מיסים על ההכנסה - נדחים		45,446	17,399	4,909
סה"כ רווח כולל מיוחס לבעלי מניות החברה		**94,739**	**62,496**	**8,015**
רווח למניה בסיסי המיוחס לבעלי מניות בחברה (בש"ח)	14	**0.8**	**1.15**	**0.7**
רווח למניה מדולל המיוחס לבעלי מניות בחברה (בש"ח)	14	**0.8**	**1.15**	**0.6**

(*) סווג מחדש

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

קיסטון ריט בע"מ - דוחות על השינויים בהון

	מיוחס לבעלי מניות החברה				
	הון מניות	קרן הון תשלום מבוסס מניות	תקבולים על חשבון אופציות	עודפים	סה"כ הון
			אלפי ש"ח		
יתרה ליום 1 בינואר 2020	**-**	**-**	**-**	**(1,103)**	**(1,103)**
הנפקת הון	362,380	-	-	-	362,380
תשלום מבוסס מניות	-	4,863	-	-	4,863
רווח לשנה	-	-	-	8,015	8,015
יתרה ליום 1 בינואר 2021	**362,380**	**4,863**	**-**	**6,912**	**374,155**
הנפקת הון	556,792	-	-	-	556,792
תשלום מבוסס מניות	-	6,789	-	-	6,789
תקבולים על חשבון אופציות	-	-	11,148		11,148
רווח לשנה	-	-	-	62,496	62,496
יתרה ליום 1 בינואר 2022	**919,172**	**11,652**	**11,148**	**69,408**	**1,011,380**
הנפקת הון בניכוי עלויות הנפקה בסך של 1,787 אלפי ש"ח	401,216	-	-	-	401,216
תשלום מבוסס מניות	-	6,895	-	-	6,895
רווח לשנה	-	-	-	94,739	94,739
דיבידנד	-	-	-	(40,000)	(40,000)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2022	**1,320,388**	**18,547**	**11,148**	**124,147**	**1,474,230**

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

קיסטון ריט בע"מ - דוחות על תזרימי המזומנים

	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2022	2021	2020
	(מבוקר)	(מבוקר)	(מבוקר)
	אלפי ש"ח		
תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת			
רווח לשנה	94,739	62,496	8,015
התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת:			
התאמות לסעיפי רווח והפסד -			
פחת	14	8	-
מיסים נדחים	45,446	17,399	4,909
שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות	(22,814)	(49,900)	(21,343)
הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות (*)	(197,435)	(55,001)	-
הוצאות בגין תשלום מבוסס מניות	6,895	6,789	4,863
הוצאות מימון, נטו	44,125	8,146	1,106
	(123,769)	(72,559)	(10,465)
שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות של החברה -			
קיטון (גידול) בחייבים ויתרות חובה	(26,673)	648	(2,178)
גידול (קיטון) בזכאים ויתרות זכות	3,039	(2,409)	(90)
	(23,634)	(1,761)	(2,268)
מזומנים ששולמו והתקבלו במשך השנה בחברה עבור:			
ריבית ששולמה	(16,943)	(5,444)	(396)
דיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות שהתקבלו (*)	197,435	55,001	13
	180,492	49,557	(383)
מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת	127,828	37,733	(5,101)

(*) סווג מחדש

קיסטון ריט בע"מ - דוחות על תזרימי המזומנים

	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2022	2021	2020
	(מבוקר)	(מבוקר)	(מבוקר)
	אלפי ש"ח		
תזרימי מזומנים מפעילות השקעה			
רכישת חברות מוחזקות	(1,565,133)	(495,257)	(462,548)
מכירת חברות מוחזקות	-	153,611	-
פיקדון בגין רכישת חברות פרויקט	-	-	5,000
הפקדת פיקדונות בתאגיד בנקאי	(2,001)	(25,427)	(4,250)
רכישת רכוש קבוע	(2)	(36)	-
מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה	(1,567,136)	(367,109)	(461,798)
תזרימי מזומנים מפעילות מימון			
תמורה מהנפקת מניות	403,002	510,650	362,380
תמורה מהנפקת אגרות חוב	182,000	464,400	-
הוצאות הנפקה	(2,325)	(9,534)	-
תקבולים על חשבון אופציות	-	11,148	-
קבלת הלוואות לזמן קצר מתאגיד בנקאי	-	448,750	40,000
פירעון הלוואות לזמן קצר מתאגיד בנקאי	-	(448,750)	(40,000)
אשראי לזמן קצר מתאגיד בנקאי	-	-	(6)
הנפקת נייר ערך מסחרי	150,000	-	-
קבלת הלוואה מגוף מוסדי (ש"ק מתאגיד בנקאי)	350,000	20,000	130,000
דיבידנד ששולם	(40,000)	-	-
פירעון הלוואות מצדדים קשורים	-	-	(6,017)
פירעון הלוואות לזמן ארוך מתאגיד בנקאי	-	(150,000)	-
מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון	1,042,677	846,664	486,357
גידול (קיטון) במזומנים ושווי מזומנים	(396,631)	517,288	19,458
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת תקופה	536,746	19,458	-
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה	**140,115**	**536,746**	**19,458**
מידע בדבר פעילות השקעה שאינה כרוכה בתזרימי מזומנים:			
התחייבות בקשר עם השקעות	(5,283)	5,283	-
הנפקת הון (ראה ביאור 7ג' 5)	-	50,261	-

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

ביאור 1 - כללי

א. הפעילות

קיסטון ריט בע"מ (להלן - "**החברה**" ו/או "**הקרן**") התאגדה בישראל ביום 18 בפברואר 2019 והחלה את פעילותה באותו מועד. כתובת משרדה הרשום של החברה הינה 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.

החברה פועלת כקרן המשקיעה בתשתיות.

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

ב- 2014 הוקמה ועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות (להלן - "**הוועדה**"), בה השתתפו 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, לווין 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-
6) כל תחום אחר ששר האוצר יגדיר כתשתית לצורך ביצוע השקעות כאמור.

בנוסף, על פי המלצות הוועדה, הקרנות ייהנו ממשטר מס מיוחד, ראה להלן ביאור 11ה מיסים על הכנסה. הועדה פרסמה את המלצותיה הסופיות בחודש יוני 2019, אך טרם הוסדרה חקיקה המעגנת את ההמלצות האמורות.
החברה מוגדרת כישות השקעה בהתאם ל- IFRS 10 ובהתאם מודדת את השקעותיה לפי שווי הוגן כמפורט בביאור 2 להלן.
החברה התקשרה עם חברת ניהול בהסכם לקבלת שירותי ניהול, כאשר דמי הניהול המשולמים לחברת הניהול מחושבים על בסיס השווי ההוגן של נכסי החברה. בנוסף, זכאית חברת הניהול לאופציות בהיקף של 5% מסך המניות אשר מוקצות בכל הנפקה, במחיר מימוש השווה למחיר ההנפקה, ראה ביאור 12א'1 להלן.
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.

ביאור 1 - כללי (המשך)

ב. השפעת העלייה בשיעורי האינפלציה והריבית

בשנת 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 בשיעור של כ- 5.3% בשנת 2022 לעומת עליה של כ-2.4% בשנת 2021. 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 כאשר נכון לתאריך הדוח היא עומדת על 3.25% ונכון למועד פרסום דוח זה על 4.25%.

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 שווין ההוגן של השקעות והעלייה בהן משפיעה לרעה על הכנסות אלו. מנגד, 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.

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 נהנות ממנגנון הצמדה לרכיב ההכנסות שלהן כך שבנטו העלייה במדד אף עשויה להטיב איתן בהיקף לא מהותי. 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 ועליית המדד תביא לעליה בהוצאות המימון בשותפות (חלק החברה בשותפות כ-80%).

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

הוצאות המימון של החברה מושפעות מעליית האינפלציה ומעלייה בשיעור ריבית בנק ישראל. אגרות החוב (סדרה א') נושאות ריבית קבועה צמודה למדד מחירים לצרכן ולכן עלייה האינפלציה הגדילה את הוצאות המימון של החברה. האשראי של החברה מגוף מוסדי וכן ניירות ערך מסחריים (נע"מ) שהנפיקה צמודים לריבית בנק ישראל, עליית ריבית בנק ישראל בתקופת הדוח הגדילה את הוצאות המימון של החברה.

ג. 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 רווח והפסד בהתאם ל- IFRS 10.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית

א. בסיס ההצגה של הדוחות הכספיים

הדוחות הכספיים של החברה לימים 31 בדצמבר 2022 ו-2021 ולכל אחת משלושת השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022, מצייתים לתקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (International Financial Reporting Standards) שהם תקנים ופרשנויות אשר פורסמו על ידי המוסד הבינלאומי לתקינה בחשבונאות (International Accounting Standard Board) (להלן - תקני ה-IFRS) וכוללים את הגילוי הנוסף הנדרש לפי תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע -2010.

בהקשר להצגת דוחות כספיים אלה, יצוין כדלקמן:

1) עיקרי המדיניות החשבונאית, המתוארים להלן, יושמו באופן עקבי ביחס לכל השנים המוצגות, אלא אם צוין אחרת.
2) הדוחות הכספיים נערכו על בסיס עלות, למעט השקעות בחברות מוחזקות אשר נמדדות בהתאם לשווין ההוגן (כפי שיפורט להלן).
3) עריכת דוחות כספיים בהתאם לתקני ה-IFRS דורשת שימוש באומדנים חשבונאיים מסוימים מהותיים. כמו כן, היא מחייבת את הנהלת החברה להפעיל שיקול דעת בתהליך יישום מדיניותה החשבונאית של החברה. בביאור 3 ניתן גילוי לתחומים בהם מעורבת מידה רבה של שיקול דעת או מורכבות, או תחומים בהם יש להנחות ולאומדנים השפעה מהותית על הדוחות הכספיים. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות מהותית מהאומדנים וההנחות ששימשו את הנהלת החברה.
4) תקופת המחזור התפעולי של החברה הינה 12 חודשים.
5) החברה מנתחת את ההוצאות שהוכרו בדוח רווח או הפסד לפי שיטת סיווג המבוססת על מהות ההוצאה.

ב. השקעה בחברות מוחזקות

לעמדת החברה היא עומדת בהגדרה של ישות השקעה לפי IFRS 10, כמפורט להלן, ולפיכך מודדת את השקעותיה לפי שווי הוגן.

בהתאם ל- IFRS 10, ישות תיחשב כישות השקעה במידה ומתקיימים בה התנאים הבאים:

1) החברה מגייסת כספים ממשקיע אחד או יותר במטרה לספק להם שירותי ניהול השקעות;

2) החברה מתחייבת כלפי המשקיעים שלה כי מטרתה העסקית היא להשקיע כספים אך ורק עבור השאת תשואות מעליית ערך הונית, מהכנסה מהשקעה או משתיהן; וכן

3) לחברה יש יותר מהשקעה אחת – נכון למועד הדוח, לחברה השקעה במספר ישויות שונות וכמו כן, החברה ממשיכה במאמציה לבחון הזדמנויות מתאימות להשקעות נוספות.

4) החברה מודדת ומעריכה את הביצועים של כל השקעותיה על בסיס שווי הוגן שהינו אינדיקטור מרכזי בקבלת ההחלטות ביישום אסטרטגיית היציאה.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

כמתואר לעיל, לחברה מטרה עסקית של השאת ערך למשקיעיה על ידי עליית ערך הונית ודיבידנדים, אשר מתבטאת, בקיומה של אסטרטגיית יציאה למימוש עליית הערך של השקעותיה ההוניות והשקעותיה בנכסים לא פיננסים, כלהלן:

השקעות בחברות פרויקט (כולל חברות המחזיקות במספר חברות פרויקט) המחזיקות ברישיון/זיכיון בעל אורך חיים מוגבל (הרישיון/הזיכיון הנו בדרך כלל לתקופה של בין 20 ל-30 שנה) - החזקה בחברות אלו עד לתום התקופה של הרישיון/זיכיון מהווה אסטרטגיית מימוש של השקעה מסוג זה, שלאחריו תפעל החברה לפירוק או מכירת חברת הפרויקט, כאשר בחברות המחזיקות במספר חברות פרויקט מועד פקיעת הרישיון המאוחר בין הרישיונות יהיה המועד הרלוונטי אך בכל מקרה לא יותר מ-25 שנה ממועד הרכישה.

השקעה בחברה בתחום התשתית ללא רישיון/זיכיון - תקופת הפעילות של חברה מסוג זה הנה בלתי מוגבלת ולפיכך קבעה החברה תקופה של 10 עד 15 שנה, שבמהלכן היא תפעל למקסם את ערך ההשקעה בהתאם לתוכנית פיתוח והשבחה ואז תפעל למימושה בהתאם לקריטריונים שנקבעו מראש.

המימוש יכול שיעשה, בין היתר, באיזה מהאמצעים הבאים: הצעה ראשונית לציבור; הנפקה פרטית; מכירה או חלוקה למשקיעים של זכויות הבעלות בישויות המושקעות.

ג. מטבע הפעילות

פריטים הנכללים בדוחות הכספיים של החברה נמדדים במטבע של הסביבה הכלכלית העיקרית בה היא פועלת (להלן - מטבע הפעילות). הדוחות הכספיים של החברה מוצגים בש"ח, שהוא מטבע הפעילות של החברה.

ד. רכוש קבוע

הרכוש הקבוע נכלל לראשונה לפי עלות הרכישה. עלויות עוקבות נכללות בעת התהוותן בערכו של הנכס בספרים או מוכרות כנכס נפרד, בהתאם למקרה, רק כאשר צפוי שהטבות כלכליות עתידיות המיוחסות לפריט הרכוש הקבוע יזרמו אל החברה, וכן העלות של הפריט ניתנת למדידה באופן מהימן. כאשר מוחלף חלק מפריט רכוש קבוע, ערכו נגרע מהספרים. כל שאר עלויות התיקונים ועבודות האחזקה נזקפות לדוח רווח או הפסד במהלך תקופת הדיווח בה נבעו.

פריטי הרכוש הקבוע מוצגים בעלות ההיסטורית בניכוי פחת שנצבר והפסדים שנצברו מירידת ערך.

הפחת על הנכסים מחושב לפי שיטת הקו הישר, כדי להפחית את עלותם על פני אומדן אורך החיים השימושיים שלהם, כדלהלן:

מחשבים, ריהוט וציוד משרדי	6% - 33%

ירידה בערך בספרים של נכס לסכום בר השבה שלו מוכרת מיידית, במידה שערכו בספרים של הנכס גדול מאומדן הסכום בר ההשבה. הפחתות וירידות ערך בגין הרכוש הקבוע המוצג בעלות נזקפות לרווח או להפסד.

רווחים או הפסדים בגין מימוש רכוש קבוע נקבעים על ידי השוואת התמורה נטו שהתקבלה לערך בספרים, ומוכרים במסגרת "הוצאות (הכנסות) אחרות" בדוח רווח או הפסד.

ה. מזומנים ושווי מזומנים

במסגרת הדוחות על תזרימי המזומנים, כוללים המזומנים ושווי מזומנים: מזומנים בקופה, פיקדונות בתאגידים בנקאיים לזמן קצר והשקעות אחרות לזמן קצר שנזילותן גבוהה ותקופת ההפקדה שלהן לא עולה על 3 חודשים.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ו. ספקים

יתרות הספקים כוללות התחייבויות של החברה לשלם עבור טובין או שירותים שנרכשו מספקים במהלך העסקים הרגיל. יתרות הספקים מסווגות כהתחייבויות שוטפות כאשר התשלום אמור להתבצע תוך שנה אחת או פחות, אחרת הן מסווגות כהתחייבויות שאינן שוטפות.

ז. הון המניות

מניות רגילות של החברה מסווגות כהון מניות.

עלויות תוספתיות המיוחסות במישרין להנפקת מניות או אופציות חדשות מוצגות בהון כניכוי, נטו ממס, מתקבולי ההנפקה.

ח. התחייבויות פיננסיות

הלוואות ואגרות חוב נמדדות לראשונה לפי שוויין ההוגן בניכוי כל עלויות העסקה הניתנות לייחוס. לאחר ההכרה לראשונה, נמדדות בעלות מופחתת בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית; הלוואות ואגרות חוב מסווגות כהתחייבויות שוטפות, אלא אם לחברה יש זכות בלתי מותנית לדחות את סילוקן למשך 12 חודשים לפחות לאחר תום תקופת הדיווח, שאז הן מסווגות כהתחייבויות בלתי שוטפות.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ט. מיסים שוטפים ונדחים

הוצאות המס כוללות מיסים שוטפים ומיסים נדחים. המיסים מוכרים בדוח רווח או הפסד, למעט מיסים הקשורים בפריטים שנזקפו לרווח כולל אחר או ישירות להון, אשר מוכרים גם הם ברווח כולל אחר או בהון, בהתאמה.

הסכום שנזקף כמסים שוטפים מחושב על בסיס חוקי המס שנחקקו, או שחקיקתם הושלמה למעשה לתאריך הדוח על המצב הכספי.

החברה מכירה במיסים נדחים, על בסיס שיטת ההתחייבות, בגין הפרשים זמניים בין הסכומים של הנכסים וההתחייבויות, הכלולים בדוחות הכספיים, לבין הסכומים שיובאו בחשבון לצורכי מס. עם זאת, התחייבויות מיסים נדחים אינן מוכרות אם הן נובעות מהכרה לראשונה של מוניטין. כמו כן, מיסים נדחים אינם מוכרים אם ההפרשים הזמניים נוצרים בעת ההכרה הראשונית בנכס או בהתחייבות, שלא במסגרת צירוף עסקים, אם במועד העסקה אין להם כל השפעה על הרווח או ההפסד - בין אם החשבונאי או זה המדווח לצורכי מס. סכום המיסים הנדחים נקבע בהתאם לשיעורי המס (וחוקי המס) שנחקקו או שחקיקתם הושלמה למעשה נכון לתאריך הדוח על המצב הכספי וצפויים לחול כאשר נכסי המיסים הנדחים ימומשו או כשהתחייבויות המיסים הנדחים ייושבו.

ההכרה בנכסי מיסים נדחים נעשית בגין הפרשים זמניים הניתנים לניכוי לצורכי מס, בגבולות סכום ההפרשים, שצפוי כי ניתן יהיה לנצלם בעתיד כנגד הכנסות חייבות במס.

נכסי מיסים נדחים והתחייבויות מיסים נדחים מקוזזים אם ורק אם:

- קיימת זכות משפטית ניתנת לאכיפה לקיזוז נכסי מיסים שוטפים כנגד התחייבויות מיסים שוטפים; וכן
- נכסי המיסים הנדחים והתחייבויות המיסים הנדחים מתייחסים למיסים על הכנסה המוטלים על ידי אותה רשות מס על אותה ישות חייבת או על ישויות שונות החייבות במס אשר מתכוונות לסלק את היתרות על בסיס נטו.

י. הכרה בהכנסות

1) הכנסות משינוי בשווי הוגן של חברות מוחזקות
השקעות החברה בחברות מוחזקות מוצגות לפי שווי הוגן, כאשר השינויים בשווי ההוגן נזקפים לרווח או הפסד. השווי ההוגן לתאריך הדיווח נקבע בהתאם להערכת שווי כלכלית שתבוצע על ידי הנהלת החברה ו/או מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים. לפירוט נוסף ראו ביאור 3 להלן.

2) הכנסות מימון
הכנסות מימון מוכרות על בסיס תקופתי, על בסיס הערך בספרים של נכסים פיננסיים הנמדדים בעלות מופחתת, בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית.

3) הכנסות מדיבידנדים
הכנסות מדיבידנדים מוכרות כאשר÷ התגבשה הזכות של החברה לקבלת התשלום, צפוי שההטבות הכלכליות המיוחסות לדיבידנד יזרמו אל הישות וכן סכום הדיבידנד ניתן למדידה באופן מהימן.

יא. חלוקת דיבידנד

חלוקת דיבידנד לבעלים של החברה מוכרת כהתחייבות בדוח על המצב הכספי של החברה בתקופה בה אושרו הדיבידנדים לחלוקה על ידי דירקטוריון החברה.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

יב. רווח למניה

חישוב הרווח או ההפסד הבסיסי למניה מבוסס ככלל, על הרווח או ההפסד הניתן לחלוקה לבעלי המניות, המחולק בממוצע המשוקלל של מספר המניות הקיימות במחזור במהלך התקופה. בחישוב הרווח או ההפסד המדולל למניה מתאמת החברה את הרווח או ההפסד, המיוחס לבעלי המניות של החברה, ואת הממוצע המשוקלל של מספר המניות הקיימות במחזור, בגין ההשפעות של כל המניות הפוטנציאליות המדללות כדלהלן:

- לרווח או להפסד, המיוחס לבעלי מניות של החברה, מתווסף הסכום לאחר מס של דיבידנדים וריבית, שהוכרו בתקופה, בהתייחס למניות הפוטנציאליות המדללות והוא מותאם בגין שינויים אחרים כלשהם בהכנסה או בהוצאה, שהיו נובעים מהמרת המניות הפוטנציאליות המדללות;
- לממוצע המשוקלל של מספר המניות הקיימות במחזור מתווסף הממוצע המשוקלל של מספר המניות הנוספות שהיו קיימות במחזור בהנחה שכל המניות הפוטנציאליות המדללות הומרו.

המניות הפוטנציאליות מובאות בחשבון כאמור רק כאשר השפעתן הינה מדללת (מקטינה את הרווח למניה או מגדילה את ההפסד למניה).

יג. הוצאות מימון

הוצאות מימון כוללות הוצאות ריבית על הלוואות שהתקבלו וכן בגין אגרות חוב וניירות ערך מסחריים שהונפקו.

רווחים והפסדים מהפרשי שער מדווחים בנטו.

יד. נכסים פיננסים:

1) <u>נכסים פיננסים בעלות מופחתת</u>

נכסים פיננסיים בעלות מופחתת הינם נכסים פיננסיים המוחזקים במסגרת מודל עיסקי שמטרתו היא להחזיק נכסים פיננסיים על מנת לגבות תזרימי מזומנים חוזיים, וכן התנאים החוזיים שלהם מספקים זכאות במועדים מוגדרים לתזרימי מזומנים שהם רק תשלומי קרן וריבית בגין סכום הקרן שטרם נפרעה.

נכסים אלה מסווגים כנכסים שוטפים, פרט לחלויות לתקופה של יותר מ-12 חודשים לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, המסווגות כנכסים שאינם שוטפים. הנכסים הפיננסיים בעלות מופחתת של החברה כלולים בסעיפים: "מזומנים ושווי מזומנים" , "פיקדונות משועבדים וכן "חייבים ויתרות חובה" המופיעים בדוח על המצב הכספי.

2) <u>נכסים פיננסים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד</u>

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, הכוללים בין היתר, הלוואות והלוואות המירות לחברות הפרויקט שלא עומדות בקריטריונים של זכאות לתשלומי קרן וריבית בלבד, מוצגים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד מדי תקופה. הם מסווגים כנכסים שאינם שוטפים, אלא אם ההנהלה מתכוונת לממש את ההשקעה בהם תוך תקופה של עד 12 חודשים לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, או שתאריך הפדיון שלהם אינו עולה על 12 חודשים לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, ואז הם מסווגים כנכסים שוטפים.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

3) הכרה ומדידה

רכישות ומכירות בדרך רגילה של נכסים פיננסיים נרשמות בספרי החברה

במועד השלמת העסקה, ההשקעות מוכרות לראשונה בשווי הוגן, והוצאות העסקה נזקפות לרווח או הפסד. נכסים פיננסיים נגרעים כאשר הזכויות לקבלת תזרימי מזומנים מהם פקעו או הועברו, והחברה העבירה באופן מהותי את כל הסיכונים וההטבות בגין הבעלות על נכסים אלה. נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר ונכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד נמדדים בתקופות עוקבות בשווי הוגן.

רווחים או הפסדים, הנובעים משינויים בשוויים ההוגן של נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד מוצגים ברווח או הפסד במסגרת שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בתקופה בה נבעו.

באשר לאופן מדידת השווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים של החברה - ראו ביאור 2טו'.

קיזוז מכשירים פיננסיים

נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות מקוזזים והסכומים נטו מוצגים בדוח על המצב הכספי כאשר, ורק כאשר, קיימת זכות משפטית מיידית (שאינה מותנית בהתקיימות אירוע עתידי) לקזז את הסכומים שהוכרו, הניתנת לאכיפה משפטית בכל הנסיבות הבאות: במהלך העסקים הרגיל, במקרה של כשל אשראי ובמקרה של חדלות פרעון או פשיטת רגל של הישות ושל כל הצדדים שכנגד, וכן קיימת כוונה לסלק את הנכסים הפיננסיים וההתחייבויות הפיננסיות על בסיס נטו או לממש את הנכס ולסלק את ההתחייבות בו-זמנית.

טו. מדידת שווי הוגן

שווי הוגן הוא המחיר שהיה מתקבל ממכירת נכס או המחיר שהיה משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בשוק במועד המדידה. מדידת שווי הוגן מבוססת על ההנחה כי העסקה מתרחשת בשוק העיקרי של הנכס או ההתחייבות, או בהיעדר שוק עיקרי, בשוק הכדאי ביותר.

השווי ההוגן של נכס או התחייבות נמדד תוך שימוש בהנחות שמשתתפים בשוק היו משתמשים בעת תמחור הנכס או ההתחייבות, לטובת האינטרסים הכלכליים שלהם.

מדידת שווי הוגן לנכס לא פיננסי מביאה בחשבון את היכולת של משתתף בשוק להפיק הטבות כלכליות באמצעות הנכס בשימוש המיטבי שלו או על ידי מכירתו למשתתף אחר בשוק שישתמש בנכס בשימוש המיטבי שלו. החברה משתמשת בטכניקות הערכה שהן מתאימות לנסיבות ושקיימים עבורן מספיק נתונים שניתנים להשגה כדי למדוד שווי הוגן, תוך מקסום השימוש בנתונים רלוונטיים שניתנים לצפייה ומזעור השימוש בנתונים שאינם ניתנים לצפייה.

כל הנכסים וההתחייבויות הנמדדים בשווי הוגן או שניתן גילוי לשווי ההוגן שלהם מחולקים לקטגוריות בתוך מדרג השווי ההוגן, בהתבסס על רמת הנתונים הנמוכה ביותר, המשמעותית למדידת השווי ההוגן בכללותה:

רמה 1: מחירים מצוטטים (ללא התאמות) בשוק פעיל של נכסים והתחייבויות זהים.

רמה 2: נתונים שאינם מחירים מצוטטים שנכללו ברמה 1, אשר ניתנים לצפייה במישרין או בעקיפין.

רמה 3: נתונים שאינם מבוססים על מידע שוק ניתן לצפייה (טכניקות הערכה ללא שימוש בנתוני שוק ניתנים לצפייה).

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

טז. תשלום מבוסס מניות

החברה מפעילה תכנית לתשלום מבוסס מניות לחברת הניהול, המסולק במכשירים הוניים של החברה, שבה החברה מקבלת שירותים מחברת הניהול בתמורה למכשירים הוניים (אופציות) של החברה. שוויים ההוגן של השירותים המתקבלים מחברת הניהול בתמורה להענקת האופציות מוכר כהוצאה בדוח רווח או הפסד. סך הסכום הנזקף כהוצאה נקבע תוך התייחסות לשווי ההוגן של האופציות המוענקות:

- תוך התחשבות בתנאי ביצוע שהינם תנאי שוק (לדוגמא, מחיר מניה של הישות);
- ללא התחשבות בהשפעת תנאי שירות ותנאי ביצוע שאינם תנאי שוק (non-market vesting conditions) (לדוגמא, עמידה ביעדי רווחיות ומכירות והמשך עבודה בחברה למשך תקופה מסוימת); וכן
- תוך התחשבות בהשפעת תנאים כלשהם שאינם תנאי הבשלה.

תנאי הבשלה שאינם תנאי שוק נכללים בין ההנחות המשמשות לאמידת מספר האופציות הצפויות להבשיל. סך ההוצאה מוכרת במהלך תקופת ההבשלה, שהיא התקופה שבה נדרש לקיים את כל התנאים המוגדרים להבשלה של הסדר התשלום מבוסס מניות.

בעת מימוש האופציות, החברה מנפיקה מניות חדשות. התקבולים, בניכוי עלויות עסקה שניתן לייחסן במישרין, נזקפים להון המניות (ערך נקוב) ולפרמיה על מניות.

יז. תקנים חדשים

1) <u>תיקון לתקן חשבונאות בינלאומי 1 "הצגת דוחות כספיים", "סיווג התחייבויות כשוטפות או כהתחייבויות לא שוטפות" ו-"התחייבויות לא שוטפות עם אמות מידה פיננסיות" (להלן בסעיף זה - התיקונים ל-IAS 1)</u>

התיקונים ל-IAS 1 מבהירים את ההנחיות בנוגע לסיווג התחייבויות כשוטפות או לא שוטפות בדוח על המצב הכספי. התיקונים מבהירים, בין היתר כי:

א. התחייבות תסווג כהתחייבות לא שוטפת אם לישות קיימת זכות מהותית, בתום תקופת הדיווח, לדחות את סילוק ההתחייבות למשך לפחות 12 חודשים לאחר תום תקופת הדיווח.

ב. הזכות לדחות סילוק של התחייבות בגין הסכם הלוואה למשך לפחות 12 חודשים לאחר תום תקופת הדיווח כפופה לעיתים לעמידת הישות בתנאים שנקבעו בהסכם ההלוואה (להלן - אמות מידה פיננסיות). סיווג התחייבות בגין הסכם הלוואה כאמור כהתחייבות שוטפת או כהתחייבות לא שוטפת ייקבע רק על בסיס אמות המידה הפיננסיות אשר בהן נדרשת הישות לעמוד במועד תום תקופת הדיווח או לפניו. אמות מידה פיננסיות בהן נדרשת הישות לעמוד לאחר תום תקופת הדיווח לא יובאו בחשבון בקביעה זו.

ג. ככל שהתחייבות בגין הסכם הלוואה לגביה נדרשת הישות לעמוד באמות מידה פיננסיות במהלך 12 החודשים לאחר תום תקופת הדיווח סווגה כהתחייבות לא שוטפת, יובא גילוי בביאורים המאפשר למשתמשים בדוחות הכספיים להבין את הסיכון שההתחייבות עשויה לעמוד לפירעון במהלך 12 החודשים לאחר תום תקופת הדיווח. בכלל זה, יובא גילוי לגבי מהות התנאים בהן נדרשת הישות לעמוד, מועד הבחינה שלהם, הערך בספרים של ההתחייבויות הקשורות וכן עובדות ונסיבות המצביעות על כך שהישות עשויה להתקשות לעמוד בתנאים אלה. גילוי זה עשוי להתייחס לפעולות מסוימות בהן נקטה הישות על מנת למנוע הפרה פוטנציאלית של התנאים וכן את העובדה שהישות לא מצייתת לתנאים בהתבסס על הנסיבות הקיימות בתום תקופת הדיווח.

ד. כוונת הישות בנוגע למימוש זכות קיימת לדחות את סילוק ההתחייבות למשך לפחות 12 חודשים לאחר תום תקופת הדיווח אינה רלוונטית לצורך סיווג ההתחייבות.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ה. סילוק של התחייבות יכול שיעשה בדרך של העברת מזומן, משאבים כלכליים אחרים או מכשירים הוניים של הישות. סיווג התחייבות כהתחייבות שוטפת או כהתחייבות לא שוטפת לא יושפע מזכות הקיימת לצד האחר לדרוש את סילוק ההתחייבות על ידי העברת מכשירים הוניים של הישות, אם זכות זו סווגה על ידי הישות במסגרת ההון.

התיקונים ל-IAS 1 יוישמו באופן רטרוספקטיבי לגבי תקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2024 או לאחריו. בהתאם להוראות התיקונים, יישומם המוקדם אפשרי. החברה בוחנת את השפעת התיקון לתקן על דוחותיה הכספיים של החברה.

2) <u>תיקון לתקן חשבונאות בינלאומי 1 הצגת דוחות כספיים "גילוי למדיניות חשבונאית" (להלן התיקון ל- IAS 1)</u>

התיקון ל- IAS 1 דורש מחברות לגלות את המדיניות החשבונאית המהותית שלהן, חלף המדיניות החשבונאית המשמעותית שלהן. בהתאם לתיקון, מידע על המדיניות החשבונאית הוא מהותי אם כאשר הוא נלקח בחשבון ביחד עם מידע אחר הניתן בדוחות הכספיים, ניתן לצפות באופן סביר כי הוא ישפיע על החלטות שהמשתמשים העיקריים בדוחות הכספיים מקבלים על בסיס דוחות כספיים אלה.

התיקון ל- IAS 1 אף מבהיר שמידע על המדיניות החשבונאית צפוי להיות מהותי אם, בלעדיו, תימנע ממשתמשי הדוחות הכספיים האפשרות להבין מידע מהותי אחר בדוחות הכספיים. בנוסף, התיקון מבהיר כי אין צורך בגילוי מידע על מדיניות חשבונאית לא מהותית. עם זאת, ככל שמידע כאמור ניתן, ראוי כי אין הוא יסיח את הדעת ממידע מהותי על מדיניות חשבונאית.

התיקון ל- IAS 1 יוישם לגבי תקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2023 או לאחריו. בהתאם להוראות התיקון, יישומו המוקדם אפשרי. החברה בוחנת את ההשפעה של יישום התיקון ל- IAS 1 על המידע שניתן לגבי המדיניות החשבונאית שלה במסגרת הדוחות הכספיים.

3) <u>תיקון לתקן חשבונאות בינלאומי 8 מדיניות חשבונאית, שינויים באומדנים חשבונאיים וטעויות (להלן: התיקון ל-8 IAS)</u>

התיקון ל-IAS 8 מבהיר כיצד ישויות צריכות להבחין בין שינויים במדיניות חשבונאית לבין שינויים באומדנים חשבונאיים. הבחנה זאת מהותית, מאחר ששינויים באומדנים חשבונאיים מיושמים באופן פרוספקטיבי, עבור עסקות ואירועים אחרים בעתיד, בעוד ששינויים במדיניות חשבונאית, ככלל, מיושמים באופן רטרוספקטיבי לעסקות ואירועים אחרים בעבר, כמו גם לאירועים ועסקות בתקופה הנוכחית.
התיקון ל-IAS 8 יוישם באופן פרוספקטיבי לגבי תקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2023 או לאחריו. בהתאם להוראות התיקון, יישומו המוקדם אפשרי. ליישום לראשונה של התיקון ל-IAS 8 לא צפויה להיות השפעה מהותית על הדוחות הכספיים של החברה.

ביאור 3 - אומדנים ושיקולי דעת חשבונאיים מהותיים

אומדנים ושיקולי דעת, נבחנים באופן מתמיד, ומבוססים על גורמים רבים, לרבות ציפיות ביחס לאירועים עתידיים, שנחשבות לסבירות, לאור הנסיבות הקיימות.

החברה מגבשת אומדנים והנחות בנוגע לעתיד. מעצם טבעם, נדיר שהאומדנים החשבונאיים המתקבלים יהיו זהים לתוצאות המתייחסות בפועל. האומדנים וההנחות, שבגינם ישנו סיכון משמעותי לביצוע התאמות מהותיות בערכם בספרים של נכסים והתחייבויות במהלך שנת הכספים הבאה, מפורטים להלן.

ישות השקעה

סיווג החברה כישות השקעה מהווה שיקול דעת אותו בוחנת החברה. לעמדת החברה היא עומדת בהגדרה של ישות השקעה לפי IFRS 10, כמפורט להלן, וכמפורט בביאור 2 לעיל, ולפיכך מודדת את השקעותיה לפי שווי הוגן.

בהתאם ל- IFRS 10, ישות תיחשב כישות השקעה במידה ומתקיימים בה התנאים הבאים:
א. החברה מגייסת כספים ממשקיע אחד או יותר במטרה לספק להם שירותי ניהול השקעות;
ב. החברה מתחייבת כלפי המשקיעים שלה כי מטרתה העסקית היא להשקיע כספים אך ורק עבור השאת תשואות מעליית ערך הונית, מהכנסה מהשקעה או משתיהן; וכן
ג. החברה מודדת ומעריכה את הביצועים של כל השקעותיה על בסיס שווי הוגן.

השקעה בחברות מוחזקות

מתוקף סיווגה של החברה כישות השקעה (כמפורט לעיל), השקעות החברה בחברות מוחזקות מוצגות לפי שווי הוגן, כאשר השינויים בשווי ההוגן נזקפים לרווח או הפסד.

השווי ההוגן לתאריך הדיווח לגבי השקעות בחברות נסחרות לפי מחירן המצוטט בבורסה ולגבי השקעות בחרות אחרות בהתאם להערכת שווי כלכלית שמבוצעת על ידי הנהלת החברה ו/או מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים.

הערכת השווי כוללת שימוש בטכניקות מקובלות לביצוע הערכות שווי והנחות לגבי אומדנים שונים, לרבות בקשר עם תזרימי מזומנים עתידיים, אורך חיי החברות, מכפיל, סטיית תקן, שיעור היוון וכד'.

השווי ההוגן יכול להיקבע גם על בסיס מחיר עסקה שבוצע סמוך לתאריך הדוח, עסקאות דומות או בהתאם לגיוסי הון שנעשו באותן השקעות.

שינויים בשווי ההוגן יכולים לנבוע משינוי בתחזית תזרים המזומנים העתידי, בשינוי בשיעור ההיוון ובהתחשב בסיכונים שונים כגון סיכוני אשראי וסיכוני נזילות.

כאשר להערכת הנהלת החברה לא השתנו עיקרי ההנחות ששימשו בסיס להערכת שווי קודמת באופן מהותי, מקודם השווי ההוגן של ההשקעה בחברה המוחזקת בשיעור התשואה לבעלים (Ke) שנלקחת מתחשיב הערכת השווי הקודמת, בניכוי דיבידנד ו/או החזר הלוואות שחולקו ממועד הערכת השווי הקודמת.

החברה רושמת את השינוי בשווי ההוגן בסעיף שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד.

ביאור 4 - ניהול סיכונים פיננסיים

1. גורמי סיכון פיננסיים

פעילויות החברה עשויה לחשוף אותה למגוון סיכונים פיננסיים לרבות סיכון שער חליפין, מדד המחירים לצרכן ורמת הריבית. תוכניתה הכוללת של החברה לניהול סיכונים מתמקדת בכך כי לא ניתן לצפות את השינויים בגורמי הסיכון האמורים כאשר החברה שואפת למזער השפעות שליליות אפשריות על ביצועיה הכספיים בגין האמור.

ניהול הסיכונים מתבצע על ידי מנכ"ל החברה בהתאם להחלטות שיתקבלו מעת לעת על-ידי דירקטוריון החברה. המנכ"ל מזהה, מעריך ומגדיר את הסיכונים הפיננסיים תוך שיתוף פעולה צמוד עם נושאי המשרה הרלוונטיים בחברה. דירקטוריון החברה מספק עקרונות לניהולם הכולל של הסיכונים, כמו גם מדיניות המטפלת בתחומים ספציפיים, כגון סיכונים בגין שערי חליפין, סיכוני שיעור ריבית והשקעת עודפי כספים בכל שישנם.

א. סיכון שער חליפין

פעילות החברה הינה בעיקר בישראל ולפיכך מרבית הפעילות היא שקלית, עם זאת לחברה השקעות בהיקף לא מהותי בחו"ל אשר צמודות לשער החליפין הרלוונטי וכן רכיבים שונים במבנה הפעילות של החברות המוחזקות על ידי החברה אשר צמודים לדולר ו/או ליורו ו/או לזלוטי, לפיכך החברה מגדירה את סיכון שער החליפין כסיכון לחברה.

ב. סיכון מחיר

החברה משקיעה במניות ו/או בהלוואות בחברות מוחזקות, שסווגו כנכסים פיננסיים, הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד. בגין השקעות אלו קיים לחברה סיכון מחיר בגין שינויים בשווים של הנכסים הפיננסיים כאמור. כמו כן, ההשקעות הינן בעלות סיכון עסקי וכלכלי. לפיכך, עשויים לחול שינויים מהותיים בשווין של השקעות החברה. למידע אודות שינויים בשווי ההוגן של השקעות החברה וניתוחי רגישות לשווי, ראו ביאור 7 להלן.

ג. סיכון נזילות

השקעות החברה צפויות להיות ברובן השקעות בחברות לא נסחרות. לפיכך, קיים לחברה סיכון כי ההשקעות לא יהיו ניתנות למימוש בטווח קצר.

הטבלה שלהלן מציגה ניתוח של התחייבויותיה הפיננסיות של החברה, על פי התקופה הנותרת למועד פירעונן החוזי נכון לתאריך המאזן. הסכומים המוצגים בטבלה הינם תזרימי מזומנים חוזיים בלתי מהוונים.

ליום 31 בדצמבר 2022 (באלפי ש"ח):

	עד שנה	משנה עד שנתיים	משנתיים עד 3 שנים	מ- 3 שנים עד 4 שנים	5 שנים ומעלה	סה"כ
נייר ערך מסחרי	150,000	-	-	-	-	150,000
אג"ח סדרה א'	34,215	51,323	51,323	85,539	461,912	684,312
הלוואה מגוף מוסדי	350,000	-	-	-	-	350,000
זכאים ויתרות זכות	2,907	-	-	6,771	-	9,678
סה"כ	**537,122**	**51,323**	**51,323**	**92,310**	**461,912**	**1,193,990**

ביאור 4 - ניהול סיכונים פיננסיים (המשך)

ליום 31 בדצמבר 2021 (באלפי ש"ח):

	עד שנה	משנה עד שנתיים	משנתיים עד 3 שנים	מ- 3 שנים עד 4 שנים	5 שנים ומעלה	סה"כ
אג"ח סדרה א'	-	22,500	33,750	33,750	360,000	450,000
זכאים ויתרות זכות	6,505	-	-	-	6,771	13,276
סה"כ	**6,505**	**22,500**	**33,750**	**33,750**	**366,771**	**463,276**

ד. מדד המחירים לצרכן

רכיבים שונים במבנה הפעילות צמודים למדד המחירים לצרכן ולמדדים נוספים, כאשר שינויים משמעותיים במדדים אלו עשוי להשפיע על השקעות החברה. יצויין כי אגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה החברה צמודות למדד המחירים לצרכן. 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.

ה. ריבית בנק ישראל

מסגרת האשראי של החברה והנעם שהנפיקה נושאות ריבית בנק ישראל, כאשר שינוי משמעותי בריבית זו עשוי להשפיע על הוצאות המימון של החברה. שינוי של 1% בריבית בנק ישראל ישפיע על הוצאות המימון השנתיות של החברה בגין מסגרת האשראי באמור המנוצלת נכון למועד הדוח בכ-5 מיליון ש"ח.

2. שווי הוגן

הערך בספרים של מזומנים ושווי מזומנים, פיקדון משועבד, חייבים ויתרות חובה, זכאים ויתרות זכות, ,הלוואה מגוף מוסדי וניירות ערך מסחריים, תואמת או קרובה לשווי ההוגן שלהם.

אגרות חוב סדרה א' :

	ערך בספרים	שווי הוגן
	אלפי ש"ח	
שנת 2022	668,894	572,845
שנת 2021	458,896	474,453

השווי ההוגן של אגרות החוב (סדרה א') מבוסס על מחירן בבורסה בתאריך הדוח.

ביאור 5 – מזומנים ושווי מזומנים

	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	31 בדצמבר	
	2022	2021
	אלפי ש"ח	
מזומנים ופקדונות למשיכה מיידית	4,883	75,279
פקדונות בנקאיים לזמן קצר	135,232	461,467
סה"כ מזומנים ושווה מזומנים	**140,115**	**536,746**

פיקדונות לזמן קצר, המופקדים בתאגידים בנקאיים בישראל, הינם לתקופות של עד שלושה חודשים.

ביאור 6 - חייבים ויתרות חובה

	31 בדצמבר	
	2022	2021
	אלפי ש"ח	
הוצאות מראש	762	1,059
הכנסות לקבל	27,566	226
צדדים קשורים	1	272
חייבים אחרים	-	25
סה"כ חייבים ויתרות חובה	**28,329**	**1,582**

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות

א. הרכב ההשקעות בחברות:

שם החברה	סעיף בביאור	יתרה ליום 31 בדצמבר 2022				
		סכום השקעה מקורי	תקבולים מצטברים מהשקעות	שווי הוגן	מדרג השווי ההוגן	שיעור ההחזקה
		אלפי ש"ח				
חברות המפעיל	1	69,247	25,450	94,000	רמה 3	21.33%
מתקן התפלה אשקלון	2	218,660	60,500	189,500	רמה 3	50%
תחנת הכוח רמת חובב	3	174,641	80,135	369,134	רמה 3	-
סינטוריון	4	17,473	-	17,473	רמה 3	30%
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	5	151,399	-	72,616	רמה 1	45.23%
תחנת כוח IPM באר טוביה	6	583,314	88,622	507,595	רמה 3	32.08%
גיי.פי גלובל	6	22,309	-	33,533	רמה 1	10.59%
תחנת הכוח חגית	7	107,596	-	131,914	רמה 3	-
Eranovum	8	41,254	-	41,254	רמה 3	30%
שותפות אגד	9	1,033,693	-	1,063,398	רמה 3	48.47%
סה"כ השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות		**2,419,586**	**254,707**	**2,520,417**		

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

שם החברה	יתרה ליום 31 בדצמבר 2021				
	סכום השקעה מקורי	תקבולים מצטברים מהשקעות	שווי הוגן	מדרג השווי ההוגן	שיעור ההחזקה
	אלפי ש"ח				
חברות המפעיל	69,247	11,683	86,000	רמה 3	21.33%
מתקן התפלה אשקלון	218,660	29,000	217,500	רמה 3	50%
תחנת הכוח רמת חובב	174,641	15,716	250,624	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	**859,736**	**56,399**	**937,752**		

ב. הרכב הכנסות מההשקעות בחברות:

שם החברה	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022			
	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	8,000	12,894	873	21,767
מתקן התפלה אשקלון	(28,000)	31,500	-	3,500
תחנת הכוח רמת חובב	118,509	64,420	-	182,929
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	(59,470)	-	-	(59,470)
גיי.פי גלובל	5,471	-	-	5,471
תחנת כוח IPM באר טוביה	(75,719)	88,621	-	12,902
תחנת הכוח חגית	24,318	-	-	24,318
שותפות אגד	29,705	-	-	29,705
סה"כ	**22,814**	**197,435**	**873**	**221,122**

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

שם החברה	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2021			
	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	(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
סאנפלאואר 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 להלן

שם החברה	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2020		
	שינוי נטו בשווי ההשקעות הנמדדות בשווי הוגן בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	הכנסות אחרות	סה"כ
	אלפי ש"ח		
חברות המפעיל	19,153	572	19,725
מתקן התפלה אשקלון	2,190	-	2,190
סה"כ	**21,343**	**572**	**21,915**

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

ג. מידע נוסף על ההשקעות

1) השקעה בחברות המפעיל

החברה מחזיקה בכ- 21.33% מהזכויות ההוניות ובכ- 19.67% מזכויות ההצבעה בקבוצת דרייב בע"מ המחזיקה במלוא הון המניות של חברות דרך ארץ הייוויז מנג'מנט קורפוריישן בע"מ; נתיבי הכרמל מערכות תפעול בע"מ; דרך הצפון תפעול ואחזקה בע"מ; נתיבי 431 תפעול ובקרה בע"מ; נתיבים משתלבים בע"מ; פתרונות מתקדמים - מערכות כבישים בע"מ; דרך בטוחה בכבישים בע"מ ו- א.א.ב.י שירותי חשמל ואחזקה בע"מ (להלן, כולן יחדיו: "חברות המפעיל"), אשר עוסקות בתחזוקה ותפעול של פרויקטים שונים בתחום התחבורה בישראל, כולל כביש 6 ומנהרות הכרמל. העסקה נחתמה בשנת 2019 והושלמה בפברואר 2020 בתמורה לסך נטו של 69 מיליון ש"ח.

תקופת ההפעלה של כביש 6 הינו עד יוולי 2029, כאשר בהמשך להארכת תקופת הזיכיון לזכיין במסגרת הסכם בין המדינה לזכיין, פועלים המפעיל והזכיין להארכת תקופת ההפעלה והאחזקה גב אל גב להסכם בין המדינה לזכיין. תקופת ההארכה תיקבע רק בסיום עבודות הסלילה, ועל פי הערכות חברות המפעיל התקופה תעמוד על כ-3 שנים. בשל חוסר הוודאות לגבי תקופת ההארכה בשלב זה, כללה הערכת השווי תקופת הפעלה נוספת בת שנתיים.

בספטמבר 2022 הושלמה עסקה לרכישת חברת א.א.ב.י שירותי חשמל ואחזקה בע"מ חברה פרטית העוסקת במתן שירותי חשמל ואלקטרה מכניקה.

לעניין ערבות בריחת תשלומים שהעמידה החברה לחברות המפעיל ראה ביאור 12ב'1 להלן.

ליום 31 בדצמבר 2022, שוויה ההוגן של ההשקעה נאמד באמצעות הערכת שווי שבוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשרד MNS CONSULTING, שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בתחום התשתיות, שבוצעה בשיטת היוון תזרימי מזומנים צפויים (DCF). הערכת השווי נסמכה על תחזית הנהלת החברה לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות, כאשר תקופת ההפעלה שנלקחה לצורך הערכת השווי כוללת את הארכת תקופת הזיכיון לזכיין במסגרת הסכם בין המדינה לזכיין כאמור לעיל.

שיעור ההיוון הריאלי שנלקח לצורך הערכת השווי הינו כ- 7.5% (כ-10.3% נומינלי). גידול של 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 6 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ-7 מיליון ש"ח.

בתקופת הדוח נרשם שינוי נטו חיובי בשווי ההוגן בסך של 8,000 אלפי ש"ח כאשר סך של 21,767 אלפי ש"ח נובע משינוי חיובי בהתאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי בניכוי 13,767 אלפי ש"ח כתוצאה מהתאמה בגין הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות והכנסות אחרות.

2) השקעה במתקן ההתפלה באשקלון

החברה מחזיקה ב- 50% ממניות חברת VID חברה להתפלה בע"מ המחזיקה במתקן ההתפלה באשקלון (להלן - "מתקן התפלה" או "VID"), אשר הנו בעל תפוקה של כ- 120 מיליון מ"ק בשנה. פעילות המתקן החלה בשנת 2005 ותקופת הזיכיון צפויה להסתיים בשנת 2027. העסקה נחתמה ביולי 2020 והושלמה באוקטובר 2020, לאחר שהתקבלו האישורים הנדרשים והתקיימו התנאים המתלים לתוקפה של העסקה, בתמורה לסך של כ- 219 מיליון ש"ח.

לעניין ערבויות שהעמידה החברה במסגרת עסקת הרכישה, ראה ביאור 12ב'2 להלן.

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

ליום 31 בדצמבר 2022, שוויה ההוגן של ההשקעה נאמד באמצעות הערכת שווי שבוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשרד BDO Consulting Group, שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בתחום התשתיות, בשיטת היוון תזרימי המזומנים לבעלים (Free Cash Flow to Equity – FCFE). הערכת השווי נסמכה על תחזית הנהלת החברה לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות, כאשר תקופת ההפעלה שנלקחה לצורך הערכת השווי הינה עד סוף חציון ראשון 2027 שהנו מועד סיום תקופת הזיכיון, מחיר ההון העצמי (Ke) שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 8.25%. גידול של 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 2.2 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 2.3 מיליון ש"ח.

בתקופת הדוח נרשם שינוי נטו שלילי בשווי ההוגן בסך של 28,000 אלפי ש"ח כאשר סך של 3,500 אלפי ש"ח נובע מהתאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי ו- 31,500 אלפי ש"ח כתוצאה מהתאמה בגין הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות.

בין VID לבין מנהלת ההתפלה (WDA - Water Desalination Administration) (להלן - "WDA") התגלעה מחלוקת בנוגע לאופן פרשנות הוראות הסדר הביקורת התקופתית להערכת הרכיב המשתנה שבהסכם הזיכיון. בעוד שעמדת WDA הינה כי הבשילו התנאים לביצוע הפחתה שצריכה להיעשות בהתחשב במחיר המים ובממוצע העלויות של החברה המפעילה את המתקן, עמדת VID היא כי לא התקיימו התנאים לביצוע ההפחתה, לא היה שינוי במחיר של המרכיבים המשתנים, וכי אין יסוד לתחשיב הנטען של המדינה. בהתאם להסכם הזיכיון, הצדדים מבררים את הסכסוך בבוררות.

ביום 30 לספטמבר 2021, העבירו הצדדים לבורר בקשה לאישור הסדר דיוני אשר במסגרתו נקצבו מועדים לביצוע הליכים מקדמיים של גילוי מסמכים (כללי וספציפי) והגשת בקשות מתאימות בעניין, ואלה מצויים בעיצומם.

לדעת הנהלת VID בהתבסס על יועציה המשפטיים, הסיכויים ש VID- תידרש לשאת בתשלום בגין הפחתת מחיר המים לתקופה שקודמת ל"מועד ההודעה" (כהגדרתו בהסכם הזיכיון) נמוכים מ-50%. בנוסף, לדעת VID ויועציה המשפטיים, ל- VID עומדות טענות טובות אשר בעטיין אין לחייב אותה לשאת בתשלום בגין הפחתת המים גם בגין יתרת תקופת הזיכיון.

ביום 15 בדצמבר 2022 התקבל מכתב מה- WDA לגבי החלטת ה- WDA לבצע הפחתה חד צדדית על אף הליך הבוררות וביום 17 בדצמבר 2022 הוגשה לבורר בקשה דחופה במטרה למנוע את הפעולה החד צדדית של ה- WDA. דרישת ה- WDA לוותה בחישוב המפרט את הסכומים המהותיים שלכאורה מגיעים לה, חישוב עליו חולקת החברה ויועציה. על בסיס החישוב שהציגה, מבקשת ה- WDA להפחית סך של 5 מיליון ש"ח מכל תשלום דו חודשי שישולם לזכיין בשנת 2023 החל מהתשלום בגין 1-2/2023 . לאחר תגובות הצדדים, ביום 10 בינואר 2023 ניתנה החלטת הבורר המאשרת את ביצוע ההפחתה על ידי ה- WDA וזאת בהתבסס על זכות הקיזוז החוזית, אם כי הובהר על ידי הבורר כי אין בהחלטה זאת בכדי לקבוע עמדה לעצם תוצאתו הסופית שלהליך הבוררות וכי היא מתייחסת אך ורק לזכותה החוזית של המדינה לבצע הפחתה.

לאור האמור, לא נכללה הפרשה בדוחות הכספיים של VID לדרישה זו בשנת 2022 ובהתאם גם לא קיבלה ביטוי בהערכת השווי של החברה.

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

3) השקעה בתחנת הכוח רמת חובב

במהלך חודש יוני 2020, אדלטק אחזקות 2006 בע"מ ואדלקום בע"מ (להלן: "קבוצת אדלטק") ושו"ב זכו בהליך מכרזי לרכישת תחנת הכוח רמת חובב מחברת החשמל תמורת סך כולל של 4.25 מיליארד ש"ח, העסקה הושלמה בדצמבר 2020. תחנת הכוח רמת חובב הינה תחנת כוח פעילה לייצור חשמל, הממוקמת בסמוך לאזור התעשייה נאות חובב, הכוללת חמש יחידות ייצור במחזור משולב (שכל אחת מהן כוללת טורבינות גז וטורבינת קיטור) (יחידות 3, 4, 5, 8 ו-9), ועוד ארבע טורבינות גז במחזור פתוח (1, 2, 6 ו-7), בהספק כולל של 1,194.5 מגה וואט. התחנה נרכשה מחברת החשמל במסגרת הליך ההפרטה של מקטע היצור, והינה בעלת רישיון ייצור לתחנות כוח בטכנולוגיה קונבנציונאלית, לתקופה של 15 שנים ליחידות 1-5 ו-20 שנים ליחידות 6-9 והכל מיום ה- 3.12.2020, שהינו יום קבלת הרישיון.

קבוצת אדלטק ושו"ב מחזיקות בחלקים שווים בתחנת הכוח, כאשר החזקותיה של אדלטק מוחזקות באמצעות שותפות ביניים (להלן - "שותפות הביניים").

ביום 25 בנובמבר 2020 נחתם הסכם הלוואה (המירה בחלקה) בין קרן קיסטון - שותפות רמת חובב שותפות מוגבלת (שותפות שהשותף הכללי בה הינו חברה בבעלות מלאה של החברה והשותף המוגבל בה הינו החברה; להלן – "שותפות קיסטון") ותאגידים מקבוצת מנורה (להלן - "מנורה") (להלן יחד עם שותפות קיסטון - "המלוות"), לבין שותפות הביניים, לצורך מימון חלקי של חלק שותפות הביניים בהון העצמי הנדרש להעמדה על ידי שותפות הביניים במסגרת מימון רכישת תחנת הכוח רמת חובב.

ההסכם שנחתם הנו הסכם משולש הכולל את אדלטק, החברה ומנורה, כאשר החברה ומנורה העמידו הלוואות לשותפות הביניים ביחס של שליש מנורה ושני שליש קיסטון, כלהלן:

א. הלוואה המירה בסך של כ- 102 מיליון ש"ח נושאת ריבית שנתית צמודה בשיעור של 5.5%, כאשר ההלוואה לא ניתנת לפירעון מוקדם. ההלוואה נפרעת מהתזרים של תחנת הכוח, ראשית על חשבון ריבית שהצטברה והיתרה על חשבון הקרן. ההלוואה ניתנת להמרה, הן על ידי המלוות (כל אחת בגין חלקה) והן על ידי שותפות הביניים, להחזקות בשותפות הביניים בשיעור של כ- 33% בשותפות הביניים (כ- 16% מהתחנה) וזאת בתקופה בת 180 יום מחלוף שנתיים ממועד העמדת ההלוואה, 3 בדצמבר 2022. ביום 21 בפברואר 2023 הודיעה החברה על מימוש זכות ההמרה, בכפוף לקבלת אישור רשות התחרות. בכפוף לקבלת האישור, תחזיק החברה (בעקיפין וכשותף מוגבל בלבד) בכ- 16% מהשותפות המחזיקה בתחנת הכוח (להלן- "שותפות רמת חובב"). היות והחברה הניחה בוודאות גבוהה מאד שתבוצע המרה של ההלוואה הרי ששוויה ההוגן מחושב בהנחת מימוש של המניות כאשר שינויים בשווי ההוגן נזקפו לרווח והפסד.

ב. הלוואה לא המירה בסך של כ- 72 מיליון ש"ח הנושאת ריבית שנתית צמודה בשיעור של 5.5%, לתקופה של 15 שנה אשר נפרעת מתזרימי הפרויקט בלבד בהתאם ללוח סילוקין מוסכם. ההלוואה תפרע מיתרת התזרימים של תחנת הכוח. במידה והסכום יהיה נמוך מהתשלום לפי לוח הסילוקין, ראשית ישולם סכום על חשבון הריבית, ולאחר מכן על חשבון הקרן, כאשר יתרת הריבית והקרן שלא נפרעו, יידחו למועד תשלום הריבית הבא ויישאו ריבית עד למועד התשלום בפועל. ההלוואה ניתנת לפירעון מוקדם.

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

ליום 31 בדצמבר 2022, שווין ההוגן של ההלוואה ההמירה וההלוואה הלא המירה נאמד באמצעות הערכת שווי שבוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשרד BDO Consulting Group, שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בתחום התשתיות. הערכת השווי לרכיב ההלוואה ההמירה 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, כאשר בתום תקופת הפרויקט הונח כי בתחנה יישאר גרט. מחיר ההון העצמי (Ke) שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 10.25%. גידול של 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 10.6 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 11.2 מיליון ש"ח.

הערכת השווי של ההלוואה הלא המירה נאמד באמצעות היוון תזרים המזומנים במקדם היוון נורמטיבי, בהתאם לדירוג המשתמע של ההלוואה, לפי תנאי ההלוואה ביום קבלתה. מקדם ההיוון שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 9.74%. גידול של 0.5% במקדם ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 0.6 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% במקדם ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 0.6 מיליון ש"ח.

הערכת השווי מצורפת לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2022 כאשר בתקופת הדוח נרשם שינוי נטו חיובי בשווי ההוגן בסך של 118,509 אלפי ש"ח כאשר סך של 182,929 אלפי ש"ח נובע משינוי חיובי בגין התאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי בניכוי 64,420 אלפי ש"ח כתוצאה מהתאמה בגין הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות.

שותפות רמת חובב הינה בעלת זכויות חכירה מהוונות בשתי חלקות בשטח כולל של כ-41 דונם, לתקופת חכירה המסתיימת בחודש פברואר 2058. ביחס לשטח נוסף של כ-89 דונם, ועל אף שבידי שותפות רמת חובב מסמך "אישור זכויות" שהונפק על-ידי רמ"י המאשר כי השותפות הינה בעלת זכויות חכירה מהוונות ביחס להם לתקופת חכירה המסתיימת בחודש נובמבר 2069, השותפות לא חתמה על הסכם החכירה מול רמ"י, וזאת בשל קיומן של מחלוקות בין השותפות לבין רמ"י, ובכלל זאת ביחס למשך תקופת החכירה. בהתאם למפרט כספי שהתקבל אצל שותפות רמת חובב ביום 24 בחודש נובמבר 2020, נדרשה השותפות לשלם לרמ"י דמי היתר בסך של כ- 218 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ. על מנת לאפשר את השלמת העסקה לרכישת תחנת הכוח במועד ובהתאם לנוהל ההשגות הקבוע בכללי רמ"י, שילמה שותפות רמת חובב לרמ"י 75% מהסכום שנדרש על ידי רמ"י, והמציאה לרמ"י ערבות בנקאית על סך 25% הנותרים. יש לציין כי שותפות רמת חובב חולקת על גובה דמי ההיתר הנדרש על ידי רמ"י, לרבות על הסכום אשר שולם על ידה. במרץ 2021 הגישה שותפות רמת חובב את טענותיה המשפטיות כנגד השומה שעליה התבססה דרישת רמ"י.

בחודש פברואר 2022 הגישה שותפות רמת חובב השגה שמאית על גובה דמי ההיתר, תוך צירוף שומה נגדית לשומה שעליה התבססה דרישת רמ"י, ולמועד הדוח טרם התקבלה תגובתה של רמ"י. בנוסף, בחודש אוגוסט 2021, הגישה שותפות רמת חובב השגה בעניין הוצאות הפיתוח ובחודש נובמבר 2021 השיבה רמ"י להשגה בנושא הוצאות הפיתוח במענה לאקוני שלא כלל כל התייחסות לטענות. בעקבות זאת, פנתה שותפות רמת חובב אל רמ"י בדרישה למענה ענייני, אך זה טרם התקבל. להערכת שותפות רמת חובב, ובהתבסס על יועציה המשפטיים, בשל שלביו המוקדמים של ההליך, לא ניתן להעריך בשלב זה את תוצאות ההליכים מול רמ"י וסכום דמי ההיתר שייקבע בסופם. שותפות רמת חובב לא כללה הפרשה בדוחותיה הכספיים לשנת 2022 ולפיכך הערכת השווי גם היא לא לקחה את ההליך בחשבון.

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

בסמוך לאחר השלמת עסקת רכישת התחנה מחח"י, דיווחה שותפות רמת חובב לרשויות מיסוי מקרקעין דיווח ביחס לשווי מס הרכישה שיחול בעניין ההסכם עם חח"י, בהתבסס על שומה עצמית, אשר על פיה שילמה השותפות מס רכישה בסך של כ-1 מיליון ש"ח. ביום 22 במרץ 2021, הוצאה על ידי רשויות מיסוי מקרקעין שומת מס רכישה לפי מיטב שפיטה בקשר עם רכישת התחנה על ידי השותפות, בסך של כ-260 מיליון ש"ח (נכון ליום 10.6.20, נושא הפרשי הצמדה למדד וריבית בשיעור שנתי של 4%). בחודש דצמבר 2021 הגישה שותפות רמת חובב השגה על שומת מס הרכישה. בחודש דצמבר 2022 ההשגה שהוגשה על ידי שותפות רמת חובב נדחתה. יצוין כי סכום השומה גדל בכ-50 מיליון ש"ח (חלק החברה כ-8 מיליון ש"ח), בעיקר בשל הפרשי הצמדה וריבית. כפי שנמסר לחברה, בכוונת השותפות להגיש ערר על דחיית השגת השותפות. על פי ייעוצם של עורכי דינה של שותפות רמת חובב, יותר סביר מאשר לא סביר, כי במידה שהמחלוקת בין הצדדים ביחס לשומה תגיע להכרעת ערכאות משפטיות, העמדה המשפטית העקרונית שנקטה השותפות בדיווחיה למיסוי מקרקעין תתקבל. לפיכך, שותפות רמת חובב לא כללה בדוחותיה הכספיים לשנת 2022 הפרשה מעבר לשומה העצמית ששולמה על ידה ולכן הערכת השווי לא לקחה את האירוע בחשבון.

בחודש מאי 2021 התרחשה תקלה טכנית ביחידה מס' 5 בתחנת הכוח, שגרמה להשבתתה למשך כ- 7 חודשים, במהלך תקופה זו שותפות רמת חובב לא היתה זכאית לתשלומי זמינות ולתשלומים בגין ייצור אנרגיה ביחידה זו.

בתחילת שנת 2022 התקלה תוקנה והיחידה שבה לזמינות. תביעת הביטוח בגין התקלה ביחידה 5 הסתיימה בשנת 2022 והתקבל כתב סילוק סופי. עבור תביעה זו השותפות רשמה הכנסות מביטוח בסך של כ- 102.3 מיליון ש"ח, כאשר בשנת 2022 נרשמו הכנסות בסך של כ- 49.4 מיליון ש"ח.

יחידה מס' 1 בתחנת הכוח לא הייתה זמינה בחודשים נובמבר 2021 ועד למרץ 2022 עקב תקלה, כתוצאה מכך שותפות רמת חובב לא הייתה זכאית לתשלומי זמינות ולתשלום בגין ייצור אנרגיה ביחידה זו.

ביום 14 ביולי 2022 פרצה שריפה במבנה מסננים בתחנת הכוח רמת חובב אשר גרמה להשבתה של טורבינות 8 ו-9, הטורבינות מהוות יחידה של מחזור משולב בהספק נקוב כולל של כ-388 מגה-וואט, ומהוות 2 מתוך 9 טורבינות המותקנות בתחנת הכוח.

בחודש ינואר 2023, יחידה 8 חזרה לזמינות. כמו כן, להערכת שותפות רמת חובב, משך ההשבתה של יחידה 9 צפוי לעמוד על מספר חודשים.

בהתבסס על הערכה שהתקבלה מיועצי הביטוח של שותפות רמת חובב, האירוע מכוסה בפוליסת ביטוח כל הסיכונים של התחנה, המכסה גם אובדן רווחים, בכפוף לתנאי הפוליסה ובכפוף להשתתפויות העצמיות.

להערכת שותפות רמת חובב ובהתבסס על ההערכה שהתקבלה מיועצי הביטוח שלה, היקף הנזק (ישיר ועקיף) בו תישא שותפות רמת חובב, בהתחשב בכיסויים הביטוחיים, עלול להגיע לכדי כ-60 מיליון ש"ח (חלק החברה כ- 9.8 מיליון ש"ח).

השפעת התקלות על פעילות תחנת הכוח, כמו גם הכיסוי הביטוחי וההשתתפות העצמית קיבלו ביטוי בהערכת השווי שביצעה החברה.

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

4) השקעה בסינטוריון

לתאריך הדוח החברה מחזיקה בכ- 30% ממניות חברת Cinturion Corp., LTD (להלן: "סינטוריון"), חברה שהתאגדה בברמודה ועוסקת בתכנון, פיתוח ופריסה של רשת סיבים אופטיים תת ימית ויבשתית על פני כ- 20,000 ק"מ שתחבר את ישראל מערבה לאירופה ומזרחה עד הודו, דרך מדינות המפרץ והמזרח התיכון. הפרויקט, שהיקף ההשקעה המוערך בו הנו כ- 900 מיליון דולר, יכלול פריסה רחבה של טכנולוגיית סיבים חשוכים.

הסכם ההשקעה המקורי לרכישת 25% ממניות החברה נחתם בדצמבר 2020 ותוקן באוקטובר 2021 כאשר במסגרת התיקון הופחת סכום ההשקעה הכולל ל- 7.65 מיליון דולר (לעומת 8.5 מיליון דולר בהסכם המקורי) וכן עודכנו אבני הדרך כולל קביעת אבני דרך שאי התממשותם עד דצמבר 2021 זיכו את החברה ב-3% נוספים ממניות סינטוריון.

בנובמבר 2021 השקיעה החברה סך נוסף של כ- 300 אלפי דולר בתמורה להגדלת חלקה ב- 2% נוספים.

נכון למועד הדוח השקיעה החברה סך כולל של כ- 5,500 אלפי דולר (כולל הסכום בגין רכישת 2% הנוספים).

בתקופות קודמות החברה רשמה התחייבות בגין אבני הדרך שטרם שולמו שכנגדה הכירה בנכס, ההתחייבות חושבה בהתאם לשקלול ההסתברויות לביצוע התשלום על חשבון אבני הדרך, בהתאם להתפחויות העסקיות, כאשר השווי נמדד בהתאם לרמה 3 במדרג חישוב השווי. נכון לתאריך המאזן, בהתאם להתפתחויות ודיונים בקשר להשקעה, העריכה החברה שלא תידרש לשלם את יתרת התשלום בהתאם להסכם ההשקעה ולפיכך ביטלה את ההתחייבות שהייתה רשומה בספרים. לגבי הסדר עליו חתמה החברה עם סינטוריון לאחר תאריך הדוח בדבר ההסכמה לכך שהחברה מילאה את התחייבויותיה בהסכם ואינה נדרשת להשקעות נוספות, ראה ביאור 17ב' להלן.

5) השקעה בסאנפלאואר

החברה מחזיקה בכ- 45.23% מהון המניות המונפק והנפרע בחברת סאנפלאואר השקעות מתחדשות בע"מ (להלן - "סאנפלאואר"), חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל – אביב, כלהלן.

במרץ 2021 נחתם הסכם לרכישת מניות סאנפלאואר, אשר הושלם באפריל 2021 (להלן: "הסכם רכישת המניות"), מה"ה גיל דויטש ואהרון נפתלי בירם, במישרין או בעקיפין באמצעות חברות בשליטתם (שהינם, בעקיפין באמצעות חברות בשליטתם, בעלי שליטה בחברה ובחברת הניהול שלה) (להלן: "בעלי השליטה"), וממספר מוכרים נוספים (בעלי השליטה והצדדים הנוספים יכונו בסעיף זה להלן: "המוכרים"). נכון למועד דוח זה, החברה הנה בעלת השליטה בסאנפלאואר.

במקביל, חתמה גם לאומי פרטנרס בע"מ (להלן - "לאומי פרטנרס" ויחד עם החברה - "הקונות") על אותו הסכם, לרכישת 20% מניות בסאנפלאואר מאותם מוכרים, לפי אותו שווי.

שווי סאנפלאואר לצורך העסקה נקבע על סך של 335 מיליון ש"ח, וחלק החברה הנו כ- 151 מיליון ש"ח, ששולם באופן הבא:

א. שליש מהסכום שולם באמצעות הקצאת מניות חדשות של החברה, לפי שווי של 10.45 ש"ח למניה.
ב. שליש מהסכום שולם במזומן.
ג. שליש מהסכום שולם באמצעות "הלוואת מוכר", אשר נפרעה ביום 6 ביוני 2021.

לאומי פרטנרס שילמה את מלוא התמורה למוכרים במועד ההשלמה, במזומן.

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

בהסכם רכישת המניות נקבע מנגנון של תוספת תמורה במזומן שתשולם על ידי קיסטון ולאומי פרטנרס (כל אחת מהרוכשות תישא בחלקה בהתאם לשיעור החזקותיה), וזאת ככל שיתקבלו כספים מכוחו של הליך בוררות שסאנפלאואר מחזיקה במחצית מהזכויות בו, כנגד ממלכת ספרד (להלן - "התביעה בספרד"), וזאת בהתאם למדרגות המפורטות להלן, הנגזרות מהיקף סכום הגביה נטו מהתביעה בספרד: (א) עד 10 מיליון ש"ח גבייה נטו - 100% מהסכום; (ב) 10-25 מיליון ש"ח - 80% מהסכום; (ג) 25-40 מיליון ש"ח - 60% מהסכום; (ד) 40-55 מיליון ש"ח - 40% מהסכום; (ה) בגין סכום גביה נטו של מעל 55 מיליון ש"ח, לא יהיו המוכרים זכאים לתוספת תמורה, כאשר התשלום יעשה לכל מוכר בגין חלקו בהחזקות בסאנפלאואר ערב המכירה.

ההתחייבות לשלם את תוספת התמורה תפקע בתום 30 חודשים ממועד ההשלמה (25 באפריל 2021), למעט אם מי מהקונות תמשיך להחזיק במניות סאנפלאואר בתום 30 חודשים כאמור, שאז תעמוד ההתחייבות בתוקף עד תום 60 חודשים ממועד ההשלמה, בכפוף לכך שבמועד קבלת הכספים בפועל הקונה הרלוונטית תחזיק עדיין במניות סאנפלאואר, יהיה מספרן אשר יהיה.

ביום 23 ביוני 2021 הודיעה סאנפלאואר כי התקבל פסק דין בתביעה בספרד בסך כולל של 47.3 מיליון יורו בתוספת הוצאות, כאשר חלקה של סאנפלאואר הינו 50% מסכום זה. סאנפלאואר דיווחה כי תפעל לאכיפת פסק הבוררות מול ממלכת ספרד באמצעי אכיפה משפטיים כאשר ציינה כי למיטב ידיעת סאנפלאואר הליך האכיפה עשוי להיות מורכב וכרוך בעלויות, ואין בשלב זה וודאות לגבי סיכוי והיקף גביית הסכומים בפועל. החברה רשמה התחייבות בגין תוספת התמורה האמורה, כאשר ההתחייבות חושבה בהתאם לשקלול ההסתברויות לעניין יכולת הגבייה של הסכום הרלוונטי ממלכת ספרד בתקופה הקבועה בהסכם בסך של 6.8 מיליון ש"ח, כאשר סכום זה כלול במסגרת ההתחייבות לזמן ארוך של החברה.

במקביל לחתימת הסכם רכישת המניות, חתמה החברה על מכתב הסכמות לטובת לאומי פרטנרס, שאלו עיקריו: (1) מתן זכות ללאומי פרטנרס לקבוע את זהותו של אחד הדירקטורים שימונו על ידי החברה לדירקטוריון סאנפלאואר; (2) הסדרי זכות הצטרפות במקרה של מכירת מניות בסאנפלאואר, כל עוד החברה תעמוד ברף השליטה (כהגדרתו להלן); (3) כל עוד החברה תחזיק במניות סאנפלאואר המקנות 30% או יותר מזכויות ההצבעה בה, או תהיה בעלת המניות הגדולה ביותר בסאנפלאואר ("רף השליטה"), החברה ותאגידים בשליטתה לא ישקיעו ולא יממנו פעילות בתחום האנרגיות המתחדשות (ייצור של אנרגיית רוח, PV, תרמו-סולרי ומתקני אגירה של אנרגיה ממקורות אלו), בישראל או בעולם, אלא באמצעות סאנפלאואר. בהתאם להתחייבות זו, ביום 30 בספטמבר 2021 העבירה החברה לסאנפלאואר את החזקותיה בהליוס אנרגיה מתחדשת 1, שותפות מוגבלת (להלן: "הליוס") אשר מחזיקה במספר תאגידים שבבעלותם מתקנים פוטו – וולטאיים לייצור חשמל בהיקף של כ- 30.8 מגה וואט, בתמורה לסכום השווה למחיר הרכישה בתוספת העלויות הנלוות שנבעו לחברה בקשר עם העסקה.

במהלך חודש ספטמבר 2021, החברה רכשה מניות נוספות של סאנפלאואר בהיקף של 0.22%, כך שנכון לתאריך המאזן שיעור ההחזקה הנו 45.23%.

החברה אימצה תכנית בלתי הדירה לרכישת מניות סאנפלאואר בסכום של עד חמישה מיליון ש"ח, התכנית הינה בתוקף החל מחלוף שלושה חודשים לפחות מיום פרסום הדוחות הכספיים של סאנפלאואר ליום 30.9.2022 (אשר פורסמו ביום 27.11.2022) ועד למוקדם מבין (א) תום 3 חודשים מהמועד בו ניתן להתחיל על פי התכנית בביצוע הרכישות בפועל או (ב) רכישת המניות בסך כל התמורה התוכנית מתבצעת באמצעות נאמן. בהתאם לתוכנית נרכשו מניות נוספות של סאנפלאאור בהיקף של 45.7% וסך שיעור ההחזקה נכון לתאריך הדוח הינו 45.7%.

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

יצוין כי לאחר תאריך הדוח, בחודש מרץ 2023, פרסמה סאנפלאואר דוח הצעת מדף להנפקה בדרך של זכויות של עד 4,493,306 מניות ועד 2,246,703 כתבי אופציה, במסגרתו החברה הודיעה על כוונתה לנצל את מלוא הזכויות שיוצעו לה, וכן לרכוש זכויות נוספות במסגרת המסחר בזכויות ולנצלן, וכן הודיעה על הסכם עם לאומי פרטנרס לרכישת כ-82 אלף זכויות סאנפלאואר מלאומי פרטנרס ומכירת ניירות הערך הנובעים ממימוש היחידות הנמכרות ללאומי פרטנרס, בכמות שתורה לאומי פרטנרס, אשר תביא את לאומי פרטנרס להחזיק, לאחר השלמת ההנפקה, ב-20% מהון סאנפלאואר.

ליום 31.12.2022 שוויה ההוגן של סאנפלאואר נקבע בהתאם למחירה המצוטט בבורסה.

לפרטים אודות בקשה של בעל מניות לאשר תביעה נגזרת כנגד החברה, חברת הניהול של החברה, בעלי השליטה בחברת הניהול ונושאי משרה ודירקטורים בחברה ראה ביאור 12ג' .

6) השקעה בתחנת הכוח IPM בבאר טוביה

החברה מחזיקה בכ-34.3% מהון מניותיה המונפק והנפרע של אי.פי.אם באר טוביה בע"מ תחנת כוח בהספק מותקן של כ-451 מגה וואט במחזור משולב באזור התעשייה באר טוביה, שהפעלתה המסחרית החלה בחודש פברואר 2021. החזקות החברה הן באמצעות החזקות ב-10.66% מהון המניות המונפק והנפרע של ג'י.פי.גלובל פאוור בע"מ (להלן - "**גלובל**"), ב-50% מהון המניות המונפק והנפרע של אי.פי.אם אחזקות 2016 בע"מ (להלן - "**אי.פי.אם**") ובכ-12.69% מהון המניות המונפק והנפרע של טריפל-מ תחנות כוח בע"מ (להלן - "**טריפל-מ**") (הכל בדילול מלא). סך עלות ההשקעה של החברה בתחנת הכוח, כולל רכישת הלוואות שהעמידה הפניקס לגלובל וא.י.ה פריז להעמדת חלקן בהון העצמי בתחנה (להלן: "**הלוואת הפניקס 1**"), שבוצעה במהלך השנים 2021 ו- 2022 במסגרת ההסכמים שנחתמו עם הפניקס חברה לביטוח בע"מ והפניקס אקסלנס פנסיה וגמל בע"מ (להלן - "**הפניקס**"), עם לאומי פרטנרס ועם נוי 2 להשקעה בתשתיות ואנרגיה, שותפות מוגבלת (להלן - "**נוי**") מסתכמת לסך של כ- 605 מיליון ש"ח מתוכם 226 מיליון ש"ח שולמו בשנת 2021 והיתרה בשנת 2022.

לעניין ערבויות שהעמידה החברה במסגרת עסקאות הרכישה, ראה ביאור 12ב'3 להלן.

ליום 31 בדצמבר 2022, ביצעה החברה הערכת שווי לאמידת שוויה ההוגן 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 בוצעה בשיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF).
הערכת השווי נסמכה על תחזית הנהלת החברה לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות.
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 8.7%. גידול של 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 18.2 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 20.1 מיליון ש"ח.

השווי ההוגן של הלוואת הפניקס 1 ליום 31 בדצמבר 2022 נאמד באמצעות היוון תזרים המזומנים במקדם היוון נורמטיבי, בהתאם לדירוג המשתמע של ההלוואה, לפי תנאי ההלוואה במועד הערכת השווי. מקדם ההיוון שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 6.8%. גידול של 0.5% במקדם ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 0.6 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% במקדם ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 0.6 מיליון ש"ח.

הערכת השווי (להשקעת החברה באי.פי.אם והלוואות הפניקס 1) מצורפת לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2022 כאשר בתקופת הדוח נרשם שינוי נטו שלילי בשווי ההוגן בסך של 75,719 אלפי ש"ח כאשר סך של 12,902 אלפי ש"ח נובע מהתאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי ו- 88,621 אלפי ש"ח כתוצאה מהתאמה בגין הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות.

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

לתביעה ובקשה לאישורה כתביעה נגזרת כנגד החברה וכן לבקשה לגילוי מסמכים בעניין אישור עסקת רכישת תחנת הכוח IPM באר טוביה, ראו ביאור 12ג' להלן.

7) השקעה בתחנת הכוח חגית (מזרח)

ביום 16 בנובמבר 2021 נחתם הסכם השקעה והלוואה (כפי שתוקן ביום 9.12.2021 וביום 25.5.2022) בין קרן קיסטון - שותפות תאגיד ניהול נכסים שותפות מוגבלת (שותפות שהשותף הכללי בה הינו חברה בבעלות מלאה של החברה והשותף המוגבל בה הינו החברה), החברה (להלן ביחד: "**שותפות קיסטון-חגית**") ותאגידים מקבוצת מנורה מבטחים (להלן: "**מנורה**") (להלן, יחד עם שותפות קיסטון-חגית: "**המלוות**"), לבין שותפויות מוגבלות בשליטתה ובבעלותה המלאה של קבוצת "אדלטק" (להלן: "**הלווה**") (להלן: "**הסכם השקעה והלוואה חגית**"), לצורך מימון חלקי של ההון העצמי שנדרש לקבוצת אדלטק לרכישת הזכויות בתחנת הכוח "חגית (מזרח)" על ידי שותפות מוגבלת שמוחזקת בחלקים שווים על ידי קבוצת "אדלטק" וקבוצת "שיכון ובינוי" (להלן: "**שותפות חגית**"), במסגרת זכיית שותפות חגית במכרז לרכישת הזכויות בתחנת הכוח הנ"ל, ולצורך סגירה פיננסית למימון החוב הבכיר בקשר עם רכישת תחנת הכוח.

ביום 1 ביוני 2022 השלימה שותפות מוגבלת, אשר מחצית מהזכויות בה מוחזקות על ידי קבוצת אדלטק ומחציתה השניה 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.

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 ללוות 3 הלוואות, בסך כולל של כ-161 מיליון ש"ח, כאשר חלקה של החברה בסכום הנ"ל הינו כ- 108 מיליון ש"ח (קרי שני שליש מההלוואה), מתוכן הלוואה המירה בסך כולל של כ- 54 מיליון ש"ח והלוואות לא המירות בסך כולל של כ- 54 מיליון ש"ח. ההלוואות צמודות למדד ונושאות ריבית בשיעור שנתי שנע בין 4.5-5.5 אחוז.

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

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 ולכן הערכת השווי לא לקחה את האירוע בחשבון.

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

ליום 31 בדצמבר 2022, שוויה ההוגן של ההשקעה נאמד באמצעות הערכת שווי שבוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשרד BDO Consulting Group, שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בתחום התשתיות. הערכת השווי ליום 31 בדצמבר 2022 לרכיב ההלוואה ההמירה 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, כאשר בתום תקופת הפרויקט הונח כי בתחנה יישאר גרט. מחיר ההון העצמי (Ke) שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 11.75%. גידול של 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 3.2 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 3.4 מיליון ש"ח.

השווי ההוגן של ההלוואות הלא המירות ליום 31 בדצמבר 2022 נאמד באמצעות היוון תזרים המזומנים במקדם היוון נורמטיבי, בהתאם לדירוג המשתמע של ההלוואות, לפי תנאי ההלוואות ביום קבלתן. מקדם ההיוון שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 8.45% -9.58%. גידול של 0.5% במקדם ההיוון היה מקטין את שווי ההלוואות למועד ההערכה בכ- 1.8 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% במקדם ההיוון היה מגדיל את שווי ההלוואות למועד ההערכה בכ- 1.8 מיליון ש"ח.

בתקופת הדוח נרשם שינוי נטו חיובי בשווי ההוגן בסך של 24,318 אלפי ש"ח כאשר כולו נובע מהתאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי.

8) השקעה ב- Eranovum

ביום 16 במרץ 2022, התקשרה החברה בהסכם השקעה ורכישת מניות בחברת Eranovum e-Mobility, S.L (להלן – "Eranovum"), חברה פרטית שהתאגדה בספרד, 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.

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

9) השקעה בשותפות אגד

ביום 29 לספטמבר 2022, השלימה החברה את השקעת חלקה בשותפות מוגבלת, אשר חברת בת בבעלות מלאה של החברה הינה השותף הכללי בה, והחברה (ב-80.8%) וקרנות השתלמות למורים ולגננות (ב-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.

ביום 3 באוקטובר 2022 (להלן: "מועד ההשלמה"), השלימה השותפות הרוכשת את רכישת מניות אגד כאמור בתמורה לסך של 2,961 מיליון ש"ח, סכום התמורה עודנו כפוף להתאמות שהמנגנון לחישובו נקבע 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. חלק החברה הסתכם בהשקעה של כ-1,022 מיליוני ש"ח וכולל עלויות שהוונו להשקעה הסתכם בכ-1,034 מליוני ש"ח. עם השלמת העסקה על ידי השותפות הרוכשת מחזיקה החברה בכ- 48% ממניות אגד. ליום 31 בדצמבר, לאור הסמיכות למועד ההשקעה, ובהמשך לבחינת ההנחות העיקריות ששינוי בהן עשוי להשפיע מהותית על שווי אגד כפי שהיו במועד השלמת העסקה וכפי שנקבעו באינדיקציה להערכת שווי אגד שבוצעה בסמוך למועד ההשקעה באגד על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי, עמדת החברה היא שלא חלו שינויים באיזה מההנחות העיקריות באופן שמשפיע מהותית על השווי של אגד ובהתאם לא נערכה הערכת שווי חיצונית להשקעה באגד. עם זאת, בהתאם למדיניות החברה היא הכירה בשינוי בשווי ההוגן של ההשקעה בגין קידום ערכה בתקופה שחלפה מיום 30.9.2022 ועד למועד הדוח הכספי בשיעור התשואה לבעלים שהינו 12%.

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 וגננות כשותף מוגבל נוסף. הסכם זה מסדיר, בין היתר, את העמדת חלקו של כל אחד מהשותפים המוגבלים בהון הנדרש לשותפות קיסטון לצורך רכישת מניות אגד וכן הוסדרה התחייבות של החברה להיות ערבה להתחייבויות שותפות אגד על פי הסכם הרכישה וכן הוסבה ושועבדה לטובת אגד ונציגות המוכרים בעסקה הזכות של השותף הכללי בשותפות אגד לקרוא לכסף מהשותף המוגבל בה;

(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.

ביום 3 באוקטובר 2022 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 בתום 7.5 שנים ממועד העמדת ההלוואה (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.

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

ההסכם קובע אמות מידה פיננסיות מקובלות אשר אי עמידה בהן מהווה הפרה של ההסכם ועילה לפירעון מיידי וכן עילות לפירעון מיידי כמקובל בהסכמי הלוואה.
אגד היא חברת התחבורה הציבורית הגדולה בישראל. נוסדה בשנת 1951 כאגודה שיתופית, ובחודש יולי 2019, לאחר הליך שינוי מבנה תאגידי, הפכה לחברה בע"מ עם כ-1,300 בעלי מניות. עיקר פעילותה של אגד הוא מתן שירותי הפעלת תחבורה ציבורית מבוססת אוטובוסים בישראל, בהתאם להסכם הפעלה מול מדינת ישראל. אגד מפעילה ומתחזקת בעצמה את צי האוטובוסים שלה ובנוסף מספקת שירותי תחזוקה ותיקונים של אוטובוסים ללקוחות חיצוניים. פעילות התחזוקה בישראל מבוצעת באמצעות 21 מוסכים ותחנות הפרוסים ברחבי הארץ. בנוסף, אגד פועלת בתחום התחבורה הציבורית בהולנד ובפולין (באמצעות חברות בבעלותה (בעקיפין) המלאה); למיטב ידיעת החברה, אגד השתתפה בעבר וגם בוחנת השתתפות בעתיד במכרזים במדינות נוספות באירופה בתחום התחבורה הציבורית. אגד, באמצעות חברת בת בבעלותה המלאה, פועלת גם בתחום ההיסעים והתיור בישראל. חברת בת של אגד (ש-51% ממניותיה מוחזקות בעקיפין על ידי אגד) נבחרה כמפעיל במכרז של נתיבי תחבורה עירוניים בע"מ (להלן: "**נת"ע**") להפעלה ותחזוקה של הקו האדום של הרכבת הקלה בתל אביב. תקופת ההפעלה היא 10 שנים ממועד "הפעלה מלאה" בכפוף לזכות נת"ע להאריך את ההסכם ב-6 שנים נוספות.

בנוסף, לאגד פורטפוליו של נכסי נדל"ן, הכולל נכסים בבעלות או בחכירה ארוכת טווח הממוקמים ברחבי הארץ לרבות בערים מרכזיות כגון ירושלים, חיפה, אשדוד וחולון, בהיקף של כ-400 אלף מ"ר. חלק מנכסי הנדל"ן משמשים את אגד בעיקר לצורך פעילות התחבורה הציבורית בישראל. חלק לא מהותי מנכסי הנדל"ן של אגד מושכרים בשכירות חופשית לצדדים שלישיים וחלקו הינו נדל"ן לפיתוח. לפרטים אודות משא ומתן ראשוני להכנסת שותף לפעילות הנדל"ן של אגד ראה ביאור 17 להלן.

הליכים משפטיים מהותיים נגד אגד:

ביום 2.10.2022 אישר בית 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.

ביום 8.12.2022 הוגשו כנגד אגד בתצ 18105-12-22 תביעה ובקשה לאשרה כתובענה ייצוגית, לבית המשפט המחוזי בתל אביב (להלן: "**התביעה**"), בידי דוד דהן ואח' - שלושה בעלי דין, אשר היו בשעתו חברים באגד, בעודה אגודה שיתופית (להלן: "**האגודה השיתופית**") ובטרם עברה שינוי מבני של הפיכה מאגודה לחברה פרטית. בתביעה נטען, בין היתר, כי האגודה השיתופית (ואגד כחליפתה), הייתה נאמן כלפי חברי האגודה שפרשו מהאגודה עד למועד השינוי המבני (להלן: "**חברי הקבוצה**"), והיא הפרה את חובת הנאמנות שלה כלפי חברי האגודה הפורשים, בכך שלא הקצתה לכלל חברי הקבוצה מניות באגד, באותם תנאים כפי שהוקצו למי שהיו חברים באגודה במועד הפיכת אגד מאגודה לחברה. לחילופין נטען בתביעה, כי האגודה הפרה את חובת הנאמנות כלפי חבריה, ולאחר השינוי המבני, על אגד החברה לשאת בתוצאות ההפרה.

הסעד המבוקש בתביעה הינו, בין היתר, הקצאה של 100 מניות אגד לכל אחד מחברי הקבוצה וחיוב אגד לפדות מניות אלו, או לחילופין פיצוי כספי בסך כ-4.145 מיליון ש"ח לכל אחד מחברי הקבוצה. לאור טענתם של המבקשים להעדר מידע ומסמכים, הם מציינים במסגרת בקשת האישור, כי אין בידם לקבוע בשלב זה את היקף הקבוצה ואת גובה הנזק. יחד עם זאת, הם מניחים כי מדובר לכל הפחות בנזק כספי בסכום האמור. סכומי התביעה נסמכים על חוות דעתו של פרופ' אשר בלס, הנסמכת על שווי מכירת 60% ממניות החברה לקיסטון, אשר למעשה חישב את הסכום על דרך חלוקת ערך הון המניות (100%), בתוספת ערך אופציית המכר, בחלוקה ל-1,280 בעלי המניות שהיו חברים במועד הקובע. טרם הגיע המועד להגשת תגובה, ומוקדם מדי לחוות דעה באשר לסיכויי התביעה, אשר על פני הדברים נראים כנמוכים.

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

א. כנגד אגד הוגשו מספר תביעות ייצוגיות ובקשות לייצוגיות בנושאים שונים. בהתאם להערכת הנהלת אגד סיכויי התממשות התביעות הינן ברף הנמוך ו/או שלא ניתן להעריך את סיכויי הבקשה והתביעה בגינן .

לבקשה לגילוי מסמכים בעניין אישור עסקת רכישת מניות אגד, ראו ביאור 12ג'3 להלן.
למידע לגבי ערבות שהעמידה החברה במסגרת עסקת אגד ראה ביאור 12ב'4 להלן.

ביאור 8 - אשראי לזמן קצר

א. הרכב

	סכום קרן (באלפי ש"ח)	שיעור הריבית	תקופת ההלוואה
אשראי מגופים מוסדיים מקבוצת הראל	350,000	ריבית בנק ישראל בתוספת 2.8%	אשראי מתחדש לתקופה של 6 חודשים בכל מועד עד אוקטובר 2023, כאשר באפשרות החברה להמיר את המסגרת להלוואה לזמן ארוך עד לאוקטובר 2024 בכפוף לעמידה בקובננטים.
ניירות ערך מסחריים (נע"מ)	150,000	ריבית בנק ישראל בתוספת 0.65%	תקופה בת שנה כאשר התקופה ניתנת להארכה לתקופות נוספות של שנה כל אחת, ועד לתקופה כוללת של 5 שנים ממועד ההנפקה הראשוני, לפי שיקול דעת החברה והסכמת המשקיעים

ביאור 8 - אשראי לזמן קצר(המשך)

ב. פרטים נוספים

אשראי מהראל

תאריך העמדת המסגרת: אוקטובר 2021

היקף האשראי: 350,000 אלפי ש"ח מתוך מסגרת כוללת בסך של 500,000 אלפי ש"ח

הערות / תנאים מהותיים נוספים			
תנאי ריבית והצמדה	מועדי פירעון	בטחונות ושעבודים	פרטים נוספים
ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח בשיעור של 2.8% לשנה. בגין 150 מיליון ש"ח מהמסגרת ישנה תוספת ריבית של 0.6%. תוספת ריבית של 1% - 2% במקרה של אי עמידה באמות המידה הפיננסיות.	אשראי מתחדש לתקופה של 6 חודשים בכל מועד באפשרות החברה להמיר את המסגרת להלוואה לזמן ארוך לתקופה של עד 36 חודשים ממועד חתימת ההסכם (אוקטובר 2021). ההלוואות תיפרענה בתשלום אחד במועד הפירעון הסופי של כל הלוואה. בגין 150 מיליון ש"ח נוספים, זכאית החברה לבצע פירעון מוקדם בכל עת ללא עמלה או קנס.	השיעבוד בדרגה ראשונה וללא הגבלה בסכום לטובת המלווים בנכסים הבאים: כל זכויות החברה (מכוח הסכם הלוואת רמת חובב, מניות סאנפלאואר, מניות גלובל, החזקותיה וזכויותיה בפרויקט איי.פי.אם. באר טוביה וזכויותיה בהלוואת הפניקס. החברה רשאית להחליף או להוסיף בטוחות, ובלבד שתעמוד ביחס LTV שלא יעלה על 50%. בנוסף, התקבולים המגיעים לחברה מהנכסים ששועבדו, יופקדו י לחשבון בנק, המשועבד לטובת המלווים.	ההסכם קבע אמות מידה פיננסיות שאי עמידה בהן מהווה הפרה של ההסכם ועילה לביטול המסגרת והעמדת ההלוואות מכוחה לפירעון מיידי וכן התחייבות לנזילות מינימלית, כלהלן: יחס LTV שלא יעלה על 65%, הון עצמי של לפחות 350 מיליון ש"ח, יחס הון למאזן לא יפחת מ- 20% ויחס חוב נטו ל- EBITDA לא יפחת מ- 12. נכון לתאריך הדוח החברה עומדת באמות המידה.

ביאור 8 - אשראי לזמן קצר(המשך)

ניירות ערך מסחריים (נע"מ)

תאריך הנפקה: דצמבר 2022

היקף האשראי: 150,000 אלפי ש"ח

הערות / תנאים מהותיים נוספים			
תנאי ריבית והצמדה	מועדי פירעון	בטחונות ושעבודים	פרטים נוספים
ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח בשיעור של 0.65% לשנה.	תקופה בת שנה כאשר התקופה ניתנת להארכה לתקופות נוספות של שנה כל אחת, ועד לתקופה כוללת של 5 שנים ממועד ההנפקה הראשוני, לפי שיקול דעת החברה והסכמת המשקיעים. כל אחד מהרוכשים או החברה רשאים לקצר את תקופת הנע"מ באמצעות מסירת הודעה מוקדמת בכתב בת 7 ימי עסקים.	לא שועבדו נכסים להבטחת הנע"מ	נקבעו עילות לפירעון מיידי, כמקובל בהסכמים מסוג זה. לא נקבעו אמות מידה פיננסיות

ביאור 9 - זכאים ויתרות זכות

	31 בדצמבר	
	2022	2021
	אלפי ש"ח	
התחייבויות לספקים	587	191
מוסדות ממשלתיים	840	20
הוצאות לשלם	1,480	996
התחייבות לשלם בגין השקעה - ראה באור 7ג' 4	-	5,298
סה"כ זכאים ויתרות זכות	**2,907**	**6,505**

ביאור 10 – התחייבויות לא שוטפות

א. ההרכב:

ליום 31 בדצמבר 2022

	ערך נקוב	מנגנון ושיעור הריבית	יתרה	יתרה בניכוי חלויות שוטפות
	אלפי ש"ח	%	אלפי ש"ח	
אגרות חוב (סדרה א') - ראה ב' להלן	650,000	ריבית שנתית קבועה בשיעור של 0.75% צמודה למדד	668,894	634,679

ליום 31 בדצמבר 2021

	ערך נקוב	מנגנון ושיעור הריבית	יתרה	יתרה בניכוי חלויות שוטפות
	אלפי ש"ח	%	אלפי ש"ח	
אגרות חוב (סדרה א') - ראה ב' להלן	450,000	ריבית שנתית קבועה בשיעור של 0.75% צמודה למדד	458,896	458,896

ביאור 10 – התחייבויות לא שוטפות (המשך)

ב. אגרות חוב (סדרה א'):

תאריך הנפקת אגרות החוב: 5 בדצמבר 2021 והרחבה ביום 12 ביולי 2022

ע.נ. אגרות החוב (אלפי ₪): 650,000 כולל ההרחבה.

תאריך הנפקת אגרות החוב	ע.נ. אגרות החוב (אלפי ש"ח)	הערות / תנאים מהותיים נוספים			
		תנאי ריבית והצמדה	מועדי פירעון	בטחונות ושעבודים	אמות מידה פיננסיות
5 בדצמבר 2021 והרחבה ביום 12 ביולי 2022	650,000	ריבית שנתית קבועה בשיעור של 0.75% (צמוד למדד). משולמת פעמיים בשנה בימים 30 ביוני ו-31 לדצמבר של כל אחת מהשנים 2022 עד 2031 (כולל).	קרן אגרות החוב (סדרה א') תיפרע ב-9 תשלומים שנתיים בכל 31 בדצמבר החל מה-31 בדצמבר 2023,כלהלן: דצמבר 2023: 5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, דצמבר 2024 ו-2025: 7.5% מהערך הנקוב של אגרות החוב בכל תשלום, דצמבר 2026, 2027, 2028 ו-2029: 12.5% מהערך הנקוב בכל תשלום, דצמבר 3030 ו-3031: 15% מנערך הנקוב בכל תשלום.	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 שעבוד שוטף כללי על כלל נכסיה וזכויותיה הקיימים והעתידיים לטובת צד שלישי, אלא אם יתקיימו תנאים מסויימים המפורטים בסעיף 4.6.2 לשטר הנאמנות.	התניית הון עצמי: סך ההון העצמי של החברה לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח. התניית יחס חוב לסך נכסים היחס בין החוב הפיננסי נטו לבין סך הנכסים לא יעלה על 57.5%. התניית NAV השווי ההוגן של נכסי החברה, בניכוי התחייבויות החברה לפי ערכן הפנקסני כמוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של החברה (מבוקרים או סקורים, לפי העניין) לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח. התניית יחס הון למאזן היחס בין ההון העצמי של החברה לבין היקף המאזן של החברה, כפי שיופיע בדוחות הכספיים של החברה, לא יפחת משיעור של 22.5%. למועד הדוח החברה עומדת באמות המידה שנקבעו בשטר הנאמנות

אגרות החוב (סדרה א') הונפקו לראשונה ללא ניכיון ולפיכך אגרות החוב (סדרה א') שבמחזור ערב ההקצאה נסחרות ללא ניכיון. תמורת הגיוס הסתכמה ב464.4 מיליון ש"ח ו- 459 מיליון ש"ח בניכוי עלויות עסקה. אגרות החוב שהוצעו במסגרת ההרחבה הפרטית הונפקו במחיר הנמוך מהערך המתואם של אגרות חוב (סדרה א') שבמחזור ולפיכך הן הונפקו בניכיון של 11.69%, תמורת הגיוס הסתכמה ב182 מיליון ש"ח ו- 181.4מיליון ש"ח בניכוי עלויות עסקה. 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').

ביום 15 בנובמבר 2022 אישררה חברת Standard & Poor's Maalot (להלן – "מעלות") את דירוג החברה ilA/Stable ואגרות החוב (סדרה א') של החברה דורגו אף הן על ידי מעלות בדירוג 'ilA+'. בנוסף, מעלות קבעה דירוג מנפיק לזמן קצר לנע"מ של החברה 'ilA-1'.

ביאור 11 - מיסים על הכנסה

א. מיסוי החברות בישראל:

1) מדידת התוצאות לצורכי מס
התוצאות לצרכי מס של החברה בישראל, נמדדות בערכים שקליים נומינליים.

2) שיעורי המס
הכנסות החברה בישראל חייבות במס חברות בשיעור רגיל.
שיעור מס החברות שחל על החברה בישראל הינו 23%.

ב. הפסדים לצורכי מס להעברה לשנים הבאות

נכסי מיסים נדחים בגין הפסדים לצורכי מס להעברה לשנים הבאות מוכרים במידה שמימוש הטבת המס המתייחסת באמצעות קיומה של הכנסה חייבת עתידית הינו צפוי.

יתרות ההפסדים להעברה לצרכי מס שבגינן לא נזקפו מיסים נדחים ליום 31 בדצמבר 2021 ו- 2022 מגיעות לכ- 333 אלפי ש"ח ו- 18,043 אלפי ש"ח, בהתאמה. החברה לא זוקפת מיסים נדחים בגין יתרות הפסדים אלה מאחר שניצולם אינו צפוי בטווח הנראה לעין.

ג. שומות מס

החברה הוקמה בשנת 2019 ולפיכך טרם נישומה למס הכנסה.

ד. מס ערך מוסף

החברה רשומה לצורכי מס ערך מוסף כעוסק מורשה.

ה. הסדר מס לפי דוח הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות (החקיקה טרם הושלמה)

במסגרת דוח הוועדה כמפורט בביאור 1א לעיל, המליצה הוועדה על החלת משטר מס ייחודי לקרנות השקעה בתשתיות, אשר מבוסס על מודל המיסוי הישיר, לפיו ההכנסה החייבת של קרן להשקעה בתשתיות שחולקה לבעלי המניות בקרן, תיחשב להכנסתם החייבת של בעלי המניות בקרן. בנוסף, מועד החיוב במס יהיה מועד החלוקה בפועל לבעלי המניות, ובמועד זה גם יבצעו חברי הבורסה ניכוי מס במקור. הכנסות שלא חולקו כדיבידנד תוך תקופה שנקבעה בהמלצות הוועדה, תהיינה חייבות במס בהתאם למודל המיסוי הדו שלבי הרגיל החל על חברות. בנוסף, נקבעו חריגים כגון שיעור מס של 70% במקרים מסוימים. יובהר כי המלצות הוועדה טרם יושמו בחקיקה ולפיכך ההסדר טרם חל על החברה.

ו. מיסים נדחים

ההרכב:

	שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד	סה"כ
	אלפי ש"ח	
יתרה ליום 1 בינואר 2022	22,308	22,308
שינויים אשר נזקפו לרווח והפסד	45,446	45,446
יתרה ליום 31 בדצמבר 2022	**67,754**	**67,754**

ביאור 11 - מסים על ההכנסה (המשך)

ז. מס תיאורטי

	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2022	2021	2020
	אלפי ש"ח		
רווח (הפסד) לפני מסים על ההכנסה	140,185	79,895	12,924
שיעור המס הסטטוטורי	23.0%	23.0%	23.0%
מס מחושב לפי שיעור המס הסטטוטורי	32,243	18,376	2,973
גידול (קיטון) בהפסדים לצורכי מס בגינם לא הוכרו מסים נדחים בתקופה (*)	4,073	(486)	309
הוצאות, הפחתות והתאמות אחרות לצורכי מס (*)	9,130	(491)	1,628
מיסים על ההכנסה	**45,446**	**17,399**	**4,909**

(*) סווג מחדש

ביאור 12 - התחייבויות תלויות והתקשרויות

א. התקשרויות:

1) הסכם ניהול

ביום 12 לספטמבר 2019 נחתם הסכם ניהול בין החברה לבין חברת הניהול, שעיקריו הינם כלהלן:

א. חברת הניהול תעמיד לרשות הקרן שירותי ניהול, אשר יכללו את השירותים הבאים:

1. איתור של השקעות עבור הקרן, בדיקת כדאיותן וניהול משא ומתן להתקשרות בהסכמים בקשר עם השקעות אלו.
2. ניהול מימוש השקעות.
3. מתן ייעוץ כלכלי ופיננסי לביצוע השקעות על ידי הקרן.
4. ייעוץ לקרן בקשר עם התקשרות בהסכמי השקעה ובהסכמים אחרים הקשורים בהשקעותיה של הקרן.
5. ליווי, פיקוח וניהול ההשקעות של הקרן ודיווח אודות מצב ההשקעות.
6. ליווי וטיפול בהסכמים למכירה או מימוש השקעות אותן ביצעה הקרן.
7. ייעוץ וסיוע בגיוס הון וחוב לקרן.

שירותי הניהול יינתנו באמצעות מי מטעמה של חברת הניהול, ובפרט באמצעות מי שימונו על ידה כדירקטורים בקרן, יו"ר הדירקטוריון, מנכ"ל הקרן, סמנכ"ל הכספים והיועץ המשפטי של הקרן.

ב. חברת הניהול תישא בעצמה ועל חשבונה בעלויות הבאות:

1. עלויות העסקת העובדים ונותני השירותים אשר יועסקו על ידה;
2. עלות משרדיה של חברת הניהול;
3. עלויות גיוס כספים טרם רישום מניות הקרן למסחר בבורסה לניירות ערך (להלן - הבורסה);
4. עלויות תקשורת ושירותי מחשוב, למעט עלויות הנובעות מהיות הקרן קרן ציבורית;

ביאור 12 - התחייבויות תלויות והתקשרויות (המשך)

5. ככל שהוצאות ההקמה של הקרן (כהגדרתן בהסכם הניהול), יעלו על 2 מיליון ש"ח, חברת הניהול תישא בעצמה ועל חשבונה בעלויות שחורגות מסכום זה, וזאת למעט עלויות גיוס כספים במסגרת ההנפקה לציבור.

מובהר, כי חברת הניהול לא תישא בעלויות ההתקשרות עם יועצים, נותני שירותים וקבלנים חיצוניים (כגון עורכי דין, רואי חשבון, יועצים פיננסים, מתווכים וכד') הכרוכות בביצוע של עסקאות או בבחינה של עסקאות עבור הקרן. עלויות אלו יושתו על הקרן וישולמו על ידה ישירות ליועצים, נותני השירותים והקבלנים.

ג. תקופת הסכם הניהול:

1. הסכם הניהול נכנס לתוקף ביום 18 לפברואר 2019 והוא יעמוד בתוקפו עד למועד החל שבע שנים לאחר מועד רישום מניות הקרן למסחר בבורסה (להלן - תקופת ההסכם הראשונה).
2. לאחר תום תקופת ההסכם הראשונה, הקרן תהא רשאית להאריך את תקופת הסכם הניהול, באותם התנאים, בתקופות נוספות של עד שבע שנים כל אחת, על ידי מתן הודעה בכתב לחברת הניהול לפחות 6 חודשים קודם לתום תקופת הסכם הניהול. לעניין זה יובהר כי כל עוד חברת הניהול תהיה מוגדרת כבעלת שליטה בחברה, ההסכם עם חברת הניהול יאושר מעת לעת לפי הדין, לרבות בהתאם לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס – 2000.
3. הסכם הניהול קובע שורה של אירועים מוסכמים שבהם כל אחד מהצדדים רשאי להביא את הסכם הניהול לסיומו ללא כל הודעה מוקדמת וללא כל חבות בתשלום תמורה בגין תקופת הודעה מוקדמת.
4. בנוסף לאמור לעיל, חברת הניהול תהא רשאית לסיים את ההסכם במקרה של: (א) הרעה בתנאי ההתקשרות עמה, וזאת במהלך תקופה של 12 חודשים לאחר מועד הרעת התנאים; (ב) הקרן לא תעמוד בהוראות שתיקבענה בדין אשר תאפשרנה ליהנות מהטבות המס של קרן להשקעה בתשתיות (להלן- הרגולציה), וזאת בכל עת החל מתום 6 חודשים מהמועד בו ייקבעו הוראות אלו.
5. בנוסף, קובע הסכם הניהול הוראות ביחס למקרה שבו במועד סיום כלשהו של ההסכם, לא חודש ההסכם לתקופה נוספת בת 7 שנים הכוללות הודעה מוקדמת (במהלכה תהיה חברת הניהול זכאית למלוא התשלומים והזכויות המגיעים לה על פי ההסכם, אולם לא תיתן שירותי ניהול בפועל לקרן, אלא אם וככל שדירקטוריון הקרן יבקש זאת), הפחתה בשיעור של 50% של מחיר המימוש של האופציות וזכות של חברת הניהול לקבל פיצוי מהקרן.
6. במקרה של מינוי מנהל כללי לקרן שלא הומלץ על ידי חברת הניהול לפני תום 14 שנים ממועד ההנפקה לציבור של הקרן, תהיה חברת הניהול זכאית לתשלומים כאמור בסעיף 5 לעיל, כאילו התקבלה החלטה שלא להאריך את תקופת הסכם הניהול עם חברת הניהול לפני תום 14 שנים ממועד ההנפקה לציבור. בסעיף זה, "הנפקה לציבור" - רישום מניות הקרן למסחר בבורסה, בין אם במקביל להנפקת מניות הקרן לציבור ובין אם בדרך של רישום למסחר בלבד.
7. במקרה של מינוי מנהל כללי לקרן שלא הומלץ על ידי חברת הניהול, בכל עת שהיא, הקרן היא שתישא בעלויות העסקתו של המנהל הכללי. עלויות אלו לא ינוכו מדמי הניהול שישולמו לחברת הניהול על פי ההסכם, אלא יתווספו עליהם.

ד. תמורה:

1. בתמורה לשירותי הניהול תשלם הקרן דמי ניהול שנתיים שייגזרו משווי נכסי הקרן כפי שיוצגו בספרים, כולל מזומנים ושווי מזומנים, מחושבים מידי תקופה, בהתאם ליתרת הנכסים הכלולים בדוחות הכספיים המפורסמים האחרונים (מבוקרים או סקורים) של הקרן לאותה תקופה, בשיעור שנתי של 1%, בתוספת מע"מ.

ביאור 12 - התחייבויות תלויות והתקשרויות (המשך)

2. לעניין זה מובהר, כי ככל שנכס כלשהו אינו מוצג בדוח על המצב הכספי של הקרן על פי שווי הוגן, אך בביאורים לדוחות הכספיים מוצג שוויו ההוגן של הנכס, יחושב שוויו של אותו נכס על פי השווי ההוגן כפי שהוא מוצג בביאורים כאמור. במידה וגם בביאורים לדוחות הכספיים לא מוצג השווי ההוגן של הנכס, הקרן וחברת הניהול יבצעו בהסכמה את ההתאמות הנדרשות בתחשיב דמי הניהול על מנת להביא לתוצאה כלכלית זהה או קרובה ככל הניתן לתחשיב המתבצע במקרה שבו בדוחות הכספיים מופיע השווי ההוגן של הנכס. במקרה של מחלוקת בין הצדדים, יפנו הצדדים לפוסק חשבונאי מוסכם אשר הכרעתו תחייב את הצדדים.

3. דמי הניהול כאמור ישולמו לחברת הניהול מראש, בכל רבעון עד ה-5 לחודש הראשון של כל רבעון כאמור, מחושבים לפי שיעור של 1% חלקי ארבע ובהתאם לנכסי הקרן כפי שמוצגים בדוחות הכספיים האחרונים של הקרן, המבוקרים או הסקורים.

4. בנוסף, בכל מקרה שהקרן מקצה מניות, בין אם במסגרת הנפקה לציבור ובין אם במסגרת הקצאה פרטית, מקצה הקרן לחברת הניהול, ללא כל תמורה נוספת, אופציות אשר ניתנות למימוש, כולן או חלקן, בכל עת במהלך תקופה בת שבע שנים ממועד ההקצאה, לרכישת מניות הקרן, בשיעור השווה ל- 5% (חמישה אחוזים) מסך המניות אשר יוקצו במסגרת ההקצאה. בכפוף להתאמות המפורטות בהסכם, כל אופציה ניתנת למימוש למניה אחת של הקרן. מחיר המימוש של האופציות כאמור, הנו אותו המחיר אשר נקבע באותה הקצאה פרטית, או כאשר מדובר בהנפקה לציבור, המחיר שפורט בדוח המיידי שפרסמה הקרן בקשר עם תוצאות ההנפקה ובכל מקרה לא יפחת מסכום שייקבע על ידי הבורסה או רשות אחרת כמחיר המימוש המזערי של כל אופציה לכל מניית מימוש.

עם מימושן של האופציות, מניות המימוש שתנבענה ממימוש האופציות כאמור, תהיינה שוות זכויות למניות הרגילות של הקרן ותזכינה את חברת הניהול בכל הזכויות המוקנות למחזיק מניות רגילות בקרן.

המרת האופציות למניות הקרן תעשה בשיטת ה"מימוש נטו במניות" ("Cashless").

5. לעניין אנשי מפתח, הוסכם כי מר נבות בר ישמש באמצעות חברה בשליטתו כמנכ"ל הקרן בהיקף של 100% משרה, ומר רוני בירם ישמש באמצעות חברה בשליטתו כיו"ר דירקטוריון הקרן בהיקף של 40% משרה, וזאת לתקופות התקשרות מינימאליות, שבמהלכן אנשי המפתח לא יוכלו לסיים את ההסכמים בלא הודעה מוקדמת של 6 חודשים לפחות מראש.

6. עוד נקבע בהסכם הניהול כי בתקופת ההסכם ובמשך שישה חודשים ממועד סיומו, לא יתחרו, בין במישרין ובין בעקיפין, חברת הניהול ובעלי השליטה בה (וזאת רק ככל שבעלי השליטה מעמידים לקרן באופן אישי שירותי ניהול בהתאם להסכם), בקרן בתחום עיסוקה. על אף האמור, במקרה בו תודיע חברת הניהול על סיום ההסכם (כמפורט לעיל) או במקרה בו הקרן תבחר שלא להאריך את תוקפו של ההסכם, אזי לא תידרש תקופה נוספת בת שישה חודשים ממועד סיום ההסכם. לעניין סעיף זה תחום עיסוקה יהיה השקעה בנכסים בתחום התשתיות (כהגדרתו ברגולציה) בישראל, אשר עולה על סך של 30 מיליון ש"ח להשקעה.

למרות האמור לעיל, במקרה בו הקרן, באמצעות האורגנים המוסמכים שלה (החלטה של וועדת הביקורת שתאושר על ידי הדירקטוריון), תחליט לא להשתתף או תדחה הזדמנות עסקית או הצעה שתוצע לה (להלן – "ההצעה"), יהיו חברת הניהול או מי מבעלי השליטה בה רשאים, בין במישרין ובין בעקיפין, לקבל את ההצעה. הוראת סעיף זה תחול על בעלי השליטה בחברת הניהול וכן על תאגידים שהם בעלי שליטה בהם לבדם (קרי: הוראה זו לא תחול על תאגידים בהם בעלי השליטה בחברת הניהול הם בעלי

ביאור 12 - התחייבויות תלויות והתקשרויות (המשך)

שליטה ביחד עם אחרים). הסכם הניהול אינו כולל מנגנון של דיווח עיתי לחברה מצד בעלי השליטה בה על השקעותיהם בתחום התשתיות כאמור.

7. יצוין כי ככל שמי מטעם חברת הניהול יקבל תשלום או תגמול בגין כהונה כדירקטור בתאגידים בהם תחזיק החברה, יהיו התשלומים והתגמולים האמורים שייכים לחברת הניהול (וזאת מעבר לתשלום דמי הניהול).

2) הסכמים נוספים בקשר עם השקעות החברה – ראה ביאור 7

ב. ערבויות:

1) <u>ערבות חברות המפעיל</u>

כחלק מהליך הרכישה הועמדה על ידי החברה ערבות לטובת הזכיין לכיסוי ערבות לבריחת תשלומים של מפעיל כביש 6(הערבות מכסה חוסר בגביה בגין בריחת תשלומים מעל לשיעור שנקבע בהסכם, אם יהיה כזה), אשר הוסבה לטובת ה-Security Agent (נציג המממנים של הזכיין בפרויקט) לצורך הבטחת הגבייה על ידי החברה בסך שלא יעלה על 10 מיליון דולר ארה"ב לשנה. הערבות הועמדה על ידי כל בעלי המניות בכביש 6 ביחד ולחוד והיא בתוקף ממועד העמדתה ועד לתום תקופת הזיכיון ותחודש בכל מקרה בו תמומש.

מפעיל כביש 6 משלם לבעלי מניותיו עמלה בשיעור של 5% מסכום הערבות שאותה הם מעמידים לזכיין בגין ערבות בריחת תשלומים. העמלה צמודה לשינויים בהיקפי התנועה בכביש.

2) <u>ערבויות מתקן התפלה</u>

כחלק מהליך רכישת מתקן ההתפלה נדרשה החברה להעמיד ערבויות בנקאיות למדינה בהיקף של כ- 15 מש"ח. בנוסף, 4 שנים לפני תום תקופת ההסכם, קרי, בחודש יולי 2023, VID תידרש להעמיד למדינה ערבות בדק סופית בסך של 47.5 מיליון ש"ח לתקופה של 12 חודשים מתום תקופת ההפעלה המסחרית. חלקה של החברה צפוי להיות 50% מסכום ערבות זו (קרי, בסך של כ- 27.5 מיליון ש"ח, כולל הצמדה, נכון למועד הדוח).
בנוסף, העמידה החברה ערבות בנקאית לבנק הממן של מתקן ההתפלה בגין קרנות שירות חוב בהיקף של כ- 18 מיליון ש"ח.

3) <u>ערבויות במסגרת עסקת אי. פי. אם</u>

במסגרת השלמת עסקת אי.פ.אם העמידה החברה ערבות בנקאית כנדרש לפי הסכם הזרמת ההון בהיקף של 9 מיליון ש"ח. בנוסף, העמידה החברה ערבויות בסך של כ- 6 מיליון ש"ח בגין הבטחת ערבויות גלובל וא.י.ה פריז בגין התחייבויותיהן בהסכם הזרמת ההון.

4) <u>ערבויות במסגרת עסקת אגד</u>

במסגרת עסקת רכישת אגד ניתן על ידי החברה לטובת הבנק הממן כתב ערבות המוגבל בסכום של 30 מיליון ש"ח. בנוסף, העניקה החברה כתב ערבות להבטחת התחייבויותיה לפי הסכם רכישת מניות אגד שהינו בתוקף עד לתום אופציית המכר של בעלי המניות באגד.

5) כבטוחה להעמדת הערבויות הבנקאיות מפקידה החברה פיקדונות בנקאיים המשועבדים לטובת הבנק.

ג. תביעות תלויות

1) בחודש אוגוסט 2022 התקבלה על ידי בעל מניות תביעה ובקשה לאישורה כתביעה נגזרת כנגד החברה, חברת הניהול של החברה, בעלי השליטה בחברת הניהול ונושאי משרה ודירקטורים בחברה, אשר הוגשה לבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו (וזאת בהמשך לפנייה לחברה ולבקשה לגילוי מסמכים לפי סעיף 198א לחוק החברות). במסגרת התביעה ובקשה לאישור הועלו טענות שונות בקשר עם אישור עסקת רכישת מניות סאנפלאואר על ידי החברה, בהיותה עסקה שבה לבעלי השליטה בחברה היה עניין אישי וכן בקשר עם עסקה לרכישת מניות לאומי פרטנרס בחברת אי.פי.אם באר טוביה בע"מ. במסגרת התביעה

ביאור 12 - התחייבויות תלויות והתקשרויות (המשך)

והבקשה לאישור התבקשו סעדים של ביטול העסקה והשבת כספים ורווחים שלטענת בעל המניות צמחו לנתבעים ממנה. החברה הגישה תשובה מפורטת מטעמה בהתאם להוראות הדין, אך על פניו סבורה שיש בידה טענות טובות כנגד הבקשה. עם זאת, נוכח השלב המקדמי בו מצוי ההליך, לא ניתן להעריך בשלב זה את סיכויי הצלחת בקשת האישור ואת מידת החשיפה בגינה.

2) ביום 22 בנובמבר 2021 הוגשה תביעה ולצידה בקשה לסעד זמני על ידי אלון רבוע כחול בע"מ וכר אקו אחזקות בע"מ (להלן בסעיף זה: "התובעות") לבית המשפט המחוזי בתל-אביב יפו (המחלקה הכלכלית) כנגד החברה וכנגד 6 משיבים נוספים (להלן בסעיף זה: "המשיבים"). בתמצית טענו התובעות, כי ההתקשרות שנעשתה בין החברה לבין לאומי פרטנרס ונוי 2 בקשר עם עסקת איי.פי.אם., כמו גם מכתב ההסכמות שנחתם בין החברה לחברת איה פריז, הם הסכמים שנעשו בניגוד לדין ותוך הפרה של הסכמים אחרים. התובעות טענו, בהקשר הזה, כי החברה, ביחד עם המשיבים האחרים, קיפחו את זכויותיהן כבעלות מניות בגלובל ועוולו כלפיהן בעוולות שונות. בחודש יולי 2022 הגיעו הצדדים להסדר אשר קיבל תוקף של החלטת בית משפט, במסגרתו, בין היתר, המשיבות הסכימו כי ככל שייכרת בעתיד הסכם, הן לא תטענה לשיהוי במקרה שתוגש עתירה בתוך מועד כפי שנקבע בהסכם.כמו כן, הוחלט על מינוי דירקטורית חיצונית באמצעות מנגנון מוסכם, שטרם מומש. בחודש ספטמבר 2022 נמחקה התביעה מבלי לגרוע מההסדר מחודש יולי.

3) ביום 30 בינואר 2023 הוגשה לבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו בקשה לגילוי מסמכים לפי סעיף 198א לחוק החברות, על ידי בעל מניות בחברה כנגד החברה וחברת הניהול. עניינה של הבקשה בדרישה לקבל מסמכים בעניין אישור עסקאות רכישת תחנת הכוח IPM באר טוביה ורכישת מניות אגד, על מנת לבחון את האפשרות להגיש תביעה נגזרת בעניינים אלו. נוכח השלב המקדמי בו מצוי ההליך, לא ניתן להעריך בשלב זה את סיכוייו.

ביאור 13 - הון קרנות ועודפים

א. הרכב הון המניות:

	יתרה ליום 31 בדצמבר 2022	
	רשום	מונפק ונפרע
	מספר המניות (באלפים)	
מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.נ. כ"א	1,000,000,000	152,497,683

	31 בדצמבר 2021	
	מספר המניות (באלפים)	
מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.נ. כ"א	1,000,000,000	92,345,583

ביאור 13 - הון קרנות ועודפים (המשך)

ב. הנפקות הון בתקופות הדוח

	מניות		אלפי ₪	
תאריך	מניות שהוקצו	יתרה מצטברת	תמורה בגין מניות	תמורה מצטברת
גיוסי בשלב הפרטי:	45,917,012	45,917,012	465,098	465,098
גיוסים בשלב הציבורי:				
שנת 2021	46,428,571	92,345,583	470,000	935,098
26 ביולי 2022	45,108,509	137,454,092	302,210	1,237,308
27 ביולי 2022	15,043,591	152,497,683	100,792	1,338,100

הנפקות בשנת 2022:

גיוס בדרך של זכויות – ביום 4 ליולי 2022 פרסמה החברה דוח הצעת מדף להנפקת מניות בדרך של זכויות (מכוח תשקיף מדף) בהיקף של 462 מיליון ש"ח. במסגרת הצעת הזכויות הוצעו לבעלי מניות החברה ולבעלי כתבי אופציה (סדרה 1) 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 בנות 0.1 ע.נ. 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.

גיוס בדרך של הנפקה 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.נ. 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.

הנפקות בשנת 2021:

גיוסים בשלב הפרטי – באפריל 2021 הנפקה של 9,867,012 מניות רגילות בנות 0.1 ע.נ. של החברה במחיר ממוצע של 10.42 ש"ח למניה ותמורה כוללת של כ- 103 מיליון ש"ח. הנפקה ראשונה לציבור של מניות החברה - ביום 19 למאי 2021 פרסמה החברה תשקיף (לרבות תשקיף מדף) הנפקה ראשונה לציבור של מניות החברה וב- 30 במאי 2021 פורסמה הודעה משלימה לפיה החברה הציעה: (i) למשקיעים מוסדיים בדרך של הצעה לא אחידה כמות של עד 8,952,381 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ. של החברה במחיר של 10.5 ש"ח למניה (ii) לכלל הציבור בדרך של הצעה אחידה כמות של עד 2,476,190 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ. של החברה במחיר של 10.5 ש"ח למניה. בנוסף, ביצעה החברה רישום למסחר של 45,917,012 מניות בנות 0.1 ש"ח ע.נ. ביום 2 ביוני 2021 השלימה החברה את ההנפקה במסגרתה הונפקו 11,428,571 מניות חדשות וגויס סכום של 120 מיליון ש"ח.

הצעה לא אחידה - ביום 11 לנובמבר 2021 פרסמה החברה דוח הצעת מדף (מכוח תשקיף מדף) להנפקת מניות ורישומם למסחר בדרך של הצעה לא אחידה (i) עד 35,000,000 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ. של החברה במחיר של 10 ש"ח למניה (ii) עד 12,250,000 כתבי אופציה (סדרה 1) כמפורט להלן.

ביאור 13 - הון קרנות ועודפים (המשך)

ג. כתבי אופציה סדרה 1

בנובמבר 2021 הנפקה של 12,250,000 כתבי אופציה (סדרה 1) **(**להלן - "כתבי האופציה סדרה 1") רשומים על שם, הנסחרים בבורסה, באופן שבו כל כתב אופציה סדרה 1 יהיה ניתן למימוש בכל יום מסחר למעט במועדים חריגים, החל מיום רישומם למסחר בבורסה ולמשך 18 חודשים, קרי עד ליום 11 במאי,2023 (כולל) (להלן - "תקופת המימוש"). כל כתב אופציה (סדרה 1) יהיה ניתן למימוש למניה רגילה אחת של החברה בת 0.1 ש"ח ע.נ., בכפוף להתאמות מוסכמות, וזאת כנגד תשלום במזומן של מחיר מימוש בסך של 10.65 ש"ח (לא צמוד) לכל כתב אופציה. כתב אופציה (סדרה 1) שלא ימומש עד לתום תקופת המימוש, יפקע. ביום 11 לנובמבר 2021 השלימה החברה את ההנפקה והתקבולים בשל אופציות הסתכמו בסך של כ- 11 מיליון ש"ח.

ד. אופציות לחברת הניהול

בהתאם להסכם ניהול בין החברה לחברת הניהול, בכל הנפקה מוקצות לחברת הניהול אופציות בהיקף של 5% מסך המניות אשר מוקצות באותה הנפקה, במחיר מימוש שהוא מחיר ההנפקה, מותאם דיבידנדים. האופציות יהיו בתוקף למשך 7 שנים ממועד הנפקתן, ראה גם ביאור 11 לעיל.

בשנים 2022 ו- 2021 הקצתה החברה לחברת הניהול 3,007,605 ו- 2,814,780 כתבי אופציה, בהתאמה.
האופציות מהוות 5% מהון המניות הרגילות שהונפק בכל אחד מהמועדים, והן ניתנות למימוש למניה רגילה אחת במחיר ההנפקה במנגנון מימוש נטו במניות ("Cashless"). מחיר המימוש של האופציות שהוקצו בשנת 2022 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:

מועד הקצאה	כמות	שווי הוגן (אלפי ש"ח)	מחיר מימוש (*)	תקופת האופציות	תנודתיות	ריבית חסרת סיכון
פברואר 2019	1,500,000	4,100	10	7 שנים	25%	0.54%
דצמבר 2020	302,500	763	10.31	7 שנים	22%	0.51%
אפריל 2021 (בגין 2 הקצאות)	493,350	1,260	10.42	7 שנים	22%	0.77%
יוני 2021	571,429	1,536	10.5	7 שנים	22%	0.92%
דצמבר 2021	1,750,000	3,993	10	7 שנים	23%	0.73%
הנפקת זכויות יולי 2022	3,007,605	6,895	6.7(**)	6.92 שנים	23%	2.7%
	7,624,884	18,547				

(*) מחיר מימוש מקורי, כפוף להתאמות בכל חלוקה של דיבידנד בהתאם לקבוע בהסכם הניהול
(**) מדידת השווי ההוגן מבוצעת בהתאם למחיר ההנפקה של המניות בגינן הונפקו

ה. חלוקת דיבידנד:

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

לפרטים אודות דיבידנד שהוכרז לאחר תאריך המאזן ראה ביאור 17 להלן.

ביאור 14 - רווח למניה

א. בסיסי

הרווח הבסיסי למניה מחושב על ידי חלוקת הרווח המיוחס לבעלים של החברה בממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות המונפקות.

	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	31 בדצמבר		
	2022	2021	2020
	אלפי ש"ח		
רווח (הפסד) המיוחס לבעלי מניות החברה	94,739	62,496	8,015
הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות המונפקות	123,153,876	54,273,336	11,720,274
הרווח הבסיסי למניה (ש"ח)	0.8	1.15	0.7

ב. מדולל

הרווח המדולל למניה מחושב על ידי התאמת הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות שבמחזור תוך הכללת כל המניות הרגילות הפוטנציאליות בעלות אפקט מדלל. לחברה קטגוריה אחת של מניות רגילות פוטנציאליות בעלות אפקט מדלל: אופציות למניות. ההנחה בחישוב הרווח המדולל היא כי ביחס לאופציות למניות, מתבצע חישוב לקביעת מספר המניות שהיה ניתן לרכוש בשווי הוגן (הנקבע כממוצע שנתי של מחיר השוק של מניות החברה) באמצעות ערכן הכספי של האופציות, בהתאם לתנאי האופציות שטרם מומשו. מספר המניות המחושב כאמור לעיל מושווה למספר המניות שהיו מונפקות בהנחת מימוש האופציות.

	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2022	2021	2020
	אלפי ש"ח		
סך הכל רווח (הפסד) נקי ששימש בחישוב הרווח המדולל (ההפסד) למניה	94,739	62,496	8,015
ממוצע משוקלל של מספר המניות ששימשו בחישוב הרווח הבסיסי (ההפסד) למניה	123,153,876	54,273,336	11,720,274
התאמה בגין מניות תוספתיות בשל מימוש כתבי אופציה (*)	-	-	1,294,726
הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות המונפקות	123,153,876	54,273,336	13,015,000
הרווח (ההפסד) המדולל למניה (ש"ח)	0.8	1.15	0.6

(*) 12,250,000 אופציות לציבור ו- 7,624,884 אופציות לחברת הניהול לא נלקחו בחשבון מכיוון שהכללתן הינה אנטי מדללת.

ביאור 15 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	31 בדצמבר		
	2022	2021	2020
	אלפי ש"ח		
דמי ניהול	15,771	5,276	419
תשלום מבוסס מניות	6,895	6,789	4,863
התחייבות תוספת תמורה סאנפלאואר	6,771	6,771	-

(*) יצוין כי חברת הניהול קיבלה מסאנפלאואר, חברה בשליטתה, סך נוסף של 540 אלפי ש"ח בשנת 2022 , בגין כהונת המנכ"ל כיו"ר דירקטוריון בסאנפלאואר.

ב. תגמול והטבות לצדדים קשורים ובעלי עניין בגין בעלי עניין המועסקים בחברת הניהול

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2021	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2020
	אלפי ש"ח		
שכר לבעל עניין שמועסק בחברת הניהול	3,840	3,290	1,460

ג. אופציות לחברת הניהול

בהתאם לתנאי הסכם הניהול, הקצתה החברה לחברת הניהול כתבי אופציה בהיקף של 5% מסך המניות שהוקצו בכל מועד הנפקה, כל כתב אופציה ניתן למימוש למניה רגילה אחת. לפרטים אודות כתבי אופציה שהוקצו בשנים 2022, 2021 ו- 2020 ראה ביאור 13ד' לעיל.

ד. גיוסי הון

לפרטים אודות הקצאת מניות חדשות של החברה, בשנת 2021, לבעלי השליטה רוני בירם וגיל דויטש (כולל באמצעות חברות בשליטתם) במסגרת העסקה לרכישת מניות סאנפלאואר ראה גם ביאור 7 לעיל. לפרטים אודות השתתפות בעלי השליטה בחברה בהנפקת זכויות והצעה לא אחידה, ראה ביאור 13ב' לעיל.

ביאור 16 - פירוטים נוספים לסעיפי הדוחות על הרווח (הפסד) הכולל

	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2022	2021	2020
	אלפי ש"ח		
א. הוצאות אחרות			
שירותים מקצועיים	4,605	1,950	587
פרסום ויחסי ציבור	553	186	126
משרדיות	431	167	22
הוצאות שונות	187	38	-
	5,776	**2,341**	**735**
ב. הכנסות מימון			
הכנסות ריבית מפיקדונות	3,546	117	112
	3,546	**117**	**112**
ג. הוצאות מימון			
הוצאות מימון בגין אשראי לזמן קצר	453	-	260
ריבית בגין הלוואות מצדדים קשורים	-	-	45
הוצאות מימון בגין אשראי לזמן ארוך	12,670	5,097	347
עמלת הקצאת אשראי והעמדת ערבות	1,638	2,973	564
הוצאות הצמדה אגרות חוב	28,067	-	-
ריבית בגין אגרות חוב	4,839	141	-
אחרות	4	52	2
	47,671	**8,263**	**1,218**

ביאור 17 - אירועים לאחר תאריך המאזן

א. חלוקת דיבידנד

ביום 16 בינואר 2023, הכריז דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד בסך כולל של 10 מיליון ש"ח בגין הרבעון השלישי של שנת 2022 אשר שולם ביום 2 בפברואר 2023. כמו כן דירקטוריון החברה אישר כי החברה תאמץ מדיניות לביצוע שלוש חלוקות דיבידנד נוספות בשנת 2023, לפיה בכל אחד מהחודשים אפריל 2023, יולי 2023 ואוקטובר 2023 יחולק סך מינימאלי של 10 מיליון ש"ח, ובכל מקרה לא פחות מהסכומים המתחייבים ממדיניות חלוקת הדיבידנד הקבועה בתקנון החברה, שתיבחן על בסיס שנתי. בהתאם למדיניות לשנת 2023, ביום 23 במרץ 2023 בד בבד עם אישור הדוחות הכספיים לשנת 2022, אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד נוספת בסך כולל של 10 מיליון ש"ח. יודגש כי החברה אינה מתחייבת לבצע חלוקה בסכומים ובמועדים הנזכרים לעיל, וכי החלוקה (אם וככל שתבוצע), עיתויה וסכומיה יאושרו ויבוצעו רק בכפוף ובהתאם להחלטות דירקטוריון נוספות שתתקבלנה בעתיד, בהתאם להוראות הדין ותקנון החברה, טרם ביצוע כל חלוקה וחלוקה בפועל.

ב. הסכם עם סינטוריון

בהתאם להסדר שנחתם בין החברה לסינטוריון ביום 27.2.2023, הוסכם כי החברה מילאה אחר כל התחייבויותיה לביצוע השקעות בסינטוריון, ולפיכך אינה צריכה להשקיע סכום נוסף מעבר לסכומים שהושקעו על ידה עד כה. בנוסף, ככל שסינטוריון תעמוד בהתחייבות שסוכמו בין הצדדים, החברה תפעל להעברת אחזקותיה בחברה לחברת בת זרה, בבעלותה המלאה של החברה ותישא בכלל העלויות כולל השלכות מס הכרוכות בכך עד לגובה 2.4 מיליון דולר.

ג. משא ומתן ראשוני להכנסת שותף לפעילות הנדל"ן של אגד

במסגרת פעילויות ההשבחה השונות שמקדמת החברה, החלה אגד לנהל משא ומתן ראשוני עם ריאליטי קרן השקעות נדל"ן (להלן: "ריאליטי"), המתמחה בהשבחת נדל"ן, על מנת שזו תכנס כשותפה בפעילות הנדל"ן שלה בשיעור של כ-25% (במושע – חלקים בלתי מסוימים). עוד יצוין, כי ביום 2.2.2023 נחתמה התחייבות "no-shop" מצד אגד לטובת ריאליטי (לפי שווי לכלל הנדל"ן התואם הערכות קודמות של החברה), וכן החל תהליך של בדיקת נאותות של נדל"ן אגד מצד ריאליטי. עם זאת, נכון למועד מזכר הנפקה זה, טרם סוכם בין הצדדים על מבנה העסקה, אילו מנכסי הנדל"ן של אגד יכללו בעסקה, מהו היקף הזכויות שתרכוש ריאליטי ומה תהיה תמורת העסקה. לנוכח השלב הראשוני של המגעים בין הצדדים, אין כל וודאות שאלו יבשילו לכלל הסכם מחייב.

Keystone

פרק ד'
פרטים נוספים על
התאגיד לשנת 2022

תקנה 9ד : **דוח בדבר מצבת ההתחייבויות**

למצבת התחייבויות החברה, ראו דיווח מיידי שמתפרסם בד בבד לפרסום דוח תקופתי זה.

תקנה 10א : **תמצית דוחות על הרווח הכולל הרבעוניים**

להלן תמצית דוחות על הרווח הכולל של החברה לכל אחד מהרבעונים בשנת 2022 (באלפי ש"ח):

	רבעון 1 2022	רבעון 2 2022	רבעון 3 2022	רבעון 4 2022	שנת 2022	שנת 2021
שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	(27,713)	85,570	646	(35,689)	22,814	49,900
הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	37,558	79,059	17,500	63,318	197,435	55,001
הכנסות אחרות	208	221	227	217	873	826
סה"כ הכנסות	10,053	164,850	18,373	27,846	221,122	105,727
דמי ניהול	2,010	4,157	4,136	5,468	15,771	5,276
הוצאות תשלום מבוסס מניות	-	-	6,895	-	6,895	6,789
עלויות עסקה בגין רכישת חברות מוחזקות (בעיקר שירותים מקצועיים)	3,029	4,897	444	-	8,370	3,280
אחרות	925	1,142	1,272	2,437	5,776	2,341
סה"כ הוצאות	**5,964**	**10,196**	**12,747**	**7,905**	**36,812**	**17,686**
רווח מפעולות רגילות	**4,089**	**154,654**	**5,626**	**19,941**	**184,310**	**88,041**
הכנסות מימון	76	115	2,283	1,072	3,546	117
הוצאות מימון	(6,505)	(11,884)	(14,223)	(15,059)	(47,671)	(8,263)
רווח (הפסד) לפני מיסים על ההכנסה	**(2,340)**	**142,885**	**(6,314)**	**5,954**	**140,185**	**79,895**
מיסים על ההכנסה - נדחים	1,462	33,833	1,880	8,271	45,446	17,399
סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס לבעלי מניות החברה	**(3,802)**	**109,052**	**(8,194)**	**(2,317)**	**94,739**	**62,496**

תקנה 10ג : **שימוש בתמורת ניירות הערך**

בחודש יולי 2022, הנפיקה החברה 45,108,509 מניות רגילות של החברה על פי דוח הצעת מדף להנפקת זכויות מיום 4 ביולי 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-083554), אשר הציעה החברה לבעלי מניותיה ולבעלי כתבי אופציה (סדרה 1). סך תמורת הנפקת הזכויות הסתכמה בכ-302 מיליון ש"ח (ברוטו). בהמשך לכך, ב-27 ביולי 2022 השלימה החברה הנפקת 15,043,591 מניות רגילות של החברה בדרך של הצעה לא אחידה למשקיעים מוסדיים על פי דוח הצעת מדף מיום 27 ביולי 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-095947), בתמורה כוללת של כ-100.8 מיליון ש"ח (ברוטו). נכון למועד הדוח עשתה החברה שימוש במרבית תמורת שתי ההנפקות כאמור למטרות להן יועדו: מימון פעילות שוטפת של החברה וכן מימון רכישת מניות אגד. יתרת תמורת ההנפקות צפויה לשמש גם היא לאותן מטרות.

תקנה 11 : **רשימת השקעות בחברות-בת ובחברות כלולות**

לחברה אין חברות מאוחדות או חברות כלולות, כיוון שהנה ישות השקעה. להלן פרטים אודות חברות מוחזקות עיקריות של החברה [1]:

שם החברה	סוג ני"ע	כמות ני"ע	שיעור ההחזקה ליום 31 בדצמבר 2022	שווי בספרים באלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2022	שער ני"ע בבורסה ליום 29 בדצמבר 2022
קרן קיסטון - שותפות אגד שותפות מוגבלת והשותף הכללי שלה[2]	יחידות השתתפות בשותפות ומניות רגילות בשותף הכללי	-	כ-80% מהשותפות ו-100% מהשותף הכללי	1,063,398	ל.ר.
וי.איי.די חברה להתפלה בע"מ [3]	בכורה	5,000	50%	189,500	ל.ר.
	רגילות	50,000	50%		
סאנפלאואר השקעות מתחדשות בע"מ [4]	רגילות	14,904,726	כ-45.23%	72,616	487.2 אג'
ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ (בשימור)[5]	רגילות	2,145,417	כ-10.66%	33,533	1,563 אג'
אי.פי.אם אחזקות 2016 בע"מ[5]	רגילות	500	50%	507,595	ל.ר.
טריפל-מ תחנות כוח בע"מ[5]	רגילות	636	כ-12.7%		ל.ר.
קבוצת א. דרייב בע"מ[6]	רגילות	10,366	כ-21.33 מהזכויות ההוניות וכ-19.67% מזכויות ההצבעה	94,000	ל.ר.

(1) יצוין כי למועד הדוח לחברה אופציה הניתנת להמרה לזכויות בשיעור של כ- 33% מההחזקות בשותפות אשר מחזיקה ב- 50% מתחנת הכוח רמת חובב. ביום 21 בפברואר 2023 הודיעה החברה על מימוש זכות ההמרה ברמת חובב, בכפוף לקבלת אישור רשות התחרות. כמו כן, הזכויות בתחנת הכוח חגית מזרח בחלקן המירות, החל מחודש יוני 2024, לזכויות בשיעור של כ-33% מההחזקות בשותפות אשר מחזיקה ב- 50% מתחנת הכוח חגית מזרח.

(2) לפרטים אודות עסקת אגד, ובכלל כך אודות האופציה לרכישת מניות נוספות באגד, ראו בסעיף 10.3 לפרק א', תיאור עסקי התאגיד של החברה.

(3) לפרטים אודות וי.איי.די חברה להתפלה בע"מ ראו בסעיף 11 לפרק א', תיאור עסקי התאגיד של החברה.

(4) סאנפלאואר השקעות מתחדשות בע"מ הינה חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ.

(5) לפרטים אודות איי.פי.אם ראו בסעיף 12.1 לפרק א', תיאור עסקי התאגיד של החברה. יצוין כי גלובל הינה חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ.

(6) לפרטים אודות א. דרייב בע"מ ראו בסעיף 10.4 לפרק א', תיאור עסקי התאגיד של החברה.

תקנה 12 : שינויים בהשקעות בחברות בת ובחברות כלולות

לחברה אין חברות מאוחדות או חברות כלולות, כיוון שהנה ישות השקעה. לפרטים אודות השקעות בחברות מוחזקות עיקריות של החברה, ראו ביאור 7 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2022.

תקנה 13 : הכנסות של חברות בת וחברות כלולות והכנסות מהן

לחברה אין חברות מאוחדות או חברות כלולות, כיוון שהנה ישות השקעה. לפרטים אודות השקעות בחברות מוחזקות עיקריות של החברה, ראו ביאור 7 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2022.

תקנה 20 : מסחר בבורסה

א. בתקופת הדוח, נרשמו למסחר בבורסה ניירות ערך של החברה, כמפורט להלן:

1. ביום 7 ביולי 2022, נרשמו למסחר 200,000,000 אגרות חוב (סדרה א') של החברה במסגרת הרחבת סדרת אגרות חוב קיימת (סדרה א') בהנפקה פרטית למשקיעים מסווגים.
2. ביום 26 ביולי 2022, נרשמו למסחר 45,108,509 מניות רגילות של החברה במסגרת דוח הצעת מדף להנפקת מניות בדרך של זכויות.
3. ביום 27 ביולי 2022, נרשמו למסחר 15,043,591 מניות רגילות של החברה במסגרת דוח הצעת מדף להנפקת מניות בדרך של הצעה לא אחידה המובטחת בחיתום.

ב. בתקופת הדוח ועד פרסום דוח זה, לא חלה הפסקה במסחר בניירות הערך של החברה הרשומים למסחר (שאינה בגין פרסום דוחות כספיים או דוח מיידי אחר).

תקנה 21 : תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה

כמפורט בביאור 12 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2022, החברה התקשרה בהסכם למתן שירותי ניהול עם חברת הניהול, שתנאיו מפורטים להלן. למעט ההתקשרות בהסכם הניהול, החברה לא התקשרה בהסכמים עם נושאי משרה, ולא מועסקים בה עובדים.

להלן פירוט התגמולים וכל ההתחייבויות למתן תגמולים בתקופת הדוח, כפי שהוכרו בדוחות הכספיים של החברה לשנת 2022, לחברת הניהול:

פרטי מקבל התגמולים				תגמולים בעבור שירותים (באלפי ש"ח)					תגמולים אחרים (באלפי ש"ח)			סה"כ (באלפי ש"ח)
שם	תפקיד	היקף המשרה	שיעור החזקות בהון התאגיד	תשלום מבוסס מניות (*)	דמי ניהול	דמי ייעוץ	הוצאות רכב	שירותים משרדיים	ריבית	דמי שכירות	אחר	
חברת הניהול	חברת הניהול של החברה	-	0.98%	6,895	15,771	-	-	-	-	-	-	22,666 (**)

(*) הנתונים המופיעים בטבלה בעמודת "תשלום מבוסס מניות" משקפים את ההוצאה שרשמה החברה בדוחות הכספיים לשנת 2022, בהתאם לכללי החשבונאות, בגין הענקת כתבי אופציה לחברת הניהול בתקופת הדוח.

(**) יצוין כי חברת הניהול קיבלה מסאנפלאואר, חברה בשליטת החברה, סך נוסף של 540 אלפי ש"ח בשנת 2022, בגין כהונת מר נבות בר כיו"ר דירקטוריון סאנפלאואר.

מובהר כי החברה משלמת לחברת הניהול אך ורק את הסכום המפורט בסעיף זה לעיל (לרבות בגין נושאי המשרה שמכהנים מטעמה בחברה), ואינה נושאת כלל בתשלום שכרם של נושאי המשרה המפורטים בטבלה להלן (אשר משולם להם במלואו על ידי חברת הניהול).

להלן פירוט התגמולים שניתנו וכל ההתחייבויות למתן תגמולים, בשנת 2022, לה"ה נבות בר, אהרן נפתלי בירם, רחל סגל, יעל מיטס מלר ומתן סייג, אשר ניתנו להם בקשר עם כהונתם בחברה (התגמולים מובאים להלן במונחי עלות לחברת הניהול):

פרטי מקבל התגמולים				תגמולים בעבור שירותים (באלפי ש"ח)						סה"כ (באלפי ש"ח)
שם	תפקיד	היקף המשרה	שיעור החזקות בהון התאגיד	שכר	מענק	תשלום מבוסס מניות (*)	דמי ניהול	נלוות לשכר [8]	אחר	
רוני בירם [1]	יו"ר הדירקטוריון	40%	[6]7.42%	-	-	-	1,320	-	-	1,320
נבות בר [2]	מנכ"ל	100%	[7]	-	-	-	2,520	-	-	2,520
רחל סגל	סמנכ"לית כספים	100%	[3]	656	400	-	-	295	-	1,351
יעל מיטס מלר [4]	יועצת משפטית	100%	-	480	238	-	-	205	-	922
מתן סייג [5]	חשב	100%	-	160	82	-	-	46	-	289

[1] יצוין כי דמי הניהול משולמים לידי טלפוקס בע"מ, חברה, שלמיטב ידיעת החברה הינה בשליטת מר אהרן נפתלי בירם ואסתר וגיל דויטש. ליתר פירוט ראה להלן.

(2) יצוין כי דמי הניהול משולמים לידי רבתובן ניהול בע"מ, שלמיטב ידיעת החברה הינה בשליטת מר נבות בר. ליתר פירוט ראה תקנה 22 להלן.

(3) יצוין כי גב' רחל סגל מחזיקה בכ-3.5% ממניות חברת הניהול. לפרטים אודות החזקות חברת הניהול בחברה ראו לעיל.

(4) הגב' יעל מיטס מלר החלה את תפקידה בחברה ביום 15 במרץ 2022.

(5) מר מתן סייג התחיל לכהן כחשב בחברה מיום 1 ביולי 2022.

(6) יצוין כי מר בירם מחזיק ב-50% ממניות חברת טלפוקס בע"מ שמחזיקה בכ-2.76% ממניות החברה, ובנוסף הוא מחזיק במישרין בכ-6.04% ממניות החברה. כן יצוין כי חברה שמר בירם מחזיק בה ב-50% מחזיקה בכ-56.4% ממניות חברת הניהול. לפרטים אודות החזקות חברת הניהול בחברה ראו לעיל.

(7) יצוין כי חברה בבעלות מלאה של מר בר מחזיקה בכ-37.6% ממניות חברת הניהול. לפרטים אודות החזקות חברת הניהול בחברה ראו לעיל

(8) נלוות לשכר - כולל תנאים נלווים לשכר בהתאם לנהלי החברה, כגון העמדת והחזקת רכב, טלפון נייד, תנאים סוציאליים, דמי נסיעות, מנוי לעיתון כלכלי יומי וכו'.

פרטים נוספים בדבר תגמולים שניתנו לחברת הניהול ולנושאי המשרה בחברה:

1. חברת הניהול

לפרטים אודות התנאים העיקריים של הסכם הניהול בין החברה לבין חברת הניהול מיום 12 לספטמבר 2019, ראו ביאור 12 לדוחות הכספיים השנתיים של החברה. יצוין, כי חברת הניהול תיחשב לכל דבר ועניין כנושא משרה של החברה, ויחולו עליה הוראות הפרק השני והפרק השלישי לחלק השישי לחוק החברות או כל הוראות דומות אשר יבואו במקומן**.** עוד יצוין, כי ככל שמי מטעם חברת הניהול יקבל תשלום או תגמול בגין כהונה כדירקטור בתאגידים בהם תחזיק החברה, יהיו התשלומים והתגמולים האמורים שייכים לחברת הניהול (וזאת מעבר לתשלום דמי הניהול, למעט החזר הוצאות שהוציא נושא המשרה ותנאים נלווים בעלי אופן אישי (רכב, טלפון נייד, שי לחג, השתתפות בפעולות רווחה מקובלות וכיו"ב), שיוותרו בידי נושא המשרה ולא יועברו לחברת הניהול). כמו כן, כל עוד חברת הניהול תחשב לבעלת שליטה בחברה, ההסכם עם חברת הניהול יאושר מעת לעת לפי הדין, לרבות בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו, ובמקרה שלא יחודש כאמור, הדבר לא ייחשב כהפרת ההסכם עם חברת הניהול, ואולם יחולו הוראות הסכם הניהול הנוגעות לעניין אי חידוש הסכם הניהול, כמפורט בביאור 12 לדוחות הכספיים השנתיים של החברה. למען הסר ספק, דיבידנדים וחלוקות אחרות שיקבלו נושאי משרה בחברה מחברת הניהול, מכוח היותם בעלי מניות בחברת הניהול, לא יחשבו לתגמולים החייבים בגילוי או בדיווח לציבור, לא יהיו כפופים למגבלות ולתנאים הקבועים במדיניות התגמול ואף לא יחייבו דיון או אישור באורגנים השונים של החברה.

2. הסכם של חברת הניהול למתן שירותי מנכ"ל בידי מר נבות בר

בהתאם להסכם הניהול מיום 4 במרץ 2021 (על תיקוניו), בין חברת הניהול לבין חברת רבתובן ניהול בע"מ (להלן: "**רבתובן**"), שהינה למיטב ידיעת החברה, חברה בבעלותו המלאה של מר נבות בר, תעמיד רבתובן לחברת הניהול שירותי ניהול הכוללים את מילוי כל התפקידים החלים על המנהל הכללי של חברת הניהול, לרבות כהונה כמנכ"ל החברה בהיקף של 100% משרה, החל מיום 1 במרץ 2019, לתקופה בלתי קצובה[1].

בתמורה לשירותי הניהול זכאית רבתובן לדמי ניהול, אשר החל מחודש דצמבר 2021 עומדים על סך של 210,000 ש"ח בחודש, בתוספת מע"מ.

בנוסף, סוכם כי ככל שרבתובן או מר נבות בר יקבלו תשלום או תגמול בגין שירותם כנושאי משרה בתאגידים בהם תחזיק החברה, יהיו התשלומים והתגמולים האמורים שייכים לחברת הניהול, ואם לא ישולמו לה ישירות, יועברו אליה מיד עם קבלתם, במלואם.

בנוסף, במסגרת ההסכם נקבע כי התשלום החודשי לרבתובן כולל זכאות ל-25 ימי היעדרות בתשלום ו-20 ימי מחלה וכן לקבלת החזר הוצאות, וכי מר נבות בר יהיה זכאי לפטור, שיפוי וביטוח נושאי משרה בחברת הניהול. מנגד, רבתובן התחייבה כי בתקופת ההסכם לא יעסוק מר נבות בר בעיסוק אחר שפוגע או עלול לפגוע במתן שירותי הניהול או בביצוע תפקידיו, ללא אישור מראש של דירקטוריון החברה.

בהתאם להסכם, נקבע, בין היתר, כי ניתן להביא את ההסכם לידי סיום, בלא צורך בסיבה או עילה כלשהי, באופן הבא:

א. <u>במהלך שלוש השנים שממועד הנפקת החברה</u> - חברת הניהול לא תהיה רשאית לסיים את ההתקשרות בהסכם אלא בנסיבות מיוחדות שהוסדרו בהסכם; חברת רבתובן תהיה רשאית לסיים את הסכם הניהול למתן שירותי מנכ"ל בתקופה זו רק אם חברת הניהול הפרה את התחייבותה לשלם סכומים המגיעים לרבתובן, והפרה זו לא תוקנה בתוך שלושים יום מיום דרישת רבתובן לתיקונה, וזאת בהודעה מוקדמת של שישה חודשים; ב. <u>לאחר חלוף שלוש שנים</u>

[1] על אף האמור, יצוין כי כל ככל שיידרש על פי דין, יובא ההסכם של חברת הניהול עם רבתובן לאישור האורגנים המוסמכים, ובכלל כך האסיפה הכללית של החברה. יודגש כי במקרה שבו כתוצאה מהחלטת האורגנים המוסמכים כאמור ההסכם עם רבתובן יבוא לידי סיום, יחולו לעניין זה הוראות ההסכם המפורטות בסעיף זה.

ממועד הנפקת החברה - על ידי מתן הודעה בכתב ומראש של מי מהצדדים, של התקופה הקצרה מבין: 1. שישה חודשים בתוספת חודש על כל שנה ממועד הקמת החברה ועד למועד מתן ההודעה; 2. שנים עשר חודשים. תשלום דמי ההודעה המוקדמת לפי האמור לעיל יהיה מעבר לתקופה של 6 חודשים רק בתנאי שחברת הניהול גבתה בפועל מהחברה את הפיצוי הקבוע בתקנון לעניין זה.

בנוסף, רבתובן התחייבה כי במהלך שישה חודשים ממועד סיום ההסכם ביוזמת רבתובן (ובמקרה של סיום על ידי חברת הניהול - רק אם זה באחד המקרים המיוחדים שהוגדרו בהסכם), לא תעסוק רבתובן בדרך כלשהי בניהול או הקמה של קרן תשתיות המתחרה בחברת ניהול, אלא בהסכמה מראש ובכתב של דירקטוריון חברת הניהול; וכן כי כל עוד רבתובן או מר נבות בר יחזיקו, במישרין או בעקיפין, מניות בחברת הניהול, מר נבות בר, בעצמו ו/או באמצעות חברה שהוא בעל ענין, נושא משרה, שכיר, נותן שירותים או יועץ שלה, לא יקים, לא ינהל, לא יתן שירותים ולא יחזיק במניות או בזכויות, מכל סוג שהוא (לרבות זכות לקבל כספים או תשלומים), במיזם שעסקיו מתחרים בעסקי החברה או חברת הניהול בישראל.

יצוין כי חברת הניהול היא זו אשר נושאת בעלות דמי הניהול של המנכ"ל (אשר מחזיק בכ-37.6% ממניות חברת הניהול). לפיצויים שלהם תהיה זכאית חברת הניהול במקרים מסוימים של החלפת מנכ"ל, כפי שהוגדרו בתקנון החברה, ראו ביאור 12 לדוחות הכספיים של החברה.

יודגש, כי במקרה של מינוי מנכ"ל לחברה שלא הומלץ על ידי חברת הניהול, אזי: (1) החברה היא שתישא בעלויות העסקתו של המנכ"ל, כאשר עלויות אלו לא ינוכו מדמי הניהול שישולמו לחברת הניהול על פי ההסכם, אלא יתווספו עליהם; ו-(2) חברת הניהול תהיה זכאית לתשלומים ולהטבות המגיעים לה, כאילו התקבלה החלטה שלא להאריך את תקופת הסכם הניהול עם חברת הניהול לפני תום 14 שנים ממועד ההנפקה לציבור, כמפורט בביאור 12 לדוחות הכספיים של החברה[2]. חברת הניהול הודיעה לחברה, כי על אף האמור לעיל, אם החברה תביא את הסכם הניהול לסיומו במקרים שבהם היא זכאית לעשות כן ללא כל הודעה מוקדמת לחברת הניהול וללא כל חבות בתשלום תמורה בגין תקופת הודעה מוקדמת, בתוך פרק זמן של שישה חודשים מיום שבו מונה מנכ"ל לחברה שלא הומלץ על ידי החברת הניהול, תקוזז עלות שכרו של אותו מנכ"ל בתקופה שממועד מינויו ועד לסיום ההתקשרות בהסכם הניהול, מהתשלומים המגיעים לחברת הניהול, ובלבד שסכום הקיזוז לא יעלה על הסכום שהיה משולם למנכ"ל האחרון שכיהן מטעם חברת הניהול אילו היה מכהן באותה תקופה.

3. הסכם של חברת הניהול למתן שירותי יו"ר דירקטוריון פעיל בידי מר אהרן נפתלי בירם

בהתאם להסכם הניהול שנחתם ביום 4 במרץ 2021 (על תיקוניו), בין חברת הניהול לבין חברת טלפוקס (חברה בבעלותם, במישרין ו/או בעקיפין של ה"ה גיל דויטש ואהרן נפתלי בירם[3]), מעניקה טלפוקס לחברת הניהול, באמצעות מר אהרן נפתלי בירם או גיל דויטש (כאשר למועד הדוחות יו"ר הדירקטוריון הפעיל הינו מר אהרן נפתלי בירם), שירותי ניהול הכוללים את מילוי כל התפקידים החלים על יושב ראש הדירקטוריון של חברת הניהול, לרבות כהונה כיושב ראש דירקטוריון החברה בהיקף של 40% משרה, החל מיום 1 במרץ 2019, לתקופה בלתי קצובה.

בתמורה לשירותי הניהול, זכאית טלפוקס לדמי ניהול, אשר החל מחודש דצמבר 2021עומדים על סך של 110,000 ש"ח בחודש, בתוספת מע"מ .

בנוסף, סוכם כי ככל שטלפוקס ו/או מר אהרן נפתלי בירם יקבלו תשלום ו/או תגמול בגין שירותם כנושאי משרה בתאגידים בהם תחזיק החברה, יהיו התשלומים והתגמולים האמורים שייכים לחברת הניהול, ואם לא ישולמו לה ישירות, יועברו אליה מיד עם קבלתם, במלואם.

בנוסף, במסגרת ההסכם נקבע כי התשלום החודשי לטלפוקס כולל זכאות ל-25 ימי היעדרות בתשלום ו-20 ימי מחלה וכן לקבלת החזר הוצאות, וכי יו"ר הדירקטוריון יהיה זכאי לפטור, שיפוי וביטוח נושאי משרה בחברת הניהול.

כמו כן, כל אחד מהצדדים רשאי לסיים את ההסכם בהודעה מוקדמת של שישה חודשים, למעט במקרים מיוחדים (אשר הוגדרו בהסכם), שבהם תהיה חברת הניהול רשאית לסיים את ההסכם בלא צורך במתן הודעה מוקדמת.

4. הסכם של חברת הניהול למתן שירותי סמנכ"לית כספים בידי הגב' רחל סגל

[2] למען הסר ספק יובהר כי הפחתה של מחיר המימוש של האופציות תבוצע פעם אחת בלבד, בין אם במקרה של מינוי מנכ"ל לחברה שלא הומלץ על ידי חברת הניהול ובין אם התקבלה החלטה שלא להאריך את תקופת הסכם הניהול עם חברת הניהול לפני תום 14 שנים ממועד ההנפקה לציבור.

[3] טלפוקס בע"מ הינה חברה פרטית המחוזקת, למיטב ידיעת החברה, על ידי חברות בבעלותם של ה"ה גיל דויטש (ביחד עם אשתו אסתר דויטש) ואהרן נפתלי בירם.

בהתאם להסכם בין חברת הניהול לבין הגב' רחל סגל, עוגנו תנאי העסקתה של הגב' סגל כסמנכ"לית כספים בחברת הניהול ובחברה, וכוללים את התנאים העיקריים הבאים: (1) העסקה במשרה מלאה של 100%. יצוין כי לעניין זכויותיה של גב' סגל, הוסכם כי זכויותיה מוותק עבודתה ורציפות זכויותיה הרעיוניות יישמרו לה נכון ליום 1.9.2013, מועד תחילת העסקתה בחברת סאנפלאואר השקעות מתחדשות בע"מ, אשר במועד הדוח בעלת השליטה בה הינה החברה (לעיל ולהלן: "**סאנפלאואר**"); (2) השכר החודשי מיום 1.1.2022 ועד ליום 30.11.2022 הינו בסך 53,334 ש"ח ברוטו, כולל שעות נוספות; השכר החודשי מיום 1.12.2022 ועד ליום 31.12.2023 הינו 66,667 ש"ח ברוטו, כולל שעות נוספות; ואילו השכר החודשי החל מיום 1.1.2024 הינו 70,000 ש"ח ברוטו, כולל שעות נוספות; (3) מענק שנתי של עד 6 משכורות חודשיות, בשיקול דעת בהתאם לקביעת ועדת התגמול ודירקטוריון החברה ובהמלצת מנכ"ל החברה; (4) תנאים נלווים כולל ביטוח פנסיוני, קרן השתלמות, הפרשות סוציאליות, 20 ימי חופשה (וצבירה עד לסך של 30 ימי חופשה), דמי הבראה וימי מחלה החל מיום המחלה הראשון, העמדת רכב ונשיאה בעלויותיו או לחילופין דמי נסיעות כדין והחזר הוצאות חניה, העמדת טלפון ונשיאה בעלויותיו, וכן מנוי לעיתון כלכלי יומי והחזר הוצאות אש"ל; זכאות להחזר הוצאות עסקיות במסגרת ולצורך מילוי תפקידה בכפוף וכנגד קבלות. הסכם ההעסקה מחיל את ההסדר הקבוע בהתאם לאישור הכללי לפי סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים, התשכ"ג-1963; (5) התחייבות לשמירה על סודיות ולאי-תחרות בחברה; (6) הוראות לעניין בעלותה של החברה על קניין רוחני לחברה; (7) הסכם ההעסקה ניתן לסיום בכל עת על ידי כל אחד מהצדדים, בכפוף למתן הודעה מוקדמת של 90 ימים מראש. כמו כן, יצוין כי לגב' סגל הוקצו 3,763 מניות חסומות של חברת הניהול, אשר מהוות למועד התשקיף כ-3.5% ממניות חברת הניהול (כאשר 1% ממניות חברת הניהול הינן חסומות אצל נאמן עד ליום 30 ביולי 2023).

5. הסכם של חברת הניהול למתן שירותי יועצת משפטית בידי הגב' יעל מיטס מלר

בהתאם להסכם בין חברת הניהול לבין הגב' יעל מיטס מלר, שנחתם ביום 13 בדצמבר 2022, עוגנו תנאי העסקתה של הגב' מיטס מלר כיועצת משפטית בחברת הניהול ובחברה, וכוללים את התנאים העיקריים הבאים: (1) העסקה במשרה מלאה של 100% (החל מיום 15 במרץ 2022). (2) שכר חודשי בסך של 50,000 ש"ח ברוטו, כולל שעות נוספות, והחל משנת ההעסקה השניה (15.3.2023) יעמוד השכר החודשי על סך של 56,667 ש"ח ברוטו; (3) מענק שנתי של עד 6 משכורות חודשיות, בשיקול דעת בהתאם לקביעת ועדת התגמול ודירקטוריון החברה ובהמלצת מנכ"ל החברה; (4) תנאים נלווים כולל ביטוח פנסיוני, קרן השתלמות, הפרשות סוציאליות, 22 ימי חופשה, כאשר עבור כל שנת העסקה נוספת תהיה זכאית גב' מיטס מלר ליום חופשה נוסף, עד למקסימום של 28 ימי חופשה (וצבירה עד לסך של 30 ימי חופשה), ימי מחלה החל מיום המחלה הראשון, 10 ימי הבראה, העמדת רכב ונשיאה בעלויותיו, העמדת טלפון ונשיאה בעלויותיו, וכן מנוי לעיתון כלכלי יומי והחזר הוצאות אש"ל; זכאות להחזר הוצאות עסקיות במסגרת ולצורך מילוי תפקידה בכפוף וכנגד קבלות. הסכם ההעסקה מחיל את ההסדר הקבוע בהתאם לאישור הכללי לפי סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים, התשכ"ג-1963; (5) התחייבות לשמירה על סודיות ולאי-תחרות בחברה; (6) התחייבות לאי תחרות - גב' מיטס מלר התחייבה כי במשך 12 חודשים ממועד סיום העסקתה בחברה היא לא תפנה, לא תקבל פניות ולא תתקשר בהתקשרות מסחרית, בין מישרין ובין בעקיפין, בעצמה או באמצעות כל גוף מטעמה, עם מי ממשקיעי החברה, שהוא מחזיק מעל 10% במועד סיום ההעסקה. (7) הוראות לעניין בעלותה של החברה על קניין רוחני לחברה; (8) הסכם ההעסקה ניתן לסיום בכל עת על ידי כל אחד מהצדדים, בכפוף למתן הודעה מוקדמת של 90 ימים מראש.

6. הסכם של חברת הניהול למתן שירותי חשבות בידי מר מתן סייג

בהתאם להסכם בין חברת הניהול לבין מר מתן סייג, שנחתם ביום 19 במאי 2021, עוגנו תנאי העסקתו של מר סייג כחשב בחברת הניהול ובחברה, וכוללים את התנאים העיקריים הבאים: (1) העסקה במשרה מלאה של 100% (החל מיום 1 ביולי 2022); (2) שכר חודשי בסך של 25,000 ש"ח ברוטו, כולל שעות נוספות, והחל מחודש ספטמבר 2022 עומד השכר החודשי על סך של 27,000 ש"ח ברוטו; (3) תנאים נלווים כולל ביטוח פנסיוני, קרן השתלמות, הפרשות סוציאליות, 20 ימי חופשה (הניתנים לצבירה), ימי מחלה החל מיום המחלה הראשון, דמי הבראה בהתאם לחוק, העמדת טלפון ונשיאה בעלויותיו, וכן והחזר הוצאות אש"ל; זכאות להחזר הוצאות עסקיות במסגרת ולצורך מילוי תפקידו בכפוף וכנגד קבלות. הסכם ההעסקה מחיל את ההסדר הקבוע בהתאם לאישור הכללי לפי סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים, התשכ"ג-1963; (4) התחייבות לשמירה על סודיות ולאי-תחרות בחברה; (5) התחייבות לאי תחרות - מר סייג התחייב כי במשך 12 חודשים ממועד סיום העסקתו בחברה לא יפנה, לא יקבל פניות ולא יתקשר בהתקשרות מסחרית, בין מישרין ובין בעקיפין, בעצמו או באמצעות כל גוף מטעמו, עם מי ממשקיעי החברה; (6) הוראות לעניין

בעלותה של החברה על קניין רוחני לחברה; (7) הסכם ההעסקה ניתן לסיום בכל עת על ידי כל אחד מהצדדים, בכפוף למתן הודעה מוקדמת של 30 ימים מראש.

7. גמול דירקטורים חיצוניים ודירקטורים שאינם מטעם חברת הניהול

בימים 5 באפריל 2021 ו-18 באפריל 2021 אישרו דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית של החברה, בהתאמה, כי החל ממועד השלמת ההנפקה לציבור, הדירקטורים החיצוניים המכהנים בחברה וחברי הדירקטוריון שאינם מטעם חברת הניהול, או שיכהנו בה מעת לעת, יהיו זכאים לגמול השתתפות בישיבות וגמול שנתי, בהתאם לסכומי הגמול המרבי בתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000 ("**תקנות הגמול**"), לפי דרגתה של החברה, כפי שיעודכנו מעת לעת, וכן יהיו זכאים להחזר הוצאות על פי תקנות הגמול, כתב התחייבות לשיפוי ופטור וכן לכיסוי ביטוחי כנהוג ומקובל בחברה.

בגין שנת 2022 שילמה החברה לדירקטורים החיצוניים ודירקטורים שאינם מטעם חברת הניהול גמול בסכום כולל של כ- 960 אלפי ש"ח. תנאי תגמול אלה עומדים בהוראות מדיניות התגמול של החברה.

8. פטור, שיפוי וביטוח

<u>התחייבות לשיפוי מראש של דירקטורים ונושאי משרה</u>

ביום 27 בפברואר 2019 אישרו דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה את הענקת כתבי התחייבות לשיפוי לדירקטורים ולנושאי משרה המכהנים ושיכהנו בחברה מעת לעת או בחברה בת של החברה או בחברה קשורה של החברה או בתאגיד אחר, באשר הוא, אשר החברה מחזיקה או תחזיק מעת לעת בניירות ערך שלו (להלן: "**תאגיד אחר**").

במסגרת כתב השיפוי התחייבה החברה, בכפוף להוראות הדין לשפות את נושאי המשרה בשל כל חבות או הוצאה, שתוטל עליהם או שיוציאו עקב אחת או יותר מאלה:

(א) פעולותיהם (לרבות החלטה ו/או מחדל) ו/או נגזרת שלהן שעשו בתוקף היותם נושאי משרה ו/או מועסקים בחברה;

(ב) פעולותיהם (לרבות החלטה ו/או מחדל) ו/או נגזרת שלהן בתוקף היותם נושאי משרה שמונו מטעם החברה בחברות בנות ו/או קשורות של החברה, כפי שתהיינה מעת לעת.

(ג) פעולותיהם (לרבות החלטה ו/או מחדל) ו/או נגזרת שלהן מתוקף היותם מועסקים בחברות בנות ו/או קשורות של החברה, כפי שתהיינה מעת לעת.

הכל לרבות בשל פעולות שעשו נושאי המשרה לפני מתן כתבי השיפוי.

ההתחייבות לשיפוי תחול בשל כל חבות או הוצאה, שהינה בת שיפוי על פי דין ועל פי תקנון החברה, כמפורט להלן:

- חבות כספית שתוטל על נושאי המשרה לטובת אדם אחר על פי פסק דין, לרבות פסק דין שניתן בפשרה או פסק בורר שאושר בידי בית משפט, הקשורה במישרין או בעקיפין לאחד או יותר מהאירועים המפורטים בתוספת לכתב השיפוי.
- הוצאות התדיינות סבירות, לרבות שכר טרחת עורך דין, אשר הוציא נושא המשרה עקב חקירה או הליך שהתנהל נגדו בידי רשות המוסמכת לנהל חקירה או הליך, ואשר הסתיים בלא הגשת כתב אישום נגד נושא המשרה ובלי שהוטלה עליו חבות כספית כחלופה להליך פלילי, או שהסתיים בלא הגשת כתב אישום נגד נושא המשרה אך בהטלת חבות כספית כחלופה להליך פלילי בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית או בקשר לעיצום כספי.
- הוצאות התדיינות סבירות, לרבות שכר טרחת עורך דין, שהוציא נושא המשרה או שחויב בהן בידי בית משפט, בהליך שהוגש נגדו בידי החברה או בשמה או בידי אדם אחר, או באישום פלילי שממנו זוכה, או באישום פלילי שבו הורשע בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית.
- חבות כספית שהוטלה על נושא המשרה בשל תשלום עבור נפגע ההפרה כאמור בסעיף 52נד(א)(1)(א) לחוק ניירות ערך.
- הוצאות שהוציא נושא המשרה בקשר עם הליך מנהלי שהתנהל בעניינו, לרבות הוצאות התדיינות סבירות, ובכלל זה שכר טרחת עורך דין. לענין זה, "הליך מנהלי" - הליך לפי פרק ח'3 לחוק ניירות ערך (הטלת עיצום כספי בידי רשות ניירות ערך), הליך לפי פרק ח'4 לחוק ניירות ערך (הטלת אמצעי אכיפה מנהליים בידי ועדת האכיפה המנהלית), הליך לפי פרק ט'1 לחוק ניירות ערך (הסדר להימנעות מנקיטת הליכים או להפסקת הליכים, המותנית

בתנאים) (בנוסחם מעת לעת), הליך לפי חוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח - 1988 וכן וכל הליך מנהלי אחר המנוהל על ידי רשות מנהלית או גוף אחר המוסמך לכך על פי דבר חקיקה או הוראת דין.

- כל חבות או הוצאה אחרת המותרת בשיפוי על-פי חוק החברות אשר בגינן ניתן ו/או יהיה ניתן לשפות נושא משרה.

סכום השיפוי הכולל שתשלם החברה לכל נושאי המשרה בחברה, במצטבר, על פי כל כתבי השיפוי שהוצאו ושיוצאו להם על ידי החברה על פי החלטת השיפוי (להלן: "**כתבי השיפוי**"), לא יעלה על: 25% מהונה העצמי של החברה המיוחס לבעלי המניות של החברה לפי הדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים, המבוקרים או הסקורים, של החברה, לפי העניין, שיהיו קיימים נכון למועד תשלום השיפוי בפועל, כשהוא מותאם לשיעור עליית מדד המחירים לצרכן, וזאת לכל אחד מנושאי המשרה ולכולם יחד, למקרה בודד או במצטבר (להלן: "**סכום השיפוי המרבי**") (וזאת מבלי לגרוע מזכותם של נושאי המשרה לקבל תגמולי ביטוח, לרבות בגין האירועים הקבועים בכתב השיפוי המבוטחים בחברת ביטוח, שהחברה תקבל עבור נושא המשרה מזמן לזמן, אם תקבל, במסגרת כל ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בחברה, והכל בתנאים המפורטים בכתבי השיפוי).

התחייבויות החברה לפי כתב השיפוי יעמדו לזכות נושא המשרה (לרבות לזכות עזבונו, יורשיו וחליפים אחרים שלו על פי דין), ללא הגבלת זמן, והיא לא תבוטל ולא תשונה אלא לטובת נושא המשרה, ובלבד שהפעולות בגינן יינתן השיפוי נעשו בתקופת העסקת נושא המשרה בחברה ו/או כהונתו כנושא משרה בחברה ו/או בחברות הבנות של החברה ו/או בחברות הקשורות של החברה.

יצוין כי דירקטורים ונושאי משרה המכהנים בחברת הניהול קיבלו כתב שיפוי גם מחברת הניהול, שבו סכום השיפוי המרבי הינו הגבוה מבין סכום השיפוי המרבי (כהגדרתו לעיל) או 20 מיליון דולר ארה"ב.

<u>התחייבות לפטור לנושאי משרה</u>

ביום 27 בפברואר 2019, אישרו דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה (בהתאמה), את הענקת כתבי פטור לנושאי המשרה ולדירקטורים בחברה, המכהנים או שיכהנו מעת לעת בחברה או בתאגיד קשור של החברה ("נושאי המשרה"), במסגרתם התחייבה החברה, בכפוף להוראות הדין, לפטור את נושאי המשרה מראש, בשל כל נזק שיגרם לה, בין במישרין ובין בעקיפין, עקב הפרת חובת הזהירות כלפיה בתוקף היותם נושאי משרה או מועסקים בחברה או בחברות בנות או בחברות קשורות של החברה, כפי שתהיינה מעת לעת בהתאם לסעיף 259 לחוק החברות. אין במתן הפטור כדי לפגוע או לגרוע מתוקפם של כתבי שיפוי שניתנו או יינתנו לנושא המשרה על ידי החברה או מכל כיסוי ביטוחי בקשר עם הכהונה כנושא משרה בחברה או בחברה מוחזקת של החברה.

יצוין כי דירקטורים ונושאי משרה המכהנים בחברת הניהול קיבלו כתב פטור דומה גם מחברת הניהול.

<u>ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה</u>

החברה רכשה פוליסה משולבת לביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בחברה ואחריות מקצועית, וזאת לתקופה של שנה, החל מיום 18 במאי 2022 ועד יום 17 במאי 2023, בגבולות אחריות משותפים למקרה ולתקופת ביטוח, כדלקמן: החל ממועד תחילת הפוליסה ועד ליום 30 ביוני 2022 - עד 5 מיליון דולר, והחל מיום 1 ביולי 2022 ועד לתום תקופת הפוליסה - 15 מיליון דולר. הפרמיה השנתית הינה בסך של כ-258,000 דולר. ההשתתפות העצמית של החברה בפוליסת הביטוח בגין תביעות כנגד נושאי משרה הינה בסך של 100,000 דולר, אולם בגין תביעות הפרת דיני ניירות ערך ההשתתפות העצמית הינה בסך של 150,000 דולר. תנאי פוליסת ביטוח לנושאי משרה יהיו זהים לכל הדירקטורים ונושאי המשרה בחברה.

תקנה 21א : השליטה בתאגיד

בעלי השליטה בחברה הינם חברת הניהול נ.ק. קיסטון בע"מ ("**חברת הניהול**") ובעלי השליטה בה - ה"ה אהרן נפתלי בירם, גיל ואסתר דויטש ונבות בר.

למיטב ידיעת החברה, למועד הדוח, חברת הניהול היא חברה בבעלותם של חברת טלפוקס בע"מ (אשר מחזיקה בכ-56.4% ממניות חברת הניהול) ורבתובן ניהול בע"מ (אשר מחזיקה בכ-37.6% ממניות חברת הניהול). טלפוקס בע"מ הינה חברה פרטית המוחזקת למועד הדוח, למיטב ידיעת החברה, על ידי חברות בבעלותם של ה"ה גיל דויטש (ביחד עם אשתו אסתר דויטש) ואהרן נפתלי בירם, בחלקים שווים. חברת רבתובן ניהול בע"מ מוחזקת למועד הדוח, למיטב ידיעת החברה, בבעלות מלאה על ידי מר נבות בר. לרחל סגל הוקצו מניות חסומות של חברת הניהול, אשר מהוות כ-3.5% ממניות חברת הניהול (כאשר 2.5% מהן

נמצאות בחסימה אצל נאמן). בנוסף, הגב' הילה הייטנר, שהייתה היועצת המשפטית של החברה עד לחודש דצמבר 2021, מחזיקה ב-2.5% ממניות חברת הניהול.

תקנה 22 : עסקאות עם בעל שליטה

עסקאות המנויות בסעיף 270(4) לחוק החברות

1. הסכם הניהול

לפרטים אודות התנאים העיקריים של הסכם הניהול, ראו ביאור 12 לדוחות הכספיים של החברה. עוד יצוין, כי כל עוד חברת הניהול תחשב לבעלת שליטה בחברה, ההסכם עם חברת הניהול יאושר מעת לעת לפי הדין, לרבות בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו.

2. הסכם של חברת הניהול למתן שירותי מנכ"ל בידי נבות בר

לפרטים אודות ההסכם ראו סעיף 2 בתקנה 21 לעיל.

3. הסכם של חברת הניהול למתן שירותי יו"ר פעיל בידי אהרן נפתלי בירם

לפרטים אודות ההסכם ראו סעיף 3 בתקנה 21 לעיל.

4. הנפקת מניות וכתבי אופציה לציבור

בימים 4 ביולי 2022 ו-26 ביולי, 2022, אישר דירקטוריון החברה, בהמשך לאישור ועדת הביקורת, הנפקה של מניות רגילות בדרך של זכויות לבעלי המניות הקיימים של החברה וכן הנפקה של מניות רגילות בדרך של הצעה לא אחידה למשקיעים מוסדיים, בהתאמה, בהתאם לתקנה 1(5) לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000 ("**תקנות ההקלות**"). ההנפקות, אשר בוצעו בחודש יולי, 2022, אושרו בהתאם לתקנות ההקלות לאור העניין האישי האפשרי של חברת הניהול בהנפקה, וזאת לנוכח הוראות הסכם הניהול בין החברה לבין חברת הניהול שלפיו במקרה בו תקצה החברה מניות, בין היתר, במסגרת הנפקה לציבור או במסגרת הקצאה פרטית, החברה תקצה לחברת הניהול, ללא כל תמורה נוספת, אופציות (לא רשומות) בשיעור השווה ל-5% מסך המניות אשר יוקצו במסגרת ההנפקה במחיר ההנפקה ואשר תהיינה ניתנות למימוש, כולן או חלקן, בכל כת במהלך תקופה בת שבע שנים ממועד ההנפקה. ראו דיווחים מיידיים של החברה מימים 4.7.2022 ו-26.7.2022 (מס' אסמכתאות: 2022-01-083560 ו-2022-01-095500, בהתאמה).

5. אישור עסקת אגד

ביום 28 בספטמבר 2022 אישר דירקטוריון החברה, בהמשך לאישור ועדת הביקורת, את התקשרות החברה בעסקת אגד, באופן חד פעמי ולמען הזהירות בלבד בהתאם לתקנה 1(5) לתקנות ההקלות, בהיות העסקה בתנאי שוק (בין היתר, מאחר שמחירה נקבע בהליך תחרותי, נתמך בחוות דעת מקצועיות ואושש על ידי שותפיה של החברה וממני העסקה), במהלך העסקים הרגיל (בקרן להשקעות בתשתיות בישראל), וכי היא לטובת החברה (לנוכח, בין היתר, הרחבת תיק ההשקעות של החברה וגיוונו, התשואה הצפויה בהשקעה וניצול ההזדמנות העסקית הנובעים מהעסקה). ראו דוח מיידי של החברה מיום 3.10.2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-123610).

עסקאות אחרות (שלא מנויות בסעיף 270(4) לחוק החברות ושאינן זניחות)

חברת בת של החברה ("**השוכרת**") התקשרה בחודש ינואר 2023 בהסכם שכירות משנה של משרד עם חברה שלמיטב ידיעת החברה הינה בשליטת בעלי השליטה בחברה ("**המשכירה**"). הסכם שכירות המשנה הוא "גב אל גב" להסכם השכירות של המשכירה. בגין שכירות המשנה, השוכרת משלמת למשכירה את חלקה בעלויות השכירות (לרבות הנלוות לה), בהתאם לחלקה היחסי במושכר, בסכומים זניחים. השוכרת התחייבה לשפות את המשכירה במקרים שונים כגון עלויות שהיא תידרש לשאת בהן בגין המושכר. כמו כן, השוכרת התחייבה לתקן בעצמה ועל חשבונה פגם, קלקול או נזק שייגרמו למושכר ולמערכות המתקנים המצויים בו, למעט כתוצאה מבלאי סביר ולשאת בהוצאות בגין המושכר.

בנוסף, למען הזהירות ושלמות התמונה יצויין, כי לחברת הניהול של החברה הסכם שכירות משנה של משרדים עם המשכירה מחודש פברואר 2021, המשמשים את חברת הניהול למתן שירותי הניהול של החברה ונחשבים גם למשרדה הרשום של החברה. הסכם שכירות המשנה כאמור הוא "גב אל גב" ביחס לחלק ממשרדי החברה בגבעתיים. בגין שכירות המשנה חברת הניהול תשלם למשכירה את חלקה בעלויות השכירות (לרבות הנלוות לה), בהתאם לחלקה היחסי במושכר, לפי היחס בשטחים בין מושכר חברת הניהול לבין מושכר המשכירה. דמי השכירות השנתיים ששולמו בגין שכירות המשנה בשנת 2022 היו בסך של כ-

600 אלפי ש"ח, ההסכם הנו בכפוף לכך שהצדדים עשויים להגדיל או להקטין את השטחים מעת לעת ולכך שחברת הניהול תישא בהוצאות בגין שיפוץ המושכר אשר יידרשו לה מעבר למה שסוכם בהסכם. חברת הניהול התחייבה לשפות את המשכירה במקרים שונים כגון עלויות שהיא תידרש לשאת בגין המושכר. הסכם השכירות בתוקף עד לחודש פברואר 2025, עם אופציה להארכת התקופה לתקופה נוספת בת 2.5 שנים, ויוארך באופן אוטומטי. כמו כן, המשכירה רשאית לסיים את ההסכם בהודעה בת 180 ימים מראש.
יצוין כי בחודש מרץ 2023 אישרו ועדת הביקורת והדירקטוריון של החברה לסיים את ההסכמים כאמור החל מחודש יוני 2023, בכפוף להשלמת מו"מ עם משכיר חלופי, שהינו צד ג' שאינו קשור לחברה או לבעלת השליטה בה.

תקנה 24 : החזקות בעלי ענין ונושאי משרה בכירה

א. לפירוט אודות החזקות בעלי עניין של החברה (לרבות נושאי משרה בכירה), למיטב ידיעת החברה, בסמוך למועד דוח זה, ראו דיווח מיידי שפרסמה החברה ביום 5 בינואר 2023, מס' אסמכתא: 2023-01-003165.

ב. להלן פרטים בדבר החזקות בעלי עניין בחברה (לרבות נושאי משרה בכירה בחברה), בתאריך הדוח או בתאריך סמוך לו ככל האפשר, במניות או בניירות ערך אחרים של חברה מוחזקת של החברה שפעילותה מהותית לפעילות החברה:

- מר גיל דויטש, מחזיק, נכון למועד פרסום דוח זה, ב- 810,043 מניות של סאנפלאואר, המהוות כ- 2.46% מהונה המונפק והנפרע של סאנפלאואר.
- מר אהרן נפתלי בירם, מחזיק, נכון למועד פרסום דוח זה, ב- 810,043 מניות של סאנפלאואר, המהוות כ-2.46% מהונה המונפק והנפרע של סאנפלאואר.
- קרן המורים והגננות מחזיקה, בעקיפין (באמצעות השותפות שמחזיקה ב-60% ממניות אגד), בכ- 12% ממניות אגד.
- לפרטים בדבר החזקות מגדל אחזקות ביטוח ופיננסים בע"מ ואלטשולר שחם גמל ופנסיה בע"מ בסאנפלאואר, ראו דיווח מיידי שפרסמה החברה ביום 5 בינואר 2023, מס' אסמכתא: 2023-01-003165.

תקנה 24א' : הון רשום, הון מונפק וניירות ערך המירים

הון רשום - 1,000,000,000 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ. כל אחת.
הון המניות המונפק - 152,497,683 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ. כל אחת.
ניירות הערך ההמירים של התאגיד - 12,250,000 כתבי אופציה (סדרה 1) המירים למניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ. כל אחת.
7,624,885 אופציות (לא רשומות) המירות למניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ. כל אחת.

תקנה 24ב : מרשם בעלי המניות

להלן פרטים בדבר מרשם בעלי מניות החברה: **שם בעל המניות הרשום**	**שם וסוג נייר הערך**	**ת.ז/ח.פ**	**מספר המניות**
החברה לרישומים של הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ	מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ.	515736817	152,497,683

תקנה 25א : מען רשום

המען הרשום של התאגיד: אריאל שרון 4, קומה 37, גבעתיים. מיקוד: 5344730.
כתובת הדואר האלקטרוני: rachel@keystoneisrael.com
טלפון: 03-3770012 ; פקסימיליה: 03-7524457

תקנה 26 : הדירקטורים של התאגיד

	אהרן (נפתלי) בירם	נבות בר	עודד סתר	ליזה זינגר	ניר דרור
תפקיד	יו"ר דירקטוריון פעיל	דירקטור ומנכ"ל	דירקטור חיצוני	דירקטורית חיצונית	דירקטור חיצוני
מס' זיהוי	056746886	028972354	049030372	027927821	033044108
תאריך לידה	12.11.1960	9.3.1972	23.1.1982	31.12.1970	30.7.1976
מען להמצאת כתבי בי-דין	אריאל שרון 4, גבעתיים	אריאל שרון 4, גבעתיים	נחל לכיש 856, מכבים	זלטופולסקי 21, תל אביב	גבעת התחמושת 11 הרצליה
נתינות	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית ואמריקאית
חברות בוועדות הדירקטוריון	ועדת השקעות[4]	ועדת השקעות	יו"ר ועדת ביקורת וגמול, ועדת השקעות	ועדת ביקורת וגמול, ועדת השקעות	ועדת ביקורת וגמול, ועדת השקעות
דירקטור חיצוני / בלתי תלוי	לא	לא	דירקטור חיצוני	דירקטורית חיצונית	דירקטור חיצוני
בעל מיומנות חשבונאית פיננסית/בעל כשירות מקצועית	בעל כשירות מקצועית	בעל כשירות מקצועית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ובעל כשירות מקצועית	בעלת מומחיות חשבונאית ופיננסית ובעלת כשירות מקצועית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ובעל כשירות מקצועית
האם הוא עובד של החברה, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין	כן, יו"ר דירקטוריון פעיל של החברה; יו"ר דירקטוריון חברת הניהול; יו"ר דירקטוריון ברקת קפיטל בע"מ, וחבר ועדת אשראי בברקת מימון בע"מ	כן, מנכ"ל החברה; מנכ"ל ודירקטור בחברה ובחברת הניהול; יו"ר דירקטוריון בסאנפלאואר; דירקטור בחברות הבאות: אי.פי.אמ. באר טוביה בע"מ; אי.פי.אם. אחזקות; אגד; טריפל-מ; וכן דירקטור בחברות נוספות בקבוצה.	דירקטור חיצוני	דירקטורית חיצונית	דירקטור חיצוני
התאריך בו החלה כהונתו כדירקטור	18.2.2019	18.2.2019	18.5.2021	18.5.2021	17.8.2021
השכלה	תואר ראשון בהנדסת מחשבים מהטכניון. תואר שני במנהל עסקים מאוניברסיטת צפון קרוליינה בארה"ב	בוגר תואר ראשון במשפטים וכלכלה מאוניברסיטת חיפה. תואר שני ודוקטורט במשפטים, בתחום המיסוי הבינלאומי, מאוניברסיטת מישיגן	רו"ח מוסמך. תואר ראשון בחשבונאות ובתקשורת ובעיתונות, האוניברסיטה העברית. תואר שני במשפטים, אוניברסיטת בר אילן	בוגרת תואר ראשון במשפטים ובחשבונאות מאוניברסיטת תל אביב. בוגרת תואר שני במנהל עסקים מאוניברסיטת תל אביב	תואר ראשון במשפטים ובחשבונאות, אוניברסיטת תל אביב; תואר שני במשפט מסחרי, אוניברסיטת תל אביב; תואר שני במנהל עסקים מאוניברסיטת מישיגן
עיסוק בחמש השנים האחרונות	יו"ר דירקטוריון החברה וחברת הניהול; מנהל חברות פרטיות בבעלותו; יו"ר דירקטוריון ברקת קפיטל בע"מ וחבר ועדת אשראי בברקת מימון בע"מ, יו"ר דירקטוריון סאנפלאואר השקעות	החל משנת 2019 מכהן כמנכ"ל החברה ודירקטור בחברה ובחברת הניהול; 2017-2019 – מנכ"ל שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ.	סמנכ"ל מימון, השקעות ופיתוח עסקי בחברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ; סמנכ"ל אסטרטגיה, כלכלה ובקרה בשיכון ובינוי בע"מ; מנהל מחלקה כלכלית, שיכון ובינוי בע"מ.	נציגת בעלים ומנכ"לית בחברות Karpaz Bay Resort Ltd. ו- Karpaz Gate Marina Ltd; דירקטורית במספר חברות.	2013 - היום - סמנכ"ל כספים בקבוצת אורום; דירקטור במספר חברות.

[4] כאמור בסעיף 7.1.2 לפרק 7 לתשקיף החברה מיום 19 במאי 2021, לרבות תיקוני טעות סופר מהימים 20.5.2021, 25.5.2021 ו-27.5.2021 (מס' אסמכתאות: 2021-01-086895, 2021-01-087402, 2021-01-089877 ו-2021-01-091476, בהתאמה), בהתאם להוראות תקנון החברה ולהודעת וועדת הניהול של החברה, הרכב וועדת ההשקעות של החברה זהה להרכב דירקטוריון החברה.

	אהרן (נפתלי) בירם	נבות בר	עודד סתר	ליזה זינגר	ניר דרור
	מתחדשות בע"מ דירקטור בחברות נוספות כמפורט להלן				
התאגידים בהם הוא משמש כדירקטור	דירקטור בטלפוקס בע"מ, רוני בירם נכסים בע"מ, SG Nordic ApS, סיני ישראל השקעות בע"מ, Sinai Assets Services Limited, ג'יי.טי.אל.וי ירושלים תל אביב השקעות בע"מ, רוני בירם יקבי ראשון בע"מ, בירם את בירם השקעות בע"מ, קרדן ישראל בע"מ, קרדן נדל"ן, יזום ופיתוח בע"מ, לואוספייס בע"מ, רוני בירם השקעות בע"מ, קרגו פיננס בע"מ, ברקת קפיטל בע"מ, חברת הניהול	רבתובן ניהול בע"מ; נ.ק. קיסטון בע"מ; דירקטור בחברות בנות נוספות בקבוצה כמפורט לעיל; וכן דירקטור במספר חברות לא פעילות הנמצאות בהליכי פירוק.	דירקטור בחברות פרטיות מקבוצת הכשרת הישוב בישראל בע"מ; דירקטור ב-Skyline Investments Inc; דירקטור ב- MLP Group SA;	דירקטורית חיצונית בחברת נמל חיפה בע"מ; בחברת דיינרס קלאב כרטיסי אשראי לישראל בע"מ ובחברת א.פ. פומה בע"מ, וכן חברת ועד מנהל בעמותה רשומה 'ספורט גשר לחינוך – ע.ר.'.	דירקטור ב-Polypid, אטלנטיום טכנולוגיות, מצפה תת ימי ים סוף וחברות בשליטת קבוצת אורום.
האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד	לא	לא	לא	לא	לא

תקנה 26 א : נושאי משרה בכירה

	חברת הניהול	רחל סגל	יעל מיטס מלר (החלה את כהונתה ביום 15.3.2022)	אורי אילן	מתן סייג (החל את כהונתו ביום 1.7.2022)
מס' זיהוי	**מספר חברה –** 515980100	038346615	029704525	052350063	200679819
תאריך לידה	תאריך התאגדות - 13.2.2019	12.11.1975	19.9.1972	8.5.1954	21.2.1989
תאריך תחילת כהונה	-	1.9.2019	15.3.2022	30.8.2021	1.7.2022
התפקיד שהוא ממלא בחברה, בחברה בת, בחברה קשורה או בבעל עניין	-	סמנכ"לית כספים בחברה ובחברת הניהול; דירקטורית בחברות הקבוצה הבאות: אגד החזקות בע"מ; אגד היסעים בע"מ; EBS, Mobilis, סאנפלאואר ; VID; תאגידים המחזיקים בתחנת הכוח חגית; תאגידים המחזיקים בתחנת הכוח רמת חובב; אי.פי.אמ. באר טוביה בע"מ; Eranovum e-Mobility, S.L וחברות בנות שלה; קבוצת דרייב, וכן דירקטורית בחברות נוספות בקבוצה.	יועצת משפטית ומזכירת החברה בחברה ובחברת הניהול; דירקטורית באי.פי.אמ. באר טוביה בע"מ; דירקטורית טריפל-מ.	מבקר פנימי	חשב החברה וחברת הניהול
האם בעל עניין בחברה או בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין בחברה	בעלת עניין בחברה - לחברת הניהול הסמכות למנות דירקטורים בחברה, כמפורט בסעיף 99 לתקנון החברה.	לא	לא	לא	לא
השכלה	-	רואת חשבון, בוגרת המכון האקדמי לב	תואר ראשון במשפטים, אוניברסיטת תל אביב; תואר שני במשפטים, אוניברסיטת תל אביב, תכנית תל אביב- ברקלי.	תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות מהאוניברסיטה העברית בירושלים.	תואר ראשון בחשבונאות, האוניברסיטה העברית בירושלים; תואר שני במנהל עסקים בהתמחות במימון, אוניברסיטה העברית בירושלים
ניסיון עסקי בחמש השנים האחרונות	-	סמנכ"לית כספים בחברה ובחברת הניהול; דירקטורית חיצונית בשניב; וכן דירקטורית בחברות בקבוצה, כמפורט לעיל.	היועצת המשפטית של חברת נמלי ישראל בע"מ; חברת ועדת ביקורת בית חינוך אורים ע"ר; חברת ועדת ביקורת עמותת להקת יסמין גודר; וכן דירקטורית בחברות נוספות בקבוצה, כמפורט לעיל.	שותף מייסד של פירמת רו"ח (AUDIT IL) העוסקת בביקורת פנימית וניהול סיכונים.	רפרנט במטה התעשייה האוירית לישראל בע"מ; חשב בהוט נט שירותי אינטרנט בע"מ; התמחות בפירמת רו"ח EY.
האם מורשה חתימה עצמאי בחברה	לא	לא	לא	לא	לא

תקנה 26 ב : מורשה חתימה של התאגיד

אין בחברה מורשי חתימה עצמאיים.

תקנה 27 : רואה החשבון המבקר של התאגיד

קסלמן וקסלמן רואי חשבון (PWC)

דרך מנחם בגין 146 תל אביב - יפו 6492103

תקנה 28 : שינוי בתקנון של התאגיד

במהלך תקופת הדוח לא חל שינוי במסמכי ההתאגדות של החברה.

תקנה 29: המלצות והחלטות דירקטורים

המלצות הדירקטוריון בפני האסיפה הכללית והחלטות הדירקטוריון שאינן טעונות אישור האסיפה הכללית:

- דיבידנד: ביום 30 במרץ 2022 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסך כולל של 40 מיליון ש"ח, אשר חולק בפועל ביום 28 באפריל 2022.
- ביום 16 בינואר 2023 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסך כולל של 10 מיליון ש"ח, אשר חולק בפועל ביום 2 בפברואר 2023.
- ביום 16 בינואר 2023 החליט הדירקטוריון לאשר כי החברה תאמץ מדיניות לביצוע שלוש חלוקות דיבידנד נוספות בשנת 2023, לפיה בכל אחד מהחודשים אפריל 2023, יולי 2023 ואוקטובר 2023, יחולק סך מינימאלי של 10 מיליון ש"ח; ובכל מקרה לא פחות מהסכומים המתחייבים ממדיניות החלוקה הקבועה בתקנון, כמפורט בדיווח המיידי של החברה מיום 17 בינואר 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-006880).
- ביום 23 במרץ 2023, בד בבד עם אישור הדוחות הכספיים לשנת 2022 ובהתאם למדיניות לשנת 2023, אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסך כולל של 10 מיליון ש"ח.

<u>שינוי ההון המונפק של החברה:</u>

לפרטים אודות החלטת הדירקטוריון על ביצוע הצעת מדף להנפקת מניות רגילות בדרך של זכויות ועל ביצוע הצעת מדף להנפקת מניות רגילות בדרך של הצעה לא אחידה ראו תקנה 20 לעיל.

תקנה 29א: החלטות החברה

א. להנפקת מניות וכתבי אופציה של החברה ראו תקנה 10ג לדוח זה.

ב. לפטור, שיפוי וביטוח לנושאי משרה ראו תקנה 21 לדוח זה.

תאריך: 23 במרץ 2023 קיסטון ריט בע"מ

שמות החותמים:		**תפקידם:**
רוני בירם	_____	יו"ר הדירקטוריון
נבות בר	_____	מנכ"ל
רחל סגל	_____	סמנכ"ל כספים

פרק ה':
דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח ועל הגילוי

לפי תקנה 9ב(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון של קיסטון ריט בע"מ ("**התאגיד**"), אחראית לקביעתה והתקיימותה של בקרה פנימית נאותה על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד.

לעניין זה, חברי ההנהלה הם:

1. מר נבות בר, מנהל כללי ודירקטור
2. גב' רחל סגל, סמנכ"לית כספים

בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי כוללת בקרות ונהלים הקיימים בתאגיד, אשר תוכננו בידי המנהל הכללי ונושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או תחת פיקוחם, או בידי מי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, בפיקוח דירקטוריון התאגיד, אשר נועדו לספק מידה סבירה של ביטחון בהתייחס למהימנות הדיווח הכספי ולהכנת הדוחות בהתאם להוראות הדין, ולהבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לגלות בדוחות שהוא מפרסם על פי הוראות הדין נאסף, מעובד, מסוכם ומדווח במועד ובמתכונת הקבועים בדין.

הבקרה הפנימית כוללת, בין השאר, בקרות ונהלים שתוכננו להבטיח, כי מידע שהתאגיד נדרש לגלותו כאמור, נצבר ומועבר להנהלת התאגיד, לרבות למנהל הכללי ולסמנכ"ל הכספים (לנושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים) או למי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, וזאת כדי לאפשר קבלת החלטות במועד המתאים, בהתייחס לדרישת הגילוי.

בשל המגבלות המבניות שלה, בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי אינה מיועדת לספק ביטחון מוחלט שהצגה מוטעית או השמטת מידע בדוחות תימנע או תתגלה.

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון, ביצעה בדיקה והערכה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד והאפקטיביות שלה;

הערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי שביצעה ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון כללה יישום של העקרונות המנחים שפרסמה רשות ניירות ערך בקשר ליישום הערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי על ידי הדירקטוריון וההנהלה, תוך התייחסות לרכיבי הבקרה הבאים:

1) בקרות ברמת הארגון (Entity Level Controls);
2) בקרות על תהליך העריכה והסגירה של הדוחות הכספיים;
3) בקרות כלליות על מערכות המידע (ITGC);
4) בקרות על תהליכים מהותיים מאד לדיווח הכספי והגילוי: השקעות וגזברות.

בהתבסס על הערכת האפקטיביות שביצעה ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון כמפורט לעיל, הדירקטוריון והנהלת התאגיד הגיעו למסקנה, כי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד ליום 31.12.2022 היא אפקטיבית.

הצהרת מנהלים

הצהרת מנהל כללי לפי תקנה 9ב(ד)(1):

הצהרת מנהל כללי

אני, נבות בר, מצהיר כי:

(1) בחנתי את הדוח התקופתי של קיסטון ריט בע"מ ("**התאגיד**") לשנת 2022 ("**הדוחות**");

(2) לפי ידיעתי, הדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;

(3) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;

(4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת של דירקטוריון התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:

(א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן-

(ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;

(5) אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:

(א) קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן-

(ב) קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;

(ג) הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, והצגתי בדוח זה את מסקנות הדירקטוריון וההנהלה לגבי האפקטיביות של הבקרה הפנימית כאמור למועד הדוחות.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

תאריך	**נבות בר,** **מנהל כללי** **ודירקטור**

הצהרת מנהלים

הצהרת מנהל כללי לפי תקנה 9ב(ד)(2):

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים

אני, רחל סגל, מצהירה כי:

(1) בחנתי את הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות של קיסטון ריט בע"מ ("**התאגיד**") לשנת 2022 ("**הדוחות**");

(2) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;

(3) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;

(4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת של התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:

(א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות, העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן-

(ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;

(5) אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:

(א) קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן-

(ב) קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחנו, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;

(ג) הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות למועד הדוחות; מסקנותיי לגבי הערכתי כאמור הובאו לפני הדירקטוריון וההנהלה ומשולבות בדוח זה.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

תאריך	**רחל סגל,** **סמנ"כלית כספים**