

קיסטון ריט בע"מ
דוח רבעוני ליום 30 ביוני 2023



Keystone

תוכן עניינים

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד
נספח א' - גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של החברה
נספח ב' – עדכון להערכת שווי תחנת הכוח באר טוביה
נספח ג' – עדכון להערכת שווי תחנת הכוח רמת חובב
נספח ד' – עדכון להערכת שווי Eranovum
נספח ה' – הערכת שווי לשותפות אגד
דוחות כספיים
הצהרות בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי



Keystone

קיסטון ריט בע"מ

דוח הדירקטוריון
על מצב ענייני החברה
ליום 30 ביוני 2023





קיסטון ריט בע"מ

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה לששת החודשים ולשלושת החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2023

דירקטוריון קיסטון ריט בע"מ (להלן: "החברה") מתכבד בזאת להגיש את דוח הדירקטוריון של החברה לתקופה של שישה חודשים ושלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2023 (להלן: "תקופת הדוח"), בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970. סקירה זו נערכה תחת ההנחה שבפני הקורא מצוי הדוח התקופתי של החברה לשנת 2022 שפורסם על ידי החברה ביום 26 במרץ 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-027190) (להלן: "הדוח התקופתי"), כפי שעודכן בדוח הרבעוני של החברה לרבעון הראשון לשנת 2023 שפורסם ביום 30 במאי 2023 (מס' אסמכתאות: 2023-01-057531 ו-2023-01-049543) (להלן: "הדוח הרבעוני") אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.

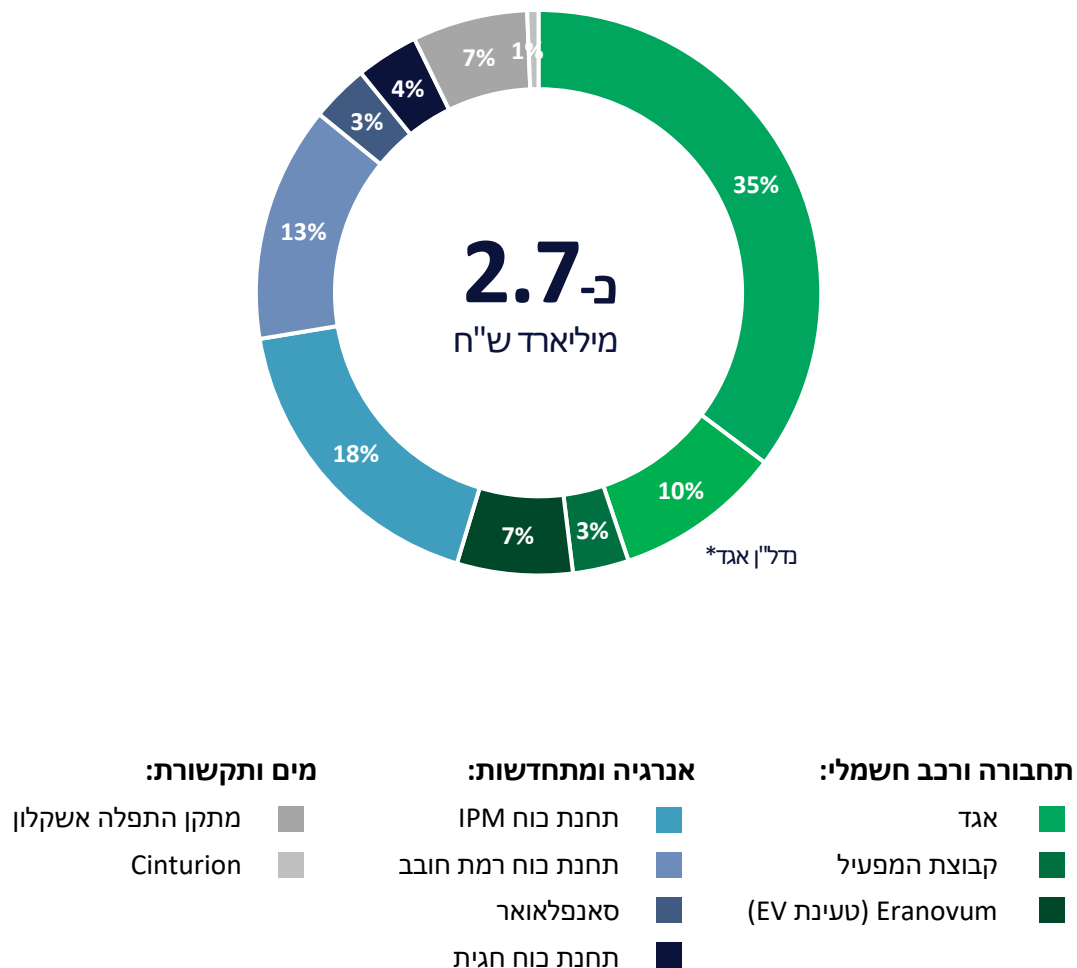
1. נתונים עיקריים מתוך תיאור עסקי התאגיד

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

החל מיום 1 ביוני 2021, עם השלמתו של גיוס 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 בתחומי מים, אנרגיה קונבנציונאלית, אנרגיה מתחדשת, תחבורה ותקשורת, ראו בסעיף 2 לפרק א', "תיאור עסקי התאגיד" בדוח התקופתי.

החברה מחזיקה מגוון נכסי תשתיות בתחומים שונים, כלהלן:



* אומדן חלק שווי הנדל"ן שבבעלות אגד, בהתאם לשווי הנדל"ן שבבעלות אגד (ברוטו) ביחס לשווי אגד.

2. השקעות החברה

להלן נתונים עיקריים אודות השקעות החברה ליום 30.6.2023 באלפי ש"ח:

 אנרגיה מתחדשת		 תקשורת	 אנרגיה קונבנציונאלית – תחנות כוח			 מים	 תחבורה		ענף	
סאנפלאואר	סינטוריון	חגית (מזרח) ⁴	רמת חובב ² טוביה ³	תחנת כוח במחזור	תחנת כוח במחזור	מתקן התפלה אשקלון	Eranovum	קבוצת המפעיל	אגד ¹	נכסים
פעילות										
50 MW רוח בפולין וכ-31 PV MW בישראל ופיתוח נכסים בארה"ב	מיזם להנחה והפעלה של מערכת סיבים אופטיים בין אירופה להודו	תחנת כוח מונעת בגז בעלת כושר ייצור של כ- 660 MW	תחנת כוח במחזור משולב בהיקף של 451 MW	תחנת כוח במחזור משולב בהיקף של 1,194 MW	מתקן התפלה בכושר ייצור של כ-120 מלמק"ש	הקמת עמדות טעינה לכלי רכב חשמליים בספרד	תחזוקת ותפעול כבישים	הפעלת תחבורה ציבורית בישראל בהולנד ובפולין, היסעים, מוסכים, הפעלה ותחזוקה של רכבת קלה ונכסי נדל"ן		
אפר' 2021	ינו' 2021	יוני 2022	אוק' 2021 ופב' 2022	דצמ' 2020	אוק' 2020	מרץ 2022	פב' 2020	אוק' 2022		מועד רכישה
כ-49.4%	כ-30%	כ-16.33% ⁷	כ-34.3%	כ-16.33% ⁶	50%	כ-39.1%	כ-21.33% ⁵	כ-49%		שיעור החזקה (במישרין ובעקיפין)
167,573	17,473	107,596	605,623	174,641	218,660	65,266	69,247	1,053,693		עלות השקעה מקורית
-	-	41,451	170,396	101,908	79,000	-	37,622	-		הכנסות שהתקבלו מהשקעות ממועד הרכישה
(78,033)	-	30,859	44,517	292,420	38,632	113,737	55,070	160,307		שינוי בשווי הוגן ממועד הרכישה
89,540	17,473	97,004	479,744	365,153	178,292	179,003	86,695	1,214,000		שווי בספרים 30.6.2023
-	-	15%	7%	28%	8%	-	14%	13%		IRR צפוי לנכס ⁸
12%										
IRR משוקלל לנכסי החברה ⁹										

1 יצוין כי החברה מחזיקה באגד באמצעות החזקה בכ- 81.1% משותפות אגד המחזיקה 60% מאגד וכן במלוא הזכויות בשותף הכללי של שותפות אגד. לפרטים אודות אופציית המכר, ראו בסעיף 10.3.2 בפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי.

2 הלוואה המירה והלוואה לא המירה. החברה הודיעה לשותפות על המרת הלוואה ההמירה לזכויות של שותף מוגבל ואף קיבלה את אישור רשות התחרות להמרה; החברה צופה, כי הקצאת הזכויות בשותפות לחברה כתוצאה מהמימוש תושלם במהלך החציון השני השנה. יצוין כי ההערכה כאמור הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע הקיים כיום בידי החברה. ההערכה כאמור יכולה להשתנות (אף באופן מהותי) במקרה של עיכוב בקבלת אישור רשות התחרות מכל סיבה שהיא, לרבות במקרה של התממשות איזה מגורמי הסיכון של החברה.

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.

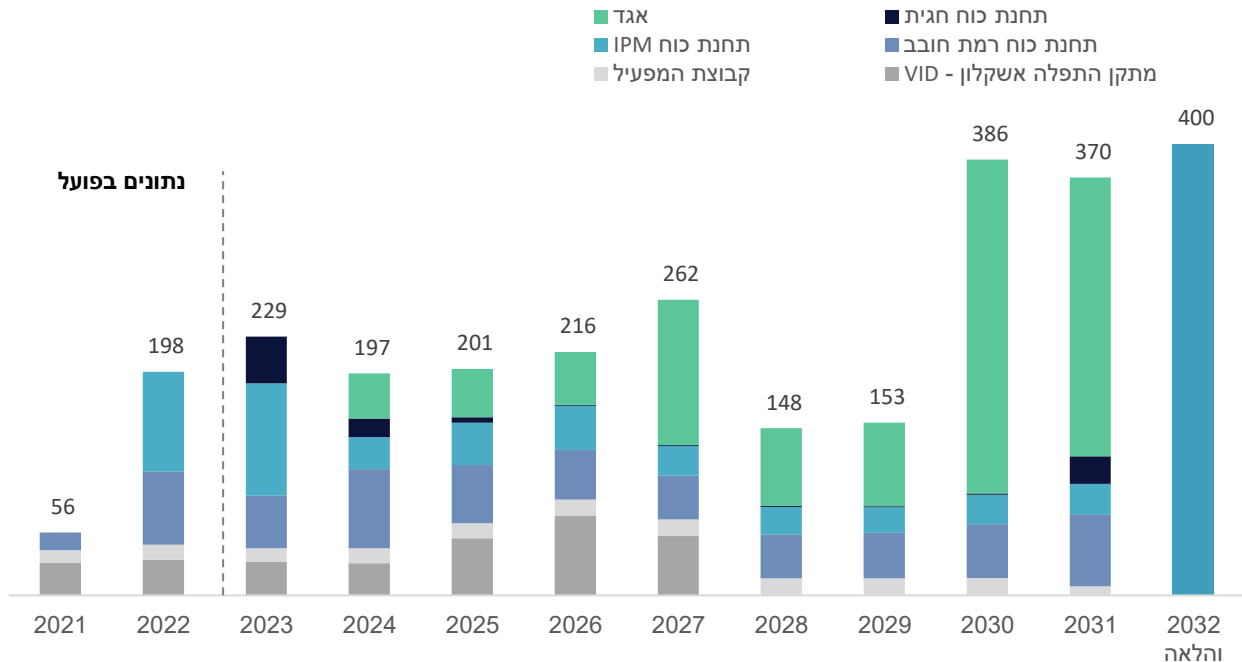
6 ראו הערה 2 לעיל.

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

8 החישוב בהתאם לעלות ההשקעה, התזרימים שהתקבלו בפועל עד מועד הדוח, וצפי תזרימים עתידיים.

9 לא כולל סאנפלאואר, ERANOVUM וסינטוריון.

תזרים צפוי בעשור הקרוב - חלק קיסטון (מיליוני ש"ח)



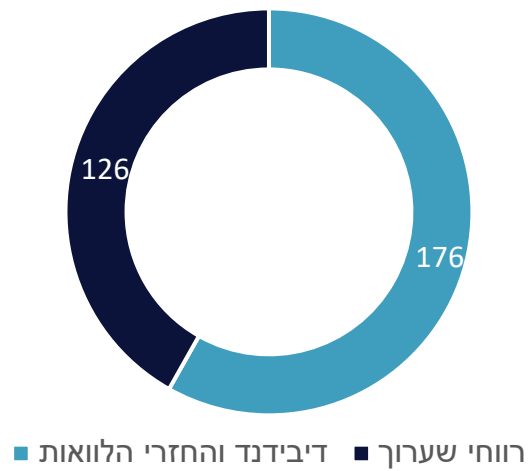
התחזית המתוארת בגרף זה בעניין צפי התזרים מהשקעות החברה ("התחזית"), הינה בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך"). התחזית מבוססת על הנחות, הערכות ואומדנים של החברה, שמקורם בהערכות שווי חיצוניות לנכסי הפורטפוליו שקיבלה החברה, או במודלים כלכליים שהוכנו על ידי יועצים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

* בשנת 2029 מסתיים שירות החוב השוטף בשותפות אגד; הונח כי פנייה לביהמ"ש לאישור הפחתת הון בסך 500 מיליון ש"ח תאושר במהלך שנת 2023 והחלוקה תבוצע וכן מחזור של יתרת הלוואת הבלון בשנת 2030.

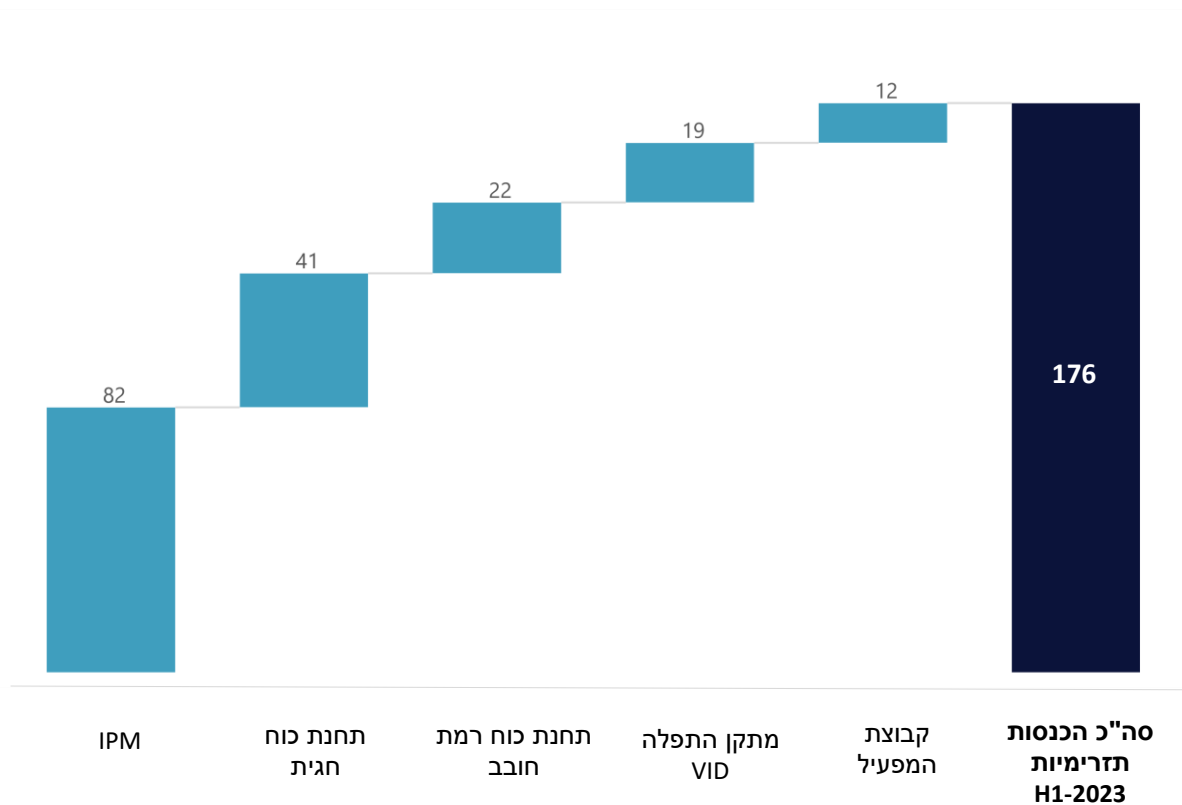
** זיכיון מתקן ההתפלה מסתיים בתום שנת 2027.

*** בהמשך להארכת תקופת הזיכיון להסכם בין המדינה לזכיון של כביש 6, חתמו המפעיל והזכיון על הסכם להארכת תקופת ההפעלה גב אל גב להסכם בין המדינה לזכיון. בשל חוסר וודאות לגבי תקופת ההפעלה בשלב זה, נכללו בתזרים תקופת הפעלה נוספת בת שנתיים.

הרכב הכנסות בחציון הראשון לשנת 2023 (מיליוני ש"ח)



צמיחה של כ- 50% בהכנסות התזרימיות בחציון הראשון לשנת 2023 ביחס לחציון הראשון לשנת 2022 (מיליוני ש"ח):





להלן נתונים פיננסיים אודות החברה, ההון העצמי והתשואה על ההון והנכסים לחציון הראשון לשנת 2023:¹⁰

176-ב
מיליוני ש"ח
הכנסות תזרימיות בחציון ראשון

10%-ב
תשואה תזרימית
על הנכסים המשוקללים
ב-12 חודשים אחרונים¹²

16%-ב
תשואה להון משוקלל לפני מס
ב-12 חודשים אחרונים¹¹

34%-ב
LTV¹³

1.65-ב
מיליארד ש"ח
הון עצמי

2.7-ב
מיליארד ש"ח
היקף השקעות

70-ב
מיליון ש"ח
חלוקת דיבידנד מיום ההקמה¹⁵

11.56-ב
ש"ח
NAV למניה¹⁴

133-ב
מיליון ש"ח
יתרות נזילות

1.34-ב
ש"ח
רווח למניה במחצית ראשונה
2023

1,549
מיליוני ש"ח
הון עצמי
משוקלל לתקופה¹³

2,497
מיליוני ש"ח
נכסים מושקעים
משוקללים בתקופה¹²

הנתונים הינם לחציון הראשון לשנת 2023 או ליום 30.6.2023, אלא אם צוין אחרת.¹⁰
ההון המשוקלל הינו ממוצע של ההון העצמי ב-12 חודשים אחרונים בנטרול מיסים נדחים משוקלל על פני התקופה בהתאם לדוחות הכספיים, והתשואה להון המשוקלל הינה רווח לפני מס ב-12 חודשים אחרונים חלקי ההון המשוקלל לפני מס.¹¹
הנכסים המשוקללים הינם ממוצע של הנכסים המושקעים ב-12 חודשים אחרונים משוקלל על פני התקופה בהתאם לדוחות הכספיים והתשואה התזרימית הינה הכנסות תזרימיות ב-12 חודשים אחרונים חלקי נכסים מושקעים משוקללים על פני התקופה; הכנסות תזרימיות הן הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות.¹²
חוב פיננסי בניכוי מזומן ושווי מזומן, פיקדונות והשקעות לזמן קצר חלקי סך הנכסים בניכוי מזומן ושווי מזומן, פיקדונות והשקעות לזמן קצר.¹³
ההון עצמי בנטרול מיסים נדחים.¹⁴
ביום 3 ביולי 2023 בוצעה חלוקה בסך של כ-10 מיליון ש"ח (כ-6.5 אג' למניה).¹⁵

3. אירועים מהותיים בתקופת הדוח ולאחרי

- 3.1. ביום 7 במאי 2023 אושרו באסיפה מיוחדת שזימנה החברה תיקונים למדיניות התגמול של החברה. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים של החברה מימים 2 באפריל 2023 ו-7 במאי 2023 (מס' אסמכתאות: 2023-01-037344 ו-2023-01-048792, בהתאמה), הכלולים בדוח זה על דרך ההפניה.
- 3.2. ביום 23 באפריל 2023 חילקה החברה דיבידנד בסך 10 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים מימים 26 במרץ 2023 ו-16 באפריל 2023 (מס' אסמכתאות: 2023-01-027214 ו-2023-01-040995, בהתאמה), הכלולים בדוח זה על דרך ההפניה.
- 3.3. ביום 23 באפריל 2023 עדכנה החברה כי Eranovum חתמה על מכתב כוונות לא מחייב עם גוף השקעות אירופאי המתמחה בהשקעות בתחומי האנרגיה הירוקה והתשתיות הנלוות, לביצוע השקעה ב-Eranovum בסך 20 מיליון אירו, לפי שווי ל-Eranovum של 200 מיליון אירו (לפני ההשקעה) כאשר יוקצו למשקיע (כנגד ההשקעה האמורה) מניות Eranovum בשיעור של 9.1%, וינתנו לו הגנות כמקובל בהסכמי השקעה לפיהן יוקצו למשקיע מניות נוספות ככל ששווי Eranovum לא יעמוד בטווחים מסוימים, תוך פרקי זמן מוגדרים. כן עדכנה החברה, כי השלמת העסקה אינה ודאית וכפופה להשלמת בדיקת נאותות על ידי המשקיע ולהשלמת הסכם השקעה בין בעלי המניות ב-Eranovum ועמה. בנוסף, החברה חתמה עם Eranovum על תיקון להסכם ההשקעה המקורי בה, כך שהאופציה המוקנית לחברה על פיו לגדול בשיעור אחזקותיה ל-49% תהיה ניתנת למימוש לשיעורין ואף בטרם עמידה באבני הדרך שנקבעו. בהתאם, החברה השקיעה סך של 6 מיליון אירו, וזאת על חשבון מימוש חלקי של האופציה האמורה, כך ששיעור אחזקותיה גדל לכדי כ-39% (משקף שווי משוקלל להשקעת החברה ב-Eranovum של כ-54 מיליון אירו (אחרי הכסף)). לפרטים נוספים בדבר מכתב הכוונות לביצוע ההשקעה וכן בדבר השקעות החברה ב-Eranovum ראו דיווח מיידי של החברה מיום 23 באפריל 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-043659), הכלול בדוח זה על דרך ההפניה. למועד הדוח המו"מ בין הצדדים נמשך כאשר במקביל החברה פועלת לקדם חלופות עסקה נוספות.
- 3.4. ביום 4 ביוני 2023 עדכנה החברה כי אגד פנתה לבית המשפט בבקשה לאישור חלוקה בסך 500 מיליון ש"ח, בהתאם לסעיף 303 לחוק החברות, התשנ"ט-1999, בהיותה חלוקה שאינה מקיימת את מבחן הרווח אך מקיימת את מבחן יכולת הפירעון. לפרטים נוספים, ראו דיווח מיידי של החברה מיום 4 ביוני 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-060687), הכלול בדוח זה על דרך ההפניה.
- 3.5. ביום 14 ביוני עדכנה החברה כי אגד החזקות בע"מ, חברה בבעלות מלאה של אגד, קיבלה הודעה בדבר בחירת הצעתה כזוכה בהליך תחרותי להפעלת קווי שירות באשכול עוטף ירושלים מערב, לתקופת הפעלה של 10 שנים. הזכייה במכרז כפופה לחתימה על הסכם הפעלה על ידי הממשלה, שלמועד זה טרם נחתם, ולפיכך למועד זה אין וודאות כי התנאים יתקיימו. יצוין כי ביום 28 ביוני 2023 נמסר לחברה כי נודע לאגד שמתמודדת אחרת במכרז, אשר הצעתה בו נפסלה, הגישה עתירה מנהלית במסגרתה מתבקש ביהמ"ש, בתמצית, להורות על ביטול ההחלטה לפסול את המתמודדת ולהורות לוועדת המכרזים לקבוע מחדש את תוצאות המכרז, ולחילופין לקיים דיון מחדש בוועדת המכרזים בקשר עם הפגם בגינו נפסלה המתמודדת. יצוין כי ביהמ"ש דחה את הבקשה למתן צו ארעי לעצירת מימוש הזכייה. בעקבות דיון בבקשה למתן צו ביניים החליט ביהמ"ש אף לדחות בקשה זו, כאשר בקשת רשות ערעור שהגישה המתמודדת שנפסלה על החלטה זו, נדחה אף הוא. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים של החברה מימים 14 ביוני 2023 ו-28 ביוני 2023 (מס' אסמכתאות: 2023-01-065274 ו-2023-01-071973, בהתאמה), הכלולים בדוח זה על דרך ההפניה.
- 3.6. ביום 3 ביולי 2023 חילקה החברה דיבידנד בסך 10 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים מימים 18 ביוני 2023 ו-28 ביוני 2023 (מס' אסמכתאות: 2023-01-066492 ו-2023-01-071871, בהתאמה), הכלולים בדוח זה על דרך ההפניה.
- 3.7. לפרטים בדבר הליך גיוס של אגרות חוב (סדרה 1) על ידי אגד בהיקף של כ-495 מיליון ש"ח וכן לדירוג שנתנו חברת הדירוג S&P מעלות לאגד ולדירוג שלה, ראו דוח מיידי של החברה מיום 14.8.2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-093828), הכלול בדוח זה על דרך ההפניה.

4. פרטים נוספים בדבר ההשקעות המהותיות של החברה .4

להלן פרטים נוספים בדבר ההשקעות המהותיות של החברה:

4.1 תחום התחבורה

אגד

החברה מחזיקה בכ-49% ממניות חברת אגד (בשרשור, באמצעות החזקה בכ-81% משותפות המחזיקה ב-60% ממניות אגד ("שותפות אגד")), אשר עוסקת בתחבורה ציבורית בארץ, בהולנד ובפולין (באמצעות חברות בבעלותה (בעקיפין) המלאה), בתחום ההיסעים והתירור 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. נכון למועד פרסום הדוח החברה ממשיכה לפעול להכנסת משקיע נוסף לשותפות.

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

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2023	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2022	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2022
הכנסות	2,407,635	2,191,189
EBITDA מתואם*	535,361	479,337
רווח תפעולי	291,322	(22,496)
רווח (הפסד) נקי	171,232	(68,544)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	223,042	245,605
	30.6.2023	30.6.2022
סך נכסים	6,033,464	5,212,476
סך התחייבויות	5,122,950	4,620,675
הון עצמי	910,514	591,801

* רווח תפעולי בנטרול פחת והפחתות. בשנת 2022 ההתאמות כוללות הפרשות לתביעת עמיתים (קג"א) בסך של כ-294 מיליון, והוצאות חד פעמיות נוספות בקשר עם עסקת מכירת מניות אגד בהיקף של כ-29 מיליון ש"ח. בחציון הנוכחי ובתקופה המקבילה אשתקד היו לחברה הוצאות עסקה בהיקף לא מהותי.

נתונים תפעוליים- תחבורה ציבורית בישראל	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2023	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2022	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2022
ביצוע ק"מ (אלפי ק"מ)	102,805	101,316	205,377
מצבת אוטובוסים (לסוף תקופה)	4,200	3,960	2,962
מתונם אוטובוסים חשמליים	235	42	232
סה"כ עובדים (לסוף תקופה)	7,018	6,620	6,783
מתונם נהגים	5,141	4,812	4,889

(1) העלייה בסך ההכנסות לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובעת בעיקר מגידול בהכנסות מתחבורה ציבורית בישראל בעיקר כתוצאה מגידול בביצוע ק"מ, מעליה במדדים אליהן צמודות ההכנסות (בעיקר סולר), ומעליה בהכנסות מוולידציות. בנוסף ישנו גידול בהכנסות בתחבורה ציבורית בהולנד ופולין כתוצאה מגידול בהיקף הפעילות כתוצאה מזכייה במכרזים חדשים ומגידול בהכנסות מתבל (המתפעלת את הקו האדום של הרכבת הקלה בתל-אביב), העלייה מקוזת בקיטון בהכנסות מקרן הצטיידות לרכישת אוטובוסים.

(2) העלייה ב-EBITDA המתואם נובעת בעיקר מעליה בהכנסות כמפורט לעיל וכן מקיטון בהוצאות בעיקר כתוצאה מפרישת עובדים וותיקים, הצערה וחישמול הצי.

(3) העלייה ברווח הנקי לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובעת בעיקר מעליה ב-EBITDA כמפורט לעיל ושיפור ברווחיות בהולנד ובפולין, כולל בגין שינוי בשער החליפין של הזלוטי והיורו. הרווח הנקי בחציון המקביל אשתקד ובשנת 2022 כולה הושפע מהפרשות לתביעת עמיתים והוצאות חד פעמיות בקשר עם עסקת מכירת מניות אגד כאמור לעיל. בנטרול השפעות אלו הרווח הנקי המתואם בחציון המקביל עמד על כ-157 מיליון ש"ח וכ-253 מיליון ש"ח בשנת 2022 כולה.

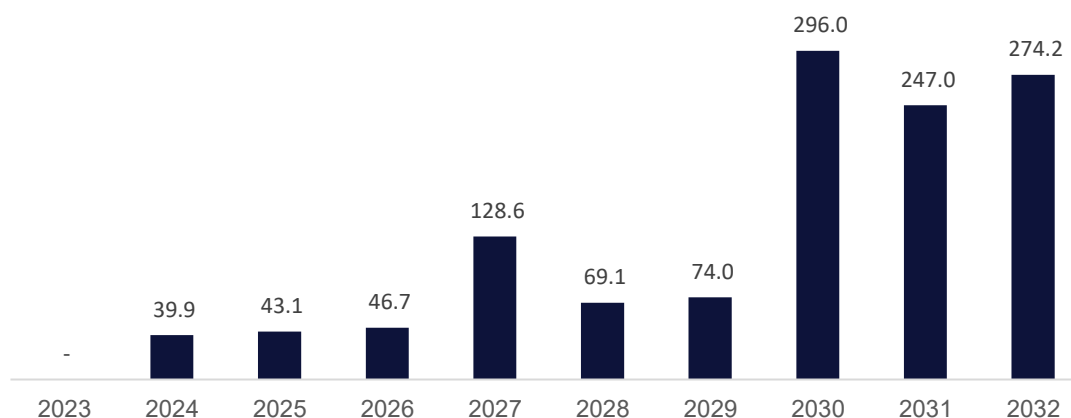
(4) התזרים השלילי מפעילות שוטפת בשנת 2022 נובע בעיקר מתשלום למדינה בסך של כ-800 מיליון ש"ח בשנת 2022, כחלק מעסקת מכירת המניות. בנטרול הסכום האמור לאגד תזרים מזומנים חיובי מפעילות שוטפת בסך של כ-407 מיליון ש"ח בשנת 2022. בתקופת הדוח כולל התזרים מפעילות שוטפת תשלום למדינה בסך של 56 מיליון ש"ח.

(5) השינוי בסך ביצוע הק"מ נובע מיציאת קווי שירות לתחרות בהתאם להסכם ההפעלה של אגד בעיקר באשכול ירושלים, ומנגד גידול בפעילות בעקבות תוספות שירות באשכולות קיימים.

(6) בחודש אוגוסט החלה תבל (חברה נכדה בבעלות אגד - 51%) בהפעלת הרכבת הקלה, הקו האדום, במטרופולין תל אביב. קו הרכבת הקלה הראשון שיפעל בגוש דן, באורך של כ-24 ק"מ, 35 תחנות, ב-5 רשויות ומעל 230 אלף נוסעים צפויים ביום (לפי נתוני נת"ע).

נתונים פיננסיים – תחזית תזרים:

להלן התזרים הצפוי של החברה מההשקעה באגד עד לשנת 2032 (חלק החברה בלבד, לאחר שירות חוב בשותפות אגד) (במיליוני ש"ח):



* בשנת 2029 מסתיים שירות החוב השוטף בשותפות אגד; הונח מחזור של יתרת הלוואת הבלון בשנת 2030.

החברה מעריכה כי התשואה השנתית הצפויה לשותפות אגד על ההון המושקע נכון למועד הדוח, ממועד הרכישה, הינה כ-13%.

לפרטים נוספים לעניין השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 13 לדוח הדירקטוריון.

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), שערי ריבית, היקף הנסועה בתחבורה ציבורית, זכייה במכרזים, נתחי שוק, תוכניות התייעלות ופיתוח עסקי, מחזורי חוב (בשנת 2029 הונח מיחזור של יתרת הלוואת הבלון בשותפות אגד), אישור הפחתת הון וביצוע חלוקה (הונח כי פנייה לביהמ"ש לאישור הפחתת הון בסך 500 מיליון ש"ח תאושר במהלך שנת 2023 והחלוקה תבוצע) 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%¹⁶ קבוצת המפעיל אשר עוסקת בתחזוקה ותפעול של פרויקטים שונים בתחום התחבורה בישראל כולל כביש 6 ומנהרות הכרמל.

נתונים פיננסיים:

להלן נתונים פיננסיים עיקריים המתייחסים לחברות המפעיל במונחי 100% (אלפי ש"ח):

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2023	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2022	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2022	
241,427	164,533	367,988	הכנסות
50,940	45,489	91,691	EBITDA
47,996	43,637	86,941	רווח תפעולי
34,868	31,510	64,580	רווח נקי
9,367	27,653	81,175	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת
30.6.2023	30.6.2022	31.12.2022	
266,048	143,920	317,992	סך נכסים
185,472	81,143	217,284	סך התחייבויות
80,576	62,777	100,708	הון עצמי

הגידול ב- EBITDA, ברווח התפעולי וברווח הנקי של הקבוצה נובע בעיקר מגידול בהיקף הנסועה בכביש 6 ומנהרות הכרמל, איחוד פעילות א.א.כ.י שירותי חשמל ואחזקה בע"מ {להלן: "א.א.כ.י."} שנרכשה בספטמבר 2022 והמשך התייעלות בהוצאות הקבוצה.

הירידה בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת בתקופת הדוח נובעת בעיקר מהעברת מס שנוכה במקור בקשר עם עסקת א.א.כ.י בתקופה.

¹⁶ יצוין כי החברה מחזיקה בכ-19.67% מזכויות ההצבעה בקבוצת המפעיל.

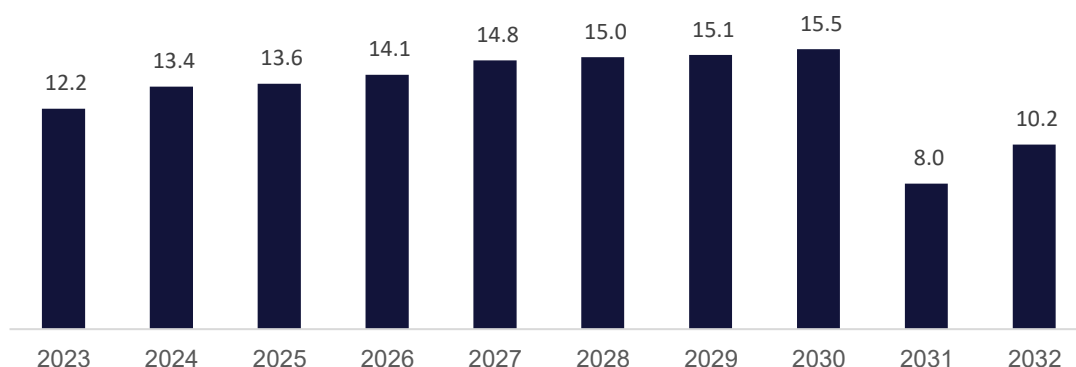
הגידול בסך הנכסים וההתחייבויות לעומת הרבעון המקביל אשתקד נובע מאיחוד לראשונה של חברת א.א.ב.י. כאמור לעיל, העוסקת במתן שירותי חשמל ואלקטרה מכניקה.

הקיטון בהון העצמי לעומת שנת 2022 נובע מהרווח השוטף בניכוי דיבידנד בתקופה.

בהמשך להארכת תקופת הזיכיון להסכם בין המדינה לזכיון, חתמו המפעיל והזכיון על הסכם להארכת תקופת ההפעלה, גב אל גב, לתקופת ההסכם בין המדינה לזכיון המוערכת על ידי המפעיל בפרק זמן של כ-3 שנים. הארכת ההסכם בין המפעיל לבין הזכיון כפופה להארכת הסכם הזיכיון ולקבלת אישור הרשות הממונה, כהגדרתה בחוק כביש אגרה (כביש ארצי לישראל), התשנ"ה-1995, וכן אישור הממנים מטעם הזכיון. המידע האמור ביחס להארכת תקופת ההפעלה והאחזקה הינו מידע צופה פני עתיד, כמשמעו בחוק ניירות ערך, והתממשותו תלויה בהארכת תקופת הזיכיון כאמור ובקבלת אישורים של צדדים שלישיים, אשר אינם בשליטתה של החברה. לפיכך, המידע האמור עשוי שלא להתממש, או להתממש באופן שונה מכפי שנצפה. עם זאת הערכת השווי והתזרים להלן כוללים תקופה נוספת של שנתיים בלבד וזאת בשל חוסר הוודאות לגבי התקופה בשלב זה.

נתונים פיננסיים – תחזית תזרים:

להלן התזרים הצפוי של החברה מההשקעה בקבוצת המפעיל עד לשנת 2032 (חלק החברה בלבד) (במיליוני ש"ח):



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 חיצונית 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.

Eranovum

החברה מחזיקה ב- 39.1% ממניות Eranovum המקימה עמדות טעינה לכלי רכב חשמליים בעיקר בספרד בשטחים ציבוריים.

נתונים פיננסיים מהדוחות הכספיים (אלפי ש"ח תורגם מיורו):

לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2022	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2022	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2023	
59	18	88	הכנסות
(4,520)	(1,260)	(4,605)	EBITDA
(4,761)	(1,311)	(5,126)	הפסד תפעולי
31.12.2022	30.6.2022	30.6.2023	
43,840	44,358	68,600	סך נכסים
4,695	4,811	7,774	סך התחייבויות
39,145	39,547	60,826	הון עצמי

Eranovum הינה חברה יזמית הנמצאת בשלבי הייזום והפיתוח של עמדות טעינה לרכבים חשמליים במרחב הציבורי. בשנת Eranovum 2023 החלה לפעול לפיתוח יכולות ייזום עצמאיות לייצור חשמל המופק מאנרגיה מתחדשת לצורך אספקתו בעמדות הטעינה המופעלות על ידה. לאור שלבי הפעילות המוקדמים הכנסותיה אינן מהותיות בשלב זה, ובהתאם Eranovum מציגה הפסד תפעולי. נכסי Eranovum כוללים בעיקר מזומנים ושווי מזומנים ורכוש קבוע. ההון העצמי כולל בעיקר את ההשקעה שביצעה החברה, בניכוי הפסדים שנצברו.

לפרטים נוספים לעניין השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 13 לדוח הדירקטוריון.

VID – מתקן התפלה

החזקה ב- 50% ממניות VID, אשר מחזיקה במתן ההתפלה באשקלון שהינו בעל כושר ייצור של כ- 120 מיליון מ"ק בשנה.

נתונים פיננסיים:

להלן נתונים פיננסיים עיקריים ביחס ל-VID במונחי 100% (אלפי ש"ח):

לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2022	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2022	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2023	
229,817	103,343	127,680	הכנסות (1)
156,690	75,242	79,084	EBITDA (לרבות התאמה של נכס פיננסי) (2)
71,931	32,822	37,377	תזרים אחרי חוב (קרן וריבית)
20,389	8,560	9,060	רווח תפעולי
31,448	14,522	15,306	רווח נקי (2)
139,590	64,011	57,924	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת
31.12.2022	30.6.2022	30.6.2023	
736,413	780,308	689,641	סך נכסים
373,328	399,149	348,250	סך התחייבויות
363,085	381,159	341,391	הון עצמי

(1) 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 בחציון הראשון לשנת 2023 עמדו על כ- 197,640 אלפי ש"ח בהשוואה לכ- 194,930 אלפי ש"ח בחציון המקביל אשתקד ו- 366,000 אלפי ש"ח בשנת 2022 כולה. הגידול בהכנסות ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, נובע בעיקר מגידול בכמויות ייצור המים בתקופה, עליית מדד המחירים לצרכן ושער הדולר והיורו ועלית תעריף החשמל הרלוונטי.

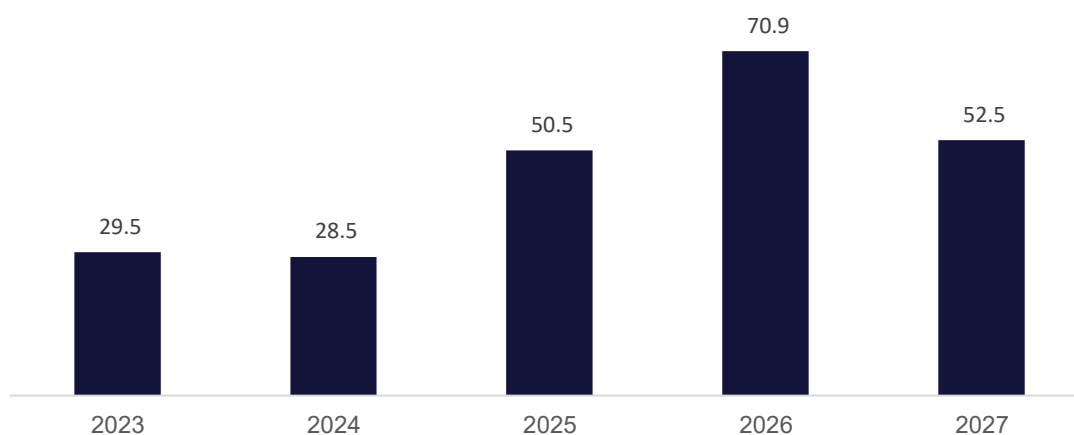
העלייה ב-EBITDA נובעת מעליה בהכנסות כאמור לעיל, בקיזוז עליה בהוצאות המשתנות התלויות בכמויות יצור המים, במדד ושערי המטבע.

(2) 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 פיננסיים – 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%.

לפרטים נוספים לעניין השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 13 לדוח הדירקטוריון.

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 חיצונית 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 30.6.2023 הינה כ-54 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 בע"מ ("טריפל-מ"), המחזיקה בכ-84% בתחנת הכוח אי. פי. אם באר טוביה ("IPM") (אלפי ש"ח):

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2023	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2022	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2022	
363,021	326,067	735,156	הכנסות
104,886	95,965	223,301	EBITDA
61,229	39,248	109,134	רווח תפעולי
(17,137)	15,254	42,245	רווח (הפסד) נקי
146,137	116,163	227,530	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת
30.6.2023	30.6.2022	31.12.2022	
2,481,100	2,690,642	2,641,827	סך נכסים
1,917,096	1,855,552	1,864,525	סך התחייבויות
564,004	835,090	777,302	הון עצמי

בתקופת הדוח יישמו טריפל-מ ו-IPM מעבר מדיווח על בסיס תקינה ישראלית ל-IFRS. היישום בוצע באופן עקבי על כל התקופות המוצגות כולל יתרות הפתיחה ליום 1 בינואר 2022. במסגרת המעבר ל-IFRS עלות סעיפי הרכוש הקבוע נמדד בהתאם לשווים ההוגן ליום 1 בינואר 2022.

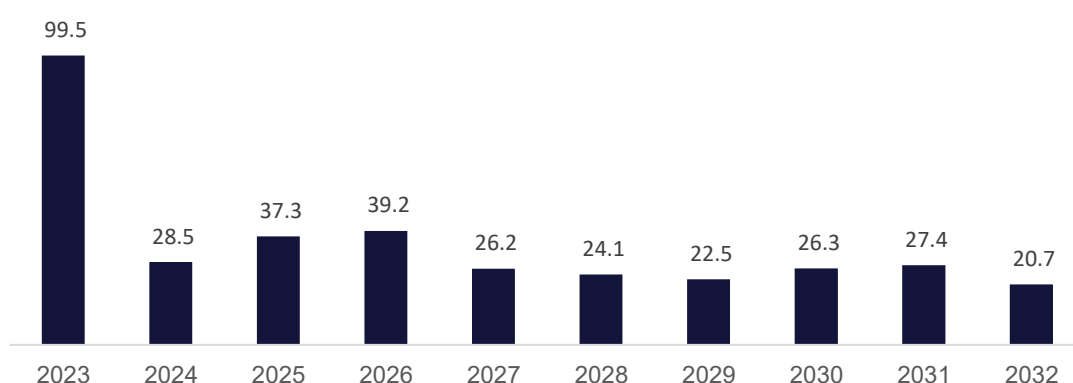
למועד הדוח, עיקר פעילותה של טריפל-מ הינה החזקה של 84% ב-IPM. העלייה בהכנסות, ב-EBITDA וברווח התפעולי, ביחס לתקופה המקבילה אשתקד ולשנת 2022 כולה, נובעת מעלייה בזמינות התחנה בין היתר בגין טיפול בטורבינה בשנת 2022 וכן משיפור במכירות ללקוחות פרטיים והתייעלות תפעולית בתחנה.

ההפסד בתקופת הדוח נובע מהוצאות המימון בתקופה שכוללות בעיקר הפרשי שער ומדד בגין שיערוך הלוואות החברה שבחלקן נקובות ביורו ובחלקן צמודות למדד. יציין, כי הכנסות החברה צמודות אף הן ליורו ולמדד.

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):



לפרטים נוספים לעניין השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 13 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 מההשקעות 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; יצוין כי החברה הודיעה לשותפות על המרת ההלוואה ההמירה לזכויות של שותף מוגבל ואף קיבלה את אישור רשות התחרות להמרה; החברה צופה, כי הקצאת הזכויות בשותפות לחברה כתוצאה מהמימוש תושלם במהלך החציון השני השנה.

נתונים פיננסיים:

להלן נתונים פיננסיים עיקריים מהדוחות הכספיים של תחנת הכוח רמת חובב וחברת התפעול שלה.

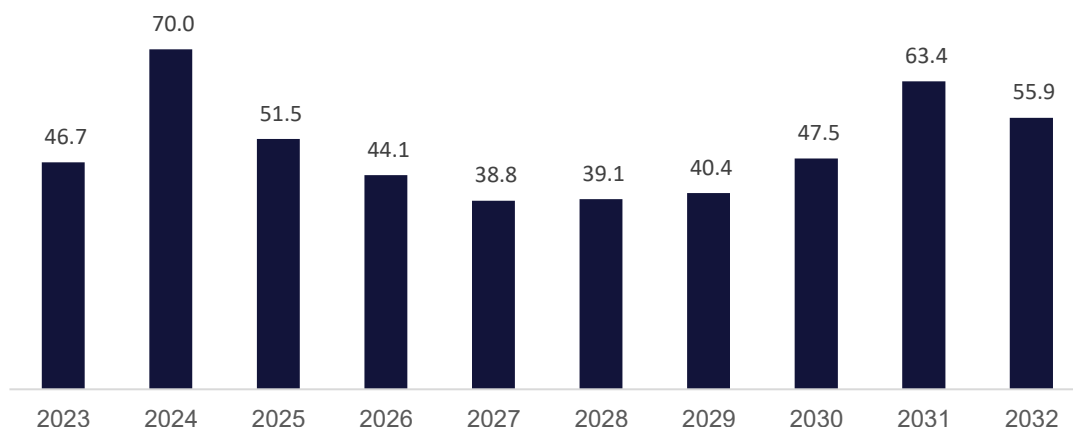
הנתונים במונחי 100% (אלפי ש"ח):

ההכנסות, ה- EBITDA והרווח התפעולי והנקי, מושפעות מהיקף הזמינות בתחנה ומההכנסות מייצור אנרגיה אשר מושפעות לטובה מעליית מדד המחירים לצרכן ומעליית תעריף הייצור של חברת החשמל. בתקופת הדוח הייתה ירידה בהכנסות הזמינות בשל תקלות לא מתוכננות במספר יחידות ובשל טיפולי תחזוקה מתוכננים בטורבינות.

לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2022	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2022	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2023	
1,219,285	640,749	626,908	הכנסות
700,089	348,680	346,078	EBITDA
438,863	230,728	221,815	רווח תפעולי
308,897	166,812	152,548	רווח נקי
693,406	276,058	378,886	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת
31.12.2022	30.6.2022	30.6.2023	
4,573,972	4,660,032	4,573,282	סך נכסים
3,946,506	3,938,755	4,125,466	סך התחייבויות
627,466	721,277	447,816	הון עצמי

נתונים פיננסיים – תחזית תזרים:

להלן התזרים הצפוי של החברה מההשקעה בתחנת הכוח עד שנת 2032 (חלק החברה בלבד) (במיליוני ש"ח):



לפרטים נוספים לעניין השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 13 לדוח הדירקטוריון. הנתונים מתבססים על הערכת השווי שבוצעה ליום 31.12.2022 שהתזרימים הכלולים בהכוללים 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 (הלואה המירה והלואה לא המירה), ממועד הרכישה, הינה כ-28%.

התחזית המתוארת בגרף זה בעניין צפי התזרים מההשקעת 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, הכלולים, 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 ייתכן 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 פיננסיים:

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):

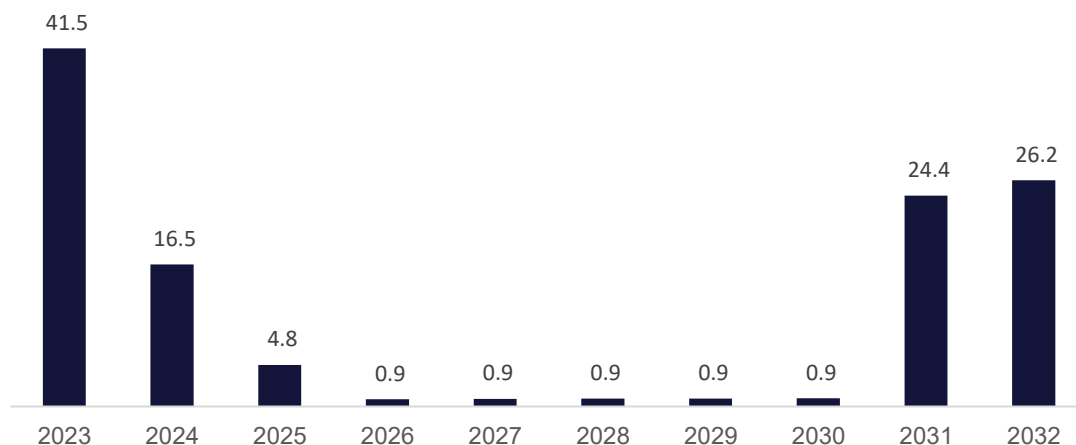
לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2023	לתקופה שמיום 1.6.2022 (מועד השלמת העסקה) ועד ליום 31.12.2022	
354,346	490,367	הכנסות
186,571	159,739	EBITDA
132,664	97,134	רווח תפעולי
83,394	38,662	רווח נקי
223,197	76,467	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת
30.6.2023	31.12.2022	
1,898,650	1,973,755	סך נכסים
1,746,758	1,729,173	סך התחייבויות
151,892	244,582	הון עצמי

ביום 1.6.2022 הושלמה העסקה לרכישת תחנת הכוח חגית ולפיכך התוצאות הכספיות בשנת 2022 משקפות פעילות של שבעה חודשים בלבד.

ההכנסות, ה-EBITDA והרווח הנקי, מושפעים מהיקף הזמינות בתחנה ומההכנסות מייצור אנרגיה אשר מושפעות לטובה מעליית מדד המחירים לצרכן ומעליית תעריף הייצור של חברת החשמל.

נתונים פיננסיים – 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.

הנתונים מתבססים על הערכת השווי שבוצעה ליום 31.12.2022 שהתזרימים הכלולים בה כוללים 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-15%.

התחזית המתוארת בגרף זה בעניין צפי התזרים מההשקעת 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- 49.4% מהון המניות המונפק והנפרד 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):

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2023	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2022	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2022	
92,843	64,344	119,987	הכנסות
49,430	31,663	69,258	EBITDA
54,191	50,013	92,069	EBITDA מתואם**
16,904	(308)	5,622	רווח תפעולי
37,945	8,143	27,074	FFO
32,621	16,749	41,115	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת
30.6.2023	30.6.2022	31.12.2022	
871,069	914,625	834,220	סך נכסים
617,009	690,019	614,188	סך התחייבויות
254,060	224,606	220,032	הון עצמי

** EBITDA בנטרול הוצאות ייזום בגין התקשרות בהסכם מחייב לרכישת פרויקטי אנרגיה מתחדשת ואגירה בארה"ב.

הגידול בהכנסות, ב-EBITDA, ב-EBITDA המתואמת וב-FFO בתקופת הדוח לעומת שנה קודמת נובע בעיקר: א. מעלייה בפעילות בפולין, בעיקר מעליית מחירי החשמל השחור בתקופה, מעליית מחירי התעודות הירקות ומעליית שער החליפין הממוצע של הזלוטי בתקופה. ב. מעליית מדד בישראל אליו צמודות הכנסות מגזר האנרגיה בישראל שמקווצות חלקית בירידה בתפוקות ומעלייה בהוצאות שבחלקן צמודות למדד.

לתכנית בלתי הדירה לרכישת מניות סאנפלאואר שאימצה החברה ביום 27.11.2022, ראו בביאור 4 לדוחות הכספיים ליום 30 ביוני 2023.

ביום 29.5.2023 אישר דירקטוריון החברה לאמץ תכנית בלתי הדירה נוספת לרכישת מניות סאנפלאואר, בסך כולל של עד 5 מיליון ש"ח, אשר תחל מחלף שלושה חודשים ממועד הפקדת התכנית שבמסגרתם פרסמה סאנפלאואר דוחות כספיים ועד תום 3 חודשים מהמועד בו ניתן להתחיל בביצוע הרכישות בפועל או רכישת מניות סאנפלאואר בסך 5 מיליון ש"ח, לפי המוקדם.

5. השפעות אינפלציה ועליית ריבית

ברבעון השני של שנת 2023 חלה התמתנות במגמה העולמית של עליית מחירים שהביאה לעלייה באינפלציה במהלך 6 החודשים הראשונים של שנת 2023 בשיעור של כ- 2.2% לעומת עלייה בשיעור של 3.3% בתקופה המקבילה אשתקד, וזאת בהמשך לעלייה בשיעור של כ- 5.3% במהלך שנת 2022. זאת בהמשך לכך שבניסיון 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 למועד פרסום הדוח היא עומדת על 4.75%.

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 ההון של השקעות החברה - עליית הריבית בשוק משפיעה על שיעורי ההיוון הנהוגים לצורך הערכת שווי ההון 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 הפרוייקטאלי 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 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-81%). כאמור לעיל, אגד הגישה בקשה לבית המשפט לביצוע הפחתת הון, אשר ככל שתאושר צפויה אגד לחלק דיבידנד בהיקף של 500 מיליון ש"ח כאשר חלקה של השותפות הוא 300 מיליון ש"ח אשר ישמשו לפירעון הרכיב המשתנה של הלוואת השותפות.

עלויות התפעול של החברה מורכבות בעיקר מדמי ניהול והוצאות עסקה ואין 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-6.8 מיליון ש"ח.

לחברה אשראי מגוף מוסדי וכן ניירות ערך מסחריים הנושאים ריבית בשיעור ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח. 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-4 מיליון ש"ח.

לאור האמור, החברה מעריכה כי השפעת האינפלציה והריבית בטווח הקצר והבינוני לא צפויה להיות מהותית, ואולם אין ביכולתה של החברה להעריך האם תמשיך 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, לרבות בקשר עם בקשה להפחתת הון באגד וחלוקת דיבידנד בהמשך לאישור הבקשה האמורה, וההשפעות על הוצאות המימון של החברה, הינם מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות סובייקטיות 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, קבלת החלטה שיפוטית והחלטה בדירקטוריון אגד.

6. המצב הכספי ומקורות המימון

המצב הכספי

להלן נתונים עיקריים מתוך סעיפי הדוח על המצב הכספי:

הסברים ליתרות ולשינויים בהם	30 ביוני		הנתונים באלפי ש"ח	
	31 בדצמבר			
	2022	2022	2023	
נכסים שוטפים				
הירידה במזומנים ושווי מזומנים בתקופת הדוח לעומת 31 בדצמבר 2022 נובעת בעיקר מהכנסות שהתקבלו מדיבידנד ותקבולים על חשבון קרן וריבית מהלוואות בהיקף כולל של כ-175 מיליון ש"ח ומירידה ביתרת הכנסות לקבל בסך כולל של כ-27 מיליון ש"ח, בניכוי השקעות שביצעה החברה בתקופת הדוח של כ-60 מיליון ש"ח (סאנפלאואר, Eranovum ואגד), מפירעון אשראי נטו של 100 מיליון ש"ח, מחלוקת דיבידנד בסך של 20 מיליון ש"ח ומהוצאות הנהלה וכלליות ומימון נטו.	140,115	150,703	132,887	מזומנים ושווי מזומנים
היתרה כוללת בעיקר יתרת הוצאות מראש, הכנסות לקבל וחייבים אחרים. הירידה לעומת 31 בדצמבר 2022 נובעת מירידה בהכנסות לקבל בסך של 27 מיליון ש"ח	28,329	2,927	2,096	חייבים ויתרות חובה
סך הכל נכסים שוטפים				168,444153,630134,983
נכסים לא שוטפים				
החברה מציגה את השקעותיה על בסיס שווי הוגן. העלייה לעומת 31 בדצמבר 2022 נובעת מעלייה נטו בשווי ההוגן של ההשקעות בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות בסך של כ-126 מיליון ש"ח ומהשקעות חדשות שביצעה החברה בתקופת הדוח בסך של כ-60 מיליון ש"ח. עליית הערך נובעת בגין השקעות החברה באגד וב-Eranovum.	2,520,417	1,789,164	2,706,904	השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (*)
פיקדון שמשועבד לבנק כנגד ערבויות שניתנו.	31,679	30,791	32,619	פיקדון משועבד (*)
	-	-	-	חייבים ויתרות חובה
	16	23	10	רכוש קבוע, נטו
סך הכל נכסים לא שוטפים				2,552,1121,819,9782,739,533
סך הכל נכסים				2,720,5561,973,6082,874,516

הנתונים באלפי ש"ח	30 ביוני		31 בדצמבר	הסברים ליתרות ולשינויים בהם
	2023	2022	2022	
התחייבויות שוטפות				
נייר ערך מסחרי	190,000	-	150,000	נייר ערך מסחרי שהונפק לתקופה של שנה, וניתן להארכה לתקופות נוספות עד לתקופה כוללת של 5 שנים (לפי שיקול דעת החברה והמשקיעים). בתקופת הדוח הנפיקה החברה סדרה נוספת בהיקף של 40 מיליון ש"ח
הלוואה מגוף מוסדי	210,000	350,000	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. בתקופת הדוח פרעה החברה 140 מיליון ש"ח על חשבון המסגרת
חלויות שוטפות של אגרות חוב	35,057	1,361	34,215	ראה להלן - אגרות חוב
זכאים ויתרות זכות	18,487	10,016	2,907	היתרה כוללת בעיקר יתרה של הוצאות לשלם כולל ריבית לשלם בגין נע"מ, מוסדות ממשלתיים, ספקים וזכאים אחרים. בתקופת הדוח היתרה גם כוללת דיבידנד לשלם אשר שולם ב- 3.7.2023. העלייה לעומת 31 בדצמבר 2022 נובעת בעיקר מעליה בריבית לשלם בגין הנע"מ שהונפקו בדצמבר 2022 ומרץ 2023 ומהדיבידנד לשלם
סך הכל התחייבויות שוטפות	453,544	361,377	537,122	
התחייבויות לא שוטפות				
אגרות חוב	651,565	471,227	634,679	היתרה כוללת את אג"ח סדרה א' של החברה שהונפקו בדצמבר 2021 (450 מיליון ע.ג.) וכן את היתרה בגין הרחבת הסדרה שבוצעה ביולי 2022 (200 מיליון ע.ג.), וכן את ההצמדה למדד של אגרות החוב. העלייה נובעת מההצמדה למדד בתקופה
זכאים ויתרות זכות	6,771	6,771	6,771	היתרה כוללת התחייבות בגין תוספת תמורה בעסקת סאנפלאוור בקשר עם התביעה בספרד.
מיסים נדחים	114,445	57,603	67,754	העלייה נובעת מגידול בהכנסות החברה, בעיקר שינוי בשווי ההוגן של ההשקעות בתקופת הדוח.
סך הכל התחייבויות לא שוטפות	772,781	535,601	709,204	
הון	1,648,191	1,076,630	1,474,230	העלייה נובעת בעיקר מהרווח הנקי בסך של 125 מיליון ש"ח בניכוי דיבידנד בסך של 20 מיליון ש"ח.
סך הכל התחייבויות והון	2,874,516	1,973,608	2,720,556	

תוצאות הפעילות

להלן נתונים עיקריים מתוך סעיפי דוח רווח והפסד:

הנתונים באלפי ש"ח	6 חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני			הפרש	הסברים ליתרות ולשינויים בהם
	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר				
	2023	2022	2022		
הכנסות					
שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	126,299	57,857	22,814	68,442	החברה מוגדרת כישות השקעה (כהגדרתה ב- IFRS 10) ולפיכך מציגה את השקעותיה על בסיס שווי הוגן דרך רווח והפסד. ההכנסה נובעת בעיקר מהשינוי בשווי ההוגן של השקעות החברה באגד וב- Eranovum. להרכב השינוי בשווי ההוגן של כל אחת מההשקעות ראו ביאור 4 לדוחות הכספיים
הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	175,228	116,617	197,435	58,611	תקבולים מההשקעות החברה: חברות המפעיל, מתקן ההתפלה באשקלון, תחנת הכוח רמת חובב וחגית. הגידול לעומת תקופות קודמות נובע מגידול בהיקף השקעות החברה.
הכנסות אחרות	442	429	873	13	
סה"כ הכנסות	301,969	174,903	221,122	127,066	
הוצאות תפעוליות					
דמי ניהול	15,058	6,167	15,771	8,891	דמי ניהול לחברת הניהול בהתאם לתנאי הסכם הניהול הנגזרים משווי הנכסים של החברה בהתאם לדוחותיה הכספיים בתוספת מע"מ שלא ניתן לקיזוז
הוצאות תשלום מבוסס מניות	-	-	6,895	-	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)	210	7,926	8,370	(7,716)	עלויות עסקה (הכוללות בעיקר עלויות עורכי דין, יועצים פיננסיים ואחרים) מושפעות בעיקר מהיקף העסקאות בתקופת הדוח
הוצאות תפעוליות אחרות	3,187	2,067	5,776	1,120	העלייה נובעת מגידול בהיקף פעילותה של החברה. ההוצאות כוללות בעיקר הוצאות ביטוח אחריות מקצועית, שכר דירקטורים חיצוניים, אגרות ושירותים מקצועיים אחרים.
סה"כ הוצאות	(18,455)	(16,160)	(36,812)	(2,295)	
רווח מפעולות רגילות	283,514	158,743	184,310	124,771	

הנתונים באלפי ש"ח	6 חודשים שהסתיימו ביום			הפרש	הסברים ליתרות ולשינויים בהם
	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר				
	2023	2022	2022		
הוצאות מימון, נטו	(32,862)	(18,198)	(44,125)	(14,664)	העלייה נובעת מעלייה בהיקף החוב של האג"ח הצמוד למדד המחירים לצרכן , ביולי 2022 ביצעה החברה הרחבת סדרה בהיקף של 200 מיליון ע.נ.והיקף אגרות החוב סדרה א' של החברה מסתכם בכ- 650 מיליון ע.נ. . בתקופת הדוח עלה מדד המחירים לצרכן עלה בכ- 2.46% לעומת 3.13% בתקופה המקבילה אשתקד ו- 5.3% בשנת 2022 כולה כך שסך הוצאות מימון והצמדה בגין אגרות החוב סדרה א' של החברה הסתכמו בכ- 20 מיליון ש"ח לעומת כ- 15 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ו- 38 מיליון ש"ח בשנת 2022 כולה. בנוסף, הייתה עלייה בהיקף החוב הממוצע במסגרת האשראי והנע"מ של החברה אשר נושאים ריבית בנק ישראל והוצאות המימון בגין הסתכמו בסך של כ- 15.4 מיליון ש"ח לעומת 2.4 בתקופה המקבילה אשתקד ו- 13 מיליון ש"ח בשנת 2022. הגידול נובע הן מהעלייה בריבית בנק ישראל והן מגידול בהיקף החוב הממוצע.
רווח לפני מיסים על ההכנסה	250,652	140,545	140,185	110,107	מיסים נדחים בקשר עם ההכנסות שנבעו מהשינוי נטו בשווי ההשקעות בחברות המוחזקות, שנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד.
מיסים על ההכנסה - נדחים	46,691	35,295	45,446	11,396	
סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס לבעלי מניות החברה	203,961	105,250	94,739	98,711	

נזילות ומקורות מימון

להלן יובא פירוט בדבר תזרימי המזומנים של החברה:

הסברים לשינויים בתוצאות	6 חודשים שהסתיימו ביום		
	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	30 ביוני	
	2022	2022	2023
	אלפי ש"ח		
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת תקופה	536,746	536,746	140,115
מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת	127,828	96,912	173,898
מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה	(1,567,136)	(792,955)	(61,126)
מזומנים נטו שנבעו (ששימשו) לפעילות מימון	1,042,677	310,000	(120,000)
גידול (קיטון) במזומנים ושווי מזומנים	(396,631)	(386,043)	(7,228)
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה	140,115	150,703	132,887

הסכמי הלוואה

להסכמי הלוואה מהותיים שהחברה צד להם, ראו בסעיף 17.8 בפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי.

לחברה גירעון בהון החוזר ליום 30.6.2023 בסך של כ-318 מיליון ש"ח. הגירעון בהון החוזר נובע מנייר הערך המסחרי וממסגרת האשראי לזמן קצר שנטלה החברה ממספר גופים מוסדיים מקבוצת הראל, כאשר עד לאוקטובר 2023 באפשרות החברה להמיר את המסגרת להלוואה לזמן ארוך עד לאוקטובר 2024 ובכך לפרוע את נייר הערך המסחרי והמסגרת לזמן קצר, וזאת בכפוף לעמידה בקובננטים שהחברה עומדת בהם למועד הדוח. לאור זאת דירקטוריון החברה החליט בישיבתו מיום 28 באוגוסט 2023 שאין בכך כדי להצביע על בעיית נזילות בחברה וכי החברה תוכל לעמוד בהתחייבויותיה בהגיע מועד פרעון. מעבר לאמור, יצוין כי במידת הצורך ביכולת החברה לפנות לגיוס הון/חוב נוספים ו/או למקורות מימון נוספים.

7. מצבת התחייבויות

לפרטים אודות מצבת ההתחייבויות של החברה לפי מועדי פירעון ליום 30.6.2023, ראו דיווח מידי של החברה המתפרסם במקביל לדוח זה, אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

8. אפקטיביות הבקרה הפנימית

לדוח הרבעוני של החברה בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי ראו פרק ג' להלן. מדיניות החברה בנושא מתן תרומות במדיניות החברה בנושא מתן תרומות למועד הדוח, לא חל שינוי ביחס לאמור בדוח הדירקטוריון הנכלל בפרק ב' לדוח התקופתי.

9. דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית

למועד הדוח, לא חל שינוי ביחס לאמור בדוח הדירקטוריון הנכלל בפרק ב' לדוח התקופתי. לפרטים אודות הדירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, נכון למועד הדוח, ראו תקנה 26 בפרק ד' לדוח התקופתי.

10. דירקטורים בלתי תלויים

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

11. מבקר פנים

לפרטים אודות מבקר הפנים של החברה, לרבות פרטים אודות תוכנית עבודת הביקורת, ראו סעיף 13 לדוח הדירקטוריון הנכלל בפרק ב' לדוח התקופתי.

12. אומדנים משמעותיים

האומדנים המשמעותיים אשר הופעלו על ידי ההנהלה ביישום המדיניות החשבונאית של החברה ואי הוודאות הכרוכה במקורות המפתח של האומדנים, היו זהים לאלו שבדוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2022. 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 השנתיים של החברה, הנכללים בפרק ד' לדוח התקופתי.

13. מידע בדבר עדכון הערכות שווי מהותיות ומהותיות מאוד

שותפות אגד	Eranozum	תחנת כוח רמת חובב	מתקן התפלה אשקלון	תחנת כוח באר טוביה																
30.6.2023	30.6.2023	30.6.2023	30.6.2023	30.6.2023	עיתוי ההערכה															
30.6.2023	31.3.2023	31.12.2022	31.12.2022	31.12.2022	עיתוי הערכת שווי חיצונית															
מהותית מאוד	מהותית מאוד	מהותית מאוד	מהותית	מהותית מאוד	הערכה מהותית/ מהותית מאוד															
1,114,532	154,991	356,411	174,793	517,920	שווי נושא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה (31.3.2023)															
1,214,000	179,003	365,153	178,292	446,683	שווי נושא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה למועד הדוח															
BDO זיו האפט		רחל סגל, סמנכ"ל כספים			זיהוי מעריך השווי ואפיוניו															
ההנחות שהיוו בסיס להערכת השווי בהערכות שווי חיצוניות:																				
<table><tr><td>WACC</td><td></td><td>TY</td></tr><tr><td>סולו</td><td>8.25%</td><td>9.75%</td></tr><tr><td>היסעים</td><td>12.25%</td><td>12.25%</td></tr><tr><td>EBS</td><td>7%</td><td>8.5%</td></tr><tr><td>Mobilis</td><td>12%</td><td>14.5%</td></tr></table>	WACC		TY	סולו	8.25%	9.75%	היסעים	12.25%	12.25%	EBS	7%	8.5%	Mobilis	12%	14.5%	מודל מונטה קרלו: תקופה – 24 חודש, ריבית חסרת סיכון – 2.67% ותנודתיות 76.5% גישת מכפיל: ממוצע נתוני רווחיות, EBITDA ומספר עמדות טעינה (משקל שווה לכל מכפיל) לפי חברות השוואה. הסתברות לחתימה על הסכם סופי על בסיס מכתב כוונות של 75%.	הלוואה המירה: 10.25% (Ke) הלוואה לא המירה: 9.74% (Ke)	8.25% (Ke)	השקעה: 8.7% (Ke) הלוואה: 6.8% (Ke)	מחיר ההון/תשואה צפויה לבעלים/פרמטרים רלוונטיים אחרים
WACC		TY																		
סולו	8.25%	9.75%																		
היסעים	12.25%	12.25%																		
EBS	7%	8.5%																		
Mobilis	12%	14.5%																		
בהתאם לתקופות הרישיון ו/או ההסכמים בפעילויות השונות, ותחת הנחה של יציאה הדרגתית מאשכולות וזכיה במכרזים עתידיים.		הלוואה המירה: 10.25% (Ke) הלוואה לא המירה: 9.74% (Ke)	בהתאם למשך הסכם הזיכיון עד שנת 2027	השקעה: 8.7% (Ke) הלוואה: 6.8% (Ke)	תקופת פעילות															
		הלוואה המירה: 10.25% (Ke) הלוואה לא המירה: 9.74% (Ke)	הלוואה המירה: 10.25% (Ke) הלוואה לא המירה: 9.74% (Ke)	השקעה: 8.7% (Ke) הלוואה: 6.8% (Ke)	מתודולוגיה של הערכת השווי החיצונית															
		הלוואה המירה: 10.25% (Ke) הלוואה לא המירה: 9.74% (Ke)	הלוואה המירה: 10.25% (Ke) הלוואה לא המירה: 9.74% (Ke)	השקעה: 8.7% (Ke) הלוואה: 6.8% (Ke)	הנחות נוספות															
		הלוואה המירה: 10.25% (Ke) הלוואה לא המירה: 9.74% (Ke)	הלוואה המירה: 10.25% (Ke) הלוואה לא המירה: 9.74% (Ke)	השקעה: 8.7% (Ke) הלוואה: 6.8% (Ke)	מודל ההערכה															
		הלוואה המירה: 10.25% (Ke) הלוואה לא המירה: 9.74% (Ke)	הלוואה המירה: 10.25% (Ke) הלוואה לא המירה: 9.74% (Ke)	השקעה: 8.7% (Ke) הלוואה: 6.8% (Ke)	הפניה להערכת שווי															

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

להלן פרטים בדבר סדרת אגרות החוב של החברה שבמחזור נכון ליום 30 ביוני 2023:

אגרות החוב (סדרה א') ("אגרות החוב")		
מועד ההנפקה		5 בדצמבר 2021 והרחבה מיום 12 ביולי 2022
פרטים אודות דירוג אגרות החוב	שם חברה	Maalot S&P
	מדרגת	
	דירוג למועד ההנפקה	A+
פרטים בדבר הנאמן	הדירוג הקבוע למועד הדוח	A+
	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	השווי הנקוב כשהוא מוערך מחדש לפי תנאי ההצמדה	650 מיליוני ש"ח ערך נקוב
	סכום הריבית שנצברה	701,135 אלפי ש"ח
	שווי ההוגן כפי שנכלל בדוחות הכספיים	-
שווי בורסאי ליום 30 ביוני 2023	ערבות לתשלום ההתחייבויות	686,622 אלפי ש"ח
	האם אגרות החוב ניתנות להמרה?	587,080 אלפי ש"ח
	נכסים משועבדים	אין
הנפקת אגרות חוב נוספות	אגרות החוב אינן ניתנות להמרה.	
	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.	
	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).

אגרות החוב (סדרה א') ("אגרות החוב")			
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.	
		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
		התניית הון עצמי	סך ההון העצמי ¹⁷ 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% ¹⁸ .
		התניית NAV	השווי ההוגן של נכסי החברה, ¹⁹ בניכוי התחייבויות החברה לפי ערך 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 ²⁰ לבין היקף המאזן של החברה, כפי שיופיע בדוחות הכספיים של החברה, לא יפחת משיעור של 22.5%.
		בחינה ליום 30 ביוני 2023 (אלפי ש"ח)	
		1,648,191	
		34%	
		1,648,191	
		57%	

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 בגין תיפרע רק לאחר פירעון 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 (כהגדרתו להלן)), והכל על בסיס הדוחות הכספיים האחרונים של החברה.

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

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

"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.

אגרות החוב (סדרה א') ("אגרות החוב")	
החברה עמדה בכל התנאים וההתחייבויות על פי שטר הנאמנות, ולא התקיימו תנאים המקימים עילה להעמדה לפירעון מיידי או למימוש בטוחות.	עמידה בכל התנאים וההתחייבויות המנויים בשטר הנאמנות והתקיימות תנאים המקימים עילה להעמדת הסדרה לפירעון מיידי או מימוש בטוחות
כן.	האם הסדרה מהותית

נספח ב'

עדכון הערכת שווי הלוואה והשקעה ליום 30 ביוני 2023

תחנת כוח באר טוביה

בדוח הכספי של קיסטון ריט בע"מ (להלן – "החברה") ליום 31 בדצמבר 2022 צירפה החברה הערכת שווי הלוואות שניתנו לגלובל ולאייה (להלן: "ההלוואות") ולהשקעה בטרופל-מ תחנות כוח בע"מ (להלן: "ההשקעה"). הערכת השווי ליום 31 בדצמבר 2022 בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי (להלן: "הערכת השווי החיצונית").

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

מסקנת הבחינה לדעת החברה היא שבששת החודשים ינואר עד יוני 2023 לא חלו שינויים באיזה מההנחות העיקריות באופן שמשפיע מהותית על שווי ההלוואות וההשקעה כפי שהיו ביום 31 בדצמבר 2022. פעילות תחנת הכוח באר טוביה במהלך ששת החודשים ינואר עד יוני, המשיכה כסדרה, בדומה לתחזיות בתקציב התחנה ובהערכת השווי החיצונית.

משמעות הדבר היא שבתקופה שחלפה מיום 31.12.2022 בעלי החוב ובעלי המניות קיבלו את הריבית או התשואה הצפויות על ההלוואות וההשקעה (לפי העניין), כפי שאלו נקבעו בהערכת השווי החיצונית.

לאור האמור, נדרשת החברה להכיר בשינוי בשווי ההוגן של ההשקעה וההלוואות בגין קידום ערכן בתקופה שחלפה ממועד הערכת השווי החיצונית ליום 31.12.2022 ועד למועד הדוח הכספי בשיעור התשואה לבעלים או בשיעור הריבית, לפי העניין. שיעור התשואה לבעלים ושיעור הריבית הינם 8.7% ו-6.8%, בהתאמה.

בנוסף, ככל שהתקבל דיבידנד, החזר בגין קרן או תשלום ריבית לחברה, הוא מופחת משווי ההשקעה או ההלוואות במועד בו התקבל. בחציון הראשון לשנת 2023 התקבלו תקבולים על חשבון ההלוואות וההשקעה בסכום כולל של כ-81,774 אלפי ש"ח.

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

שווי ההלוואות וההשקעה הנוכחי ליום 30.6.2023 בהתחשב בשינוי בשווי ההוגן הנובע מהתאמת התקופה בשיעור ההיוון והריבית הינו כ-446,683 אלפי ש"ח.

אני נותנת בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוח ליום 30 ביוני 2023 של החברה.

28 באוגוסט, 2023

תאריך

רחל סגל
סמנכ"ל כספים
קיסטון ריט בע"מ

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



נספח ג'

עדכון הערכת שווי הלוואה והלוואה המירה ליום 30 ביוני 2023

תחנת כוח רמת חובב

בדוח הכספי של קיסטון ריט בע"מ (להלן – "החברה") ליום 31 בדצמבר 2022 צירפה החברה הערכת שווי הלוואה (להלן: "ההלוואה הלא המירה") ולהלוואה המירה (להלן: "ההלוואה ההמירה", ולהלן יחד עם ההלוואה הלא המירה: "ההלוואות") שניתנה לאדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת (להלן: "שותפות הביניים"). הערכת השווי ליום 31 בדצמבר 2022 בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי (להלן: "הערכת השווי החיצונית").

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

מסקנת הבחינה לדעת החברה היא שבששת החודשים ינואר עד יוני 2023 לא חלו שינויים באיזה מההנחות העיקריות באופן שמשפיע מהותית על שווי ההלוואות כפי שהיו ביום 31 בדצמבר 2022. פעילות תחנת הכוח רמת חובב במהלך ששת החודשים ינואר עד יוני 2023, המשיכה כסדרה, בדומה לתחזית בתקציב ובהערכת השווי החיצונית.

משמעות הדבר היא שבתקופה שחלפה מיום 31.12.2022 בעלי החוב בשותפות הביניים קיבלו את התשואה או הריבית הצפויות על ההלוואות (לפי העניין), כפי שאלו נקבעו בהערכת השווי החיצונית.

לאור האמור, נדרשת החברה להכיר בשינוי בשווי ההוגן של ההלוואות בגין קידום ערכן בתקופה שחלפה ממועד הערכת השווי החיצונית ליום 31.12.2022 ועד למועד הדוח הכספי בשיעור התשואה לבעלים (בגין ההלוואה ההמירה) או בשיעור הריבית (בגין ההלוואה הלא המירה), לפי העניין. שיעור התשואה לבעלים ושיעור הריבית הנם 10.25% ו-9.74%, בהתאמה.

בנוסף, ככל שיתקבל החזר בגין קרן או תשלום ריבית לחברה, הוא יופחת משווי ההשקעה במועד בו התקבל. בחציון הראשון לשנת 2023 התקבל סך כולל של 21,773 אלפי ש"ח בגין ההלוואות (המירה ולא המירה).

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

סך שווי השקעת החברה בתחנת הכוח רמת חובב ליום 30.6.2023 הסתכם ב-365,153 אלפי ש"ח כלהלן:

הלוואה המירה – שווי ההשקעה הנוכחי ליום 30.6.2023 עומד על כ-313,320 אלפי ש"ח, בהתאם לתשואה לבעלים בהערכת השווי החיצונית והתקופה שחלפה, בניכוי תקבולים שהתקבלו כאמור לעיל.

יצוין, כי החברה הודיעה לשותפות על המרת ההלוואה ההמירה לזכויות של שותף מוגבל ואף קיבלה את אישור רשות התחרות להמרה; החברה צופה, כי הקצאת הזכויות בשותפות לחברה כתוצאה מהמימוש תושלם במחצית השנייה של השנה. להמרת ההלוואה לא צפויה להיות השפעה על השווי ההוגן.

הלוואה לא המירה – שווי ההלוואה ליום 30.6.2023 הינו כ-51,833 אלפי ש"ח, בהתאם לשיעור הריבית בהערכת השווי החיצונית והתקופה שחלפה, בניכוי תקבולים שהתקבלו כאמור לעיל.

אני נותנת בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוח ליום 30 ביוני 2023 של החברה.

28 באוגוסט, 2023
תאריך

רחל סגל
סמנכ"ל כספים
קיסטון ריט בע"מ

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



נספח ד'

עדכון הערכת שווי ליום 30 ביוני 2023

השקעה ב-Eranovum e-Mobility, S.L (להלן: "Eranovum")

בדוח הכספי של קיסטון ריט בע"מ (להלן – "החברה") ליום 31 במרץ 2023 צירפה החברה הערכת שווי להשקעת החברה ב-Eranovum (להלן: "ההשקעה"). הערכת השווי למועד זה בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי (להלן: "הערכת השווי החיצונית").

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

מסקנת הבחינה לדעת החברה היא שבשלושת החודשים אפריל עד יוני 2023 לא חלו שינויים באיזה מההנחות העיקריות באופן שמשפיע מהותית על שווי ההשקעה כפי שהיו ביום 31 במרץ 2023. פעילות החברה במהלך שלושת החודשים אפריל עד יוני 2023, המשיכה כסדרה, בדומה לתחזיות Eranovum. למועד הדוח המו"מ עם המשקיע לביצוע ההשקעה ב-Eranovum, כמפורט בסעיף 3 לדוח הדירקטוריון, נמשך.

בתקופת הדוח השקיעה החברה סכום נוסף של 6 מיליון, וזאת, על חשבון מימוש חלקי של אופציה שהוקנתה לה.

לאור האמור, שווי ההשקעה ליום 30.6.2023 בהתחשב בתוספת ההשקעה שבוצעה על חשבון המימוש החלקי של האופציה האמורה הינו 179,003 אלפי ש"ח.

אני נותנת בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוח ליום 30 ביוני 2023 של החברה.

28 באוגוסט, 2023
תאריך

רחל סגל
סמנכ"ל כספים
קיסטון ריט בע"מ



קיסטון ריט בע"מ

הערכת שווי להחזקות קיסטון בשותפות אגד
ליום ה-30 ביוני 2023



שלום רב,

נתבקשנו על-ידי קיסטון ריט בע"מ (להלן: "קיסטון" ו/או "מזמינת העבודה") לבצע הערכת שווי להחזקתה בקרן קיסטון שותפות אגד, שותפות מוגבלת (להלן: "שותפות אגד" ו/או "השותפות") אשר מחזיקה 60% בחברת אגד חברה לתחבורה בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "אגד"), ליום 30 ביוני 2023 (להלן: "מועד הערכת השווי" ו/או "יום הערכה"), בהתבסס על דוחותיה הכספיים של אגד ליום 31 במרץ 2023.

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 3 ביולי, 2023 (להלן: "מועד ההתקשרות").

לצורך ביצוע העבודה הנחנו והסתמכנו על דיוק, שלמות ועדכניות המידע שהתקבל מהחברה ומגורמים שונים הקשורים בפעילות החברה. אין לנו סיבה להניח שהנתונים עליהם 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.

אי תלות מעריך השווי

הרינו לציין כי אין לנו כל תלות בקיסטון ו/או בחברה ואיננו בעלי עניין או צפויים להפוך לבעלי עניין באף אחת מהחברות או בנכסיהן בעתיד. כמו כן, אין לנו עניין אישי בניירות ערך של קיסטון. אנו בלתי תלויים בקיסטון כמשמעותו של מונח זה בחוק רואי חשבון תשט"ו – 1955 ובתקנותיו שהותקנו על פיו, לרבות תקנות רואי חשבון (ניגוד עניינים ופגיעה באי תלות כתוצאה מעיסוק אחר) התשס"ח – 2009, בתקני ביקורת ובכללי ההתנהגות המקצועית של לשכת רואי החשבון בישראל ובהתאם להחלטת רשות ניירות ערך (בנושא אי תלות) לפי סעיף ח (ב') לחוק ניירות ערך התשכ"ח – 1968.

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

גילוי בדבר שיפוי המעריך בעד עבודתו

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.

הסכמה לצירוף

ידוע לנו ואנו מסכימים כי העבודה תשמש ו/או תיכלל בדיווחי קיסטון ליום ה- 30 ביוני, 2023, 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.

מקורות מידע

עבודתנו התבססה על נתונים, מסמכים ומצגים כמפורט להלן:

- דוחות כספיים של אגד חברה לתחבורה בע"מ וחברות הבנות שלה לשנים 2021-2022 וליום 31 במרץ, 2023, לרבות מאזני בוחן ופירוטים.
- מודל פיננסי של אגד חברה לתחבורה בע"מ מעודכן למועד הערכת השווי, הכולל תחזיות ברמת החברות הבנות;
- ניירות עבודה והסברים שונים שהתקבלו על ידי הנהלת החברה;
- מידע גלוי לציבור.

שיחות עם אנשי מפתח

שיחות והתכתבויות עם אנשי מפתח:

- גב' רחל סגל, סמנכ"לית כספים, קיסטון ריט בע"מ;
- מר דן יורן, מנהל השקעות, קיסטון ריט בע"מ;
- מר מתן סייג, חשב, קיסטון ריט בע"מ;
- אורטל שגב זקוטו, אחראית דיווח כספי, אגד חברה לתחבורה בע"מ;
- קריסטי ורדיאן קליאס, סמנכ"לית כספים, אגד החזקות בע"מ;
- יריב אפטובוסקי, אנליסט פיננסי, אגד חברה לתחבורה בע"מ;
- אלי גבאי, מנהל תקציב ומרכזי רווח, אגד חברה לתחבורה בע"מ.

פרטים אודות מעריך השווי מומחיותו

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 Corporate Finance

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

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

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

תמצית ממצאים

בהתבסס על עבודתנו והממצאים המפורטים בה, הגענו לכלל מסקנה כי נכון למועד הערכת השווי, שווי החזקות קיסטון בשותפות אגד הינו כ-1,214 מיליוני ש"ח, כדלקמן:

מיליוני ש"ח	30.6.2023
שווי פעילות אגד סולו	6,124
שווי פעילות אגד הסעים	290
שווי פעילות EBS	725
שווי פעילות MOBILIS	273
שווי פעילות TEVEL (51%)	48
שווי נדל"ן ברוטו	1,208
שווי נדל"ן תפעולי	(362)
שווי הוגן חוב נטו	(2,660)
סה"כ שווי אגד חברה לתחבורה בע"מ	5,645
חלקה של שותפות הביניים (60%)	3,387
שווי מכשיר פיננסי	(158)
שווי הלוואה בנקאית והלוואת מוכר	(1,731)
עתודה למס בגין שערור הלוואה	(12)
יתרות מאזניות שותפות אגד	11
סה"כ שווי השותפות הרוכשת	1,497
חלקה של קיסטון (81.08%)	1,214

בכבוד רב,

שגיב מזרחי, רו"ח

BDO זיו האפט ייעוץ וניהול בע"מ

נחתם בתאריך: 28 באוגוסט, 2023

תוכן עניינים

1	החברה ופעילותה
13	הסביבה העסקית
21	ניתוח דוחות כספיים
26	מתודולוגיה
32	הערכת השווי
54	נספחים

פרק 1

החברה ופעילותה

החברה ופעילותה

כללי¹

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

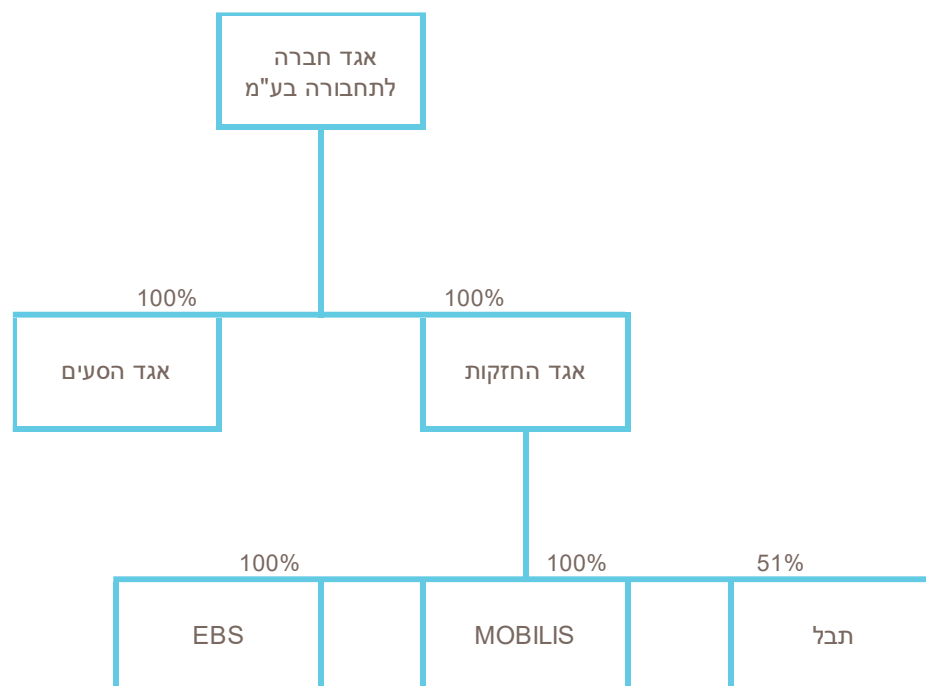
כיום אגד מפעילה בישראל כ-3,000 אוטובוסים ומעסיקה כ-5,000 נהגים וזאת ב-28 אשכולות קווי שירות² באוטובוסים וכ-200 מיליון ק"מ (נכון לחודש יוני 2023). נתח השוק של החברה בישראל הינו כ-29% במונחי ק"מ וכ-30% במונחי נוסעים (נכון לחודש דצמבר 2022)³.

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 16 מוסכים ו-5 נקודות הפרוסים ברחבי הארץ. כמו כן, אגד מפעילה מערך רכש חלפים הכולל, בין היתר, יבוא חלקי חילוף לאוטובוסים. יצוין כי הכנסות אגד מלקוחות חיצוניים בפעילות התחזוקה גדלו משנת 2016 ועד לשנת 2022 בשיעור ממוצע שנתי של כ-47%.

באמצעות חברת אגד החזקות בע"מ (להלן: "אגד החזקות") חברה בת בבעלות מלאה, אגד פועלת בתחום התחבורה הציבורית בהולנד באמצעות החזקה ב-100% בחברת EBS וכן פועלת בתחום התחבורה הציבורית בפולין באמצעות החזקה ב-100% בחברת MOBILIS (להלן: "מוביליס"). עוד היא מחזיקה ב-51% מחברת תבל, המפעילה של הקו האדום של הרכבת הקלה בתל אביב. באמצעות אגד הסעים בע"מ (להלן: "אגד הסעים"), חברת בת בבעלותה המלאה, פועלת החברה בתחום ההיסעים והתיור בישראל. כמו כן, מחזיקה אגד (בבעלות או בחכירה ארוכת טווח) נכסי נדל"ן במעל 20 אתרים ברחבי הארץ לרבות בערים מרכזיות כגון ירושלים, חיפה, אשדוד וחולון, בהיקף של כ-400 אלף מ"ר.

בנוסף, אגד מתמודדת באמצעות אגד החזקות (וחברות בנות שלה) במרכזי תחב"צ בישראל בהתאם למגבלות הקבועות בהסכם ההפעלה.

להלן מבנה האחזקות של החברה:



³ בהתאם לנתונים שהתקבלו מהנהלת החברה

¹ נתונים מאת החברה.

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

פרק 1: החברה ופעילותה

קיסטון ריט בע"מ

הערכת שווי להחזקות קיסטון בשותפות אגד ליום ה-30 ביוני 2023

החברה ופעילותה

תחום התחבורה הציבורית בישראל

תחום התחבורה הציבורית בישראל מהווה למעלה מ-85% מהכנסות אגד נכון למועד הערכת השווי. מרבית הכנסותיה של אגד בתחום זה נובע מהתשלומים המגיעים לה בהתאם להסכם ההפעלה, שחישבו מבוסס בעיקרו על ק"מ שבוצעו בפועל בקווי השירות. יתר ההכנסות מתקבלות ע"י קווי תחבורה ייעודיים, שירותי הסעה, שירותי מוסך, מכירת דלקים ועוד.

למועד הערכת השווי אגד מספקת שירותי תחבורה ציבורית באוטובוסים עירוניים ובינעירוניים בכ-28 אשכולות בהיקף של כ-205 מיליון ק"מ ברישוי.

הסכם ההפעלה

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

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

עיקרי הסכם ההפעלה:

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

הסכם ההפעלה - המשך

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

- פרישה וגמלאות לחברים מייסדים ושכירים דור א' - הקמת קרן סיוע במימון עלויות הפרשת 3,219 חברים (כיום מכונים "עובדים מייסדים") ועובדי "דור א'" לגמלאות. תשלומי הקרן יבוצעו על ידי הממשלה, כאשר 74% מן התשלום יקוזז לטובת הקרן מתוך כספי הסובסידיה השוטפת. בהסכם ההפעלה נקבע, כי החל משנת 2019 הפקדות בקרן הפרישה יבוצעו כל זמן שיתרת הכספים בקרן לא תעלה על 180 מיליון ש"ח. תשלומים שהוקפאו כאמור, יופקדו כאשר יתרת הקרן אינה עולה על 180 מיליון ש"ח. קצב הפרישה בחמש השנים האחרונות עמד על כ-220 עובדים מייסדים ועובדי דור א', זאת בהתאם לתוכנית הרב שנתית של הנהלת אגד התואמת גם להסכמים הקיבוציים ארוכי הטווח וגם למתווה מול המדינה.
- שכר נהגים - הסכם ההפעלה קובע שכר מינימום לנהגים, וכן תוספת בגין כל שנת ותק של הנהג. לפי הסכם ההפעלה, ככל שבעקבות החלטת ממשלה יועלה שכר הנהגים בענף, אגד תשופה בהתאם (בכפוף להחרגות). כמו כן, בהסכם ההפעלה נקבע מנגנון קיזוז מהסובסידיה ככל שאגד לא תכבד את הוראות שכר הנהגים שהוסדרו בהסכם ההפעלה.
- כניסת משקיע חיצוני - בהסכם ההפעלה נקבע, כי אגד תידרש להכניס משקיע חיצוני או לבצע הנפקה או מכירה לציבור של לפחות 50% ממניותיה בזמנים המוגדרים בהסכם ההפעלה. יצוין, כי מכירת מניות אגד לשותפות (שבשליטת קיסטון), מהווה קיום של תנאי זה.
- תשלום למדינה בעקבות כניסת משקיע חיצוני - בהסכם ההפעלה הוסדרה זכאות המדינה לתשלום חד פעמי מאגד בסך של 25% משווייה של אגד לפיו בוצעה המכירה למשקיע חיצוני. יצוין כי בנובמבר 2021 שילמה אגד מקדמה למדינה, על חשבון התשלום האמור, בסך של 285 מיליון ש"ח, וכן שולם סכום נוסף של 800 מיליון ש"ח בדצמבר 2022 ושל כ-56.35 מיליון ש"ח במרץ 2023.

החברה ופעילותה

הסכם ההפעלה - המשך

■ 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.

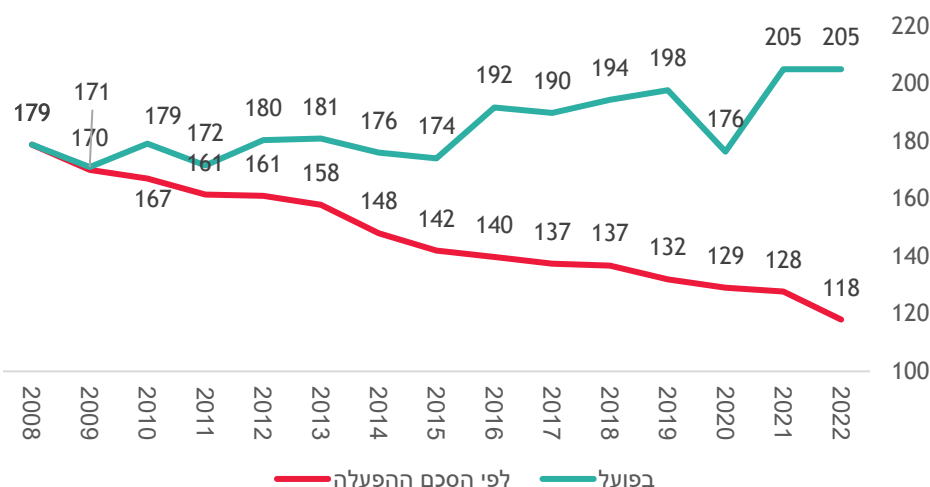
■ נכסים - במסגרת הסכם ההפעלה, אגד התחייבה לאפשר למפעילי תחבורה אחרים שימוש רציף ותקין במתקנים תחבורתיים, כגון, תחנות מרכזיות וחניוני אוטובוסים, אותם היא מנהלת, בהתאם לעקרונות שנקבעו בהסכם. בנוסף, נקבעו הסדרים למקרים בהם אגד מעוניינת לפנות מתקנים תחבורתיים אותם היא שוכרת ו/או אשר בבעלותה, אשר הממשלה מעוניינת 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 השתתפות של אגד בהליכים תחרותיים (באמצעות חברת בת, למעט באמצעות חברת אגד היסעים) במהלך תקופת ההסכם עד להיקף זכיה מצטבר של כ-35 מיליון ק"מ (במונחים שנתיים).

■ הוראות נוספות - הסכם ההפעלה מתייחס גם לשרידות של הוראות מהסכמים בין אגד לבין ממשלת ישראל מהימים 2 במרץ 2000 ו-27 ביוני 2010, המסדירים, בין היתר, את מעמדה של אגד על רקע יישום עדכון לתוכנית להנהגת תחרות בתחבורה הציבורית בישראל, והוצאת קווי תחבורה ציבורית לתחרות כתוצאה מכך ("הסכמי התחרות"). חלק מההוראות השורדות את פקיעת הסכמי התחרות הן חובת אגד לאפשר העברת קווים למפעילים אחרים באופן

מסודר; וכן מניין הימים שאליו מחויבת המדינה בהודעה המוקדמת לאגד בגין סיום התקשרות עם אגד בהפעלת קווים מסוימים.

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



בגרף ניתן לראות את הצמיחה של אגד במונחי קילומטרים בסך האשכולות ביחס להסכם משנת 2008. ניכר מהגרף שהגידול בק"מ באשכולות שלא הופרטו בתקופה הנ"ל גבוה יותר מכמות הק"מ באשכולות שהופרטו. בהתאם, היקף הפעילות של אגד צמח למרות שנתח השוק שלה קטן. הצמיחה מבטאת קצב גידול שנתי ממוצע של כ-3.9%, וגידול של כ-71% בקילומטרים ברישיון באותם האיזורים (בין הסכם ההפעלה לקילומטרים בפועל).

החברה ופעילותה

לקוחות החברה

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

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

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

תחרות

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

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

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

ביום 26 במאי 1999 (לרבות עדכון ביום 20 ביולי 2010), הכריז הממונה על התחרות על אגד כבעלת מונופולין, כהגדרת מונח זה בחוק התחרות הכלכלית, התשמ"ח-1988 בכל אחד 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.

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

רכוש קבוע

נכון ל-31 בדצמבר 2022, לאגד כ-3,000 אוטובוסים בבעלות, שעלותם המקורית מסתכמת לכ-3,976 מיליוני ש"ח, והעלות המופחתת בגינם מסתכמת ל-2,087 מיליוני ש"ח. כמפורט לעיל, הסכם ההפעלה כולל סובסידיה בגין רכש אוטובוסים. נכון ל-31 במרץ 2023 אגד מפעילה לפי ההסכם כ-234 אוטובוסים חשמליים. בנוסף להצטיידות אגד באוטובוסים חשמליים במסגרת התקציב שהיא זכאית לו מכוח הסכם ההפעלה, צפוי רכש נוסף לאור עידוד המדינה והמשרד להגנת הסביבה למעבר לאוטובוסים חשמליים. אוטובוסים חשמליים אלו הם בעלי פוטנציאל להביא לחסכון של מאות אלפי ש"ח על פני מחזור החיים לכל אוטובוס חשמלי, בשל התייעלות בגין חסכון בעלויות דלק ותחזוקה.



החברה ופעילותה

פורטפוליו נכסי הנדל"ן

לחברה פורטפוליו נכסים הכולל נכסים בבעלות או בחכירה ארוכת טווח הממוקמים בלמעלה מ-20 אתרים ברחבי הארץ לרבות בערים מרכזיות כגון ירושלים, חיפה, אשדוד וחולון, בהיקף של כ-400 אלף מ"ר וכן 11 נכסי נדל"ן בהולנד ופולין בהיקף של כ-150 אלף מ"ר. חלק מנכסי הנדל"ן משמשים את אגד בעיקר לצורך פעילות התחבורה הציבורית בישראל, וכוללים תחנות מרכזיות, מוסכים, חניונים, תחנות תדלוק, תחנות ריענון נהגים ומשרדים. חלק לא מהותי מנכסי הנדל"ן של אגד מושכרים בשכירות חופשית לצדדים שלישיים וחלקו הינו נדל"ן לפיתוח.

אגד היסעים

באמצעות אגד היסעים, פועלת החברה בתחום ההיסעים והתירור בישראל, הכולל שירותי הסעות שונים (הסעות תלמידים, תגבור תחבורה ציבורית בתור קבלן משנה לאגד תחבורה, הסעות עובדים, הסעות לטיולים, הסעות חיילים וכו'), ארגוני טיולי בית ספר, מרכז הזמנות לתיירות בארץ ובחו"ל, ארגון כנסים ואירועי רווחה וגיבוש ותחבורה חכמה.

אגד היסעים היא אחת מחברות ההיסעים הגדולות ביותר בישראל, וברשותה כ-300 אוטובוסים המשמשים לפעילות ההיסעים. לאחר מהלכי התייעלות משמעותיים, ברבעון האחרון לשנת 2021 עברה אגד היסעים לרווחיות, שנמשכה גם בשנת 2022. מרבית כלי התחבורה של אגד היסעים, כ-96%, הינם אוטובוסים והשאר מיניבוסים.

יצוין כי כחלק מהוראות הסכם ההפעלה, נדרשה אגד להפריד את פעילות התחבורה הציבורית מיתר הפעילויות שלה. על כן פעילויות התחבורה בישראל שאינן מכח רישיונות להפעלת קווי שירות מבוצעות ע"י חברה בת של אגד, אגד היסעים.

החברה ופעילותה

פעילות החברה בהולנד

פעילות קבוצת אגד בהולנד מבוצעת ע"י EBS, חברה בבעלותה המלאה של אגד החזקות. קבוצת אגד מפעילה בהולנד כ-640 אוטובוסים ומיניבוסים בהתאם ל-4 זכיונות הפעלה, לתקופות הפעלה של 10 עד 13 שנים ובהיקף של כ-47 מיליון ק"מ בשנה (כולל המכרז החדש שהחברה זכתה בו בשנת 2022 ב-IJssel-Vecht).

בחודש יוני 2022 זכתה EBS במכרז ב-Zaanstreek-Waterland להפעלה של כ-210 אוטובוסים מהם 200 חשמליים לתקופה של 15 שנים החל מדצמבר 2023 (עם אפשרות הארכה של 5 שנים נוספות). זיכיון הפעלה זה יחליף את זיכיון ההפעלה Waterland אשר מתופעל ע"י חברת EBS.

לאחר תחילת ההפעלה בדצמבר 2023, נתח השוק של אגד בתחבורה הציבורית הפרטית בהולנד צפוי לעלות לכ-15%.

פעילות החברה בפולין

פעילות קבוצת אגד בפולין מבוצעת ע"י מוביליס, חברה בבעלותה המלאה של אגד החזקות. החברה מפעילה בפולין כ-327 אוטובוסים (כ-67 אוטובוסים מתוכם היברידיים) בהתאם ל-6 זכיונות הפעלה, לתקופות הפעלה של בין 5 ל-10 שנים אשר מסתיימות בין השנים 2023-2031, וזאת כולל הפעלת מכרז בו זכתה אגד בשנת 2021 הכולל כ-50 אוטובוסים, שהחל לפעול בינואר 2023. לאחרונה זכתה החברה במכרז נוסף ל-3 שנים בורשה בה הייתה החברה המתמודד היחיד במכרז. שוק התחבורה הציבורית בפולין הוא ברובו ממשלתי כאשר רק כ-10% ממנו הופרט (בערים הגדולות והבינוניות), ונתח השוק של אגד בפולין מתוך החלק המופרט (בערים הגדולות והבינוניות) הוא כ-33%. יצוין כי ב-10 שנים האחרונות החברה זכתה בכ-35% מהמכרזים הגדולים בהם השתתפה.



החברה ופעילותה

תבל

תבל הינה חברת בת של אגד (מוחזקת ב-51%). החברה מעסיקה כ-262 עובדים, מתוכם ב-123 נהגים. החברה נבחרה כמפעיל במרכז של נתיבי תחבורה עירוניים בע"מ (להלן: "נת"ע") להפעלה, ניהול ותחזוקה של הקו האדום של הרכבת הקלה בתל אביב. תקופת ההפעלה היא 10 שנים ממועד הפעלה מלאה (צפוי להתחיל ב-18 באוגוסט, 2023), בכפוף לזכות נת"ע להאריך את ההסכם ב-6 שנים נוספות. בנוסף, אגד הגישה הצעה במרכז לתכנון, הקמה והפעלה של הקו הכחול בירושלים, וכן הגישה הצעה במרכז לתכנון, הקמה ותפעול של קו הרכבת הקלה בחיפה-נצרת.



להלן נתונים אודות מכרזים בהם אגד צפויה להשתתף:

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

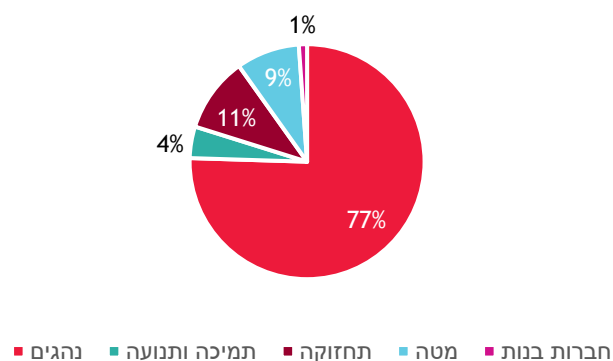
החברה ופעילותה

הון אנושי

נכון למועד הערכת השווי, מועסקים באגד סולו כ-6,932 עובדים, מתוכם 5,093 נהגים, באגד הסעים כ-540 עובדים, מתוכם 340 נהגים, בתבל כ-262 עובדים, מתוכם 123 נהגים ובאגד אירופה (מובילים ו-EBS יחד) כ-2,360 עובדים, מתוכם כ-1,682 נהגים. יצוין כי מרבית העובדים בישראל מועסקים בהסכמים קיבוציים.

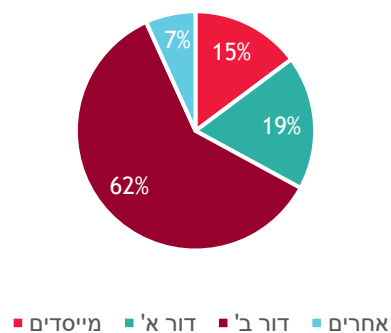
להלן גרף המתאר את התפלגות העובדים בחברה בחלוקה לתחום עיסוק:

מצבת עובדים



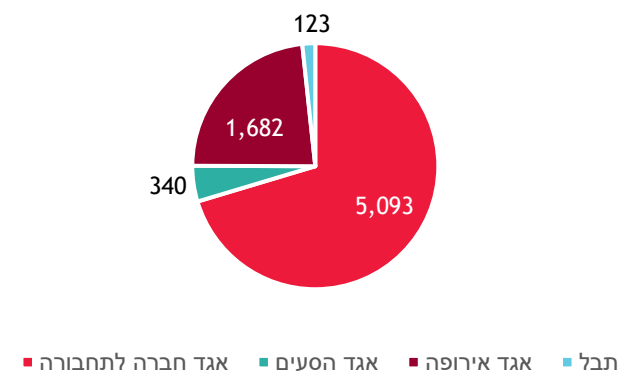
להלן גרף המתאר את התפלגות קבוצות העובדים בחברה:

קבוצות עובדים



להלן גרף המתאר את התפלגות נהגי החברה בחברות השונות:

מספר נהגים בחברות השונות



* נתונים נכונים למועד הערכת השווי

החברה ופעילותה

אסטרטגיה עסקית

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

כמו כן, בכוונת אגד לחדש את צי האוטובוסים שלה בהתאם להסכם ההפעלה תוך כדי הקטנת עלויות התחזוקה וכן לשלב טכנולוגיות שונות בתחבורה, כגון אופטימיזציה מסלולים במטרה לחסוך בעלויות.

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. יצוין כי ביוני 2023 אגד זכתה במכרז לאשכול עוטף מערב ירושלים בהיקף של כ-200 אוטובוסים בכ-15 מיליון ק"מ הכולל קווים בינעירוניים, באמצעות החברה הבת, כך שאגד צפויה להתמודד במכרזים בהיקף של 20 מיליון ק"מ נוספים החל ממועד ההערכה.

בתחום ההיסעים, אימצה אגד תכנית עסקית, הכוללת 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.

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

הליכים משפטיים משמעותיים

ביום ה-2 באוקטובר, 2022 אישר בין הדין הארצי לעבודה הסכם פשרה בין אגד וקרן הגמלאות של עובדי "אגד" בע"מ (בניהול מיוחד) במסגרת תביעה שהוגשה על ידי קרן הגמלאות (להלן: "קג"א" ו-"תביעת קג"א", לפי העניין) כנגד אגד, לפיה תשלם אגד לקג"א, כנגד סילוק סופי של תביעת קג"א, סך של 618 מיליון ש"ח בתוספת ריבית, בפריסה על פני ארבע שנים. באוקטובר 2022, שולמו כ-100 מיליון ש"ח, היתרה תשולם ב-4 תשלומים שנתיים נומינליים בסך 129.5 מיליון ש"ח, החל מספטמבר 2023 בתוספת ריבית.

ביום ה-8 בדצמבר, 2022 הוגשו כנגד אגד תביעה ובקשה לאשרה כתובענה ייצוגית, לבית המשפט המחוזי בתל אביב, בידי שלושה בעלי דין, אשר היו בשעתו חברים באגד, בעודה אגודה שיתופית 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 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. הערכת היועצים המשפטיים כי סיכויי התביעה להידחות גבוהים יותר מסיכוייה להתקבל.

החברה ופעילותה

השלמת עסקת אגד

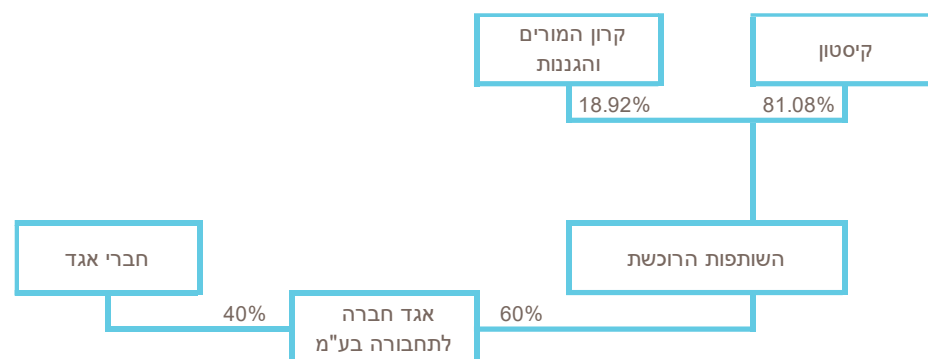
ביום 3 באוקטובר, 2022 השלימה קרן קיסטון – שותפות אגד שותפות מוגבלת, את העסקה לרכישת 60% ממניות אגד בתמורה לתמורה מתואמת של כ-2,961 מיליוני ש"ח. ביום 23 במרץ 2023 נקבע סכום התמורה הסופי ב- 2,981 מיליוני ש"ח (תוספת של 20 מיליון ש"ח). השותפות המוחזקת בשיעור של 81.08% על ידי קיסטון, והיתרה בשיעור של 18.92% מוחזקת על ידי קרן המורים והגגנות.

השותפות מימנה את התשלום שביצעה במועד ההשלמה באמצעות הלוואות בנקאיות בסך של כ-1,400 מיליון ש"ח, וכן באמצעות הון עצמי בסכום כולל של כ-1,265 מיליון ש"ח שהעמידו לה השותפים המוגבלים בשותפות (חלק קיסטון בהון העצמי האמור, לרבות חלקה במקדמה ששולמה במועד החתימה, הינו כ-1,022 מיליון ש"ח, ובתוספת ההזרמה בסך של 20 מיליון ש"ח שבוצעה סה"כ 1,042 ש"ח).

בתיקון להסכם הרכישה שנחתם בסמוך לפני מועד ההשלמה, תוקן ההסדר להבטחת סכומי שיפוי שאפשר ויגיעו לשותפות הרוכשת מהמוכרים בעסקה ("מוכרי המניות"), באופן שחלף הפקדת סך של כ-296 מיליון ש"ח מתוך סכום התמורה הכולל בחשבון נאמנות ("סך קופת השיפוי"), הועמדו למוכרי המניות בטוחות להבטחת תשלום יתרת התמורה האמורה לרבות שעבוד זכויות החברה בשותפות ובשותף הכללי, ביחס לחלקה של החברה בהון שיידרש לשותפות הרוכשת לתשלום סך קופת השיפוי. בהתאם להסדר המתוקן, השותפות הרוכשת תשלם את סכום קופת השיפוי, בניכוי סכומי שיפוי שיגיעו לה (אם וככל שיגיעו) ממוכרי המניות, בתוך פרק זמן של עד 4 שנים ממועד ההשלמה, בתוספת ריבית צמודה בשיעור שנתי של 1%-2% שיתווספו לסכום קופת השיפוי.

בנוסף, הסכם הרכישה כולל אופציית מכר לבעלי המניות באגד למכירת יתר אחזקותיהם בה בתום שנתיים ושלוש ממועד השלמת העסקה במחיר מימוש של כ-1,987 מיליוני ש"ח (כפי שנקבע לאחר מועד ההשלמה) נושא ריבית והצמדה עד למועד המימוש.

להלן מבנה האחזקות של השותפות הרוכשת:



החברה ופעילותה

פרויקט אשכול עוטף מערב ירושלים

ב-13 ביוני, 2023 זכתה החברה במכרז אשכול עוטף ירושלים מערב, לתקופה של 10 שנים באמצעות לפחות 198 אוטובוסים, כאשר מתוכם כ-110 אוטובוסים עירוניים הממונעים בגז טבעי דחוס.

בהתאם להוראות ההסכם, הפעלת האשכול תחל בשתי פעימות, כאשר פעימה ראשונה תחל תוך 9 חודשים ממועד ההודעה על הזכייה ותכלול הפעלה של קווי השירות הבינעירוניים הנכללים בשלב א' של הפרויקט. פעימה שנייה תחל תוך 21 חודשים ממועד ההודעה על הזכייה עבור קווי השירות העירוניים הנכללים בשלב ב' של הפרויקט.

האשכול מתפרש על כ-15.2 מיליון ק"מ נסיעה בשנה ומורכב מהפעלת קווים בינעירוניים בין בני ברק לירושלים, ראש העין-ירושלים ופתח תקווה-ירושלים. ההכנסות מההפעלה צפויות לעמוד על כ-220 מיליון ש"ח לשנה, כאשר ההכנסות צמודות לסל מדדים.

כפי שנמסר מהנהלת החברה, לאגד נודע כי מתמודדת אחרת במכרז, אשר הצעתה בו נפסלה, הגישה עתירה מנהלית במסגרתה מתבקש ביהמ"ש, בתמצית, להורות על ביטול ההחלטה לפסול את המתמודדת ולהורות לוועדת המכרזים לקבוע מחדש את תוצאות המכרז ולחילופין, לקיים דיון מחדש בוועדת המכרזים בקשר עם הפגם בגינו נפסלה המתמודדת. כמו כן יצויין כי בקשה לצו ביניים נדחתה ובקשת רשות ערעור שהוגשה לבית המשפט העליון על החלטה זו נדחתה אף היא.

פרק 2

הסביבה העסקית

הסביבה העסקית

כללי⁴

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

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

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

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

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

פרק 2 : הסביבה העסקית

קיסטון ריט בע"מ

הערכת שווי להחזקות קיסטון בשותפות אגד
ליום ה-30 ביוני 2023

הסביבה העסקית

ענף התחבורה הציבורית בישראל⁵

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

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

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

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

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

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

דרישות ממפעיל תחבורה ציבורית (חסמי כניסה):

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

- תקופת זיכיון ארוכה מהווה חסם בעיקר למפעילים חדשים, אולם חסם זה מצטמצם לאור פרסום מכרזי תח"צ באופן שוטף, כל שנה כ-8% מהענף.
- ניסיון בהפעלת שירותי תחבורה ציבורית - ישנו שוני רב בין הפעלת קווי שירות בתחבורה ציבורית לבין הפעלת נסיעות מיוחדות או נסיעות סיור באוטובוסים, כך שתחום התחבורה הציבורית באוטובוסים הינו מקצוע לכל דבר ועניין הדורש התמחות ספציפית. שוני זה בא לידי ביטוי כמעט בכל רובדי השירות: החל מפעילויות הנדרשות מהנהג דרך תפעול מערך הקווים ברמת השירות הנדרשת באופן עקבי ורציף, עבור במערכות מיוחדות המשמשות בתחבורה ציבורית בלבד או בעיקר (כגון כרטוס חכם וכד') וכלה בממשקים האינטנסיביים מול משרד התחבורה והציבור (בענייני התחשבות, רישוי, בקרה תפעולית, מידע, הסברה ועוד).
- חוסן פיננסי - אשכולות התח"צ כוללים הפעלה של כ-300 אוטובוסים, לשם כך נדרשת השקעה ראשונית של כ-250-350 מיליון ש"ח, כולל כל המערכות הטכנולוגיות. מפעיל השירות נדרש להיות בעל חוסן פיננסי משמעותי על מנת שיוכל לגייס את סכומי ההשקעה הנדרשים.

⁵ מקור: תכנית תחרות, ענף התחבורה הציבורית באוטובוסים, שנים 2018-2030, לאחר הערות הציבור, אוגוסט 2018, משרד התחבורה
פרק 2: הסביבה העסקית
קיסטון ריט בע"מ
הערכת שווי להחזקות קיסטון בשותפות אגד
ליום ה-30 ביוני 2023

הסביבה העסקית

ענף התחבורה הציבורית בישראל - המשך

מבנה הענף הרצוי

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

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

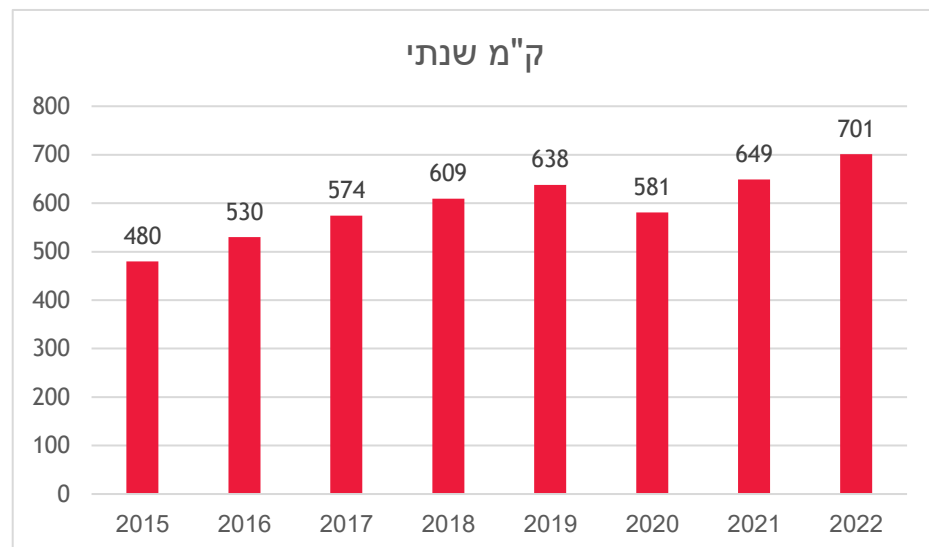
בכוונת הממשלה כי תכנית התחרות הנוכחית תביא למצב שעד שנת 2030 צפויים להתפרסם הליכים תחרותיים ביחס לכלל הפעילות בענף. עם סיום מהלך זה, צפויים אגד, דן והמפעילים ההיסטוריים האחרים לפעול כמפעיל תחרותי לכל דבר ועניין, והיקף פעילותן ייגזר מתוצאות ההליכים התחרותיים.

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

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

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

הגרף להלן מתאר את הנסועה (ק"מ) באוטובוסים בשנים 2015-2022, במיליוני ק"מ:



⁶ נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה
פרק 2: הסביבה העסקית
קיסטון ריט בע"מ
הערכת שווי להחזקות קיסטון בשותפות אגד
ליום ה-30 ביוני 2023

הסביבה העסקית

ענף התחבורה הציבורית בישראל - המשך

הפיקוח על התחבורה הציבורית בישראל

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

תשתיות התחבורה הציבורית

אחד החסמים להרחבת השימוש באוטובוסים הוא אי-עמידה בלוחות זמנים, כלומר חוסר ודאות באשר למועד שבו אוטובוס של קו מסוים אמור להגיע לתחנה ולמשך הזמן שייקח להגיע מהתחנה אל היעד. על פי דוח "ישראל עומדת, קידום התחבורה הציבורית בישראל" משנת 2018, אי-עמידה בלוחות הזמנים נובעת במידה רבה מכך שהאוטובוסים נוסעים באותו הכביש עם יתר כלי הרכב ולכן הם מתעכבים בעומס הכללי, המשתנה לפי שעה ומקום, באופן שלא תמיד אפשר לצפות מראש. פתרון אפשרי לסוגיה זו הוא השימוש בנתיבים לתחבורה ציבורית (נת"צים), שבהם מותרת התנועה רק לתחבורה הציבורית, ואשר אוטובוסים הנוסעים בהם יקבלו העדפה ברמזורים.

הסביבה העסקית

משרד התחבורה

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

בשנת 2022 תקציב משרד התחבורה הסתכם בסך של כ-37.7 מיליארד ש"ח. בשנת 2023 תקציב משרד התחבורה ירד בכ-2.6% והסתכם בסך של כ-36.7 מיליארד ש"ח ובשנת 2024 יסתכם לסך של כ-40.1 מיליארד ש"ח המשקף גידול של כ-9.2% ביחס לתקציב לשנת 2023.

בהתאם לחוק התקציב⁷ לשנת 2023, מתוך תקציב בסך של כ-36.7 מיליארד ש"ח, סך של כ-11.7 מיליארד ש"ח תוקצב לפיתוח תחבורה ציבורית, הכולל רכבות כבדות ותכנון והקמת מערכות הסעת המונים במטרופולינים הגדולים, סך של כ-8.3 מיליארד ש"ח תוקצב לתכנון והקמת כבישים, וסך של כ-15.6 מיליארד ש"ח תוקצב לתמיכה בתחבורה הציבורית.

בהתאם לחוק התקציב לשנת 2024, מתוך תקציב בסך של כ-40.1 מיליארד ש"ח, סך של כ-13.1 מיליארד ש"ח תוקצב לפיתוח תחבורה ציבורית, סך של כ-9.3 מיליארד ש"ח תוקצב לתכנון והקמת כבישים, וסך של כ-16.5 מיליארד ש"ח תוקצב לתמיכה בתחבורה ציבורית.

יצוין כי במסגרת תקציב המדינה לשנים 2023-2024 הוקצו תקציבים משמעותיים לפיתוח תשתיות תחבורה ציבורית בדגש על הקמת מערכות הסעת המונים בשלושת המטרופולינים הגדולים. בין הפרויקטים המבוצעים ניתן למנות את הוספת שני קווי רכבת קלה נוספים בתל אביב (הקו הסגול והקו הירוק), שני קווי רכבת קלה נוספים בירושלים (קו ירוק וקו כחול) וקו רכבת קלה נצרת-חיפה. לצד אלו מוקמים קווי רכבת כבדה בתוואי אלטרנטיבי לקו החוף המכונה "המסילה המזרחית".

⁷ תקציב המדינה, הצעה לשנות הכספים 2023 ו-2024, אגף תקציבים

מעבר לגידול בתקציבי התחבורה הציבורית המתוארים, ניתנה עדיפות לתחבורה ציבורית גם בפיתוח הכבישים. בתווך הבין-עירוני, תוכנית החומש של חברת נתיבי ישראל נבנתה בהתאם לתוכנית האסטרטגית לדרכים ומתוך ההכרה בחשיבותם של נתיבי תחבורה ציבורית בכבישים בעלי עומסי תנועה גבוהים, אשר יאפשרו קיצור משמעותי של זמני הנסיעה בתחבורה הציבורית ושירות טוב יותר למשתמשים בה. בתווך העירוני, יקודם פיתוחם של נתיבי תחבורה ציבורית, מסופי אוטובוסים ושבילי אופניים במסגרת תוכנית המאיץ⁸.

⁸ תוכנית המאיץ – תוכנית להקמת נתיבי תחבורה ציבורית, שבילי אופניים ומסופי אוטובוסים המתוקצבת ע"י משרד התחבורה.

הסביבה העסקית

שוק ההיסעים - כללי

מנתונים של חברת BDI בכל הנוגע לשוק ההיסעים עולה כי:

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

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

הסביבה העסקית

השחקנים המרכזיים בשוק התחבורה בישראל

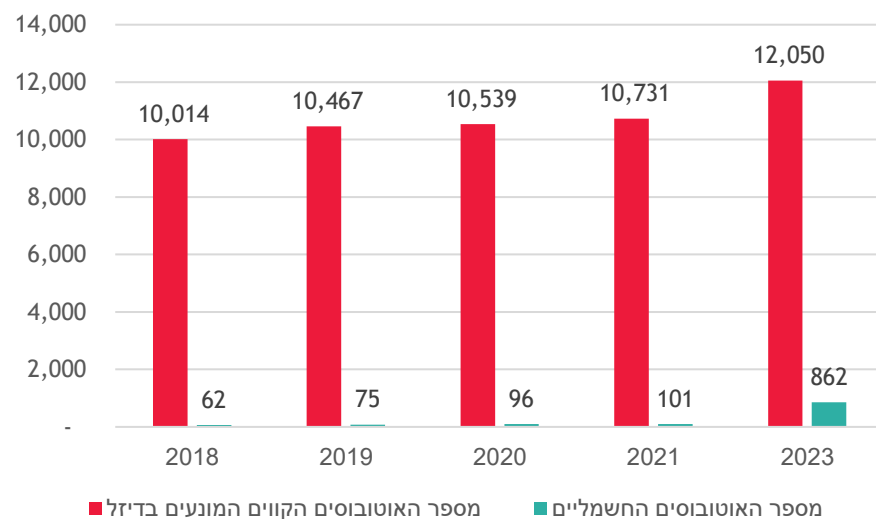
להלן השחקנים המרכזיים בשוק האוטובוסים המקומי ונתח השוק שלהם בחלוקה לק"מ נסועה שנתי, נוסעם ואוטובוסים, נכון למועד ההערכה:

	ק"מ נסועה		
	אוטובוסים	נוסעים	שנתי
אגד	27%	32%	32%
דן	16%	21%	12%
קווים	13%	13%	13%
מטרופולין	9%	6%	10%
סופרבוס	8%	9%	7%
אפיקים	6%	6%	7%
נתיב אקספרס (*)	4%	2%	5%
אחר	16%	12%	14%

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

כפי שניתן לראות בטבלה מעלה, שוק התחבורה הציבורית בישראל נשלט ברובו על ידי החברות הוותיקות אגד ודן, המחזיקות יחד ב-44% מק"מ הנסועה השנתי, ב-53% מהנוסעים וב-43% מכלל האוטובוסים לתחבורה ציבורית.

להלן גרף המתאר את כמות האוטובוסים הקווים בישראל המונעים בנדין לעומת חשמל בשנים 2018-2023:⁹



ניתן לראות מהגרף שהעלייה במספר הכלים החשמליים החלה להיות משמעותית מאוד בשנים האחרונות. יצוין כי נתוני שנת 2023 הינם נכון לחודש אוגוסט 2023.

פרק 3

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח דוחות כספיים

דוחות רווח והפסד

להלן דוחות רווח והפסד המאוחדים של החברה, הערוכים לפי תקינה בינלאומית (IFRS), לשנים 2021-2022 ולרבעון הראשון של שנת 2023:

אלפי ש"ח	2023 Q1	2022	2021
שירותי תחבורה ציבורית	1,064,632	3,926,635	3,756,094
קווי תחבורה ייעודיים ושירותי הסעה אחרים	52,808	182,106	160,265
שירותי מוסך ומכירת דלקים	33,674	148,356	132,974
הכנסות שונות	59,616	354,055	181,846
סה"כ הכנסות	1,210,730	4,611,152	4,231,179
הוצאות שכר	(520,041)	(2,006,044)	(1,893,539)
אחזקת כלי רכב ותפעול	(91,529)	(355,880)	(392,540)
תצרוכת דלק	(184,697)	(745,081)	(559,792)
הוצאות אחזקה, ביטוח ואחרות	(80,845)	(287,303)	(268,913)
שכירות וארנונה	(33,918)	(118,001)	(156,506)
הוצאות כלליות (*)	(35,098)	(173,550)	(146,482)
פחת והפחתות	(120,687)	(425,618)	(452,821)
הוצאות אחרות	(948)	(5,961)	(11,547)
הסדר פשרה תביעת קרן גמלאות אגד	—	(294,000)	(324,000)
סה"כ הוצאות	(1,067,763)	(4,411,438)	(4,206,140)
רווח תפעולי	142,967	199,714	25,039
שיעור רווח תפעולי	11.8%	4.3%	0.6%
עלייה בשווי הוגן נדל"ן להשקעה	-	(2,780)	12,862
הוצאות מימון, נטו	(41,997)	(194,593)	(196,662)
חלק ברווחי חברות המוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני	509	2,180	13,936
רווח (הפסד) לפני מיסים	101,479	4,521	(144,825)
מיסים על הכנסה	(20,990)	1,383	65,777
רווח (הפסד) נקי	80,489	5,904	(79,048)

(*) הוצאות כלליות כוללות סכומים חד פעמיים בסך של כ-90 מיליוני ש"ח בשנת 2021 ובסך של כ-29 מיליוני ש"ח בשנת 2022 בקשר עם עסקת מכירת מניות אגד.

ניתוח דוחות כספיים

להלן המאזן המאוחד של החברה, הערוך לפי תקינה בינלאומית (IFRS) לימים 31 בדצמבר 2021-2022 וליום 31 במרץ 2023:

אלפי ש"ח	31.12.2022	31.12.2021	31.3.2023
התחייבויות שוטפות			
אשראי מתאגידים בנקאיים ואחרים	164,741	400,005	364,151
התחייבויות בגין חכירה	46,858	47,396	54,257
ספקים	275,765	262,804	262,089
זכאים אחרים	328,369	310,616	311,021
יתרות בגין עובדים מייסדים	19,864	17,524	31,226
הכנסות מראש	144,644	185,702	121,104
הטבות לעובדים לזמן קצר	181,793	191,311	186,472
הפרשות	346,513	28,826	31,538
התחייבויות מסים שוטפים	4,749	1,015	1,759
סה"כ התחייבויות שוטפות	1,513,296	1,445,199	1,363,617
התחייבויות לא שוטפות			
התחייבויות לתאגידים בנקאיים ואחרים	574,468	1,417,932	1,440,759
התחייבויות בגין חכירה	226,477	270,356	255,765
הטבות לעובדים	1,446,216	1,290,850	1,238,470
הפרשות	39,233	29,865	26,100
התחייבויות בגין פדיון מניות באגודה שיתופית	106,270	-	-
התחייבויות אחרות לזמן ארוך	538,884	637,676	827,091
התחייבויות מסים נדחים	-	1,918	2,964
סה"כ התחייבויות לא שוטפות	2,931,548	3,648,597	3,791,149
סה"כ התחייבויות	4,444,844	5,093,796	5,154,766
הון עצמי	548,174	716,769	827,645
סה"כ התחייבויות והון	4,993,018	5,810,565	5,982,411

אלפי ש"ח	31.12.2022	31.12.2021	31.3.2023
נכסים שוטפים			
מזומנים ושווי מזומנים	1,009,766	592,514	675,248
השקעות אחרות	87,036	23,111	32,209
לקוחות	228,465	223,231	228,960
לקוחות - ממשלה ורשויות	18,868	-	39,783
חייבים אחרים	88,810	121,716	57,460
חלקי חילוף, דלקים ועוד	98,334	106,970	118,186
נכסי מסים שוטפים	130,487	94,218	8,965
נכסים של קבוצת מימוש המסווגת כמוחזקת למכירה	-	-	5,098
סה"כ נכסים שוטפים	1,661,766	1,161,760	1,165,909
נכסים לא שוטפים			
חייבים לזמן ארוך	387,954	1,120,983	1,153,682
השקעות אחרות	8,768	12,607	13,581
יתרות קרן פרישה וגמלאות	207,247	316,513	418,536
השקעות בחברות מוחזקות	53,995	56,175	56,684
יתרות המיועדות לרכישת אוטובוסים	68,092	-	-
רכוש קבוע	2,192,208	2,708,344	2,745,386
נדל"ן להשקעה	46,282	43,502	43,502
נכסים בלתי מוחשיים	41,968	60,359	62,036
נכסי זכות שימוש	249,871	292,811	284,682
נכסי מסים נדחים	74,867	37,511	38,413
סה"כ נכסים לא שוטפים	3,331,252	4,648,805	4,816,502
סה"כ נכסים	4,993,018	5,810,565	5,982,411

פרק 3 : ניתוח דוחות כספיים
קיסטון ריט בע"מ
הערכת שווי להחזקות קיסטון בשותפות אגד
ליום ה-30 ביוני 2023

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזן כלכלי

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן המאזן הכלכלי של החברה לימים 31 בדצמבר 2021-2022 וליום 31 במרץ 2023:

אלפי ש"ח	31.12.2021	31.12.2022	31.3.2023
הון חוזר	(358,022)	(455,350)	(403,774)
נכסים תפעוליים אחרים	2,219,065	2,894,632	2,921,209
נדל"ן	100,277	99,677	100,186
חוב נטו ונכסים עודפים	(1,515,447)	(1,873,447)	(1,842,465)
מסים נדחים בגין הפסדים להעברה	102,301	51,256	52,489
הון עצמי	548,174	716,769	827,645

(*) הנדל"ן המוצג לעיל, כולל את סעיף הנדל"ן להשקעה ואת ההשקעה בחברת הנדל"ן א.ת. תחנות בע"מ.

הון חוזר תפעולי

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן סעיפי ההון החוזר התפעולי של החברה לימים 31 בדצמבר 2021-2022 וליום 31 במרץ 2023:

אלפי ש"ח	31.12.2021	31.12.2022	31.3.2023
לקוחות	102,689	37,529	147,639
מלאי חלקי חילוף, דלקים ועוד	98,334	106,970	118,186
ספקים	(275,744)	(261,215)	(244,004)
הון חוזר אחר	(283,301)	(338,635)	(425,595)
סה"כ הון חוזר	(358,022)	(455,350)	(403,774)

(*) הון חוזר אחר המוצג לעיל, כולל בעיקר יתרות זכות בגין הטבות לעובדים לזמן קצר, תשלומי שכר ומוסדות.

נכסים תפעוליים אחרים

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן סעיפי הנכסים התפעוליים האחרים של החברה לימים 31 בדצמבר 2021-2022 וליום 31 במרץ 2023:

אלפי ש"ח	31.12.2021	31.12.2022	31.3.2023
יתרות המיועדות לרכישת אוטובוסים	68,092	—	—
רכוש קבוע	2,192,208	2,708,344	2,745,386
מיסים נדחים בגין רכוש קבוע	(333,074)	(166,882)	(170,895)
נכסים בלתי מוחשיים	41,968	60,359	62,036
נכסי זכות שימוש	249,871	292,811	284,682
סה"כ נכסים תפעוליים אחרים	2,219,065	2,894,632	2,921,209

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזן כלכלי - המשך

חוב נטו ונכסים עודפים

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן תחשיב החוב נטו ונכסים עודפים, בהתאם לקטגוריות עיקריות:

אלפי ש"ח	31.12.2022	31.12.2021	31.3.2023
מזומנים ושווי מזומנים	592,514	1,009,766	675,248
השקעות אחרות וחברות קשורות	35,718	97,772	51,390
התחייבויות בגין חכירה זמן ארוך וזמן קצר	(317,752)	(273,335)	(310,022)
עובדים	(1,035,119)	(1,506,182)	(1,053,115)
הפרשות	(58,691)	(385,746)	(57,638)
מיסים נדחים	244,421	431,378	161,061
נכסים והתחייבויות אחרות	483,307	(150,930)	495,429
התחייבויות לתאגידים בנקאיים	(1,817,845)	(738,170)	(1,804,818)
סה"כ חוב נטו ונכסים עודפים	(1,873,447)	(1,515,447)	(1,842,465)

עובדים

סעיף העובדים שסווגו לחוב נטו, כולל את הפריטים הבאים:

אלפי ש"ח	31.12.2022	31.12.2021	31.3.2023
התחייבות אקטוארית לעובדים	(1,309,572)	(1,466,831)	(1,239,303)
יתרות קרן פרישה וגמלאות	316,513	207,247	418,536
הכנסה נדחית קרן פרישה וגמלאות	–	–	(168,838)
מענק לעובדים בגין מכירה	–	(127,095)	–
התחייבויות בגין פדיון	–	(106,270)	–
מניות באגודה שיתופית	(42,060)	(13,233)	(63,510)
אחרים			
סה"כ עובדים	(1,035,119)	(1,506,182)	(1,053,115)

נכסים התחייבויות אחרות

סעיף התחייבויות והנכסים האחרים כולל נכון ל- 31 במרץ 2023 בעיקר:

1. הפרשה להתחייבות לתשלום למדינה בעקבות עסקת מכירת מניות אגד, בהתאם להסכם ההפעלה, בגובה של כ- 574 מיליוני ש"ח.
2. הפרשות להכנסה נדחית קפ"ג של כ- 169 מיליוני ש"ח.
3. יתרת חובה בסך כ- 1,141 מיליוני ש"ח בגין תשלומים ששולמו בפועל למדינה בגין עסקת מכירת מניות אגד.

מיסים נדחים

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

הון חוזר

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

ימים מייצגים	2021	2022	2023 Q1
לקוחות	9	3	11
ספקים	24	22	21
מלאי	9	9	10
ימי הון חוזר אחר (%) (מהכנסות)	-6.70%	-7.34%	-8.79%

פרק 4

מתודולוגיה

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, שיתוהו 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 תזרימי המזומנים נמוכה יותר, כך יבחר מחיר הון גבוה יותר. ככל שמחיר ההון גבוה יותר, כך שווי התזרימים יהיה נמוך יותר.

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 המערך נתונים רבים ומדויקים יותר לגבי תוצאות העבר שלה, כך יקל לבנות מודל מציאותי אמין.

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

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות

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

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

יתרונותיה של השיטה בכך שהיא משקפת בצורה נאותה, דרך המחירים שנקבעו בפועל בין קונים ומוכרים מרצון, את כל הפרמטרים המשפיעים על השווי, ומונעת את הצורך להתבסס על תחזיות העלויות 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 (NAV)

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 (Discounted Cash Flow Method) DCF

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

שיטת היוון זרמי המזומנים הינה השיטה המקובלת ובעלת הבסיס התיאורטי המוצק ביותר. לצורך שימוש בשיטה זו יש לבנות מודל פיננסי, אשר יחזה את המכירות, עלות המכירות, הוצאות ההנהלה והמכירה, 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 הערכת השווי שנבחרה

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

להלן שלבי הערכת השווי בשיטת היוון תזרימי המזומנים:

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

שווי שותפות אגד חושב לפי מתודולוגיית השווי הנכסי (NAV) כחיבור/חיסור של השווי הכלכלי של הנכסים וההתחייבויות אשר ברשותה.

מתודולוגיה

קביעת שיעור ההון

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 וסיכויי השוק. סיכון השוק מוגדר כתוספת המבוקשת על ידי המשקיעים מעל לשער הריבית חסר הסיכון במשק. ההתאמה לסיכויי 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 מהמוצע 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 חשופ תזרים המזומנים המוערך.

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

מתודולוגיה

שיעור ההיוון

להלן ריכוז שיעורי ההיוון הנומינליים בהם נעשה שימוש בעבודה זו:

ריכוז שיעורי היוון	WACC	שנה טרמינלית	מטבע
אגד סולו	8.25%	9.75%	שקל
אגד הסעים	12.25%	12.25%	שקל
EBS	7.00%	8.50%	אירו
MOBILIS	12.00%	14.50%	זלוטי

פרק 5

הערכת השווי

הערכת השווי

תמצית ממצאים

להלן טבלה המרכזת את סיכום שווי החזקות קיסטון בשותפות אגד:

מיליוני ש"ח	ביאור	30.6.2023
שווי פעילות אגד סולו	(1)	6,124
שווי פעילות אגד הסעים	(2)	290
שווי פעילות EBS	(3)	725
שווי פעילות MOBILIS	(4)	273
שווי פעילות TEVEL (51%)		48
שווי נדל"ן ברוטו	(5)	1,208
שווי נדל"ן תפעולי		(362)
שווי הוגן חוב נטו	(6)	(2,660)
סה"כ שווי אגד חברה לתחבורה בע"מ		5,645
חלקה של שותפות הביניים (60%)		3,387
שווי מכשיר פיננסי	(7)	(158)
שווי הלוואה בנקאית והלוואת מוכר	(8)	(1,731)
עתודה למס בגין שערור הלוואה	(9)	(12)
יתרות מאזניות שותפות אגד	(10)	11
סה"כ שווי השותפות הרוכשת		1,497
חלקה של קיסטון (81.08%)		1,214

הערכת השווי

ביאור 1 – שווי פעילות אגד סולו

להלן תחזית תזרים המזומנים החזוי של פעילות התחבורה הציבורית של אגד בישראל, החל מיום ה-1 באפריל 2023, ועד ליום ה-31 בדצמבר לשנת 2029:

מיליוני ש"ח	Q2-Q4 2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
סה"כ ק"מ ברישיון	200,185	203,801	222,808	251,148	259,385	265,263	270,176
הכנסות מתוקף הסכמים	2,553	3,464	3,837	4,158	4,670	4,526	4,632
שירותי מוסך ומכירת דלקים	170	273	336	364	388	415	436
הכנסות אחרות	20	48	49	51	52	53	55
סה"כ הכנסות	2,744	3,785	4,222	4,573	5,109	4,994	5,123
הוצאות דלק	(439)	(545)	(561)	(605)	(597)	(583)	(583)
הוצאות תחזוקה	(249)	(355)	(412)	(462)	(485)	(509)	(527)
הוצאות שכר	(1,160)	(1,528)	(1,693)	(1,885)	(1,975)	(2,056)	(2,090)
פחת והפחתות	(249)	(349)	(382)	(424)	(461)	(486)	(485)
הוצאות שכ"ד וארנונה	(103)	(135)	(139)	(138)	(142)	(147)	(152)
הוצאות הנהלה וכלליות	(192)	(261)	(280)	(307)	(315)	(323)	(329)
הוצאות תפעוליות	(2,391)	(3,172)	(3,467)	(3,820)	(3,976)	(4,105)	(4,166)
רווח תפעולי	353	613	754	752	1,133	890	957
	12.9%	16.2%	17.9%	16.5%	22.2%	17.8%	18.7%
EBITDA	602	962	1,136	1,176	1,594	1,376	1,442
EBITDA %	21.9%	25.4%	26.9%	25.7%	31.2%	27.6%	28.1%
הוצאות מס	(32)	(116)	(149)	(149)	(236)	(180)	(196)
רווח תפעולי לאחר מס	321	496	605	604	897	710	761
התאמות							
פחת והפחתות	249	349	382	424	461	486	485
שינויים בהון חוזר	(55)	6	28	25	29	(2)	8
Capex	(296)	(335)	(661)	(594)	(842)	(433)	(206)
סה"כ התאמות	(102)	19	(251)	(145)	(352)	51	287
סה"כ תזרים להיוון	218	515	355	459	545	761	1,048
תקופה להיוון	0.25	1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	6.0
תזרים מהוון	214	476	303	362	397	512	651

הערכת השווי

ביאור 1 – שווי פעילות אגד סולו (המשך)

להלן תחזית תזרים המזומנים החזוי של פעילות התחבורה הציבורית של אגד בישראל, לשנים 2030-2035 ולשנה הטרמינלית:

מיליוני ש"ח	2030	2031	2032	2033	2034	2035	טרמינלית
סה"כ ק"מ ברישיון	273,575	265,559	257,543	249,527	241,511	233,495	225,479
הכנסות מתוקף הסכמים	4,462	4,499	4,537	4,575	4,612	4,650	4,687
שירותי מוסך ומכירת דלקים	445	454	464	474	484	495	514
הכנסות אחרות	48	41	34	27	19	10	
סה"כ הכנסות	4,955	4,995	5,035	5,075	5,115	5,155	5,201
הוצאות דלק	(635)	(761)	(777)	(793)	(809)	(826)	(843)
הוצאות תחזוקה	(564)	(495)	(506)	(516)	(527)	(538)	(549)
הוצאות שכר	(2,151)	(2,132)	(2,177)	(2,222)	(2,268)	(2,314)	(2,363)
פחת והפחתות	(483)	(465)	(447)	(429)	(411)	(393)	(375)
הוצאות שכ"ד וארנונה	(159)	(188)	(192)	(196)	(200)	(204)	(208)
הוצאות הנהלה וכלליות	(347)	(364)	(372)	(379)	(387)	(395)	(403)
הוצאות תפעוליות	(4,340)	(4,405)	(4,470)	(4,536)	(4,602)	(4,668)	(4,741)
רווח תפעולי	615	590	565	539	513	486	460
	12.4%	11.8%	11.2%	10.6%	10.0%	9.4%	8.8%
EBITDA	1,099	1,056	1,012	969	924	879	835
EBITDA %	22.2%	21.1%	20.1%	19.1%	18.1%	17.1%	16.0%
הוצאות מס	(141)	(136)	(130)	(124)	(118)	(112)	(106)
רווח תפעולי לאחר מס	474	455	435	415	395	374	354
התאמות							
פחת והפחתות	483	465	447	429	411	393	375
שינויים בהון חוזר	(3)	4	4	4	4	4	14
Capex	(421)	(414)	(406)	(398)	(390)	(383)	(375)
סה"כ התאמות	59	55	45	35	24	14	14
סה"כ תזרים להיוון	532	510	480	450	419	388	368
תקופה להיוון	7.0	8.0	9.0	10.0	11.0	12.0	12.0
תזרים מהוון	277	242	208	177	151	127	2,027
שווי פעילות	6,124						

הערכת השווי

ביאור 1 – שווי פעילות אגד סולו (המשך)

כללי

- תחזית תזרים המזומנים מבוססת ברובה על המודל הפיננסי של החברה, כפי שהתקבל מהנהלת קיסטון, ואשר כולל את כל ההכנסות, ההוצאות, וההשקעות הנדרשות - בהתאם לאומדני ההנהלה (להלן: "המודל הפיננסי").
- שנות התחזית – תחזית תזרים המזומנים הינה לתקופה שבין 1 באפריל 2023 ל-31 בדצמבר 2035 ושנה מייצגת.
- תחזית נומינלית – המודל הפיננסי מוצג בערכים נומינליים. משכך, התחזיות, לרבות שיעור ההיוון, הינם בערכים נומינליים.
- שיעור ההיוון – שיעור היוון נומינלי שנתי נאמד בכ- 8.25% עד לשנת 2029 (תום הסכם ההפעלה) ובכ- 9.75% משנת 2030 ועד לשנה הטרמינלית. להרחבה ראה נספח א'.
- שיעור צמיחה פרמננטי – כ-3.8%, בהתחשב בין היתר בתחזית האינפלציה של השקל, שיעור הגידול באוכלוסייה ושיעור הגידול הצפוי בתחבורה הציבורית בישראל.
- שווי הפעילות לעיל כולל את כל פעילות התחבורה הציבורית בישראל, לרבות את פעילות חברת הבת המוחזקת על ידי אגד החזקות (להלן: "שווי פעילות אגד סולו").

הכנסות

כ-90% מההכנסות עד לשנת 2029 מתקבלות מהסכם ההפעלה עם המדינה מ-2018 כמפורט לעיל, ובהמשך שנות התחזית הונח כי שיעור ההכנסות מתוקף הסכמים מתוך מסך ההכנסות יהיו בשיעורים דומים. החל משנת 2030 ועד לשנת 2035 הונחה יציאה הדרגתית מאשכולות מכוח הסכם ההפעלה ובמקביל זכייה במכרזים חדשים בשוק תחרותי ברווחיות נמוכה יותר מהסכם ההפעלה.

תחזית ההכנסות מבוססת על היקף נוסעים שעדיין נמוך יחסית לכמות הנוסעים טרום הקורונה, מהירות מסחרית נמוכה יחסית בין היתר כתוצאה מגודשי התנועה וכן שיעורי אי-תיקוף גבוהים יחסית (בעקבות כך אגד חתמה על תיקון להסכם בכדי לפצות על הירידה בתיקופים).

ההכנסות נקבעות בעיקר כפונקציה של מספר הק"מ הבסיסי בהתאם לתנאי המכרז כפול התעריף לק"מ כפי שנקבע במכרז. בנוסף, ישנם הכנסות מתמריצים שונים כגון הכנסות מתמריצי ואלידציות, מענקים בגין החלפה אוטובוסים ועוד, כדלקמן:

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

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

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

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

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

בנוסף, לחברה הכנסות משירותי מוסך ומכירת דלקים לחיצוניים.

הערכת השווי

ביאור 1 – שווי פעילות אגד סולו (המשך)

להלן מספר הק"מ ברישיון של החברה, בהתאם לתקופת ההסכם בצירוף מספר הק"מ של חברת הבת, מתוך המודל הפיננסי ובהתאם להנחות ביחס לתקופה שהחל משנת 2030 ועד לשנה המייצגת:

אלפי ק"מ	2023	2024	2025	2026	2027
סה"כ ק"מ ברישיון	200,185	203,801	222,808	251,148	259,385

אלפי ק"מ	2028	2029	2030	2031	2032
סה"כ ק"מ ברישיון	265,263	270,176	273,575	265,559	257,543

אלפי ק"מ	2033	2034	2035	טרמינלית
סה"כ ק"מ ברישיון	249,527	241,511	233,495	225,479

מכרזים חדשים בתקופת הסכם ההפעלה

כאמור, החברה רשאית להתמודד במכרזים של אשכולות תחבורה ציבורית חדשים בישראל במהלך תקופת הסכם הסובסידיה (כמפורט לעיל), עד להיקף של 35 מיליון ק"מ, באמצעות חברה בת ייעודית. הונחה תחילת הפעלה של 15 מיליון ק"מ בשנת 2025 בהתאם לזכייה במכרז עוטף מערב ירושלים שמתוארת לעיל, וב-20 מיליון ק"מ נוספים ב-2026. בהתאם, תחזית תזרים המזומנים כוללת בתוכה הכנסות והוצאות תפעוליות אחרות של חברה בת שבאמצעותה אגד יכולה לגשת למכרזים.

אוטובוסים חשמליים

בהתאם לרכש בפועל והרכש המתוכנן בחברה, בשנת 2029 אגד סולו תחזיק בצי של כ-1,400 אוטובוסים חשמליים עם גיל ממוצע של כ-5 שנים.

הוצאות

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

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

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

יצוין כי ההוצאות התפעוליות בגין פעילות החברה הבת במסגרת המכרזים החדשים בשנים 2025-2029, וסך כל ההוצאות התפעוליות משנת 2030 ואילך הוקצו באופן יחסי לרכיבי ההוצאות השונים.

הוצאות מס

לחברה (סולו) הפסדים להעברה ליום 31 במרץ 2023 של כ-133 מיליוני ש"ח. בהתאם להנהלת החברה, סכום של כ-720 מיליון ש"ח מתוך תשלום המענק למדינה בסך של 1,234 מיליוני ש"ח הצפוי להיות משולם מיד לאחר המכירה, טרם הוכר כהוצאה לצרכי מס, וזה צפוי להיות מוכר בפריסה לינארית

לאורך שנות ההסכם. בהתאם לאמור, לאחר קיזוז ההפסדים האמורים, ולאחר תוספת הוצאה הנ"ל עד לשנת 2029, הונח כי החברה תשלם מס בגובה של 23% בהתאם למס החברות הידוע למועד הערכת השווי.

הערכת השווי

ביאור 1 – שווי פעילות אגד סולו (המשך)

שנה טרמינלית

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

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

בהמשך לאמור לעיל, הונח כי בסיום הסכם ההפעלה, תחל ירידה הדרגתית בהיקף הק"מ שברישוי, החל משנת 2030 ועד לשנת 2035, עד להתייצבות בשנה הטרמינלית. הנהלת החברה מניחה כי החל משנת 2036 אגד תשמור על היקף ק"מ של כ- 225 מיליון ק"מ, וזאת בהתאם לנתח השוק המותר בחוק. כמו כן, הונח כי החל ממועד זה החברה תפעל בשיעור רווח תפעולי תחרותי של כ-7% (ביחס לפעילות התחב"צ).

בהתאם, הונח כי החל משנת 2030 ועד לשנת 2035 תחל ירידה הדרגתית בהיקף ההשקעות הנדרשות לאור הירידה בהיקף הק"מ שברישוי. מאחר והחברה מגיעה לשנה המייצגת עם צי אוטובוסים פעיל, מתחזק ובגיל ממוצע, הרי שהונח שהיא לא תידרש להשקעות חד פעמיות משמעותיות, אלא תוכל להשקיע כל שנה בגובה הפחת.

לאור אי-הוודאות הגבוהה יותר בשנים אלו, בין היתר בקשר להיקף הפעילות ושיעור הרווחיות, הוספנו פרמיה ספציפית של 3.0% בתחשיב ה-WACC, החל על כל התזרימים החל משנת 2030.

CapEx

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

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

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

שינויים בהון חוזר

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

- 11 ימי לקוחות.
- 20 ימי ספקים.
- 11 ימי מלאי.
- הון חוזר אחר של כ-7.8% (שלילי) מההכנסות.

הערכת השווי

ביאור 1 – שווי פעילות אגד סולו (המשך)

ניתוח רגישות

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

שיעור היוון שנה טרמינלית						
10.75%	10.25%	9.75%	9.25%	8.75%		
5,364	5,582	5,832	6,122	6,462	2.8%	שיעור צמיחה פרמננטי
5,455	5,692	5,966	6,288	6,670	3.3%	
5,560	5,820	6,124	6,485	6,920	3.8%	
5,680	5,969	6,310	6,721	7,226	4.3%	
5,822	6,145	6,534	7,011	7,610	4.8%	

להלן ניתוח רגישות, הבודק את השפעת השינוי של שיעור הרווח התפעולי בשנה המייצגת ביחס לפעילות התחבורה הציבורית ושל שיעור ההיוון בשנה הטרמינלית, על שווי פעילות אגד סולו (מיליוני ש"ח):

שיעור היוון שנה טרמינלית						
10.75%	10.25%	9.75%	9.25%	8.75%		
5,377	5,615	5,892	6,221	6,617	6.00%	שיעור רווח תפעולי תחב"צ שנה טרמינלית
5,469	5,717	6,008	6,353	6,768	6.50%	
5,560	5,820	6,124	6,485	6,920	7.00%	
5,651	5,922	6,240	6,617	7,071	7.50%	
5,742	6,024	6,355	6,748	7,222	8.00%	

הערכת השווי

ביאור 2 – שווי פעילות אגד הסעים

להלן תחזית תזרים המזומנים החזוי של פעילות אגד הסעים, נכון ליום ה-31 במרץ 2023:

מיליוני ש"ח	Q2-Q4 2023	2024	2025	2026	טרמינלית
הכנסות	281	378	394	409	425
<i>שיעור צמיחה</i>		0.8%	4.3%	3.8%	3.8%
עלויות ישירות	(233)	(309)	(320)	(332)	(343)
הוצאות כלליות	(9)	(14)	(15)	(16)	(16)
פחת והפחתות	(19)	(25)	(26)	(26)	(27)
הוצאות תפעוליות	(260)	(348)	(361)	(374)	(386)
<i>שיעור מההכנסות</i>	92.5%	92.1%	91.6%	91.3%	90.9%
רווח תפעולי	21	30	33	36	39
<i>שיעור רווח תפעולי</i>	7.5%	7.9%	8.4%	8.7%	9.1%
EBITDA	40	55	59	62	66
<i>EBITDA %</i>	14.1%	14.5%	15.0%	15.2%	15.5%
הוצאות מס	(5)	(7)	(8)	(8)	(9)
רווח תפעולי לאחר מס	16	23	26	28	30
התאמות					
פחת והפחתות	19	25	26	26	27
שינויים בהון חוזר	(4)	(0)	(1)	(1)	(1)
Capex	(45)	(23)	(24)	(25)	(27)
סה"כ התאמות	(30)	1	1	1	(1)
סה"כ תזרים להיוון	(14)	24	26	29	29
תקופה להיוון	0.25	1	2	3	3
תזרים מהוון	(14)	22	21	20	241
שווי פעילות	290				

הערכת השווי

ביאור 2 – שווי פעילות אגד הסעים (המשך)

כללי

- תחזית תזרים המזומנים מבוססת ברובה על המודל הפיננסי של החברה, כפי שהתקבל מהנהלת קיסטון, ואשר כולל את כל ההכנסות, ההוצאות וההשקעות - בהתאם לאומדני ההנהלה (להלן: "המודל הפיננסי").
- שנות התחזית – תחזית תזרים המזומנים הינה לתקופה שבין 1 באפריל 2023 ל-31 בדצמבר 2026 ושנה מייצגת.
- תחזית נומינלית – המודל הפיננסי מוצג בערכים נומינליים. משכך, התחזיות, לרבות שיעור ההיוון, הינם בערכים נומינליים.
- שיעור ההיוון – שיעור היוון (WACC) נומינלי שנתי נאמד בכ-12.25%. להרחבה ראה נספח א'.
- שיעור צמיחה פרמננטי – כ-3.8%.

הכנסות

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

בשנת 2021, הכנסות החברה היו כ-300 מיליוני ש"ח, גידול של כ-39.9% ביחס לשנת 2020 שהייתה שנת קורונה. ב-2022 הכנסות החברה הגיעו ל-377 מיליוני ש"ח המשקפות צמיחה של 25.5% ביחס לשנת 2021. ברבעון הראשון של שנת 2023 ההכנסות עמדו על כ-90 מיליוני ש"ח המשקפות צמיחה של כ-20% ביחס לשנת 2021, במונחים שנתיים. מרבית הכנסות החברה, כ-75% לאורך שנות התחזית, נובעות משירותי הסעות. 13% מהכנסות נובעות מפעילויות חינוכיות לרבות הדרכות, מלונות ואתרים ועוד וכ-12% מסך ההכנסות מופנה לתיירות פנים.

הוצאות

מרבית הוצאות החברה הינן בגין אחזקות כלי רכב ותפעול ותצרוכת דלק. ההוצאות בגין אחזקה, תפעול ותצרוכת דלק היוו כ-54% מההכנסות בשנת 2021, וכ-56% מההכנסות בשנת 2022 וברבעון הראשון של שנת 2023.

החברה הראתה שיפור בהוצאות השכר לאורך השנים, וירידה מכ-27% הוצאות שכר בשנת 2021 לכ-24% הוצאות שכר בשנת 2022 וכ-25% הוצאות שכר ברבעון הראשון של 2023. עקב ההתייעלות בהוצאות שכר, צמח הרווח השולי בשנת 2022 (לעומת שנת 2021) מכ-1.6% לכ-5.8%.

הוצאות החברה כוללות עלויות ישירות המהוות כ-82% בממוצע מסך ההוצאות לאורך שנות התחזית, והוצאות כלליות נוספות מכלל תחומי הפעילות. בנוסף, נלקחו הוצאות פחת והפחתות בהתאם למודל הפיננסי.

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

om – הונח כי החברה תשלם מס בגובה של 23% בהתאם למס החברות הידוע למועד הערכת השווי.

CapEx

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

הערכת השווי

ביאור 2 – שווי פעילות אגד הסעים (המשך)

שינויים בהון חוזר

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

- 76 ימי לקוחות.
- 62 ימי ספקים.
- הון חוזר אחר של כ-1.5% (שלילי) מההכנסות.

ניתוחי רגישות

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

שיעור היוון						
14.25%	13.25%	12.25%	11.25%	10.25%		
216	238	265	298	340	2.8%	שיעור צמיחה פרמננטי
224	247	277	314	361	3.3%	
232	258	290	331	385	3.8%	
241	270	306	352	413	4.3%	
252	283	323	375	446	4.8%	

הערכת השווי

ביאור 3 – שווי פעילות EBS

להלן תחזית תזרים המזומנים החזוי של פעילות EBS, נכון ליום ה-31 במרץ 2023:

מיליוני אירו	Q2-Q4 2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	טרמינלית
הכנסות	146	257	327	335	413	425	415	424	433
הוצאות תפעוליות	(143)	(245)	(306)	(311)	(385)	(393)	(382)	(396)	(404)
EBITDA	18	40	55	57	71	75	76	72	74
EBITDA %	12.3%	15.6%	16.8%	17.2%	17.2%	17.8%	18.2%	17.0%	17.0%
רווח תפעולי	3	13	22	24	28	32	32	29	29
הוצאות מס	–	–	(3)	(6)	(7)	(8)	(8)	(7)	(8)
רווח תפעולי לאחר מס	3	13	19	18	21	24	24	21	22
התאמות									
פחת והפחתות	15	28	34	34	43	43	43	43	44
שינויים בהון חוזר	9	13	14	1	16	2	(2)	2	2
Capex	(113)	(112)	–	(149)	(26)	(0)	–	(70)	(44)
סה"כ התאמות	(89)	(72)	48	(114)	33	45	41	(24)	2
סה"כ תזרים להיוון	(86)	(59)	66	(97)	54	69	65	(3)	23
תקופה להיוון	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00	7.00	7.00
תזרים מהוון	(84)	(55)	58	(79)	41	49	43	(2)	208
שווי פעילות באירו	179								
שווי פעילות בש"ח	725								

פרק 5 : הערכת השווי
קיסטון ריט בע"מ
הערכת שווי להחזקות קיסטון בשותפות אגד
ליום ה-30 ביוני 2023

הערכת השווי

ביאור 3 – שווי פעילות EBS (המשך)

כללי

- תחזית תזרים המזומנים מבוססת ברובה על המודל הפיננסי של החברה, כפי שהתקבל מהנהלת קיסטון, ואשר כולל את כל ההכנסות, ההוצאות וההשקעות בהתאם לאומדני ההנהלה (להלן: "המודל הפיננסי").
- שנות התחזית – תחזית תזרים המזומנים הינה לתקופה שבין 1 באפריל 2023 ל-31 בדצמבר 2030 ושנה מייצגת.
- תחזית נומינלית – המודל הפיננסי מוצג בערכים נומינליים ובמטבע האירו. משכך, התחזיות, לרבות שיעור ההיוון, הינם בערכים נומינליים.
- שיעור ההיוון – שיעור היוון נומינלי שנתי נאמד בכ-7% וב-8.5% לשנה הטרמינלית. להרחבה ראה נספח א'.
- הוצאות מס – 25.8% בהתאם למס חברות בהולנד.
- שיעור צמיחה פרמננטי – כ-2.1%, בהתאם לתחזית האינפלציה של האירו.

הכנסות

הכנסות החברה בהולנד נובעות מהפעלת 3 קווים לתחבורה ציבורית, ב- Vorne-Putten, Waterland, Haaglanden ו- IJssel Vecht המפעילים 174, 63, 121 ו- 282 אוטובוסים בהתאמה.

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

- ב- EBS, Waterland מפעילה צי של 174 אוטובוסים (מתוכם 10 חשמליים בטעינה מהירה), מדצמבר 2011, למשך 12 שנים, כאשר סך ההכנסות הצפויות הן כ-550 מיליוני אירו.
- ב- EBS, Vorne-Putten מפעילה 63 אוטובוסים מונעים בגז טבעי, מדצמבר 2018, ל-10 שנים, כשסך ההכנסות הצפוי מהזיכיון עומד על 170 מיליוני אירו.

- ב- Haaglanden, EBS מפעילה מאוגוסט 2019, למשך 11 שנים, צי של 121 (מתוכם 23 אוטובוסים חשמליים) וסך הכנסות צפויות של 440 מיליוני אירו.
- ב- IJssel Vecht, EBS מפעילה מדצמבר 2022, למשך 11 שנים, צי של כ-234 אוטובוסים וסך הכנסות צפויות של 3.6 מיליארד ש"ח.
- ב- EBS, Zaanstreek-Waterland תפעיל החל מדצמבר 2023, לתקופה של 15 שנים, צי של כ-10 אוטובוסים (מתוכם 200 חשמליים) וסך הכנסות צפויות של 3.9 מיליארד ש"ח. מכרז הפעלה זה יחליף את מכרז Waterland אשר מסתיים בדצמבר 2023.

הערכת השווי

ביאור 3 – שווי פעילות EBS (המשך)

הוצאות

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

הוצאות ההנהלה וכלליות של החברה כוללות בעיקרן הוצאות שכר של בעלי תפקידים שונים כגון: עובדי מטה, שירות, מפקחים ועוד.

הוצאות מס

לחברה הפסדים להעברה ליום 31 במרץ, 2023 בסך של כ-26 מיליוני אירו.

CapEx

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

יצוין כי בהתאם להנהלת החברה, מבנה הפעילות בהולנד כולל מימון כמעט מלא של רכש האוטובוסים במסגרת המכרזים, לרוב ישירות מהרגולטור או בערבות הרגולטור, ולכן כמעט ולא נדרש הון עצמי.

שנה טרמינלית

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

שינויים בהון חוזר

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

- 22 (שלילי) ימי לקוחות.
- 23 ימי ספקים.
- 2 ימי מלאי.
- הון חוזר אחר של כ-9.3% (שלילי) מההכנסות.

ניתוחי רגישות

להלן ניתוח רגישות, הבודק את השפעת השינוי של שיעור הצמיחה בשנה המייצגת, ושל שינוי בשיעורי ההיוון לאחר מס לאורך כל שנות התחזית, על החברה (מיליוני ש"ח):

שינוי בשיעור ההיוון						
1.0%	0.5%	0.0%	-0.5%	-1.0%		
656	759	881	1,029	1,210	3.1%	שיעור צמיחה פרמננטי
598	689	796	923	1,076	2.6%	
548	630	725	835	966	2.1%	
505	579	663	761	876	1.6%	
467	534	611	698	799	1.1%	

הערכת השווי

ביאור 4 – שווי פעילות Mobilis

להלן תחזית תזרים המזומנים החזוי של פעילות Mobilis, נכון ליום ה-31 במרץ 2023:

מיליוני זלוטי	Q2-Q4 2023	2024	2025	2026	2027	2028	טרמינלית
הכנסות	192	310	358	432	440	450	461
הוצאות תפעוליות	(183)	(273)	(286)	(337)	(346)	(359)	(370)
EBITDA	38	87	132	169	170	169	171
EBITDA %	20.0%	28.1%	37.0%	39.2%	38.7%	37.5%	37.0%
רווח תפעולי	9	37	72	94	94	91	91
הוצאות מס	–	–	–	(5)	(18)	(17)	(17)
רווח תפעולי לאחר מס	9	37	72	90	76	73	73
התאמות							
פחת והפחתות	29	50	60	75	76	78	80
שינויים בהון חוזר	2	(1)	(2)	(1)	(0)	0	(0)
Capex	–	(406)	(17)	(232)	(3)	(0)	(80)
סה"כ התאמות	31	(357)	41	(158)	73	78	(0)
סה"כ תזרים להיוון	40	(320)	113	(69)	149	151	73
תקופה להיוון	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	5.00
תזרים מהוון	39	(286)	90	(49)	95	86	324
שווי פעילות בזלוטי	300						
שווי פעילות בש"ח	273						

פרק 5 : הערכת השווי
קיסטון ריט בע"מ
הערכת שווי להחזקות קיסטון בשותפות אגד
ליום ה-30 ביוני 2023

הערכת השווי

ביאור 4 – שווי פעילות Mobilis (המשך)

כללי

- תחזית תזרים המזומנים מבוססת ברובה על המודל הפיננסי של החברה, כפי שהתקבל מהנהלת קיסטון, ואשר כולל את כל ההכנסות, ההוצאות וההשקעות - בהתאם לאומדני ההנהלה (להלן: "המודל הפיננסי").
- שנות התחזית – תחזית תזרים המזומנים הינה לתקופה שבין 1 באפריל 2023 ל-31 בדצמבר 2028 ושנה מייצגת.
- תחזית נומינלית – המודל הפיננסי מוצג בערכים נומינליים ובמטבע הזלוטי. משכך, התחזיות, לרבות שיעור ההיוון, הינם בערכים נומינליים.
- שיעור ההיוון – שיעור היוון נומינלי שנתי נאמד בכ- 12% וב- 14.5% לשנה הטרמינלית. להרחבה ראה נספח א'.
- הוצאות מס – 19% בהתאם למס חברות בפולין.
- שיעור צמיחה פרמננטי – כ-3%, בהתאם לתחזית האינפלציה של הזלוטי.

הכנסות

נכון ליום ה-30 ביוני 2023, מובילים מפעילה 327 אוטובוסים ב-6 אשכולות שונים בהתאם לזיכיונות הפעלה לתקופות הפעלה של בין 5-10 שנים.

הוצאות

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

הוצאות ההנהלה וכלליות של החברה כוללות בעיקרן הוצאות שכר של בעלי תפקידים שונים כגון: עובדי מטה, שירות, מפקחים ועוד.

פרק 5 : הערכת השווי

קיסטון ריט בע"מ

הערכת שווי להחזקות קיסטון בשותפות אגד ליום ה-30 ביוני 2023

מ

לחברה הפסדים להעברה ליום 31 במרץ, 2023 בסך של כ-187 מיליוני זלוטי.

CapEx

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

שנה טרמינלית

לאור חוסר הוודאות הגבוה יותר בשנים אלו, בין היתר בקשר להיקף הפעילות ושיעור הרווחיות, הוספנו פרמיה ספציפית של 5% בתחשיב ה-WACC.

שינויים בהון חוזר

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

- 22 ימי לקוחות.
- 19 ימי ספקים.
- 5 ימי מלאי
- הון חוזר אחר של כ-1.57% (שלילי) מההכנסות.

הערכת השווי

ביאור 4 – שווי פעילות Mobilis (המשך)

ניתוחי רגישות

להלן ניתוח רגישות, הבודק את השפעת השינוי של שיעור הצמיחה בשנה המייצגת, ושל שינוי בשיעורי ההיוון לאחר מס לאורך כל שנות התחזית, על החברה (מיליוני ש"ח):

שינוי בשיעור ההיוון						
1.0%	0.5%	0.0%	-0.5%	-1.0%		
256	277	301	327	356	4.0%	שיעור צמיחה פרמננטי
244	264	286	310	337	3.5%	
233	252	273	295	320	3.0%	
223	241	260	282	305	2.5%	
214	231	249	269	291	2.0%	

הערכת השווי

ביאור 5 – שווי נדל"ן

להלן פירוט חישוב החזקות הנדל"ן של החברה בשווי הוגן (במיליוני ש"ח):

תחשיב שווי נדל"ן	שווי הוגן
נדלן ללא תחנות מ.א.	1,144,860
החזקות בחברת מ.א.	62,751
סה"כ	1,207,611

השווי ההוגן התקבל משמאות חיצונית שבוצעה ע"י שמאי מקרקעין והתקבלה ממזמינת העבודה. המועד הקובע להערכות השווי הינו ה-30 ביוני, 2023. יצוין כי השווי ההוגן של הנדל"ן המוצג לעיל כולל נדל"ן תפעולי בשווי של כ-362 מיליוני ש"ח כאשר ערך הנדל"ן התפעולי נכלל כבר בשווי פעילות אגד סולו, ולפיכך הופחת מכאן, כך ששווי הנדל"ן העודף מסתכם לסך של כ-846 מיליוני ש"ח.

ביאור 6 – שווי הוגן חוב נטו

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

אלפי ש"ח	31.3.2023
חוב נטו ונכסים עודפים בספרים	(1,842,465)
שערוך חוב נטו	(817,848)
שווי הוגן חוב נטו	(2,660,313)

יתרת החוב נטו ונכסים עודפים שבספרי החברה בסך של כ-1,842 מיליוני ש"ח מפורטים בהרחבה בפרק דוחות כספיים.

להלן ריכוז התאמות שנעשו לטובת שערוך פריטי החוב נטו לשווי הוגן, בסך של כ-817 מיליוני ש"ח:

התאמת שווי הוגן חוב נטו ונכסים עודפים	שווי הוגן	ערך בספרים	התאמה	עתודה למס	התאמה נטו	ביאור
הלוואות בריבית קבועה	–	–	21,811	(5,016)	16,794	(1)
עתודה בגין שערוך נדל"ן	–	–	–	(141,130)	(141,130)	(2)
חוב פיננסי נטו ונכסים עודפים תבל	678	1,329	(651)	–	(651)	(3)
התחייבות למדינה בעקבות המכירה	(102,476)	566,869	(669,345)	–	(669,345)	(4)
התאמת הון חוזר	(403,774)	(417,012)	13,238	–	13,238	(5)
הוצאות מימון Q2	–	–	(35,500)	8,165	(27,335)	(6)
שערוך עתודה למס	9,419	18,837	(9,419)	–	(9,419)	(7)
סה"כ	(496,154)	170,023	(679,866)	(137,982)	(817,848)	

ביאור 1 – הלוואות בריבית קבועה

בהתאם להנהלת החברה, לאגד הלוואות בריבית קבועה (בין שצמודות מדד ובין שאינן צמודות מדד) בסך של כ-396 מיליוני ש"ח. החל משנת 2022 ועד מועד הערכת השווי חלו עליות בריביות השוק ובהתאם לכך שווי ההלוואות בריבית קבועה ירד. מתחשיב שביצענו עולה כי שווי ההלוואות נמוך בכ-21 מיליון ש"ח בערך בספרים. נציין כי מחוסר מהותיות לא ביצענו שערוך של ההלוואות בריבית משתנה.

הערכת השווי

ביאור 6 – שווי הוגן חוב נטו (המשך)

ביאור 2 – נדל"ן

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

שווי הוגן	ערך בספרים	התאמה	עתודה למס
נדל"ן	1,207,611	613,610	(141,130)

ביאור 3 – חוב פיננסי נטו ונכסים עודפים תבל

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

ביאור 4 – התחייבות למדינה בעקבות המכירה

בהתאם להסכם מול המדינה, בעת הכנסת המשקיע, המדינה זכאית לתשלום של 25% משווי החברה שנקבע בעסקה. בהתאם להנהלת החברה, הסכום לתשלום עומד על כ- 1,234 מיליוני ש"ח כאשר בדוחות הכספיים ליום 31 במרץ, 2023, ההפרשה בגין התחייבות זו עומדת על כ- 574 מיליוני ש"ח. עוד יצוין כי עד ליום 31 במרץ, 2023, שילמה החברה למדינה סך של כ- 1,141 מיליוני ש"ח שכולל מקדמה, תשלום נוסף וריבית שנצברה בהתאם להסכם מול המדינה. נציין כי סך התשלום ששולם בפועל למדינה הוכר בדוחות הכספיים כנכס אשר כלול בתחשיב החוב נטו והנכסים העודפים. השווי ההוגן של יתרת ההתחייבות מול המדינה הינו סך התשלום שנותר לתשלום כולל ריבית שנצברה עד למועד הערכת השווי כאשר ההתאמה בוצעה אל מול הערך בספרים שכולל סך היתרה בספרי החברה בנטו.

יצוין כי נכון למועד מזכר זה קיימת מחלוקת בין המדינה לבין אגד ביחס לסכום נוסף שלדעת המדינה על אגד לשלם לה כתוצאה מהעסקה. עמדתה של אגד היא כי לא נדרש תשלום נוסף כלשהו בגין האמור (ולמצער – לא בעת הזו), ולהערכת הנהלתה, אם וככל שיידרש תשלום כאמור, הוא לא יהיה בסכום מהותי. נכון למועד המזכר, המחלוקת טרם הוכרעה בין הצדדים.

ביאור 5 – התאמת הון חוזר

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

אלפי ש"ח	הון חוזר ליום 31 במרץ, 2023
אגד חברת לתחבורה בע"מ	(403,774)
אגד סולו	(308,525)
אגד הסעים	13,493
EBS	(127,767)
MOBILIS	3,234
תבל	2,553
סה"כ הון חוזר בחברות	(417,012)
הפרש בין המאוחד לסה"כ	13,238

ביאור 6 – הוצאות מימון

מאחר והערכת השווי יוצאת מדוחות כספיים ליום ה-31 במרץ 2023, הוספנו התאמה בסך כ-35.5 מיליוני ש"ח (כהוצאה ברוטו ממס) לשווי ההוגן, בהתאם לטיטוט הדוח הכספי של החברה לרבעון השני של 2023.

ביאור 7 – שערך עתודה למס

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

הערכת השווי

ביאור 7 – שווי פעילות מכשיר פיננסי

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

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

האופציה חושבה בהתאם לפרמטרים הבאים:

- מחיר נכס הבסיס 40% מחברת אגד, בהתאם להערכת שווי החברה כאמור לעיל.
- תוספת המימוש- 1,987 מיליוני ש"ח, צמוד למדד נושא ריבית של 1% בשנה, בהתאם לשווי אגד בעסקה, המסתכם נכון למועד הערכת השווי בכ- 2,068 מיליוני ש"ח.
- תנודתיות של 18.4%.
- ריבית חסרת סיכון צמודת מדד למח"מ של 2.25 שנים בשיעור של כ- 1.32%.

בהתאם, שווי האופציה נכון למועד ההערכה נאמד בכ- 158 מיליוני ש"ח.

ביאור 8 – שווי הלוואה בנקאית והלוואת מוכר

הלוואה בנקאית

כאמור, לצורך מימון הרכישה, נטלה שותפות אגד מימון בנקאי בסך של 1.4 מיליארד ש"ח מאת בנק לאומי ובנק מזרחי הכולל הלוואות בריבית משתנה והלוואות בריבית קבועה. מבדיקה שבוצעה ההשפעה של עליית הריביות ממועד נטילת הלוואות ועד למועד הערכת השווי, ביחס לרכיב המימוני בריבית קבועה, הינה זניחה. בהתאם, השווי ההוגן של הלוואה הבנקאית חושב בהתאם לערך בספרים של הלוואות נכון ליום 30 ביוני 2023 ובתוספת הוצאות המימון שנרשמו בגין במהלך הרבעון השני של שנת 2023 כפי שהתקבלו מהנהלת השותפות.

הלוואת המוכר

במסגרת הסכם הרכישה שנחתם בסמוך לפני מועד ההשלמה, תוקן ההסדר להבטחת סכומי שיפוי שאפשר ויגיעו לשותפות הרוכשת מהמוכרים בעסקה, באופן שחלף הפקדת סך של כ-296 מיליון ש"ח מתוך סכום התמורה הכולל בחשבון נאמנות ("סך קופת השיפוי"), הועמדו למוכרי המניות בטוחות להבטחת תשלום יתרת התמורה האמורה לרבות שעבוד זכויות החברה בשותפות ובשותף הכללי, ביחס לחלקה של החברה בהון שיידרש לשותפות הרוכשת לתשלום סך קופת השיפוי. בהתאם להסדר ולעדכון להסכם שבוצע במהלך שנת 2023, השותפות הרוכשת תשלם את סכום קופת השיפוי, בניכוי סכומי שיפוי שיגיעו לה (אם וככל שיגיעו) ממוכרי המניות, בתוך פרק זמן של עד 4 שנים ממועד ההשלמה, בתוספת ריבית צמודה בשיעור שנתי של 1%-2% שיתווספו לסכום קופת השיפוי.

לצורך תחשיב שווי ההלוואה, עשינו שימוש בריבית הוגנת של הלוואת ברמת שותפות אגד, אשר נחותה להלוואה הבנקאית, והנחנו כי דירוג האשראי המתאים לה הינו דירוג Baa3. בהתאם לדירוג זה, הריבית ההוגנת הנומינלית למועד הערכת השווי למח"מ ההלוואה שהינו של 3.25 שנים, הינו כ- 7.82%.

בהתאם לאמור, שווי הלוואת המוכר נקבע על 254 מיליון ש"ח.

ביאור 9 – עתודה למס בגין שערך הלוואת המוכר

אלפי ש"ח	עתודה למס
קרן הלוואה	305,833
פער	52,285
שיעור מס	23%
עתודה למס	12,025

הערכת השווי

ביאור 10 – יתרות מאזניות של שותפות אגד

היתרות המאזניות של שותפות אגד נכון ליום 31 במרץ 2023 כוללות נכסים שוטפים שונים ויתרת זכות מול אגד בסך של 20 מיליון ש"ח בגין העדכון לתמורה בעסקה וליתרות אלו הוספנו את ההזרמה של קיסטון לשותפות במהלך מאי 2023, כדלקמן:

אלפי ש"ח	יתרות מאזניות
נכסים שוטפים	10,753
זכאים ויתרות זכות	(20,001)
השקעה בשותפות	20,000
סה"כ	10,752

פרק 6 נספחים

נספח א'

שיעורי הון

להלן הפרמטרים ששימשו בחישוב שיעור ההון של החברות השונות:

אגד סולו (פעילות תחבורה ציבורית בישראל):

פרמטר	סימון	ערך	מקור
שיעור ההון	%E	52%	בהתאם לממוצע חברות השוואה
שיעור החוב	%D	48%	בהתאם לממוצע חברות השוואה
מחיר הון זר	Kd	6.91%	מחיר חוב נומינלי בהתאם לתקופה של 15 שנים, דירוג a1, נכון למועד הערכת השווי, ממערכת מרווח הוגן
שיעור המס בישראל	T	23.00%	שיעור המס הסטטוטורי בישראל
ביטא	β	1.03	ממוצע ביטאות, חברות ההשוואה
ריבית חסרת סיכון	Rf	3.87%	ריבית חסרת סיכון נומינלית, לתקופה של 15 שנים על פי מערכת מרווח הוגן
פרמיית השוק	Rm-Rf	5.52%	פרמיית הסיכון של ישראל ע"פ Damodaran, יולי 2023
פרמיית גודל	SRP	1.21%	פרמיית גודל, ע"פ Duff & Phelps, לשנת 2023
מחיר ההון	Ke	10.79%	$Rf + \beta \cdot (Rm - Rf) + SRP$
מחיר הון ממוצע משוקלל - לאחר מס	WACC	8.25%	$(D/V) \cdot (1-T) \cdot Kd + (E/V) \cdot Ke$

נספח א'

שיעורי הון (המשך)

אגד הסעים

פרמטר	סימון	ערך	מקור
שיעור ההון	%E	78%	בהתאם לנתוני דמודארן, ינואר 2023
שיעור החוב	%D	22%	בהתאם לנתוני דמודארן, ינואר 2023
מחיר הון זר	Kd	6.91%	מחיר חוב נומינלי בהתאם לתקופה של 15 שנים, דירוג a1, נכון למועד הערכת השווי, ממערכת מרווח הוגן
שיעור המס בישראל	T	23.00%	שיעור המס הסטטוטורי בישראל
ביטא	β	1.01	לפי בטא של סקטור Transportation, דמודארן, ינואר 2023
ריבית חסרת סיכון	Rf	3.87%	ריבית חסרת סיכון נומינלית, לתקופה של 15 שנים על פי מערכת מרווח הוגן
פרמיית השוק	Rm-Rf	5.52%	פרמיית הסיכון של ישראל ע"פ Damodaran, יולי 2023
פרמיית גודל	SRP	4.83%	פרמיית גודל, ע"פ Duff & Phelps, לשנת 2023
מחיר ההון	Ke	14.30%	$Rf + \beta \cdot (Rm - Rf) + SRP$
מחיר הון ממוצע משוקלל - לאחר מס	WACC	12.25%	$(D/V) \cdot (1-T) \cdot Kd + (E/V) \cdot Ke$

נספח א'

שיעורי הון (המשך)

EBS

פרמטר	סימון	ערך	מקור
שיעור ההון	%E	52%	בהתאם לממוצע חברות השוואה
שיעור החוב	%D	48%	בהתאם לממוצע חברות השוואה
מחיר הון זר	Kd	3.80%	מחיר החוב נומינלי לאירו, לתקופה של 15 שנים, דירוג בינלאומי BBB, נכון למועד הערכת השווי, ממערכת Capital IQ
שיעור המס בהולנד	T	25.8%	שיעור המס הסטטוטורי בהולנד
ביטא	β	1.02	ממוצע ביטאות, חברות ההשוואה
ריבית חסרת סיכון	Rf	2.49%	ריבית חסרת סיכון נומינלית, ממערכת בלומברג
פרמיית השוק	Rm-Rf	5.00%	פרמיית הסיכון של הולנד ע"פ Damodaran, יולי 2023
פרמיית גודל	SRP	3.05%	פרמיית גודל, ע"פ Duff & Phelps, לשנת 2023
מחיר ההון	Ke	10.63%	$Rf + \beta \cdot (Rm - Rf) + SRP$
מחיר הון ממוצע משוקלל - לאחר מס	WACC	7.00%	$(D/V) \cdot (1 - T) \cdot Kd + (E/V) \cdot Ke$

נספח א'

שיעורי הון (המשך)

MOBILIS

פרמטר	סימון	ערך	מקור
שיעור ההון	%E	52%	בהתאם לממוצע חברות השוואה
שיעור החוב	%D	48%	בהתאם לממוצע חברות השוואה
מחיר הון זר	Kd	8.74%	מחיר חוב נומינלי לטווח ארוך
שיעור המס בפולין	T	19.00%	שיעור המס הסטטוטורי בפולין
ביטא	β	1.06	ממוצע ביטאות, חברות ההשוואה
ריבית חסרת סיכון	Rf	5.70%	ריבית חסרת סיכון נומינלית, ממערכת בלומברג
פרמיית השוק	Rm-Rf	5.84%	פרמיית הסיכון של פולין ע"פ Damodaran, יולי 2023
פרמיית גודל	SRP	4.83%	פרמיית גודל, ע"פ Duff & Phelps, לשנת 2023
מחיר ההון	Ke	16.70%	$Rf + \beta \cdot (Rm - Rf) + SRP$
מחיר הון ממוצע משוקלל - לאחר מס	WACC	12.00%	$(D/V) \cdot (1-T) \cdot Kd + (E/V) \cdot Ke$



Keystone

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

30 ביוני 2023





תוכן העניינים

עמוד

2	 דוח סקירה של רואה החשבון המבקר דוחות כספיים תמציתיים - בשקלים חדשים (ש"ח):
3	 דוחות על המצב הכספי
4	 דוחות על הרווח (ההפסד) הכולל
5-6	 דוחות על השינויים בהון
7-8	 דוחות על תזרימי המזומנים
9-21	 ביאורים לדוחות הכספיים



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

מבוא

סקרנו את המידע הכספי המצורף של קיסטון ריט בע"מ (להלן - החברה), הכולל את הדוח התמציתי על המצב הכספי ליום 30 ביוני 2023 ואת הדוחות התמציתיים על הרווח (ההפסד) הכולל, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופות של שישה ושלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך. הדירקטוריון והנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של מידע כספי לתקופת ביניים זו בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34 "דיווח כספי לתקופות ביניים", וכן הם אחראים לעריכת מידע כספי לתקופות ביניים אלה לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על המידע הכספי לתקופות ביניים אלה בהתבסס על סקירתנו.

היקף הסקירה

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

מסקנה

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

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

קסלמן וקסלמן,

רואי חשבון

פירמה חברה ב- PricewaterhouseCoopers International Limited

תל-אביב,

28 באוגוסט 2023



28 באוגוסט 2023

לכבוד:

הדירקטוריון של קיסטון ריט בע"מ

אריאל שרון 4, גבעתיים

א.ג.ב.

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 28 באוגוסט 2023 על הדוחות הכספיים של החברה לימים 30 ביוני 2023 ו- 2022 ולשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022.

בברכה,

קסלמן וקסלמן

רואי חשבון

פירמה חברה ב- PricewaterhouseCoopers International Limited

קיסטון ריט בע"מ - דוחות על המצב הכספי

31 בדצמבר	30 ביוני		
2022	2022	2023	
(מבוקר)	(בלתי מבוקר)		
	אלפי ש"ח	ביאור	
נכסים			
נכסים שוטפים			
140,115	150,703	132,887	מזומנים ושווי מזומנים
28,329	2,927	2,096	חייבים ויתרות חובה
168,444	153,630	134,983	
נכסים לא שוטפים			
2,520,417	1,789,164	2,706,904	השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (*)
31,679	30,791	32,619	פיקדון משועבד (*)
16	23	10	רכוש קבוע, נטו
2,552,112	1,819,978	2,739,533	
2,720,556	1,973,608	2,874,516	סך הנכסים
התחייבויות והון			
התחייבויות שוטפות			
150,000	-	190,000	נייר ערך מסחרי
350,000	350,000	210,000	הלוואה מגוף מוסדי
34,215	1,361	35,057	חלויות שוטפות של אגרות חוב
2,907	10,016	18,487	זכאים ויתרות זכות
537,122	361,377	453,544	
התחייבויות לא שוטפות			
634,679	471,227	651,565	אגרות חוב
6,771	6,771	6,771	זכאים ויתרות זכות
67,754	57,603	114,445	מיסים נדחים
709,204	535,601	772,781	
1,246,326	896,978	1,226,325	
סך התחייבויות והון			
1,320,388	919,172	1,320,388	הון מניות
11,148	11,148	11,148	תקבולים על חשבון אופציות
18,547	11,652	18,547	קרן הון תשלום מבוסס מניות
124,147	134,658	298,108	עודפים
1,474,230	1,076,630	1,648,191	
2,720,556	1,973,608	2,874,516	סך התחייבויות והון

(*) סווג מחדש

תאריך אישור הדוחות הכספיים על ידי דירקטוריון החברה: 28 באוגוסט 2023

רחל סגל
סמנכ"ל כספים

נבות בר
מנכ"ל

אהרון בירם
יו"ר הדירקטוריון

קיסטון ריט בע"מ - דוחות על הרווח הכולל

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	3 חודשים שהסתיימו ביום		6 חודשים שהסתיימו ביום		ביאור
	30 ביוני		30 ביוני		
	2022	2023	2022	2023	
	(בלתי מבוקר)		(בלתי מבוקר)		
(מבוקר)	אלפי ש"ח				
הכנסות					
שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות					
הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות					
22,814	85,570	22,539	57,857	126,299	
197,435	79,059	115,052	116,617	175,228	
873	221	221	429	442	הכנסות אחרות
221,122	164,850	137,812	174,903	301,969	סה"כ הכנסות
הוצאות תפעוליות					
דמי ניהול					
15,771	4,157	7,500	6,167	15,058	
6,895	-	-	-	-	הוצאות תשלום מבוסס מניות
8,370	4,897	171	7,926	210	עלויות עסקה בגין רכישת חברות מוחזקות (בעיקר שירותים מקצועיים)
5,776	1,142	1,257	2,067	3,187	הוצאות תפעוליות אחרות
36,812	10,196	8,928	16,160	18,455	סה"כ הוצאות
184,310	154,654	128,884	158,743	283,514	רווח מפעולות רגילות
הכנסות מימון					
3,546	115	1,707	191	3,465	
(47,671)	(11,884)	(19,495)	(18,389)	(36,327)	הוצאות מימון
140,185	142,885	111,096	140,545	250,652	רווח לפני מיסים על ההכנסה
45,446	33,833	18,022	35,295	46,691	מיסים על ההכנסה - נדחים
94,739	109,052	93,074	105,250	203,961	סה"כ רווח כולל מיוחס לבעלי מניות החברה
רווח למניה בסיסי ומדולל המיוחס לבעלי מניות בחברה (בש"ח)					
0.8	1.2	0.6	1.1	1.3	

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

קיסטון ריט בע"מ - דוחות על השינויים בהון

מיוחס לבעלי מניות החברה					
הון מניות	תקבולים על חשבון אופציות	קרן הון תשלום מבוסס מניות אלפי ש"ח	עודפים	סה"כ הון	
1,320,388	11,148	18,547	124,147	1,474,230	יתרה ליום 1 בינואר 2023 (מבוקר)
-	-	-	203,961	203,961	רווח לתקופה
-	-	-	(30,000)	(30,000)	דיבידנד
1,320,388	11,148	18,547	298,108	1,648,191	יתרה ליום 30 ביוני 2023 (בלתי מבוקר)
919,172	11,148	11,652	69,408	1,011,380	יתרה ליום 1 בינואר 2022 (מבוקר)
-	-	-	105,250	105,250	רווח לתקופה
-	-	-	(40,000)	(40,000)	דיבידנד
919,172	11,148	11,652	134,658	1,076,630	יתרה ליום 30 ביוני 2022 (בלתי מבוקר)

מיוחס לבעלי מניות החברה					
הון מניות	תקבולים על חשבון אופציות	קרן הון תשלום מבוסס מניות אלפי ש"ח	עודפים	סה"כ הון	
1,320,388	11,148	18,547	225,034	1,575,117	יתרה ליום 1 באפריל 2023 (בלתי מבוקר)
-	-	-	93,074	93,074	רווח לתקופה
-	-	-	(20,000)	(20,000)	דיבידנד
1,320,388	11,148	18,547	298,108	1,648,191	יתרה ליום 30 ביוני 2023 (בלתי מבוקר)
919,172	11,148	11,652	25,606	967,578	יתרה ליום 1 באפריל 2022 (בלתי מבוקר)
-	-	-	109,052	109,052	רווח לתקופה
919,172	11,148	11,652	134,658	1,076,630	יתרה ליום 30 ביוני 2022 (בלתי מבוקר)

קיסטון ריט בע"מ - דוחות על השינויים בהון

מיוחס לבעלי מניות החברה					
הון מניות	תקבולים על חשבון אופציות	קרן הון תשלום מבוסס מניות אלפי ש"ח	עודפים	סה"כ הון	
919,172	11,148	11,652	69,408	1,011,380	יתרה ליום 1 בינואר 2022 (מבוקר)
401,216	-	-	-	401,216	הנפקת הון
-	-	6,895	-	6,895	תשלום מבוסס מניות
-	-	-	94,739	94,739	רווח לשנה
-	-	-	(40,000)	(40,000)	דיבידנד
1,320,388	11,148	18,547	124,147	1,474,230	יתרה ליום 31 בדצמבר 2022

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

קיסטון ריט בע"מ - דוחות על תזרימי המזומנים

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	3 חודשים שהסתיימו ביום		6 חודשים שהסתיימו ביום	
	30 ביוני		30 ביוני	
	2022	2023	2022	2023
	(מבוקר)	(בלתי מבוקר)	(מבוקר)	(בלתי מבוקר)
אלפי ש"ח				

תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת

94,739	109,052	93,074	105,250	203,961
--------	---------	--------	---------	---------

רווח לתקופה

התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים
מפעילות שוטפת:

14	4	3	7	6
45,446	33,833	18,022	35,295	46,691
(22,814)	(85,570)	(22,539)	(57,857)	(126,299)
(197,435)	(79,059)	(115,052)	(116,617)	(175,228)
6,895	-	-	-	-
44,125	11,769	17,788	18,198	32,862
(123,769)	(119,023)	(101,778)	(120,974)	(221,968)

התאמות לסעיפי רווח והפסד -

פחת והפחתות

מיסים נדחים

שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות

הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות

הוצאות בגין תשלום מבוסס מניות

הוצאות מימון, נטו

שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות של החברה -

קיטון (גידול) בחייבים ויתרות חובה

גידול בזכאים ויתרות זכות

(26,673)	2,489	(833)	(1,271)	26,233
3,039	1,641	4,416	1,036	4,525
(23,634)	4,130	3,583	(235)	30,758

מזומנים ששולמו והתקבלו במשך התקופה בחברה
עבור:

(16,943)	(3,746)	(8,318)	(3,746)	(14,081)
197,435	79,059	115,052	116,617	175,228
180,492	75,313	106,734	112,871	161,147

ריבית ששולמה

דיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות שהתקבלו

127,828	69,472	101,613	96,912	173,898
---------	--------	---------	--------	---------

מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת

קיסטון ריט בע"מ - דוחות על תזרימי המזומנים

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	3 חודשים שהסתיימו ביום		6 חודשים שהסתיימו ביום	
	30 ביוני		30 ביוני	
	2022	2023	2022	2023
	(מבוקר)	(בלתי מבוקר)	(מבוקר)	(בלתי מבוקר)
	אלפי ש"ח			

תזרימי מזומנים מפעילות השקעה

(1,565,133)	(368,984)	(45,726)	(791,840)	(60,186)
(2,001)	6,367	(915)	(1,113)	(940)
(2)	(2)	-	(2)	-
(1,567,136)	(362,619)	(46,641)	(792,955)	(61,126)

השקעה בחברות מוחזקות נטו
פירעון (הפקדת) פיקדונות בתאגיד בנקאי
רכישת רכוש קבוע
מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה

תזרימי מזומנים מפעילות מימון

403,002	-	-	-	-
182,000	-	-	-	-
(2,325)	-	-	-	-
150,000	-	-	-	40,000
350,000	350,000	(90,000)	350,000	(140,000)
(40,000)	(40,000)	(10,000)	(40,000)	(20,000)
1,042,677	310,000	(100,000)	310,000	(120,000)

תמורה מהנפקת מניות
תמורה מהנפקת אגרות חוב
הוצאות הנפקה
הנפקת נייר ערך מסחרי
קבלת (פירעון) הלואות לזמן ארוך מגוף מוסדי
דיבידנד ששולם
מזומנים נטו שנבעו (ששימשו) לפעילות מימון

(396,631)	16,853	(45,028)	(386,043)	(7,228)
536,746	133,850	177,915	536,746	140,115

גידול (קיטון) במזומנים ושווי מזומנים

יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת תקופה

140,115	150,703	132,887	150,703	132,887	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה
---------	---------	---------	---------	---------	--

מידע בדבר פעילות השקעה שאינה כרוכה

בתזרימי מזומנים:

-	-	(10,000)	-	(10,000)
(5,283)	1,115	(20,000)	1,713	-

דיבידנד לשלם

התחייבויות בקשר עם השקעות

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

ביאור 1 - כללי

א. הפעילות

קיסטון ריט בע"מ (להלן - "**החברה**") התאגדה בישראל ביום 18 בפברואר 2019 והחלה את פעילותה באותו מועד. כתובת משדחה 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.

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. יעדי החברה 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, לוויין והפצת שידורים;
- (3) **תחבורה** - הקמה והפעלה של כבישים, הסעת המונים והיסעים, נמלי ים, נמלי תעופה וחניונים הנלווים לכל אחד מאלה;
- (4) **אנרגיה** - ייצור חשמל, זיקוק מוצרי דלק, הקמת והפעלת תשתיות הולכה וחלוקה של חשמל, מוצרי דלק וגז טבעי ומתקני אחסון של מוצרי דלק וגז טבעי;
- (5) **פרויקטי תשתית המבוצעים במסגרת הסכם שיתוף פעולה בין המדינה והמגזר הפרטי PPP (Public Private Partnership);** ו-

(6) כל תחום אחר ששר האוצר יגדיר כתשתית לצורך ביצוע השקעות כאמור. בנוסף, על פי המלצות הוועדה, הקרנות ייהנו ממשטר מס מיוחד. ראו ביאור 11 ה לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2022. הוועדה פרסמה את המלצותיה הסופיות בחודש יוני 2019, אך טרם הוסדרה חקיקה המעגנת את המלצות האמורות.

החברה מוגדרת כישות השקעה בהתאם ל- IFRS 10 ובהתאם מודדת את השקעותיה לפי שווי הוגן כמפורט בביאור 2 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2022.

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 12 א'1 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2022.

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. דוחות כספיים אלו:

החברה	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 - בסיס העריכה של הדוחות הכספיים התמציתיים:

א. המידע הכספי לתקופת הביניים הינו סקור ואינו מבוקר

המידע הכספי התמציתי של החברה ליום 30 ביוני 2023 ולתקופה של 6 ו-3 חודשים שהסתיימה באותו תאריך (להלן - "המידע הכספי לתקופת הביניים") נערך בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי מספר 34 "דיווח כספי לתקופות ביניים" (להלן - "IAS 34"), וכולל את הגילוי הנוסף הנדרש בהתאם לפרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970. המידע הכספי לתקופת הביניים אינו כולל את כל המידע והגילויים הנדרשים במסגרת דוחות כספיים שנתיים. יש לעיין במידע הכספי לתקופת הביניים ביחד עם הדוחות הכספיים השנתיים לשנת 2022 והביאורים אשר נלוו אליהם, אשר מצייתים לתקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS), שהם תקנים ופרשנויות אשר פורסמו על ידי המוסד הבינלאומי לתקינה בחשבונאות (INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD) (להלן - "תקני ה-IFRS") וכוללים את הגילוי הנוסף הנדרש בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

ב. אומדנים

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

בעריכת הדוחות הכספיים ביניים אלה, שיקולי הדעת המשמעותיים (SIGNIFICANT) אשר הופעלו על ידי ההנהלה ביישום המדיניות החשבונאית של החברה ואי הוודאות הכרוכה במקורות המפתח של האומדנים, היו זהים לאלו שבדוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2022.

ביאור 3 – עיקרי המדיניות החשבונאית:

עיקרי המדיניות החשבונאית ושיטות החישוב, אשר יושמו בעריכת המידע הכספי לתקופת הביניים, הינם עקביים עם אלו ששימשו בעריכת הדוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2022.

תקני דיווח כספי בינלאומיים חדשים, תיקונים לתקנים ופרשנויות חדשות:

1. תיקונים לתקנים קיימים אשר נכנסו לתוקף ומחייבים החל משנת 2023:

א. תיקון לתקן חשבונאות בינלאומי 1 הצגת דוחות כספיים, בנושא גילוי למדיניות חשבונאית (להלן - התיקון ל-1 IAS)

התיקון ל-1 IAS 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-1 IAS אף מבהיר שמידע על המדיניות החשבונאית צפוי להיות מהותי אם, בלעדיו, תימנע ממשמשי 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-1 IAS חל לגבי תקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2023 או לאחריו. החברה נערכת ליישם את התיקון ל-1 IAS על הגילוי שיינתן לגבי המדיניות החשבונאית שלה במסגרת הדוחות הכספיים השנתיים לשנת 2023.

ב. תיקון לתקן חשבונאות בינלאומי 8 מדיניות חשבונאית, שינויים באומדנים חשבונאיים וטעויות, בנושא הגדרה של אומדנים חשבונאיים (להלן - התיקון ל-8 IAS)

התיקון ל-8 IAS 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 רטרואקטיבי לעסקות ואירועים אחרים בעבר, כמו גם לאירועים ועסקות בתקופה הנוכחית.

בהתאם להוראות התיקון ל-8 IAS, התיקון יושם באופן פרוספקטיבי החל מיום 1 בינואר 2023. ליישום לראשונה של התיקון ל-8 IAS לא הייתה השפעה מהותית על הדוחות הכספיים של החברה.

2. תקנים חדשים ותיקונים לתקנים קיימים אשר עדיין אינם בתוקף ואשר הקבוצה לא בחרה ביישומם המוקדם

במסגרת הדוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2022 הובא מידע לגבי תקני IFRS חדשים ותיקונים לתקני IFRS קיימים אשר עדיין אינם בתוקף ואשר החברה לא בחרה ביישומם המוקדם.

נכון למועד אישור דוחות כספיים אלה לא קיימים תקנים חדשים או תיקונים לתקנים קיימים, אשר לא הובאו במסגרת הדוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2022.

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות

א. הרכב ההשקעות בחברות:

יתרה ליום 30 ביוני 2023						
שם החברה	סעיף בביאור	סכום השקעה מקורי	תקבולים מצטברים מהשקעות אלפי ש"ח	שווי הוגן	מדרג השווי ההוגן	שיעור ההחזקה
חברות המפעיל	1	69,247	37,622	86,695	רמה 3	21.3%
מתקן התפלה אשקלון	1	218,660	79,000	178,292	רמה 3	50%
תחנת הכוח רמת חובב	1	174,641	101,908	365,153	רמה 3	-
סינטוריון	4	17,473	-	17,473	רמה 3	30%
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	2	167,573	-	89,540	רמה 1	49.4%
תחנת הכוח IPM באר טוביה	1	583,314	170,396	446,683	רמה 3	32.1%
גיי.פי גלובל	2	22,309	-	33,061	רמה 1	10.6%
תחנת הכוח חגית	1	107,596	41,451	97,004	רמה 3	-
Eranovum	3	65,266	-	179,003	רמה 3	39.1%
שותפות אגד	5	1,053,693	-	1,214,000	רמה 3	81.1% (*)
סה"כ השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות		2,479,772	430,377	2,706,904		

(*) השותפות מחזיקה ב-60% באגד

- ליום 30 ביוני 2023, עודכן שווי ההוגן של ההשקעות, בגין התקופה שעברה ממועד הערכות השווי ליום 31 בדצמבר 2022, שבוצעו על ידי מעריכי שווי חיצוניים, ועד מועד הדוחות הכספיים על בסיס התשואה הצפויה לבעלים (כפי שנקבעה בהערכת השווי החיצונית) בניכוי דיבידנד, החזרי הלוואות וריבית שהתקבלו בתקופה.
- שוויה ההוגן של ההשקעה נקבע בהתאם למחיר המניה המצוטט בבורסה.
- שוויה ההוגן של ההשקעה הנה בהתאם להערכת שווי שבוצעה ליום 31 במרץ 2023 על ידי מעריכי שווי חיצוניים, ראה סעיף ג'3 להלן. לשווי ההשקעה התווספה תמורה ששולמה בתקופת הדוח בסך של כ- 24 מיליון ש"ח (6 מיליון אירו) במסגרת מימוש חלקי של אופציה שהייתה לחברה.
- שוויה ההוגן של ההשקעה נקבע בהתאם לתמורה ששולמה במועד השלמת העסקה.
- שוויה ההוגן של ההשקעה עודכן בהתאם להערכת שווי שבוצעה ליום 30 ביוני 2023 על ידי מעריכי שווי חיצוניים, ראה סעיף ג'6 להלן.

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

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

יתרה ליום 30 ביוני 2022

שם החברה	סכום השקעה מקורי	תקבולים מצטברים מהשקעות אלפי ש"ח	שווי הוגן	מדרג השווי ההוגן	שיעור ההחזקה
חברות המפעיל	69,247	25,006	76,950	רמה 3	21.33%
מתקן התפלה אשקלון	218,660	43,000	208,442	רמה 3	50%
תחנת הכוח רמת חובב	174,641	49,425	397,225	רמה 3	-
סינטוריון	24,469	-	24,469	רמה 3	30%
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	151,399	-	118,940	רמה 1	45.23%
תחנת כוח IPM באר טוביה	582,325	56,014	517,695	רמה 3	32.08%
גיי.פי גלובל	22,309	-	36,193	רמה 1	10.59%
Eranovum	41,254	-	41,254	רמה 3	30%
תחנת הכוח חגית	107,596	-	107,596	רמה 3	-
מקדמה על חשבון השקעה באגד	260,400	-	260,400	רמה 3	80.8%
סה"כ השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות	1,652,300	173,445	1,789,164		

יתרה ליום 31 בדצמבר 2022

שם החברה	סכום השקעה מקורי	תקבולים מצטברים מהשקעות אלפי ש"ח	שווי הוגן	מדרג השווי ההוגן	שיעור ההחזקה
חברות המפעיל	69,247	25,450	94,000	רמה 3	21.33%
מתקן התפלה אשקלון	218,660	60,500	189,500	רמה 3	50%
תחנת הכוח רמת חובב	174,641	80,135	369,134	רמה 3	-
סינטוריון	17,473	-	17,473	רמה 3	30%
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	151,399	-	72,616	רמה 1	45.23%
תחנת כוח IPM באר טוביה	583,314	88,622	507,595	רמה 3	32.08%
גיי.פי גלובל	22,309	-	33,533	רמה 1	10.59%
תחנת הכוח חגית	107,596	-	131,914	רמה 3	-
Eranovum	41,254	-	41,254	רמה 3	30%
שותפות אגד	1,033,693	-	1,063,398	רמה 3	80.8% (*)
סה"כ השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות	2,419,586	254,707	2,520,417		

(*) השותפות מחזיקה ב-60% באגד

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

ב. הרכב הכנסות מההשקעות בחברות:

6 חודשים שהסתיימו ביום				
30 ביוני 2023				
שם החברה	שינוי נטו בשווי ההשקעות הנמדדות בשווי הוגן בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות אלפי ש"ח	הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות אחרות	סה"כ	
חברות המפעיל	(7,305)	11,730	4,867	442
מתקן התפלה אשקלון	(11,208)	18,500	7,292	-
תחנת הכוח רמת חובב	(3,983)	21,773	17,790	-
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	750	-	750	-
גיי.פי גלובל	(472)	-	(472)	-
תחנת כוח IPM באר טוביה	(60,912)	81,774	20,862	-
תחנת הכוח חגית	(34,910)	41,451	6,541	-
Eranovum	113,737	-	113,737	-
שותפות אגד	130,602	-	130,602	-
סה"כ	126,299	175,228	301,969	442

6 חודשים שהסתיימו ביום				
30 ביוני 2022				
שם החברה	שינוי נטו בשווי ההשקעות הנמדדות בשווי הוגן בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות אלפי ש"ח	הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות אחרות	סה"כ	
חברות המפעיל	(9,051)	12,894	4,272	429
מתקן התפלה אשקלון	(9,058)	14,000	4,942	-
תחנת הכוח רמת חובב	146,600	33,709	180,309	-
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	(13,146)	-	(13,146)	-
גיי.פי גלובל	8,131	-	8,131	-
תחנת כוח IPM באר טוביה	(65,619)	56,014	(9,605)	-
סה"כ	57,857	116,617	174,903	429

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

3 חודשים שהסתיימו ביום				
30 ביוני 2023				
שם החברה	שינוי נטו בשווי ההשקעות הנמדדות בשווי הוגן בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	הכנסות אחרות	סה"כ
אלפי ש"ח				
חברות המפעיל	2,095	-	221	2,316
מתקן התפלה אשקלון	3,499	-	-	3,499
תחנת הכוח רמת חובב	8,740	-	-	8,740
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	9,977	-	-	9,977
גיי.פי גלובל	65	-	-	65
תחנת כוח IPM באר טוביה	(71,237)	81,774	-	10,537
תחנת הכוח חגית	(30,068)	33,278	-	3,210
שותפות אגד	99,468	-	-	99,468
סה"כ	22,539	115,052	221	137,812

3 חודשים שהסתיימו ביום				
30 ביוני 2022				
שם החברה	שינוי נטו בשווי ההשקעות הנמדדות בשווי הוגן בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	הכנסות אחרות	סה"כ
אלפי ש"ח				
חברות המפעיל	(10,951)	12,894	221	2,164
מתקן התפלה אשקלון	2,404	-	-	2,404
תחנת הכוח רמת חובב	141,554	33,709	-	175,263
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	(5,887)	-	-	(5,887)
גיי.פי גלובל	7,530	-	-	7,530
תחנת כוח IPM באר טוביה	(49,080)	32,456	-	(16,624)
סה"כ	85,570	79,059	221	164,850

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022

שם החברה	שינוי נטו בשווי ההשקעות הנמדדות בשווי הוגן בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	הכנסות אחרות	סה"כ
		אלפי ש"ח		
חברות המפעיל	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
סאנפלאאר 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

ג. מידע נוסף על ההשקעות

1) השקעה במפעיל

ביום 8 במאי 2023 (בהמשך למו"מ שהתנהל בין הצדדים) חתמו המפעיל והזכיין על הארכת תקופת ההפעלה והאחזקה של כביש 6 כך שזו תחול עד תום תקופת הזיכיון המוארכת של הזכיין בהתאם להסכם בינו לבין המדינה. בתקופה המוארכת יספק המפעיל את אותם השירותים ורמת השירות שסיפק עד כה בהתאם להסכם המקורי עם הזכיין כאשר הארכת ההסכם כפופה להארכת הסכם הזיכיון ולקבלת אישור הרשות הממונה ואישור הממנים של הזכיין. תקופת ההארכה תיקבע רק בסיום עבודות הסלילה כאשר על פי הערכות חברות המפעיל התקופה תעמוד על כ-3 שנים אך בשל חוסר הוודאות בשלב זה כללה החברה בהערכת השווי שלה ליום 31.12.2022 תקופה נוספת בת שנתיים בלבד (שנת 2031).

2) המרת הלוואה המירה ברמת חובב

בחודש מאי 2023, עם קבלת אישור רשות התחרות, הושלם מימוש ההלוואה ההמירה שהעמידה החברה לאדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת (להלן – "אדלטק") ל- 32.665% מזכויות השותף המוגבל בשותפות (המהווים, בעקיפין, וכשותף מוגבל בלבד כ- 16.33% מהזכויות בתחנת הכוח רמת חובב) וזאת בהמשך להודעת המימוש שמסרה החברה לאדלטק מחודש פברואר 2023. הקצאת הזכויות צפויה להיות מושלמת במהלך החציון השני לשנת 2023.

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

3) השקעה בסאנפלאואר

1. בתקופת הדוח רכשה החברה 14,904,726 מניות של סאנפלאואר בהיקף כספי של כ- 16.1 מיליון ש"ח ועלתה לשיעור החזקה של 49.4% כלהלן:
במסגרת הנפקה בדרך של זכויות שביצעה סאנפלאואר בחודש מרץ 2023 מימשה החברה 2,464,630 זכויות בהיקף כספי נטו של כ- 11.1 מיליון ש"ח.
במסגרת תוכנית בלתי הדירה שאימצה החברה לרכישת מניות סאנפלאואר רכשה החברה 1,027,915 מניות בשווי כספי של כ- 5 מיליון ש"ח.
2. ביום 29.5.2023 אישר דירקטוריון החברה לאמץ תכנית בלתי הדירה נוספת לרכישת מניות סאנפלאואר, בסך כולל של עד 5 מיליון ש"ח, אשר תחל מחלף שלושה חודשים ממועד הפקדת התכנית שבמסגרתם פרסמה סאנפלאואר דוחות כספיים ועד תום 3 חודשים מהמועד בו ניתן להתחיל בביצוע הרכישות בפועל או רכישת מניות סאנפלאואר בסך 5 מיליון ש"ח, לפי המוקדם.

4) השקעה ב-Eranovum

1. ביום 23 לאפריל 2023 חתמה Eranovum על מכתב כוונות לא מחייב עם גוף השקעות אירופאי המתמחה בהשקעות בתחומי האנרגיה הירוקה והתשתיות הנלוות ("המשקיע"), לביצוע השקעה ב-Eranovum- (להלן: "העסקה"). בהתאם למכתב הכוונות, אם תתממש העסקה, ישקיע המשקיע ב-Eranovum סך של 20 מיליון אירו, לפי שווי חברה של 200 מיליון אירו (לפני ההשקעה) כאשר יוקצו למשקיע (כנגד ההשקעה האמורה) מניות Eranovum בשיעור של 9.1%, וינתנו לו הגנות כמקובל בהסכמי השקעה לפיהן יוקצו למשקיע מניות נוספות ככל ששווי Eranovum לא יעמוד בטווחים מסוימים, תוך פרקי זמן מוגדרים. לאחר כניסתו של המשקיע, צפויה Eranovum להרחיב את פעילותה גם לצרפת.
- על פי תנאי העסקה, חתימת הסכם מפורט כפופה להשלמת בדיקת נאותות שיבצע המשקיע, ולאישורו של נוסח ההסכם המפורט, בין היתר, בידי החברה.
2. ביום 23 באפריל 2023 חתמה החברה עם Eranovum על תיקון להסכם ההשקעה המקורי בה, כך שהאופציה המוקנית לחברה על פיו לגדול בשיעור אחזקותיה ל-49% תהיה ניתנת למימוש לשיעורין ואף בטרם עמידה באבני הדרך שנקבעו. בהתאם, באפריל 2023 השקיעה החברה סך של 6 מיליון אירו בהתאם לשווי המקורי לפיו נכנסה החברה להשקעה, וזאת, על חשבון מימוש חלקי של האופציה האמורה, כך ששיעור אחזקותיה גדל לכ- 39% ממניות Eranovum.
- ליום 30 ביוני 2023, שווי ההון של ההשקעה נאמד בהתבסס על הערכת שווי שבוצעה ליום 31 במרץ 2023 על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשד BDO Consulting Group, שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בתחום התשתיות, בתוספת התמורה בגין מימוש האופציה בסך של כ- 24 מיליון ש"ח (6 מיליון אירו). מעריך השווי נקט בשיטה המשקללת את שווי ההשקעה על בסיס מכתב הכוונות בסימולציית מודל מונטה קרלו כאשר לפי גישה זו שווי Eranovum עומד על כ- 99.1 מיליון אירו (לפני הכסף) (הסתברות של 75%), ולפי גישת המכפילים כאשר לפי גישה זו שווי Eranovum עומד על כ- 82.9 מיליון אירו (לפני הכסף) (הסתברות של 25%). הערכת השווי נסמכה על הערכת ההנהלה לפיה ההסתברות לחתימה על הסכם סופי בהתאם למכתב הכוונות הוא גבוה (75%) וכן על בסיס ממוצע נתוני הכנסות, רווחיות ומספר עמדות טעינה של חברות השוואה (משקל שווה לכל מכפיל), למועד הדוח המו"מ בין הצדדים נמשך כאשר במקביל החברה פועלת לקדם חלופות עסקה נוספות בשווי שאינו נמוך מהשווי בספרים. בחישוב השווי על בסיס מכתב הכוונות נלקחה בחשבון ריבית חסרת סיכון בשיעור של 2.67%, תנודתיות של 76.5% ותקופה של שנתיים עד לסבב השקעה נוסף בחברה.

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

הן הערכת השווי בהתאם למכתב הכוונות והן הערכת השווי בהתאם לשיטת המכפילים הביאו בחשבון את השווי ההוגן של אופציות קיסטון לעלייה בשיעורי ההחזקה בחברה. גידול של 5% בהסתברות לחתימה על מכתב הכוונות היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 1.5 מיליון ש"ח, קיסטון של 5% בהסתברות לחתימה על מכתב הכוונות היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 1.5 מיליון ש"ח. שוויה ההוגן של ההשקעה בהתאם להערכת השווי, כולל השווי ההוגן של אופציית קיסטון לעלייה בשיעור ההחזקה וכולל ההשקעה הנוספת שבוצעה בתקופה, הינו 154,991 אלפי ש"ח. בתקופת הדוח רשמה החברה שינוי נטו חיובי בשווי ההוגן בסך של 113,737 אלפי ש"ח כאשר כולו נובע מהתאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי.

5) השקעה בשותפות אגד

1. ביום 2.2.2023, במסגרת פעילויות ההשבחה השונות שמקדמת אגד, נחתמה התחייבות "no-shop" מצד אגד לטובת ריאליטי קרן השקעות נדל"ן (להלן: "ריאליטי"), המתמחה בהשבחת נדל"ן, על מנת שזו תכנס כשותפה בפעילות הנדל"ן שלה בשיעור של כ-25% (במושג – חלקים בלתי מסוימים) (לפי שווי לכלל הנדל"ן התואם הערכות קודמות של החברה). לנוכח סיום תקופת התחייבות ה-"no-shop" שניתנה על ידי אגד לטובת ריאליטי מבלי שהמו"מ בין הצדדים ישא פרי, חזרה אגד לבחון ולקדם פעילויות השבחה אחרות לנכסי המקרקעין שבדיה.
2. בהסכם רכישת מניות אגד מחודש יוני 2022 נקבע מנגנון לקביעת סכום התמורה הסופי, בהתאם לנתונים כספיים של אגד ליום 30 בספטמבר 2022. בהתאם, ביום 23 במרץ 2023 נחתם תיקון להסכם רכישת מניות של אגד הקובע כי סכום התמורה הסופי יהיה 2,981 מיליון ש"ח (תוספת של 20 מיליון ש"ח לסכום התמורה המקורי במועד ההשלמה). תוספת זו שולמה במהלך חודש מאי 2023.
3. ביום 4 ביוני 2023 עדכנה החברה כי אגד פנתה לבית המשפט בבקשה לאישור חלוקה בסך 500 מיליון ש"ח, בהתאם לסעיף 303 לחוק החברות, התשנ"ט-1999, בהיותה חלוקה שאינה מקיימת את מבחן הרווח אך מקיימת את מבחן יכולת הפירעון. ככל שתאושר החלוקה צפויה אגד לחלק דיבידנד בהיקף של 500 מיליון ש"ח כאשר חלקה של השותפות הוא 300 מיליון ש"ח אשר ישמשו לפירעון הרכיב המשתנה של ההלוואה בשותפות.
4. ביום 14 ביוני 2023 עדכנה החברה כי אגד החזקות בע"מ, חברה בבעלות מלאה של אגד, קיבלה הודעה בדבר בחירת הצעתה כזוכה בהליך תחרותי להפעלת קווי שירות באשכול עוטף ירושלים מערב, לתקופת הפעלה של 10 שנים. הזכייה במכרז כפופה לחתימה על הסכם הפעלה על ידי הממשלה, שלמועד זה טרם נחתם על ידה, ולפיכך למועד זה אין וודאות כי תנאי זה יתקיים. יצוין כי ביום 28 ביוני 2023 נמסר לחברה כי נודע לאגד שמתמודדת אחרת במכרז, אשר הצעתה בו נפסלה, הגישה עתירה מנהלית במסגרתה מתבקש ביהמ"ש, בתמצית, להורות על ביטול ההחלטה לפסול את המתמודדת ולהורות לוועדת המכרזים לקבוע מחדש את תוצאות המכרז, ולחילופין לקיים דיון מחדש בוועדת המכרזים בקשר עם הפגם בגינו נפסלה המתמודדת. יצוין כי ביהמ"ש דחה את הבקשה למתן צו ארעי לעצירת מימוש הזכייה ובעקבות דיון בבקשה למתן צו ביניים החליט ביהמ"ש אף לדחות בקשה זו. הזכייה כלולה בהערכת השווי של החברה.
5. ביום 14 באוגוסט 2023 עדכנה החברה כי במסגרת הליך גיוס של אגרות חוב (סדרה 1) ("אגרות החוב"), בדרך של הנפקה פרטית למשקיעים מסווגים שנערך ביום 14 באוגוסט 2023, על ידי אגד, קיבלה אגד הזמנות בהיקף של כ- 1,030 מיליון ש"ח. בהתאם, החליטה אגד להעמיד את סכום הגיוס על היקף כולל של כ- 495 מיליון ש"ח. יצוין כי ביום 19 ביולי 2023 אגרות החוב דורגו בדירוג 'ilAA' על ידי חברת הדירוג S&P מעלות, ואגד דורגה בדירוג '+ilA', בתחזית יציבה. קרן אגרות החוב תפרע בתשלומים שנתיים עד ליום 31.12.2029 (מח"מ - 3.8 שנים), ונושאת ריבית שנתית קבועה בשיעור של 3.64% (בכפוף לאפשרויות להתאמת שיעור הריבית במקרים של רישום למסחר בבורסה, אי עמידה באמת מידה פיננסית, ירידה בדירוג או ריבית פיגורים במקרה של איחור בתשלום). הקרן והריבית צמודות לעלייה במדד המחירים לצרכן.

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

אגרות החוב מובטחות בשעבוד קבוע ויחיד מדרגה ראשונה, ללא הגבלה בסכום, על כמות מסוימת של אוטובוסים של אגד, ובין היתר גם על התקבולים הנובעים ממכירתם, וכן על ההכנסות והפירות בגינם או הנובעים מהם, למעט הכנסות מפעילות החברה על פי הסכם ההפעלה ו/או בגין פעילות שוטפת בגין הסעת נוסעים.

תנאי אגרות החוב כוללים התחייבות לעמידה באמות מידה פיננסיות, שורה של אירועי העמדה לפירעון מיידי, וכן מגבלות על חלוקה במקרים מוגדרים. אגרות החוב ניתנות לפירעון מוקדם ביוזמת אגד, בתנאים מסוימים. 6. ביום 18 באוגוסט 2023 החלה תבל (חברה נכדה בבעלות של אגד – 51%) בהפעלת הרכבת הקלה, הקו האדום, במטרופולין תל אביב.

7. ליום 30 ביוני 2023, שווייה ההוגן של ההשקעה נאמד באמצעות הערכת שווי שבוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשד BDO Consulting Group, שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בתחום התשתיות. הערכת השווי בוצעה בשיטת השווי הנכסי המתבססת על שווי אגד שהוערך לפי הייון תזרימי המזומנים (Discounted Cash Flow Method – DCF) בניכוי חוב באגד ובשותפות אגד. הערכת השווי נסמכה על תחזית הנהלת החברה והנהלת אגד לסכומי ההכנסות, ההוצאות, ההשקעות הצפויות, מספר הק"מ שיופעלו, קצב יציאה מאשכולות וזכייה במכרזים. התקופה שנלקחה לצורך הערכת השווי מתבססת, בעיקרה, על תקופת הסכם ההפעלה עם המדינה בהתאם לתקופות הרישיון ו/או ההסכמים בפעילויות השונות, ובהנחה של יציאה הדרגתית מאשכולות וזכייה במכרזים עתידיים. לאחר שנת 2035 הונח המשך הפעלה לפי שנה מייצגת אשר ממנו נגזר שווי טרמינלי. שיעורי ההיון ששימשו למדידת השווי ההוגן של הפעילויות השונות (WACC) הם: אגד סולו – 8.25% ו-9.75% לשנה מייצגת, אגד היסעים 12.25%, EBS 7% ו-8.5% לשנה מייצגת, ו-Mobilis 12% ו-14.5% לשנה מייצגת.

עלייה של 0.5% בשיעור ההיון בשנה הטרמינלית מקטין את שווי ההשקעה למועד הדוח בכ- 304 מיליון ש"ח וירידה של 0.5% בשיעור ההיון בשנה הטרמינלית מגדילה את שווי ההשקעה למועד הדוח בכ- 361 מיליון ש"ח.

עלייה של 0.5% בשיעור הצמיחה הפרמננטי בשנה הטרמינלית מגדיל את שווי ההשקעה למועד הדוח בכ- 186 מיליון ש"ח וירידה של 0.5% בשיעור הצמיחה הפרמננטי בשנה הטרמינלית מקטין את שווי ההשקעה למועד הדוח בכ- 158 מיליון ש"ח.

בתקופת הדוח נרשם שינוי נטו חיובי בשווי ההוגן בסך של 130,602 אלפי ש"ח כאשר כולו נובע מהתאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי.

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

ביאור 5 - עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים:

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	3 חודשים שהסתיימו ביום		6 חודשים שהסתיימו ביום		
	30 ביוני		30 ביוני		
	2022	2023	2022	2023	
אלפי ש"ח					
6,895	-	-	-	-	תשלום מבוסס מניות
6,771	6,771	6,771	6,771	6,771	התחייבות תוספת תמורה סאנפלאואר
15,771	4,157	7,500	6,167	15,058	דמי ניהול

ביאור 6 - אירועים בתקופת הדוח:

א. לאירועים בקשר עם השקעות החברה בתקופת הדוח, ראו ביאור 4' לעיל.

ב. גירעון בהון חוזר

לחברה גירעון בהון החוזר ליום 30.6.2023 בסך של כ- 318 מיליון ש"ח. הגירעון בהון החוזר נובע מנייר הערך המסחרי וממסגרת האשראי לזמן קצר שנטלה החברה ממספר גופים מוסדיים מקבוצת הראל, כאשר עד לאוקטובר 2023 באפשרות החברה להמיר את המסגרת להלוואה לזמן ארוך עד לאוקטובר 2024 ובכך לפרוע את נייר הערך המסחרי והמסגרת לזמן קצר, וזאת בכפוף לעמידה בקובננטים שהחברה עומדת בהם למועד הדוח. לאור זאת דירקטוריון החברה החליט שאין בכך כדי להצביע על בעיית נזילות בחברה וכי החברה תוכל לעמוד בהתחייבויותיה בהגיע מועד פרעון. מעבר לאמור, יצוין כי במידת הצורך ביכולת החברה לפנות לגיוס הון/חוב נוספים ו/או למקורות מימון נוספים.

ג. עמידה באמות מידה פיננסיות

להבטחת פירעון האשראי מהראל ואגרות החוב שלוחות החברה, מחוייבת החברה לאמות מידה פיננסיות מסוימות. ליום 30 ביוני 2023, החברה עומדת בהתחייבויותיה ובאמות המידה הפיננסיות הקבועות בהסכמי הלוואות ובשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה א') שלה. לפרטים אודות אמות המידה הפיננסיות של החברה ואגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה ראה ביאור 10 לדוחות הכספיים השנתיים ליום 31 בדצמבר 2022.

ד. חלוקת דיבידנד

ביום 16 בינואר 2023 אישר דירקטוריון החברה 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. יודגש כי החברה אינה מתחייבת לבצע חלוקה בסכומים ובמועדים הנזכרים לעיל, וכי החלוקה (אם וככל שתבוצע), עתויה וסכומיה יאושרו ויבוצעו רק בכפוף ובהתאם להחלטות דירקטוריון נוספות שתתקבלנה בעתיד, בהתאם להוראות הדין ותקנון החברה, טרם ביצוע כל חלוקה וחלוקה בפועל. בהתאם למדיניות לשנת 2023, בינואר, באפריל וביוני 2023 חילקה החברה דיבידנד בסך 10 מיליון ש"ח בכל חלוקה (בסה"כ 30 מיליון ש"ח).

ה. פקיעת כתבי אופציה (סדרה 1)

ביום 11 במאי 2023 פקעו 12,250,000 כתבי אופציה (סדרה 1) של החברה.

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

ביאור 6 - אירועים בתקופת הדוח: (המשך)

ו. הארכת תשקיף מדף

ביום 11 במאי 2023, קיבלה החברה הודעה מרשות לניירות ערך כי החליטה להאריך את התקופה להצעת ניירות ערך של החברה על פי תשקיף המדף עד ליום 19 במאי 2024.

פרק ה':

דוח רבעוני בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי

לפי תקנה 38ג(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), 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 בקורות 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, בקורות 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.

בדוח השנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי אשר צורף לדוח התקופתי לתקופה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022 ("הדוח השנתי בדבר הבקרה הפנימית האחרון"), העריכו הדירקטוריון וההנהלה את הבקרה הפנימית בתאגיד; בהתבסס על הערכה זו, הדירקטוריון והנהלת התאגיד הגיעו למסקנה כי הבקרה הפנימית כאמור, ליום 31 בדצמבר 2022 היא אפקטיבית.

עד למועד הדוח, לא הובא לידיעת הדירקטוריון וההנהלה כל אירוע או עניין שיש בהם כדי לשנות את הערכת האפקטיביות של הבקרה הפנימית, כפי שהובאה במסגרת הדוח השנתי בדבר הבקרה הפנימית האחרון.

למועד הדוח, בהתבסס על הערכת האפקטיביות של הבקרה הפנימית בדוח השנתי בדבר הבקרה הפנימית האחרון, ובהתבסס על מידע שהובא לידיעת ההנהלה והדירקטוריון כאמור לעיל, הבקרה הפנימית היא אפקטיבית.



הצהרת מנהלים

הצהרת מנהל כללי לפי תקנה 38ג(ד)(1)

הצהרת מנהל כללי

אני, נבות בר, מצהיר כי:

- (1) בחנתי את הדוח הרבעוני של קיסטון ריט בע"מ ("התאגיד") לרבעון השני של שנת 2023 ("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) לא הובא לידיעתי כל אירוע או עניין שחל במהלך התקופה שבין מועד הדוח האחרון (רבעוני או תקופתי, לפי העניין) לבין מועד דוח זה, אשר יש בו כדי לשנות את מסקנת הדירקטוריון וההנהלה בנוגע לאפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי של התאגיד.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

28 באוגוסט, 2023

תאריך

נבות בר,
מנהל כללי
ודירקטור



הצהרת מנהלים

הצהרת מנהל כללי לפי תקנה 38ג(ד)(2):

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים

אני, רחל סגל, מצהירה כי:

- (1) בחנתי את הדוחות הכספיים ביניים ואת המידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים של קיסטון ריט בע"מ ("התאגיד") לרבעון השני של שנת 2023 ("הדוחות" או "הדוחות לתקופת הביניים");
- (2) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ביניים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים 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 ביניים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים 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 ביניים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים, 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) לא הובא לידיעתי כל אירוע או עניין שחל במהלך התקופה שבין מועד הדוח האחרון (רבעוני או תקופתי, לפי העניין) לבין מועד דוח זה, המתייחס לדוחות הכספיים ביניים ולכל מידע כספי אחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים, אשר יש בו כדי לשנות, להערכתי את מסקנת הדירקטוריון וההנהלה בנוגע לאפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי של התאגיד.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

28 באוגוסט, 2023

תאריך

רחל סגל,
סמנ"כלית כספים

