



קיסטון אינפרא בע"מ

(לשעבר קיסטון ריט בע"מ)

דוח תקופתי לשנת 2023



Keystone



Keystone

משקיעים יקרים,

קיסטון מסכמת את שנת 2023 כשנה פורצת דרך בביצועיה העסקיים. זאת למרות האתגרים המורכבים איתם התמודדה מדינת ישראל בשנה זו, והשפעותיהם השליליות על הסביבה המאקרו - כלכלית. התוצאות העסקיות שלנו עלו על התחזיות. השקעותינו הוכיחו את עצמן על אף המלחמה והאתגרים הרבים, והניבו השנה הכנסות תזרימיות גבוהות מהתחזיות בכ-16%, עלייה בתזרימים החזויים קדימה ובהתאם הצפת ערך משמעותית בשווי הנכסים. כל אלו מקבלים ביטוי מיידי, בין היתר, בעדכון תחזיות ההכנסות התזרימיות לשנת 2024 בכ-10% לעומת הצפי כפי שפורסם בשנה הקודמת, ובמדיניות חלוקת דיבידנד רבעונית עקבית, כשאנו מגדילים את סכום הדיבידנד הרבעוני. בשנת 2024 נוסף לפעול לבסס ולהצמיח את נכסי הפרוטפוליו, להרחיב את הפעילות העסקית של קיסטון ואת מנועי הצמיחה העתידיים שלה ולסיים את ההיערכות להשלמת רכישת מניות אגד ממייסדיה.



להלן עיקרי העשייה שלנו במהלך שנת 2023:

- הכנסותיה התזרימיות של קיסטון ב-2023 חצו את רף הרבע מליארד ש"ח (כ-16% מעל התחזית).
- נכסי קיסטון הציפו השנה ערך משמעותי, בהיותם נכסי תשתית איכותיים בתחומי ביקוש בהם קיסטון פעלה לבסס מעמדה מבעוד מועד.
- ביצענו השקעות המשך בחברות הפרוטפוליו בסך של כ-80 מיליון ש"ח, מתוך מקורות עצמאיים.
- הפחתנו את שיעור ה-LTV לכ-31% ב-2023 (לעומת 39% ב-2022), ופרענו חוב נטו בכ-60 מיליון ש"ח.
- התקשרנו בהסכמי מסגרת אשראי חדשים בהיקף של כ-375 מיליון ש"ח עם גופים מוסדיים.
- חילקנו דיבידנד בסך של כ-45 מיליון ש"ח בהתאם למדיניות חלוקה רבעונית.
- ייצרנו תשואה על ההון של כ-32%, ותשואה תזרימית על הנכסים המשוקללים של כ-9%.

יציבות עסקית ופיננסית לצד חלוקות שוטפות

ב-7 באוקטובר 2023 הותקפה מדינת ישראל ופרצה מלחמה. אירועים נוראיים אלו נגעו באופן אישי והשפיעו על כל בית בישראל. כתוצאה מאירועים אלו חלה ירידה בהיקפי הפעילות הכלכלית והעסקית במדינה, שהביאו, בין היתר, לשיבושים שונים, לירידה בשווי של נכסים פיננסיים ולעלייה בשערי חליפין של מטבעות זרים (מגמה שהתמתנה), ולירידה בדירוג האשראי של מדינת ישראל. לצד אירועי המלחמה, הסביבה המאקרו-כלכלית הושפעה בחלקה הראשון של השנה מסביבה פוליטית לא יציבה שפגעה בחוסנה של הכלכלה הישראלית, והמשיכה להתאפיין במגמות עליית ריבית והתערורות אינפלציוניות אשר החלו עוד בשנת 2022.

יחד עם זאת, פעילות קיסטון לא הושפעה באופן מהותי מהמלחמה, ונכסי קיסטון הציגו יציבות אף בתקופה מאתגרת זו. מרבית השקעותיה של קיסטון מהוות **תשתית חיונית וקריטית לתפקוד המערכות השונות במשק הישראלי**, ובהתאם הן ממשיכות לפעול באופן שוטף בזמן המלחמה. כמו כן, נכסי קיסטון מעניקים מטבעם הגנות מובנות למשקיעים להתמודדות בתקופות חוסר וודאות של עליית ריבית ועליית אינפלציה. במרבית נכסי קיסטון ההכנסות צמודות מדד בעוד ההוצאות, לרבות עלויות המימון, צמודות באופן חלקי וזאת לצד סיכוני ביקוש נמוכים להם חשופים הנכסים, המאופיינים בעיקרם בהתקשרויות מול המדינה. במרבית הפרויקטים ריבית החוב הפרויקטלי מקובעת לכל תקופת הפרויקט ולפיכך החוב הפרויקטלי בעיקרו אינו חשוף לעליית ריבית.

יציבותה העסקית והפיננסית של קיסטון מאפשרת לנו להציג צמיחה עקבית בהון העצמי לצד חלוקות דיבידנד רבעוניות וביצוע השקעות המשך בנכסים קיימים, גם בתקופה זו. במהלך שנת 2023 המשכנו ליישם מדיניות חלוקת דיבידנד רבעונית ואף הגדלנו את סכום הדיבידנד הרבעוני המחולק. סך החלוקות בשנת 2023 הניב תשואת דיבידנד של כ-5.6% על שווייה הסחיר של קיסטון, וכ-4% על ההון העצמי.

נוכח העלייה בביצועיה ובהונה העצמי, קיסטון מגדילה כעת את סכום הדיבידנד הרבעוני שיחולק באפריל 2024 לכ-18.5 מיליון ש"ח (המשקף תשואה רבעונית של כ-1% על ההון העצמי) ואף מודיעה על כוונתה לחלק בשלושת הרבעונים העוקבים סך בשיעור של כ-1% מההון העצמי של החברה למועד הדוח הכספי שעל פיו תאושר החלוקה, כך שסך הדיבידנד השנתי ישקף תשואה של כ-4% על ההון העצמי. במונחי שווי שוק נוכחי של קיסטון, ישקף הדיבידנד תשואה של כ-8%.

ההשקעות

נכון לתאריך הדוחות הכספיים ל-2023, היקף השקעותיה של קיסטון עומד על כ-3 מיליארד ש"ח, וההון העצמי מסתכם לכ-1.86 מיליארד ש"ח. כ-90% מסך השקעותיה של קיסטון הושקעו בנכסים מניבים אשר ייצרו תזרים של כ-253 מיליון ש"ח בשנת 2023, נתון המשקף גידול של 16% לעומת הצפי. בהמשך לגידול בביצועי הפורטפוליו קיסטון מעדכנת את תחזיותיה לשנת 2024 ומעריכה שהשקעותיה ייצרו תזרים שנתי של כ-230 מיליון ש"ח, גידול של כ-10% לעומת הצפי כפי שפורסם בשנה קודמת. ה-IRR המשוקלל של הנכסים המניבים גדל ועומד על כ-13% (לפני מינוף ברמת קיסטון).

בתחום האנרגיה הקונבנציונאלית - קיסטון ביססה את מעמדה בשוק החשמל באמצעות השקעה בשלוש תחנות כוח קונבנציונאליות הפועלות באסדרות שונות. מהלך זה הוכיח את עצמו, ומשתקף בתוצאות טובות מהתחזיות ובשיפור התזרים החזוי ל-2024. זאת, בעיקר בשל העלייה ברווח בתחנות הכוח **רמת חובב וחגית** (הפועלות במודל SMP), על רקע צפי להמשך העלייה בביקוש לחשמל, עליית התעריף ומבנה העלויות של התחנות. האינפלציה בשנת 2023, יחד עם ציפיות אינפלציה עתידיות ומנגנון הצמדת ההכנסות וההוצאות של התחנות, צפויים גם הם להשפיע לחיוב על תוצאות תחנות הכוח. תחנת הכוח **רמת חובב** הניבה לקיסטון תזרים של כ-68 מיליון ש"ח במהלך השנה לעומת צפי של כ-26 מיליון ש"ח, ובסה"כ השיבה לקיסטון במצטבר כ-85% מהשקעתה בכ-3 שנים בלבד. ביצועי תחנת הכוח **חגית** עלו גם הם על הצפי והניבו לקיסטון כ-41 מיליון ש"ח לעומת צפי של כ-25 מיליון ש"ח, ובסה"כ השיבה לקיסטון במצטבר כ-38% מהשקעתה בשנה וחצי בלבד. השקעות קיסטון בחברות תחנת הכוח **IPM** הניבו לקיסטון תזרים של כ-100 מיליון ש"ח במהלך השנה. ביצועי התחנה טובים מהתחזיות בעיקר לאור שיפור בזמינות ובייצור ובמכירות החשמל ללקוחות פרטיים. סה"כ נכסי האנרגיה הקונבנציונאלית הניבו לקיסטון בשנת 2023 הכנסות תזרימיות בהיקף של כ-209 מיליון ש"ח.

בתחום האנרגיה המתחדשת - הגדילה קיסטון את אחזקותיה ב**סאנפלאוור** הציבורית לשיעור החזקה של כ-52%, באמצעות רכישת מניות והשתתפות בהנפקת זכויות בסך כולל של כ-21 מיליון ש"ח בשנת 2023. סאנפלאוור שיפרה את ביצועיה בשנת 2023 עם EBITDA (ללא התאמות) של כ-95 מיליון ש"ח, ו-FFO של כ-75 מיליון ש"ח. סאנפלאוור צפויה להנות מגידול בתעריפי החשמל בפולין, על רקע פקיעת מחיר התקרה לחשמל החל מינואר 2024. לצד השיפור בביצועיה, סאנפלאוור ביצעה מספר מהלכים משמעותיים נוספים, ובהם: הסכמי מימון מחדש בפולין אשר צפויים להגדיל את נזילותה בכ-50 מיליון ש"ח, רכישת פרויקטים סולאריים בישראל בהיקף של כ-13 מ"גה וואט, ומכירת חלק מהפורטפוליו המניב שלה לידי "קבוצת מבנה" שצפוי לייצר לה רווח בסך של כ-17 מיליון ש"ח.

בתחום התחבורה – חלפה מעט יותר משנה מאז השלימה קיסטון את רכישת 60% ממניות **אגד** (באמצעות שותפות בה קיסטון מחזיקה כ-81%). מאז השלמת העסקה, הובילה קיסטון מהלכי התייעלות וקידום צמיחה משמעותיים של אגד בארץ ובאירופה, שתוצאותיהם ניכרות בביצועים העסקיים של אגד כבר בתקופת הדו"ח. אנו צופים המשך צמיחה משמעותית של אגד בשנים הקרובות. **הכנסות קבוצת אגד חצו את רף 5 מיליארד ש"ח וה-EBITDA חצה את רף ה-1 מיליארד ש"ח.** השיפור בביצועיה העסקיים של אגד הוא תוצר של גידול בהיקף הק"מ בפעילות

התחבורה הציבורית בישראל (אגד סולו), זכייה במכרזים רחבי היקף להפעלת אשכולות תחבורה בהולנד לצד זכייה במכרז חדש שמתוכנן להתחיל לפעול בשנת 2025, וכן המשך מגמת שיפור בתוצאות פעילות ההיסעים בישראל (אגד היסעים). הכל לצד פעולות התייעלות וחסכון ברמת כוח האדם בקבוצת אגד, פעולות להצרת צי האוטובוסים ומעבר לאוטובוסים חשמליים המביאים לחסכון משמעותי. במהלך 2023 השלימה אגד גיוס אג"ח בדרך של הנפקה פרטית למשקיעים, שזכתה לביקושי שיא של מעל 1 מיליארד ש"ח. סכום הגיוס הכולל עמד על סך של כ-500 מ"ש"ח בריבית 3.64% צמודה למדד. במסגרת ההנפקה קיבלה אגד דירוג A+ כאשר סדרת האג"ח דורגה AA-. אגד אף הכריזה לראשונה (מאז הרכישה) על חלוקת דיבידנד בסך 109 מיליון ש"ח. בבעלות אגד פורטפוליו של כ-21 נכסי נדל"ן בשווי של כ-1.2 מיליארד ש"ח, אותו היא פועלת לרכז בחברה ייעודית וכבר החלה פעילות להשבחת הפוטנציאל הכלכלי הגלום בו.

בקבוצת "דרייב" – גידול בהיקפי התנועה ושילוב פעילות א.א.ב.י הביאו לגידול בהכנסות וברווח. הסכם ההפעלה של כביש 6 הוארך בכ-שלוש שנים נוספות.

במהלך 2023 ותחילת 2024 הגדילה קיסטון את השקעתה בחברת **Eranovum** ונכון להיום מחזיקה בה כ-49%. **Eranovum** המשיכה בצמיחת הפעילות עם כ-430 עמדות פעילות, כ-1,000 עמדות בהקמה, הסכמים לכ-1700 עמדות ותוכניות לכ-9,000 עמדות פעילות עד שנת 2026. **Eranovum** אף הרחיבה את פעילותה לצרפת ובלגיה, לצד הרחבת הפעילות לפיתוח יכולות עצמאיות לייצור חשמל מאנרגיה מתחדשת לצריכה עצמית.

מבט קדימה ל-2024

בעוד מרבית השוק מתמודד עם תנאי אי ודאות גבוהים, ענף התשתיות בו אנו מתמחים נהנה מוודאות גבוהה וצפוי להמשיך צמיחה על רקע גידול עקבי בביקושים. פיתוח תשתיות אף נוטה להתעצם ולשגשג ביתר בתקופות שלאחר מלחמה. בהינתן יציבות העסקית ואיתנות הפיננסית, פועלת קיסטון לבסס ולהשביח את נכסיה ולממש את הפוטנציאל הגלום בהם, ואף להרחיב את פעילותה העסקית ולבנות את מנועי הצמיחה העתידיים עבור משקיעינו.

בכוונת קיסטון להשתתף במאמצים הלאומיים לפיתוח ושיקום תשתיות לאחר המלחמה, באמצעות חברות הפורטפוליו במסגרת מכרזים רלבנטיים שיפורסמו. קיסטון נערכה כבר בתחילת השנה וגייסה הון בהיקף של כ-176 מיליון ש"ח.

אופציית ה-Put של מייסדי אגד – מועד המימוש הראשון של האופצייה לרכישת יתרת חלק המייסדים באגד (40%) חל באוקטובר 2024 כאשר מועד התשלום קבוע לפברואר 2025. בהנחה כי כל בעלי המניות יבחרו לממש את האופציה, סך התמורה לתשלום מוערכת בכ-1.8 מיליארד ש"ח (לפי התאמות ריבית, מדד ודיבידנד). קיסטון פועלת לארגן את מקורות המימון לתשלום הנדרש במבנה דומה למבנה המימון שבאמצעותו נרכשו 60% הראשונים ממניות אגד (מימון בנקאי, מקורות הון והחוב העצמיים הקיימים בחברה, מחויבותה של קרן המורים והגננות להעמדת חלקה במימון האופציה). קיסטון אינה צופה שלצורך מימון תשלום התמורה בגין האופציה היא תידרש לגייס הון מהציבור.

ד"ר נבות בר, מנכ"ל

* המידע הכלול במכתב זה ביחס לצפי החברה ותוכניותיה, לביסוס ולהשבחה של נכסיה ולמימוש הפוטנציאל הגלום בהם, ואף להרחבה של פעילותה העסקית ולבנייה של מנועי הצמיחה העתידיים, לרבות הצפי ביחס לתזרים השנתי החזוי בשנת 2024, הצפי להמשך העלייה בביקוש לחשמל, הצפי להשפעה כתוצאה מהגידול בתעריפי החשמל בפולין, הצפי לרווח ממכירת חלק הפורטפוליו לידי קבוצת מבנה, הציפיה שלא לגייס הון מניות לצורך מימון תשלום התמורה בגין האופציה באגד, התוכניות לגבי עמדות פעילות עד שנת 2026, הצפי להמשך צמיחה בענף התשתיות ושגשוגו והשתתפות חברות הקבוצה במכרזים בתקופות שלאחר מלחמה הם מידע צופה פני עתיד, כמשמעו בחוק ניירות ערך, המתבסס על ההערכות והמידע שבידי החברה במועד דוח זה. תוכניות, הערכות וציפיות כאמור אינן וודאיות ועשויות שלא להתממש, בחלקן או במלואן, כתלות בין היתר בגורמי הסיכון להן חשופה פעילות החברה, ההשפעות של הגורמים המקרו כלכליים ועוד. חלוקת הדיבידנדים ברבעונים הבאים כאמור כפופה להחלטת דירקטוריון ועמידה במבחני חלוקה בהתאם לדין ולתקנון החברה.

קיסטון - כרטיס ביקור

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



דיבידנד 2023*

כ-45
מיליון ש"ח



דירוג חברה

A
דירוג אג"ח א'
A+



שווי הוגן השקעות

כ-3
מיליארד ש"ח



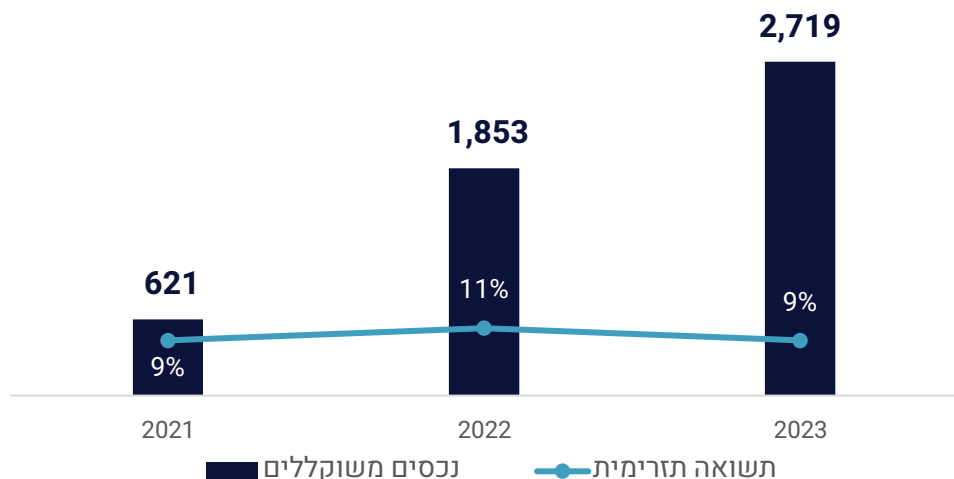
הון עצמי

כ-1.86
מיליארד ש"ח

תמצית נתונים (באלפי ש"ח)

2022	2023	
198,308	252,597	הכנסות תזרימיות
22,814	406,767	שינויים בשווי הוגן
221,122	659,364	סה"כ הכנסות
184,310	620,372	רווח תפעולי
140,185	565,475	רווח לפני מס
94,739	443,881	רווח נקי לתקופה
127,828	210,054	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

הכנסות תזרימיות מסך נכסים משוקללים** (מיליוני ש"ח)



(*) 15-מיליון ש"ח נוספים חולקו ביום 15.1.2024 וכ-18.5 מיליון ש"ח נוספים אושרו לחלוקה ביום 27.3.2023 בד בבד עם פרסום הדוח (** ממוצע של הנכסים המושקעים על פני השנה משוקלל על פני התקופה בהתאם לדוחות הכספיים)

קיסטון - פורטפוליו נכסים מגוון



תחבורה ורכב חשמלי (53%)

אגד

נדל"ן אגד*

קבוצת דרייב

Eranovum (טעינת EV)

אנרגיה ומתחדשות (40%)

תחנת כוח IPM

תחנת כוח רמת חובב

סאנפלאואר

תחנת כוח חגית

מים ותקשורת (7%)

מתקן התפלה אשקלון

Cinturion



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

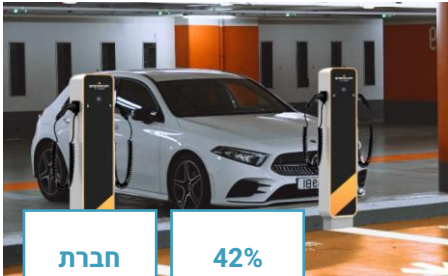
קיסטון - תחומי פעילות

מיליוני ש"ח



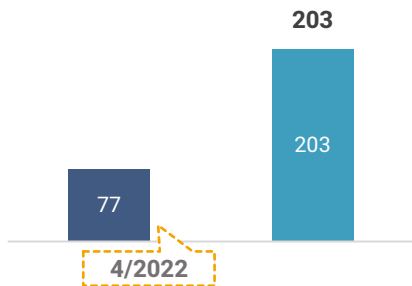
תחבורה - Eranovum

הקמת עמדות טעינה לרכבים חשמליים באירופה ופיתוח יכולות לייצור חשמל לצריכה עצמית



חברת צמיחה

42% החזקה*



תחבורה - קבוצת דרייב

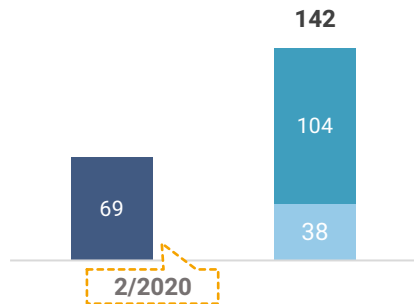
תחזוקה ותפעול כבישים (כולל כביש 6 ומנהרות הכרמל)



15% IRR צפוי

21.3%-כ החזקה

55%-כ החזר השקעה



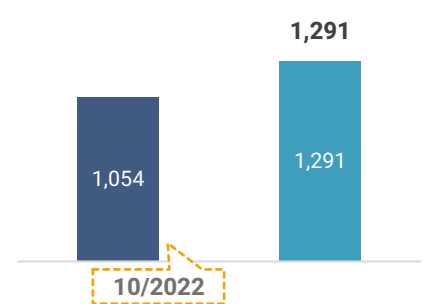
תחבורה - אגד

מפעילת התחבורה הציבורית הגדולה בישראל



13% IRR צפוי

49%-כ החזקה



אנרגיה - תחנת כוח IPM באר טוביה

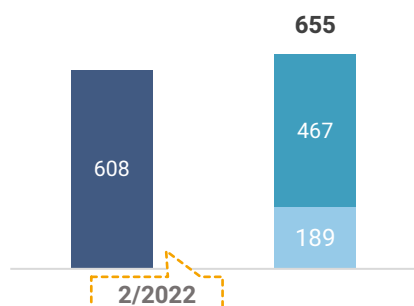
תחנת כוח במחזור משולב בהספק של 451MW -כ



10% IRR צפוי

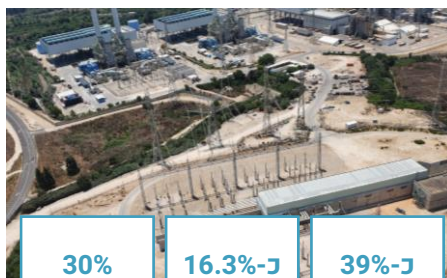
34%-כ החזקה

31%-כ החזר השקעה



אנרגיה - תחנת כוח חגית

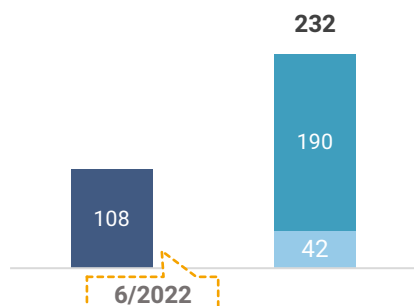
תחנת כוח במחזור משולב בהספק של כ- 660MW



30% IRR צפוי

16.3%-כ החזקה**

39%-כ החזר השקעה



אנרגיה - תחנת כוח רמת חובב

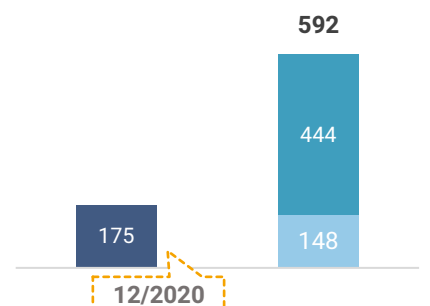
תחנת כוח במחזור משולב בהספק של כ- 1,194MW



29% IRR צפוי

16.3%-כ החזקה**

85%-כ החזר השקעה



מועד רכישה

עלות

תקבולים

שווי הוגן ליום 31.12.2023

קיסטון - תחומי פעילות

מיליוני ש"ח



תקשורת Cinturion

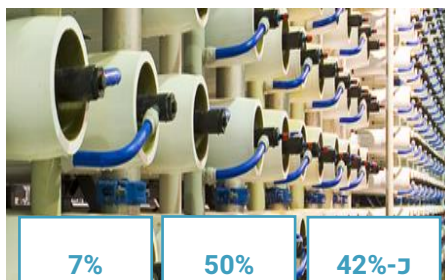
מיזם לחיבור רשת סיבים
אופטיים בין הודו לאירופה



התפלת מים

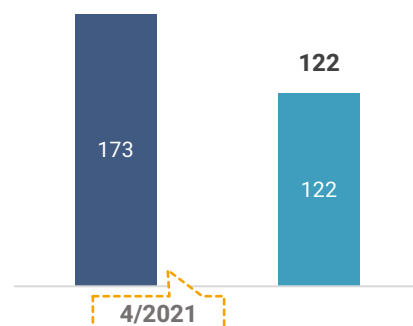
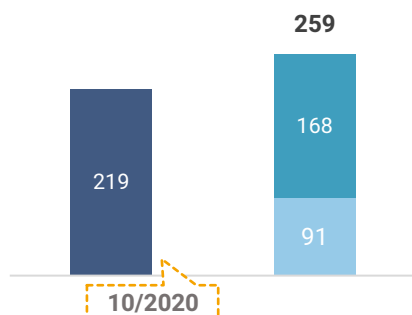
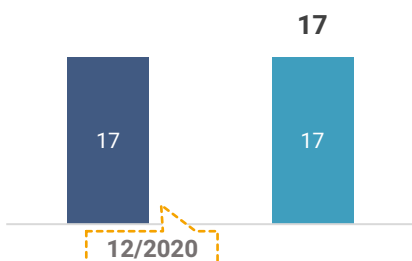
מתקן התפלה אשדוד - VID

מתקן התפלה בכושר ייצור של
כ-120 מלמק"ש



אנרגיה מתחדשת סאנפלאואר

כ-50MW רוח פעילים בפולין,
כ-29MW PV מניב בישראל
ופרויקטים בשלבי ייזום ופיתוח
בארצות הברית וישראל



מועד רכישה

עלות

תקבולים

שווי הוגן ליום 31.12.2023

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

שיעורי ההחזקה הינם במישרין ובעקיפין

(*) למועד פרסום הדוח הכספי החברה מחזיקה כ-49% ממניות Eranovum

(**) שיעור החזקה לאחר המרת הלוואות המירות שניתנו - ראו סעיף 2.1 לדוח תיאור עסקי התאגיד





דו"ח תקופתי לשנת 2023 - תוכן עניינים

פרק א' תיאור עסקי התאגיד

פרק ב' דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד

נספח א' - גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של החברה

נספח ב' – הערכת שווי לתחנת כוח באר טוביה

נספח ג' – הערכת שווי לתחנת כוח רמת חובב

נספח ד' – הערכת שווי שותפות אגד

פרק ג' דוחות כספיים

פרק ד' פרטים נוספים על התאגיד

פרק ה' דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית



Keystone

פרק א'
תיאור עסקי התאגיד



5.....	חלק ראשון - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד
5.....	1. פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו
6.....	2. השקעות החברה
9.....	3. אסטרטגיה עסקית ומדיניות ההשקעות של החברה
10.....	4. היזמים ותלות באנשי מפתח
11.....	5. השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו
12.....	6. חלוקת דיבידנדים
14.....	חלק שני - מידע אחר
14.....	7. מידע בספי
16.....	חלק שלישי - פרטים אודות פורטפוליו ההשקעות של החברה בהתאם לתחומי פעילותה
16.....	8. כללי - שוק התשתיות בעולם ובישראל
22.....	9. כללי - סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים
23.....	10. השקעות בתחום התחבורה
47.....	11. השקעות בתחום פעילות המים
59.....	12. השקעות בתחום האנרגיה הקונבנציונאלית
78.....	13. השקעות בתחום האנרגיה המתחדשת
90.....	14. השקעות בתחום התקשורת
93.....	חלק רביעי - עניינים הנוגעים לפעילות החברה בכללותה
93.....	15. תחרות
94.....	16. הון אנושי
94.....	17. מימון
103.....	18. מיסוי
103.....	19. מגבלות ופיקוח
103.....	20. הסכמים מהותיים
103.....	21. הליכים משפטיים
103.....	22. דיון בגורמי סיכון

תיאור עסקי התאגיד

חלק ראשון - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד

1. פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו

1.1

החברה הוקמה בפברואר 2019, במטרה לשמש כקרן סחירה להשקעה בתשתיות על רקע המלצות ועדה בין משרדית לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות (לפרטים נוספים ראו סעיף 8.3), שנועדו 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.

1.2

ביום 19 במאי 2021 פרסמה החברה תשקיף הנפקה ראשונה לציבור יחד עם תשקיף רישום למסחר ותשקיף מדף (מס' אסמכתא: 2021-01-086895), ולרבות תיקוני טעות סופר מהימים 20, 25 ו-27 במאי 2021 (מס' אסמכתאות: 2021-01-087402, 2021-01-089877 ו-2021-01-091476, בהתאמה) (להלן: "התשקיף"), וביום 1.6.2021 נרשמו מניות החברה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: "הבורסה"), והיא הפכה לחברה ציבורית.

1.3

ביום 23 באוקטובר 2023 שינתה החברה את שמה מקיסטון ריט בע"מ לקיסטון אינפרא בע"מ.

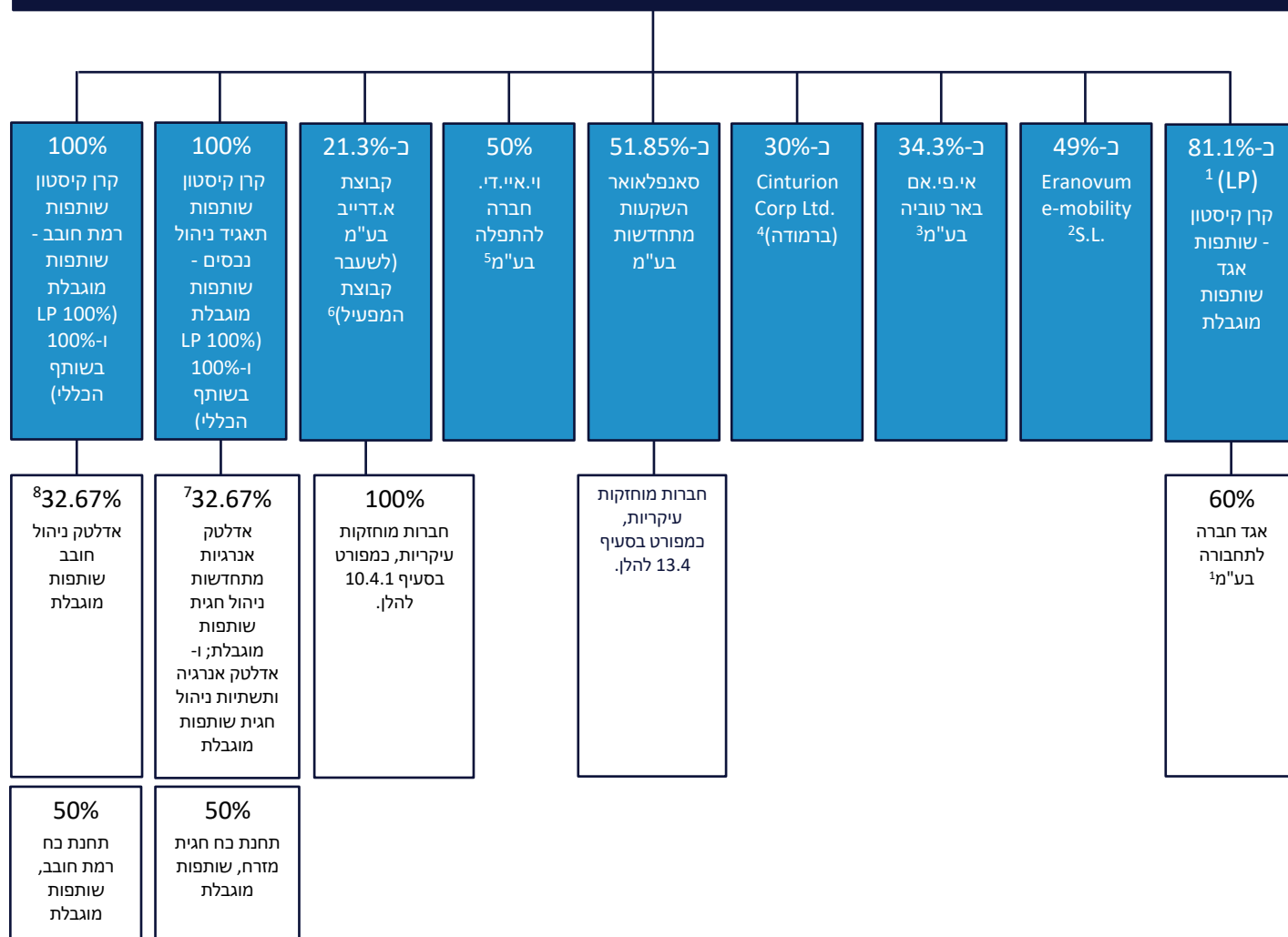
2. השקעות החברה

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

 תחבורה	
אגד החברה מחזיקה (בעקיפין) בכ-48.6% ממניות אגד חברה לתחבורה בע"מ (להלן: "אגד"), אשר עוסקת (בעצמה ובאמצעות חברות מוחזקות) בתחבורה ציבורית בארץ, בהולנד ובפולין, בתחום ההיסעים והתיור בישראל, בהפעלת ואחזקת הרכבת הקלה בגוש דן, בהחזקת והפעלת מוסכים לתחזוקה של כלי הרכב של אגד ובמתן שירותים לצדדים שלישיים וכן מחזיקה בפורטפוליו של נכסי נדל"ן.	
קבוצת דרייב (לשעבר קבוצת המפעיל) החברה מחזיקה בכ-21.33% מהזכויות ההוניות ובכ-19.67% מזכויות ההצבעה בקבוצת א. דרייב בע"מ (להלן: "קבוצת דרייב"), אשר עוסקות בתחזוקה ותפעול של פרויקטים שונים בתחום התחבורה בישראל, כולל כביש 6 ומנהרות הכרמל.	
Eranovum החברה מחזיקה בכ-49% (ליום 31.12.2023 - כ-42.8%) מהון המניות של חברת Eranovum e-Mobility, S.L (להלן: "Eranovum"), חברה פרטית שהתאגדה בספרד, הפועלת בתחום הקמת עמדות טעינה של כלי רכב חשמליים בספרד, צרפת ובלגיה וכן פיתוח יכולות עצמאיות לייצור חשמל המופק מאנרגיות מתחדשות לצורך אספקתן לעמדות הטעינה המופעלות על ידה.	
 אנרגיה קובנציונאלית	
תחנת כוח IPM החברה מחזיקה (בעקיפין) בכ-34.3% מהזכויות בחברה המחזיקה בתחנת כוח מונעת בגז בבאר טוביה, בעלת כושר ייצור של כ-450 מגה וואט וכן בהלוואות שניתנו לחברות המחזיקות בתחנה.	
תחנת כוח רמת חובב החברה העמידה הלוואה, ההמירה בחלקה לזכויות של שותף מוגבל, בעקיפין, בכ-16.33% מהשותפות המחזיקה בתחנת כוח מונעת בגז ברמת חובב, בעלת כושר ייצור של כ-1,200 מגה וואט. החברה הודיעה על מימוש זכות ההמרה כאמור ואף קיבלה את אישור רשות התחרות ורשות החשמל להמרה. לפיכך, למועד פרסום הדוח מחזיקה החברה (בעקיפין, וכשותף מוגבל בלבד) בכ-16.33% מהשותפות המחזיקה בתחנת הכוח ובחלק ההלוואה הלא המירה.	
תחנת כוח חגית החברה העמידה הלוואה ההמירה בחלקה לזכויות של שותף מוגבל, בעקיפין, בכ-16.33% משותפות שחתמה על הסכם לרכישת הזכויות בתחנת הכוח (מונעת בגז) "חגית (מזרח)", בעלת כושר ייצור של כ-660 מגה וואט. החברה הגישה בקשה לרשות התחרות ולרשות החשמל להחזקת הזכויות העקיפות בתחנה כתוצאה מהמרתה החלקית של ההלוואה ולמועד פרסום הדוח קיבלה את אישורה של רשות החשמל (טרם התקבל אישור רשות התחרות).	
 אנרגיה מתחדשת	
סאנפלאואר החברה מחזיקה בכ-51.85% ממניות חברת סאנפלאואר השקעות מתחדשות בע"מ (להלן: "סאנפלאואר"), חברה שניירות ערך שלה רשומים למסחר בבורסה, הפעילה בתחום האנרגיות המתחדשות, והנה בעלת השליטה בה.	
 מים	
מתקן התפלה VID החברה מחזיקה בכ-50% מהון המניות של וי.איי.די. חברה להתפלה בע"מ (להלן: "VID") המחזיקה בזיכיון למתקן ההתפלה באשקלון, שלו כושר ייצור של כ-120 מיליון מ"ק בשנה.	
 תקשורת	
סינטוריון החברה מחזיקה בכ-30% ממניות חברת Cinturion Corp Ltd (להלן: "סינטוריון"), אשר פועלת להנחה והפעלה של מערכת סיבים אופטיים, שתחבר בין אירופה לתת היבשת ההודית (בחלקה באופן תת ימי ובחלקה באופן יבשתי), דרך המזרח התיכון.	

- א. החברה הינה ישות השקעה ובהתאם מודדת את השקעותיה לפי שווי הוגן (ראו ביאור 1 לדוחות הכספיים).
 ב. להלן עץ החזקות המתאר את החזקות החברה בחברות מוחזקות, בסמוך למועד פרסום הדוח:

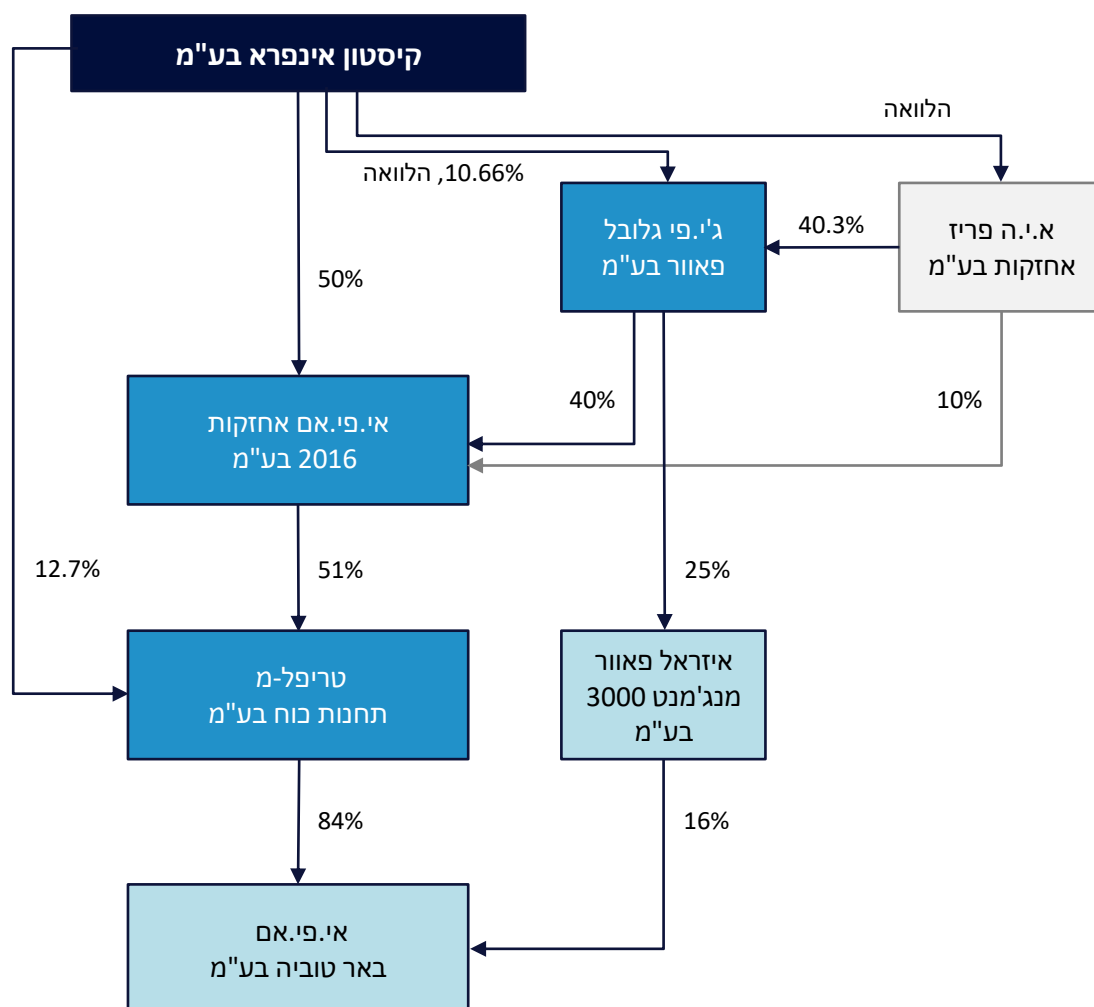
קיסטון אינפרא בע"מ



* ללא חברות שאינן פעילות

- קיסטון מחזיקה 100% מהשותף הכללי בשותפות (קיסטון תחבורה בע"מ). יתרת ההחזקות בשותפות מוחזקות על ידי קרנות השתלמות למורים ולגננות - חברה מנהלת בע"מ וקרנות השתלמות למורים תיכונים, מורי סמינרים ומפקחים - חברה מנהלת בע"מ. להחזקות של אגד בחברות מוחזקות עיקריות ראו סעיף 0.3.41.10.3.4 להלן.
- Eranovum הינה חברה פרטית ספרדית המקימה עמדות טעינה לכלי רכב חשמליים. למועד הדוח שיעור ההחזקה היה 42.8%, לאחר תאריך הדוח, החברה מימשה אופציה להשקעה נוספת ב-Eranovum אשר בעקבותיה היא מחזיקה בכ-49% מהון המניות שלה, ראו סעיף 1.10.5.2 להלן. יתרת המניות מוחזקות, למיטב ידיעת החברה על ידי Augustus Energy (22.9%), Great Snow Mountain, S.L. (22.9%) ו-David Vallespín Fontcuberta (5.1%).
- ההחזקות בא.י.פ.א.ם באר טוביה בע"מ הן בעקיפין ובשרשור. לפירוט אודות החזקות החברה בא.י.פ.א.ם, ראו עץ החזקות להלן.
- סינטוריון מוחזקת באמצעות תשתיות סבים המזרח התיכון בע"מ, חברה בבעלות מלאה של החברה; יתרת המניות של סינטוריון מוחזקות, למיטב ידיעת החברה, על ידי Cinturion Corp (כ-46%), Baud Telecom Company (כ-13%) ו-JJRF Ltd (כ-7%) ו-Barrydale Investment Holdings (כ-3%).
- יתרת המניות של VID מוחזקות, למיטב ידיעת החברה, בידי ורידיס התפלת מים בע"מ.
- החברה מחזיקה בכ-19.67% מזכויות ההצבעה. יתר ההחזקות בקבוצת דרייב מוחזקות על ידי שיכון ובינוי בע"מ (כ-46%) (להלן: "שיכון ובינוי"), גופים מקבוצת כלל (כ-16.35%) וגופים מקבוצת הפניקס (כ-16.35%). לזכויות ההצבעה בקבוצת דרייב ראו בסעיף 1.10.4.1 להלן.
- שיעור החזקה צפוי לאחר המרת הלואה המירה בכפוף לקבלת אישור רשות התחרות. לפרטים ראו בסעיפים 1.12.3 להלן.
- שיעור החזקה לאחר המרת הלואה ההמירה. לפרטים ראו בסעיף 12.2 להלן.

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



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

3. אסטרטגיה עסקית ומדיניות ההשקעות של החברה

3.1 האסטרטגיה של החברה

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

החברה פועלת להחזיק ולהפעיל פורטפוליו מגוון של נכסי תשתית באיכות גבוהה, ושואפת שהפורטפוליו האמור ייצור חלוקות דיבידנד שוטפות עבור בעלי המניות. לשם כך, פועלת החברה לרכישת נכסי תשתית איכותיים במחירים אטרקטיביים ופועלת לשם השבחתם והעלאת ערכם, הכל בהתאם לתחום הפעילות והאפשרויות הגלומות בו.

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

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

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

3.2 מדיניות ההשקעות של החברה

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

א. **תחומי ההשקעות** - בכוונת החברה להשקיע בעיקר בתחומי התשתיות הבאים:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3.3 אסטרטגיית מימוש

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

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

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

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

4. היזמים ותלות באנשי מפתח

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

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

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

5. השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו

להלן פירוט בדבר השקעות בהון החברה, החל מיום 1 בינואר 2022 ועד למועד פרסום דוח זה:

מועד הגיוס	היקף הגיוס	סוג ההנפקה
1 26.7.2022	כ-302 מיליון ש"ח (ברוטו)	הצעת מניות בדרך של זכויות לבעלי המניות הקיימים של החברה ¹
2 27.7.2022	כ-101 מיליון ש"ח	הנפקת מניות בדרך של הצעה לא אחידה ²
3 12.2.2024	כ-176 מיליון ש"ח	הנפקת מניות וכתבי אופציה (סדרה 2) בדרך של הצעה אחידה ³

¹ לפרטים אודות הנפקת הזכויות ותוצאותיה ראו דיווחים מיידיים שפרסמה החברה בימים 4 ביולי 2022 ו-26 ביולי 2022 (מס' אסמכתאות: 2022-01-083554 ו-2022-01-095494, בהתאמה).

² לפרטים אודות הגיוס, ראו דוח הצעת מדף ודוח אודות תוצאות ההנפקה שפרסמה החברה ביום 27.7.2022 (מס' אסמכתאות: 2022-01-095947 ו-2022-01-096091).

³ לפרטים אודות הגיוס, ראו דוח הצעת מדף ודוח אודות תוצאות ההנפקה שפרסמה החברה בימים 8.2.2024 ו-12.2.2024 (מס' אסמכתאות: 2024-01-014784 ו-2024-01-015606, בהתאמה).

6. חלוקת דיבידנדים

6.1 מדיניות חלוקת דיבידנדים

בהתאם לתקנון החברה, 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, כמפורט לעיל. לפרטים נוספים, ראו דיווח מיידי של החברה מיום 17 בינואר 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-006880), אשר המידע הכלול בו מובא בזאת על דרך ההפניה. לאור המדיניות וכמפורט להלן, בכל אחד מהחודשים ינואר, אפריל ויולי 2023 חולקו 10 מיליון ש"ח ובחודש אוקטובר 2023 חולקו 15 מיליון ש"ח.

כמו כן, ביום 13 בספטמבר 2023 אישר דירקטוריון החברה עדכון של מדיניות חלוקת הדיבידנד של החברה ומעבר לחלוקה רבעונית בכל שנה, כך שהחברה תחלק דיבידנד בכל אחד מהחודשים ינואר, אפריל, יולי ואוקטובר בשנה נתונה בכפוף להוראות הדין ולשיקולים עסקיים. יודגש כי החברה אינה מתחייבת לבצע חלוקה מדי רבעון, וחלוקה, עיתויה וסכומה יאושרו ויבוצעו רק בכפוף ובהתאם להחלטות דירקטוריון נוספות שתתקבלנה בעתיד בגין כל רבעון. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 14 בספטמבר 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-086800), אשר המידע הכלול בו מובא בזאת על דרך ההפניה. בהמשך לאמור, בחודש ינואר 2024 חילקה החברה 15 מיליון ש"ח.

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

להוראות תקנון החברה בקשר עם חלוקת דיבידנד לפני ואחרי הסדרת רגולציה לקרנות להשקעה בתשתיות (ככל שתוסדר) ראו את סעיף 183 לתקנון החברה, כפי שפורסם ביום 24 באוקטובר 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-097381).

6.2

להלן פרטים בדבר חלוקות דיבידנדים שביצעה החברה החל מיום 1 בינואר 2022 ועד לתאריך הדוח:

שנת החלוקה	סכום החלוקה (ש"ח)	מועד התשלום
2022	40,000,000	28.4.2022
2023	10,000,000	2.2.2023
2023	10,000,000	23.4.2023
2023	10,000,000	3.7.2023
2023	15,000,000	9.10.2023
* 2024	15,000,000	15.1.2024

* ביום 27 במרץ 2024, בד בבד עם אישור הדוחות הכספיים לשנת 2023 ובהתאם למדיניות לשנת 2024, אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסך כולל של 18.5 מיליון ש"ח. כמו-כן, באותו יום אישר הדירקטוריון כי בכוונת החברה לפעול לביצוע שלוש חלוקות דיבידנד נוספות, בכל אחד מהחודשים יולי 2024, אוקטובר 2024 וינואר 2025 בסך השווה ל- כ- 1% מההון העצמי של החברה למועד הדוח הכספי שעל פיו תאושר אותה חלוקה, כאשר למועד הדוח, הסכום הרבעוני עומד על כ- 18.5 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 ביצע כל חלוקה וחלוקה בפועל. החלטת החברה ביחס לכוננת החלוקה כאמור בשלושת הרבעונים העוקבים התקבלה לאחר שדירקטוריון החברה בחן את יתרת הרווחים הראויים לחלוקה ליום 31.12.2023, ואת הרווחים הצפויים השוטפים באופן שנחה דעתו כי יוותרו לחברה די רווחים ראויים לחלוקה גם בשלושת הרבעונים הבאים, אשר יאפשרו עמידה במדיניות החלוקה כאמור בשלושת הרבעונים העוקבים ולאחר שדירקטוריון החברה בחן את תחזית התזרים התפעולי ותזרים מזומנים חזוי של החברה לשנת 2024 וכן עד לשנת 2031. יצוין, כי הערכות ותחזיות אלו הינן מידע צופה פני עתיד, שאין וודאות בהתממשותו, המבוססות על עובדות ונתונים כפי שידועים לחברה נכון למועד זה ועל ציפיות והערכות נוכחיות של החברה לגבי התפתחויות עתידיות. התממשותן של הערכות החברה כאמור אינה ודאית, וזאת הואיל והן נתונות להשפעות חיצוניות שלא ניתן להעריך מראש ואשר אינן מצויות בשליטתה, ובכלל זה, במקרה של ירידת ערך של אילו מהשקעותיה של החברה באופן שיקטין משמעותית את העודפים הראויים לחלוקה, במקרה שבו החברה לא תיטול חוב חדש בשנים הבאות וזאת למרות יכולתה לעשות כן מבחינת מגבלות של היקף חוב למאזן וקובננטים פיננסיים אחרים וכיו"ב.

6.3 ליום 31 בדצמבר 2023 יתרת הרווחים הניתנים לחלוקה של החברה הינם כ-508 מיליוני ש"ח; ולאחר חלוקת הדיבידנד שבוצעה ביום 15 בינואר 2024 והדיבידנד שאושר לחלוקה ביום 27 במרץ 2024, יתרת הרווחים הניתנים לחלוקה של החברה הינם כ-489.5 מיליוני ש"ח.

6.4 מגבלות על חלוקת דיבידנד

למיטב ידיעת החברה, לא חלות עליה מגבלות העלולות להשפיע על יכולתה לחלק דיבידנדים, בכפוף להוראות חוק החברות בדבר עמידה במבחני חלוקה, למעט (א) התחייבות כלפי אחד המשקיעים בחברה, שניתנה טרם ההנפקה לציבור, שלא לחלק לו נכסים בעין (להבדיל ממזומן), ללא הסכמתו, אלא אם חלוקה כאמור אושרה על ידי 50% או יותר מהמשקיעים; (ב) מגבלות על חלוקה מכוח אגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה החברה, כמפורט בנספח א' לדוח הדירקטוריון; (ג) מגבלות על חלוקה מכוח הסכמי מסגרת אשראי של החברה עם גופים מוסדיים, אלא אם מתקיימים כל התנאים הבאים: (1) לא מתקיים אירוע הפרה או הפרה צפויה, ולא יארע אירוע כאמור גם בעקבות פעולת החלוקה; (2) ככל שמדובר בחלוקה, כהגדרתה בחוק החברות, החלוקה מקיימת את מבחן הרווח ואת מבחן יכולת הפירעון, כמשמעם בסעיף 302 לחוק החברות; (3) מתקיימות כל ההתניות הפיננסיות המפורטות להלן: ההון העצמי עומד על 500 מיליון ש"ח או יותר; יחס ההון העצמי למאזן עומד על 30% או יותר; יחס ה-LTV עומד על 50% או פחות; ה-NAV הינו 500 מיליון ש"ח או יותר; יחס החוב ל-EBITDA אינו עולה על 9; יחס החוב הפיננסי לנכסים אינו עולה על 52%; דירוג החוב עומד על A- או יותר.

7. מידע כספי

להסברי הדירקטוריון ביחס לנתונים הכספיים של החברה, ראו סעיפים 6 ו-8 לדוח הדירקטוריון של החברה ליום 31.12.2023.

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

2022	2023	
140,115	80,904	מזומנים ושווי מזומנים
28,329	5,820	חייבים ויתרות חובה
2,520,417	3,006,740	השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות
31,679	33,000	פיקדון משועבד
16	-	רכוש קבוע
2,720,556	3,126,464	סה"כ נכסים
150,000	187,500	נייר ערך מסחרי
350,000	187,500	הלוואה מגוף מוסדי
668,894	675,352	אגרות חוב
9,678	28,653	זכאים ויתרות זכות
67,754	189,348	מיסים נדחים
1,246,326	1,268,353	סה"כ התחייבויות
1,474,230	1,858,111	סך הון
2,720,556	3,126,464	סך התחייבויות והון

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

2021	2022	2023	
55,827	198,308	252,597	הכנסות מדיבידנד, ריבית, תקבולים בגין הלוואות והכנסות אחרות
49,900	22,814	406,767	שינויים בשווי הוגן של השקעות מוחזקות בניכוי הכנסות מדיבידנד ריבית ותקבולים בגין הלוואות
105,727	221,122	659,364	סה"כ הכנסות
5,276	15,771	31,058	דמי ניהול
6,789	6,895	-	הוצאות תשלום מבוסס מניות
5,621	14,146	7,934	עלויות עסקה והוצאות תפעול אחרות
17,686	36,812	38,992	סה"כ הוצאות
88,041	184,310	620,372	רווח תפעולי
8,146	44,125	54,897	הוצאות מימון, נטו
79,895	140,185	565,475	רווח לפני מיסים
17,399	45,446	121,594	מיסים – נדחים
62,496	94,739	443,881	רווח נקי לתקופה

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

8. כללי - שוק התשתיות בעולם ובישראל

8.1 שוק התשתיות בעולם

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

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

8.2 שוק התשתיות בישראל

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

בחודש יוני 2023 פרסמה ממשלת ישראל את תוכניתה המעודכנת להשקעה בתחום התשתיות - תוכנית "תשתית לצמיחה 2023". בהתאם לתוכנית, סך ההשקעות בתחום התשתיות בשנים 2023-2027 צפוי להסתכם לכ-433 מיליארדי ש"ח⁴. עיקר ההשקעות הינן בתחום התחבורה והאנרגיה.

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

להערכת החברה, קיימת אפשרות כי בעקבות המלחמה יתקצבו סכומי כסף משמעותיים לצרכי הקמת ושיקום תשתיות. בכוונת החברה להשתתף במאמצים הלאומיים לפיתוח תשתיות כאמור באמצעות חברות הפורטפוליו, במסגרת מכרזים רלבנטיים שיפורסמו. הערכה זו הינה מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך"), המתבסס על הערכות ותחזיות החברה ועל תמונת המצב הידועה למועד הדוח. בנסיבות העניין, לאור אי הוודאות ביחס לאופי ומשך המלחמה, לא ניתן להעריך בשלב זה את היקף ההשפעה הפוטנציאלית על התקציב וההשקעות, את פיתוח התשתיות העתידי ואת היכולת של חברות הפורטפוליו להשתתף במכרזים או לזכות

⁴ https://www.gov.il/BlobFolder/news/spoke-plan110623/he/Spoke_plan110623.pdf

בהם. בהתאמה, הערכה זו עשויה שלא להתממש או לחילופין להתממש באופן שונה, בין היתר בגין היקף המלחמה והתמשכותה.

במהלך שנת 2023 נכנס לתוקפו החוק לקידום תשתיות לאומיות, התשפ"ג-2023, שמטרתו לקבוע הוראות לקידום מיזמי תשתיות, בין השאר, על ידי הסדרת תהליך הרישום והמיפוי של קווי תשתית; קביעת הוראות לעניין תעודף של מיזמי תשתית חיוניים ומיזמי תשתית חיוניים מועדפים; והסרת חסמים בקידום מיזמי תשתית, ובכלל זה חסמים אסדרתיים, בשלבי התכנון, ההקמה, ההפעלה והתחזוקה של מיזמים כאמור.

להלן פירוט אודות תחומי הפעילות והצפי להתפתחות בשנים הקרובות:

אנרגיה - תחום ייצור החשמל נשלט בעבר באופן כמעט בלעדי על ידי חברת החשמל. בשנים האחרונות החל הליך הפרטה של מגזר הייצור וכתוצאה מכך התאפשרה כניסה של יצרנים פרטיים לשוק, בין אם על ידי הקמת תחנות כוח פרטיות המייצרות חשמל באמצעות גז טבעי ובין אם באמצעות הפרטת תחנות כוח של חברת החשמל (תחנות הכוח אלון תבור, רמת חובב, חגית ואשכול), בשנים הקרובות צפויה הפרטה של תחנת כוח נוספת של חברת החשמל, וכן התפרסם מכרז להקמת תחנת כוח מונעת בגז בשיטת PPP.

בנוסף, ישנו גידול משמעותי הצפוי להמשיך ביצור חשמל מאנרגיות מתחדשות (בעיקר שמש ורוח). משרד האנרגיה קבע יעד ייצור חשמל של 30% מאנרגיות מתחדשות עד שנת 2030 (לעומת יעד קודם של 17%). בהתאם להערכת רשות החשמל, עד שנת 2025 כ-55% מייצור החשמל יגיע מיצרני חשמל פרטיים (כולל אנרגיות מתחדשות).⁵

ביום 12.10.21 פרסם משרד האנרגיה את התוכנית האסטרטגית ארוכת הטווח לעמידה ביעדים להפחתת פליטות במשק האנרגיה עד לשנת 2050, כאשר היעדים אשר נקבעו לשנת 2030 יהוו יעדי ביניים. במסגרת התוכנית, נקבע יעד על של הפחתה של 80% מסך פליטות גזי החממה במשק האנרגיה ולפחות 50% אנרגיה מתחדשת בתמהיל האנרגיה עד שנת 2050. כמו כן, נקבעו בה יעדי משנה הכוללים הפחתה של 75%-85% מפליטות הפחמן הדו-חמצני מייצור חשמל והפסקת הייצור בפחם עד לשנת 2025. צעדי המדיניות המרכזיים המפורטים בתוכנית כוללים, בין היתר, הרחבת השימוש באנרגיות מתחדשות, הגדלת השימוש בגז טבעי בסקטור התעשייתי על חשבון השימוש בפחם, פיתוח מואץ של רשת החשמל ופיתוח יכולות אגירת אנרגיה וקידום פיתוחים טכנולוגיים בתחום, כגון ייצור חשמל ממזמן המופק מגז טבעי בתהליך שאינו מפיק פליטות ומזהמים.⁶

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

תחבורה - משרד התחבורה פועל בשנים האחרונות לבניית מערכות להסעת המונים הכוללות מסילות רכבת, קווי מטר, רכבות קלות, שידרוג של מערכות התחבורה הציבורית, הקצאת מאות קילומטרים של נתיבי העדפה לתחבורה ציבורית ולרכבים רבי תפוסה ברחבי המטרופולינים ועוד. כמו כן, וכחלק מהמגמה לשיפור התחבורה בישראל, מתבצעת הקמה ושיפור של תשתיות בין - עירוניות בהיקפים נרחבים, כגון בניית כבישים מהירים וכבישי אגרה (וכן מתוכננת הארכה של כביש 6), הקמת מחלפים, נתיבים מהירים ועוד. בנוסף, במהלך שנת 2021 וראשית שנת 2022 החלה הפעלתם

⁵ במונחי הספק מותקן; כ-60% במונחי ייצור בפועל. הערכות רשות החשמל לעיל בוצעו בטרם אישור העלאת יעד ייצור החשמל מאנרגיה מתחדשת ל-30% עד שנת 2030. "דוח משק החשמל לשנת 2019" של רשות החשמל.

⁶ ראו מפת הדרכים למשק אנרגיה דל פחמן עד שנת 2050, אוקטובר 2021, בקישור: https://www.gov.il/BlobFolder/reports/energy_121021/he/energy_2050_october_2021.pdf

של שני נמלים חדשים (נמל המפרץ ונמל הדרום) ובראשית שנת 2023 הושלמה הפרטת חברת נמל חיפה וזאת לאחר שחברת נמל אילת הופרטה כבר בשנת 2013. חלק ניכר מפריקים אלו מבוצע בשיטת ה-PPP.

תוכנית תשתית לצמיחה 2023 שפורסמה בחודש יוני 2023 ומשקפת את השקעות הממשלה בתשתיות בשנים 2027-2023 מקצה חלק משמעותי מאוד מתקציבה לתחום התחבורה (74%). מעל 90% מתקציב התחבורה מיועד לתחבורה ציבורית, ומשקף את הצפי המשמעותי לפריקים תחבורתיים בשנים הקרובות, נוכח כוונת הממשלה להפחית את העומס בכבישים באמצעות הנגשת ועידוד התחבורה הציבורית, הקמת רכבות קלות והקמת מטרו בגוש דן (כ-47% מסך תקציב התחבורה). יצוין כי יתכן כי מלחמת "חרבות ברזל" תשפיע על תכניות השקעות הממשלה כאמור, ולפיכך יש אפשרות כי יחול שינוי או עדכון בתכנית. לאור אי הוודאות ביחס לאופי ומשך המלחמה, לא ניתן להעריך בשלב זה את היקף ההשפעה הפוטנציאלית על התקציב וההשקעות.

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

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

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

במדינת ישראל פועלים למועד הדוח חמישה מתקני התפלה מי ים⁷ מרכזיים: באשקלון (מתקן המוחזק ב-50% על ידי החברה), פלמחים, חדרה, שורק ואשדוד (וכן מתקן התפלה קטן באילת). כמו כן, ישנם שני מתקני התפלה בתהליכי הקמה בשורק ובגליל המערבי, אשר צפויים להיות מופעלים במהלך שנת 2024 (שורק) ושנת 2025 (גליל מערבי)⁸.

איכות הסביבה - על-פי תכנית העבודה של המשרד להגנת הסביבה, המשרד פועל להביא לשינוי מגמה בנושא טיפול בפסולת, כך שבשנת 2030 20% בלבד מהפסולת תועבר להטמנה, לעומת 80% בשנת 2020⁹. על-פי נתוני המשרד להגנת הסביבה, כדי להגיע ליעדים אלה, בהתאם לגידול האוכלוסייה והגידול הנלווה בפסולת, עד לשנת 2030 יידרשו 3 עד 4 מתקנים להשבת פסולת אנרגיה. סוגיית המחזור קיבלה משנה תוקף כאשר החל מדצמבר 2021 הורחב חוק הפיקדון על מכלי משקה על בקבוקים בגודל ליטר וחצי עד 5 ליטרים. בנוסף, בהתאם לתוכנית העבודה ולהצעת חוק בנושא מפרבור 2023, המשרד פועל להפחתת יעדי פליטות גזי החממה של ישראל, של 50% בשנת 2030 (ביחס לכמות בשנת 2015), ועד איפוס הפליטות בשנת 2050¹⁰.

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

בישראל האחריות להקמת תשתיות התקשורת היא בעיקר של חברות התקשורת השונות, אך לאחרונה החלו גופים אחרים לפעול בתחום. כמו כן, ישנם גופים נוספים מלבד חברות התקשורת השונות הפועלים בתחום תשתיות

⁷ התפלת מים מליחים נעשית בכ-10 מתקנים קטנים ברחבי הארץ.

⁸ בהתאם לפרסומי אגף החשב הכללי במשרד האוצר.

⁹ המשרד להגנת הסביבה - תכנית העבודה לשנת 2022

^f https://www.gov.il/BlobFolder/news/moep_publishes_annual_workplan_2022/he/news_files_2022_moep_work_plan_2022.pdf

¹⁰ ראו לעיל.

התקשורת, למשל באמצעות הקמה ותפעול של כבלי תקשורת תת ימיים, הקמת ותפעול של חוות שרתים (על מנת לתת מענה לשימוש באחסון מידע ב"ענן") ותשתיות תקשורת נוספות.

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

המגמה הבולטת במגזר התקשורת היא גידול עקבי ושיטתי בביקוש למידע, הן כתוצאה מגידול בהיקף המשתמשים, הן על רקע השינויים בדפוסי צריכת המידע של משתמשים קיימים, והן על רק התפתחויות טכנולוגיות הטעונות רוחב פס ניכר ובחלקן אף שיהיו נמוך. על רקע האמור אנו עדים לפעילות בתחום הקמת כבלי תקשורת בינלאומיים ימיים ויבשתיים, לתהליכים של שדרוג רשת האינטרנט הנייחת לרשת סיבים אופטיים המאפשרים תקשורת יציבה ורחבת פס, ולהרחבה ולשדרוג של רשתות התקשורת הסלולאריות לרשת הדור החמישי בסלולר, המאפשרת רוחב פס גבוה, יציבות ושיהיו נמוך. מגזר פעילות נוסף משמעותי שמתפתח באופן מואץ על רקע המגמות המתוארות, ובמטרה לתת מענה למעבר ל"ענן" הוא תחום ההקמה וההפעלה של חוות שרתים.

תשתית אינטרנט נייחת בישראל - מדינת ישראל הדביקה בשנים האחרונות, את הפער בפרישת הסיבים האופטיים ביחס למדינות המפותחות, וזאת בהמשך לפעילות משרד התקשורת לפיתוח התחרות בשוק התשתית הנייחת באמצעות הסרת חסמי פריסה לפריסת סיבים אופטיים על ידי ספקי השירות, ועידוד גופי התקשורת לפרוס רשתות סיבים אופטיים בפריסה רחבה. על פי נתוני משרד התקשורת נכון לנובמבר 2023 כ-2.4 מיליון משקי בית, המהווים מעל 80% ממשקי הבית בישראל נגישים לסיבים אופטיים¹¹. הצפי הוא כי עד 2027 לכל משקי הבית בישראל יתאפשר להתחבר לסיבים אופטיים. עם זאת, רק כ-950 אלף מנויים לסיבים (אחוז שימוש נמוך בהשוואה למדינות ה-OECD)¹². בנוסף לרשת הכבלים ולרשת הסיבים האופטיים הפנים הארצית, מחוברת ישראל לאירופה ולשאר מדינות העולם באמצעות כבלי תקשורת תת ימיים. בשנים האחרונות ניכרת פעילות ערה להקמת כבלים בינלאומיים חדשים, ימיים ויבשתיים. בכללם כאלו המחברים את אסיה ואירופה, במתוכם חדשים ונוספים על הקיימים, וזאת במטרה לעמוד בביקושים הגדלים, ולהבטיח יתירות ורציפות תפקודית באספקת שירותי תקשורת. כמו כן, נכון לנובמבר 2023, ישראל נמצאת במקום ה-19 בעולם במהירות אינטרנט ביתית ממוצעת (כ-167 מגה-ביט לשנייה) אך ממוקמת במקום ה-64 בעולם במהירות הגלישה בסלולר (כ-40 מגה-ביט לשנייה)¹³. פרסום המכרזים והמשך פריסת שירותי דור 5, המאפשרים קצבי העברת נתונים אולטרה מהירים בקיבולת גדולה, צפוי להעלות את מהירות הגלישה בסלולר באופן משמעותי¹⁴.

Data Centers - בשנים האחרונות, נוכח המעבר לאחסון בענן, עקב הגידול בביקושים והשינוי בדפוסי הצריכה, עדים לפעילות ערה בתחום חוות השרתים בעולם ובישראל. חברות ה-Hyperscale's, הצורכות את המסה הקריטית של המידע בעולם, נכנסו לחוות שרתים בישראל, והביקוש לחוות שרתים בישראל עולה על ההיצע. לצד חברות העוסקות בטכנולוגיות תקשורת, נכנסו לתחום גם חברות גדולות מניב וחברות נוספות הפועלות להקמת פלטפורמה עסקית בתחום האירוח, לעיתים בשותפות עם חברות המפעילות חוות שרתים בארץ ועולם. חוות שרתים עם נפח אחסון משמעותי וביצועים מתקדמים מצריכה כמויות ניכרות של אנרגיה וחיבורים מיטביים לסיבים אופטיים, והדבר מאפשר סינרגיה עסקית עם תחומי האנרגיה. פרויקטים אלו מאופיינים בהתקשרות ארוכת שנים עם צרכני אחסון נפחי מידע גדולים ואינם מצריכים התערבות תפעולית משמעותית¹⁵.

8.3 עיקרי דוח הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות

פיתוח התשתיות הלאומיות הוא נדבך מרכזי בהוצאה לפועל של מגוון יעדים לאומיים המפורטים בהחלטות ממשלה, תכניות מתאר ארציות, מסמכי התקציב והתכנית הכלכלית של המדינה. על רקע השאיפה לקדם יעדים אלו ולאור מגמת הצמיחה בהיקף הפרויקטים בתחום התשתיות והאנרגיה בשנים האחרונות, כמו גם לצד העובדה שמקור ההון העצמי

¹¹ על פי פרסומי משרד התקשורת - https://www.gov.il/he/departments/ministry_of_communications

¹² ראו גם "תשתיות אינטרנט המשותפות על סיבים אופטיים והדור החמישי - תועלת כלכלית וכלי מדיניות", מרכז המחקר של הכנסת, יולי 2020.

¹³ דוח מהירות גלישה שנתי של Speedtest, נובמבר 2023 (Speedtest by Ookla)

¹⁴ https://www.gov.il/he/departments/news/07122022_4

¹⁵ <https://www.reportlinker.com> - Data Center Market Overview in Israel 2023-2027

של השחקנים בשוק הוא בעיקר מחברות העוסקות בתחום ייזום הפרויקטים בתחום התשתיות וכן מקרנות פרטיות הפועלות בתחום, נוצר הצורך לקדם הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתחום התשתיות ולהסדיר את פעילותן.

לאור כל זאת, ולאור העדר מעורבות הציבור במימון ישיר של פרויקטים בתחום התשתיות, הוקמה בשנת 2014 ועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות (להלן: "הוועדה") על מנת לבחון ולהמליץ על אמצעים ומהלכים שיש בהם כדי לעודד הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, במטרה להגדיל את מקורות המימון העומדים לטובת פרויקטים בתחום התשתיות בישראל, להפחית את עלויות האשראי וההון שלהם ולתרום ליכולת המדינה להוציא לפועל פרויקטים בעלי חשיבות לאומית, וכן לפתוח בפני הציבור אפיק השקעה חדש ולאפשר לו להיות שותף ישיר בהשקעה בפרויקטים אלו.

הוועדה פרסמה את המלצותיה הסופיות בחודש יוני 2019, ובכלל כך, המלצה על החלת משטר מס ייחודי לקרנות השקעה בתשתיות, אשר מבוסס על מודל המיסוי הישיר, לפיו ההכנסה החייבת של קרן להשקעה בתשתיות שחולקה לבעלי המניות בקרן, תיחשב להכנסתם החייבת של בעלי המניות בקרן. בנוסף, מועד החיוב במס יהיה מועד החלוקה בפועל לבעלי המניות, ובמועד זה גם יבצעו חברי הבורסה ניכוי מס במקור. הכנסות שלא חולקו כדיבידנד תוך תקופה שנקבעה בהמלצות הוועדה, תהיינה חייבות במס בהתאם למודל המיסוי הדו שלבי הרגיל החל על חברות. בנוסף, נקבעו חריגים כגון שיעור מס של 70% במקרים מסוימים. בנוסף, נקבע כי קרנות להשקעה בתשתיות תהיינה רשאיות לגייס חוב בשיעור של עד 80% מסך שווי נכסי התשתיות ובתוספת של עד 20% מסך שווי הנכסים שאינם נכסי תשתיות. עוד נקבעו יעדי פיזור משקיעים כדי להבטיח כי ההטבות שתעניק המדינה לקרן יוענקו לציבור רחב ככל הניתן וכן על מנת להבטיח סחירות נאותה במניות הקרן. המלצות הוועדה הגדירו את סוגי הנכסים שבהם קרנות להשקעה בתשתיות יכולות להשקיע ואת השיעור המינימלי של החזקה בנכסים כאמור מתוך סך נכסי הקרן.

הדוח הסופי של הוועדה מעודד גופים שונים לפעול להקמתן של קרנות, במודל המבוסס על עקרונות מודל קרנות השקעה במקרקעין הידועות בכינון "קרנות ריט", בתחום התשתיות, העומדות בדרישות הדוח ואשר ייהנו ממשטר המס הייחודי ומהרגולציה החלה על "קרנות ריט תשתית" עם סיום הסדרתה. מספר גופים התחילו לפעול בהתאם לרגולציה המתהווה, כאשר למועד דוח זה, הונפקו לציבור ניירות ערך של שלוש חברות במודל זה, כולל החברה.

8.4 השחקנים העיקריים בשוק התשתיות בישראל

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

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

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

בשלב מאוחר יותר הצטרפו לזירה קרנות תשתיות פרטיות. את ההשקעות הראשונות בקרנות אלה הובילו משקיעים מוסדיים מובילים בהם חברות ביטוח גדולות אשר מנהלות סכומי עתק. הקרנות הפרטיות אפשרו לגופים פיננסיים להשקיע סכומים משמעותיים ביותר ולהיכנס לעולם התשתיות, שלא רק באמצעות חברות התשתיות הגדולות. באופן זה השקעת הגופים המוסדיים באמצעות הקרנות הפרטיות נעשתה בפרויקטים עצמם ולא בחברות התשתיות הגדולות שהפרויקטים הפעילים והמניבים מהווים רק חלק קטן מהן. הקרנות הפרטיות נכנסו באופן משמעותי לשוק התשתיות, כאשר בשלב הראשון פעלו בעיקר בשוק המשני שבו נרכשים הפרויקטים מהחברות שייזמו והקימו אותם בסכומי

השקעה משמעותיים. אפיק ההשקעה בקרנות הפרטיות היה פתוח בפני שחקנים עתירי הון בלבד כיוון שלא ניתן היה לבצע השקעות בקרנות אלה בסכומים קטנים.

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

למועד הדוח, למיטב ידיעת החברה, קיימות בישראל שלוש קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות.

8.5 גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים לפעילות בענף התשתיות והשינויים החלים בהם

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

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

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

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

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

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

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

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

8.6 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות והשינויים החלים בהם

חסמי הכניסה העיקריים לפעילות בשוק התשתיות הינם:

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

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

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

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

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

חסמי היציאה העיקריים בתחום הפעילות הינם:

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

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

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

9. כללי - סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים

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

מצב גיאופוליטי - יציבות שלטונית ומערכת היחסים עם מדינות האזור עשויה להשפיע באופן משמעותי על ענף התשתיות. יציבות שלטונית, וכינון יחסי שלום מאפשרים קידום של פרויקטי תשתית אזוריים בהיקפים משמעותיים. לפרטים אודות השפעת מלחמת "חרבות ברזל" על פעילותה של החברה ראו סעיף 3 לדוח הדירקטוריון.

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

רמת הריבית - לרמת הריבית השפעה על התשואה בה רוכשת החברה פרויקטים חדשים כמו גם על עלות המימון וזמינותו. לפרטים אודות השפעת רמת הריבית על פעילותה של החברה ראו סעיף 7 לדוח הדירקטוריון.

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

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



10. השקעות בתחום התחבורה

10.1 כללי

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

- החברה מחזיקה (בעקיפין) בכ-48.6% ממניות חברת אגד באמצעות החזקה בכ-81.1% בקרן קיסטון - שותפות אגד שותפות מוגבלת (להלן: "**שותפות אגד**")¹⁶ המחזיקה בכ-60% ממניות אגד. אגד עוסקת (בעצמה ובאמצעות חברות בת) בהפעלת תחבורה ציבורית באוטובוסים בארץ, בהולנד ובפולין, בתחום ההיסעים, התיור והנופש בישראל, בהפעלת ואחזקת הרכבת הקלה, בהחזקת והפעלת מוסכים לתחזוקה של כלי הרכב של אגד ולמתן שירותים לצדדים שלישיים, וכן היא מחזיקה בפורטפוליו של נכסי נדל"ן. לפרטים נוספים אודות אגד ראו סעיף 10.3 להלן. לפרטים אודות הערכת השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 18 לדוח הדירקטוריון.
- החברה מחזיקה (בעקיפין) בכ-21.33% מהון המניות ובכ-19.67% מזכויות ההצבעה בקבוצת דרייב המחזיקה בחברות העוסקות בתחזוקה ותפעול של פרויקטים שונים בתחום התחבורה בישראל, ואשר פעילותן כוללת את הפעלת כביש 6, הפעלת מנהרות הכרמל, תחזוקה ותפעול של נתיבי הצפון ותחזוקה של פרויקטים נוספים של נתיבי ישראל - החברה הלאומית לתשתיות תחבורה בע"מ (לשעבר מע"צ) (להלן: "**נתיבי**"). לפרטים נוספים אודות חברות קבוצת דרייב, ראו סעיף 10.4 להלן. לפרטים אודות הערכת השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 18 לדוח הדירקטוריון.
- החברה מחזיקה בחברת Eranovum, חברה פרטית שהתאגדה בספרד, הפועלת בתחום הקמת עמדות טעינה של כלי רכב חשמליים בספרד, צרפת ובלגיה וכן פיתוח יכולות עצמאיות לייצור חשמל המופק מאנרגיות מתחדשות לצורך אספקתן לעמדות הטעינה המופעלות על ידה. נכון ליום 31 לדצמבר 2023 החזיקה החברה בכ-42.8% - Eranovum כאשר לאחר תאריך הדוח החברה מימשה אופציה להשקעה נוספת בסך של כ-6 מיליון יורו בתמורה להקצאת מניות שהביאה אותה להחזקה מצרפית של כ-49% ממניות Eranovum למועד הדוח. לפרטים נוספים אודות חברת Eranovum ראו סעיף 10.5 להלן.

10.2 מידע כללי על תחום התחבורה

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

משק התחבורה היבשתית בישראל כולל מספר "שחקנים" עיקריים:

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

מנהל תכנון ופיתוח תשתיות - אשר עוסק בתכנון אסטרטגי של תשתיות התחבורה בישראל בהיבטים הביצועיים של כלל חברות תשתית התחבורה בישראל על מרכיבי השונים: רכבת, כבישים בין עירוניים ועירוניים ותחבורה ציבורית. המנהל אמון על יצירת אינטגרציה מיטבית בין מערכות התחבורה השונות ומכין תכניות רב-שנתיות לפיתוח התחבורה בישראל ולשיפור רמת הבטיחות.

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

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

¹⁶ החברה מחזיקה גם בבעלות מלאה בשותף הכללי של שותפות אגד. להחזקה למועד הדוח ביתרת המניות בשותפות אגד ראו הערה (1) לעץ ההחזקות בסעיף 2.1 לעיל.

מתן זיכיון לגורמים חיצוניים, כאשר בכוונת משרד התחבורה לקדם בשנים הבאות פרויקטי תשתית במיליארדי ש"ח שחלקם הגדול יבוצעו בדרך של מכרז.¹⁷

שוק התחבורה הציבורית בישראל

התחבורה הציבורית בישראל מושתתת ברובה על אוטובוסים וכן על מוניות שירות ורכבות קלות ובין עירוניות. למועד דוח זה, למיטב ידיעת החברה, פועלים בישראל כ-20 מפעילים (ובניהם אגד), ב-65 אשכולות פעילים, באמצעות כ-13,400 אוטובוסים.¹⁸

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

לאחר הרפורמה בענף התחבורה הציבורית באוטובוסים בישראל, משרד התחבורה מפרסם, מעת לעת, 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 של נכסי האשכול והתזרים הנובע מהפעלתו. לרוב, הרישיון ניתן לתקופה של בין 10 ל-12 שנים. במהלך תקופת ההפעלה זכאי המפעיל להכנסות מהמדינה, המבוססות בעיקר על קילומטרים של נסיעה וכן גם על מספר הנוסעים. כמו כן, הסכמי ההפעלה מעניקים למפעילים הגנות משינויים בעלויות ההפעלה באמצעות מנגנוני הצמדה למדדים שונים.

תקציב משרד התחבורה לשנת 2024 גדל בכ-10% ביחס לביצוע בפועל בשנת 2022.¹⁹ במסגרת התקציב, הוקצו תקציבים לפיתוח תשתיות תחבורה ציבורית בשלושת המטרופולינים הגדולים באמצעות שני קווי רכבת קלה בתל אביב ובירושלים, רכבת קלה בין נצרת לחיפה והארכת המטרונית בחיפה. בנוסף, תוכנן קידום ותכנון מערכת מטרופוליטית גוש דן. כמו כן, ניתנה עדיפות לתחבורה ציבורית גם בפיתוח הכבישים, קידום פרויקטי נתיבים מהירים נוספים לתל אביב (כולל חניוני חנה וסע), תוכנית ליצירת רצף צירי העדפה במטרופולין ירושלים וציר תחבורה ציבורית מורחב בשדרות הקריה בתל אביב ותכנית לקידום ופיתוח התחבורה הציבורית בטווח הקצר והארוך כך שתהווה חלופה לשימוש ברכב הפרטי.

בשנים 2015-2022 גדלה כמות האוטובוסים הפעילים בשירות התחבורה הציבורית בקצב שנתי ממוצע של כ-6.4%, כמות הק"מ צמחה בקצב שנתי ממוצע של 5.5% וכמות הנוסעים (טרום הקורונה) צמחה בקצב שנתי של כ-3.7%. בשנת 2023 היה גידול של כ-4.8% בכמות הק"מ, גידול של כ-13.8% בכמות האוטובוסים וגידול של כ-3.6% בכמות הנוסעים.²⁰

¹⁷ "תכנית תשתית לצמיחה לשנת 2023", של ממשלת ישראל - ראו בקישור שלהלן https://www.gov.il/BlobFolder/news/spoke-plan110623/he/Spoke_plan110623.pdf

¹⁸ מתוך מאגרי המידע הממשלתיים 22.02.2024.

¹⁹ https://www.gov.il/BlobFolder/guide/state_budget-2019/he/state-budget_2019_BudgetMain_1.pdf תקציב לשנות הכספים 2023-2024, משרד התחבורה, מרץ 2023.

²⁰ דוח משרד התחבורה - "ריכוז נתוני נהגים - פברואר 2024"

עסקת רכישת אגד

10.3.1

בחודש יוני 2022 חתמה שותפות אגד על הסכם לרכישת 60% מהון המניות המונפק והנפרע של אגד ובחודש אוקטובר 2022 השלימה שותפות אגד את העסקה על פי ההסכם כאמור (להלן: "**מועד ההשלמה**"), בתמורה לסך כולל של כ-2,961 מיליון ש"ח, בכפוף להתאמות שנקבעו בהסכם. ביום 23 במרץ 2023 נקבע סכום התמורה הסופי לאחר התאמות בסך כולל של כ-2,981 מיליון ש"ח (להלן: "**סכום התמורה הכולל**").

במועד ההשלמה שילמה שותפות אגד סך של כ-2,315 מיליון ש"ח, המהווה את סכום התמורה הסופי לפני התאמות, בניכוי סכום מקדמה של כ-350 מיליון ש"ח שהפקידה שותפות אגד עם חתימת ההסכם לרכישת מניות אגד, וכן בניכוי סך קופת השיפוי (כהגדרת מונח זה להלן), בסך של כ-296 מיליון ש"ח, כמפורט להלן, ובחודש מאי 2023 שילמה שותפות אגד סך נוסף של כ-20 מיליון ש"ח כהתאמה לסכום התמורה.

שותפות אגד מימנה את התשלום שביצעה במועד ההשלמה ואת סכום המקדמה באמצעות הלוואות בנקאיות בסך כולל של כ-1.4 מיליארד ש"ח, וכן באמצעות הון עצמי בסכום כולל של כ-1.265 מיליארד ש"ח, שהעמידו לה השותפים המוגבלים בשותפות אגד, כאשר חלק החברה בהון העצמי האמור, היה כ-1,042 מיליון ש"ח.

עוד יצוין כי בהתאם להסכם הרכישה, נקבע כי סך של כ-296 מיליון ש"ח ("**סך קופת השיפוי**") ישולם על ידי שותפות אגד, בניכוי סכומי שיפוי שיגיעו לה מהמוכרים בעסקה (ככל שיגיעו), בתוך פרק זמן של עד ארבע שנים ממועד ההשלמה (אוקטובר 2022), בתוספת הצמדה למדד וריבית בשיעור שנתי של 1% - 2% שיתווספו לסך קופת השיפוי והכל בהתאם להוראות הסכם הרכישה.²¹

מבנה ההחזקות באגד

10.3.2

בהתאם להסכם הרכישה, שותפות אגד זכאית למנות חמישה דירקטורים מתוך עשרה דירקטורים באגד. החל מתום שנתיים ממועד ההשלמה, כל 10% מהמניות באגד יקנו זכות למינוי דירקטור באגד (בכפוף למנגנון עיגול כלפי מעלה או מטה, לפי המקרה), באופן שיקנה לשותפות אגד (בהתאם למפתח המינורי המוסכם) זכות למנות שישה דירקטורים מתוך עשרה דירקטורים באגד, ככל ששותפות אגד תחזיק מעל 55% ועד ל-65% ממניות אגד. מנגנון מינוי זה יחול גם ביחס למינוי דירקטורים בחברות מאוחדות או כלולות של אגד, כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, בשינויים המחויבים. כמו כן, במהלך השנתיים הראשונות ממועד ההשלמה, שותפות אגד זכאית למנות משקיף אחד לדירקטוריון אגד, ללא זכויות הצבעה (וכן ועד העובדים זכאי למנות משקיף אחד לדירקטוריון אגד). יצוין כי החל ממועד ההשלמה, וכל עוד שותפות אגד מחזיקה לפחות 50.01% מהונה המונפק של אגד, מינוי, פיטורין וקביעת תנאי העסקה של מנכ"ל אגד ייקבעו על ידי דירקטוריון אגד ברוב רגיל, כאשר במקרה של שוויון בהצבעה בין קולות הדירקטורים אשר מונו מטעם שותפות אגד לבין קולות הדירקטורים אשר מונו מטעם מייסדי אגד, יהיה לדירקטור אחד מטעם שותפות אגד קול מכריע בהחלטה. כמו כן, נקבעו בתקנון ההתאגדות של אגד החלטות שדורשות רוב מיוחד בדירקטוריון ובאסיפה הכללית של בעלי המניות של אגד וכן מנגנון של אסיפה מקדימה של בעלי המניות שהינם מייסדי אגד (או נעברים מורשים שלהם).

בנוסף, בהתאם להסכם הרכישה, מוקנית לבעלי מניות באגד אופציה בתום שנתיים ובתום שלוש שנים ממועד ההשלמה, למכור את יתרת מניותיהם באגד או חלקה לידי שותפות אגד במחיר למניה שנקבע בהסכם הרכישה (בכפוף להתאמות) ("**אופציית המכר**"). יצוין כי הנפקה לציבור של אגד וכן "שינוי שליטה" בשותפות אגד (כהגדרתו בהסכם הרכישה) מהווים עילה להאצת מועד מימוש אופציית המכר. כמו כן, בהתאם להסכם הרכישה, שותפות אגד התחייבה כי כל שעבוד של מניות אגד שנרכשו על ידה לצד ג' יעשה

²¹ לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים של החברה מימים 31 במאי 2022 ו-3 באוקטובר 2022 (מס' אסמכתאות: 2022-01-068386 ו-2022-01-123610, בהתאמה).

בכפוף לכך שבמסמכי השעבוד תופיע התחייבות של אותו צד ג' כי מימוש השעבוד יעשה בכפוף להוראות תקנון ההתאגדות של אגד והתחייבויות שותפות אגד (לרבות ביחס לאופציה שהוענקה לבעלי המניות כאמור לעיל) אשר יחולו לכל דבר ועניין על כל נעבר של המניות.

בנוסף, החברה ערבה להתחייבויות מסוימות של שותפות אגד על פי הסכם הרכישה וכן הוסבה ושועבדה לטובת אגד ונציגות המוכרים בעסקה הזכות של השותף הכללי בשותפות אגד לקרוא לכסף מהשותפים המוגבלים בה.

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

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

10.3.3 נושאים נוספים שהוסדרו בעסקת אגד

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

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

יצוין כי ביום 29 באוגוסט 2023 פרסמה החברה הערכת שווי של השקעת החברה בשותפות אגד ליום 30.6.2023, אשר בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי של החברה מיום 29.8.2023 (מס' אסמכתא: 099411-01-2023).

10.3.4 מידע כללי על אגד

אגד היא חברת התחבורה הציבורית הגדולה בישראל. אגד נוסדה בשנת 1951 כאגודה שיתופית, כתוצאה ממיזוג של שלושה קואופרטיבים שפעלו כבר בשנות ה-30 של המאה הקודמת. בחודש יולי 2019, לאחר הליך שינוי מבנה תאגידי, הפכה אגד לחברה בערבון מוגבל עם כ-1,300 בעלי מניות.

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

סמוך למועד הדוח, אגד מפעילה בישראל כ-3,000 אוטובוסים ומעסיקה למעלה מ-5,100 נהגים; וזאת ב-28 אשכולות קווי שירות²² באוטובוסים וכ-200 מיליון ק"מ ברישיון (נכון לחודש דצמבר 2023).

נכון לחודש אוגוסט 2023, היה נתח השוק של אגד בתחבורה ציבורית בישראל כ-28% (במונחי ק"מ ברישיון) וכ-24% (במונחי נוסעים)²³.

אגד מפעילה ומתחזקת בעצמה את צי האוטובוסים שלה בישראל, לרבות מתן שירותי מוסך, מתן שירותי תחזוקה מחוץ למוסכים, שיפוץ חלקי חילוף לאוטובוסים, רישוי אוטובוסים וכיוצ"ב. בנוסף, אגד מספקת

²² אשכולות קווי שירות הינם, בהתאם להסכם הפעלה של אגד, מספר קווי שירות לאוטובוסים, שתחנות המוצא והיעד שלהם הן באזור גיאוגרפי מסוים או בין אזורים גיאוגרפיים שונים או שלגביהם קיימים מאפייני פעילות דומים, כגון ייעודם לאוכלוסיה מסוימת, אשר לגביהם קיימים רישיונות תקפים, בהתאם לתקנות התעבורה, התשכ"א-1961, להפעלת קווי שירות בתחבורה הציבורית באוטובוסים. יובהר כי למפקח על התעבורה שמורה הסמכות הבלעדית בכל הנוגע לשייכו לאשכולות של קווי שירות, ואולם אגד תהיה רשאית לפנות מיוזמתה למפקח על התעבורה לגבי קו שירות אשר לעמדתה יש לשייך לאשכול בהפעלתה.

²³ נתח השוק בישראל חושב על בסיס ממוצע שבועי לשנת 2022 שפורסם על ידי משרד התחבורה.

שירותי תחזוקה ותיקונים של אוטובוסים ליבואני אוטובוסים, למפעילי תחבורה ציבורית וללקוחות אחרים. פעילות התחזוקה מבוצעת באמצעות 16 מוסכים ו-5 תחנות שירות הפרוסים ברחבי הארץ. כמו כן, אגד מפעילה מערך רכש חלפים הכולל, בין היתר, יבוא חלקי חילוף לאוטובוסים. יצוין כי הכנסות אגד מלקוחות חיצוניים בפעילות התחזוקה גדלו משנת 2016 ועד לשנת 2023 בשיעור ממוצע שנתי של כ-40%.

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

סמוך למועד הדוח, מפעילה קבוצת אגד בהולנד כ-730 אוטובוסים בכ-80 קווי נסיעה עירונית ובינעירונית, בהתאם ל-4 זיכיונות הפעלה, לתקופות הפעלה של 10 עד 15 שנים (כולל תקופות הארכה), כאשר הזיכיון האחרון צפוי להסתיים בחודש דצמבר 2038. האמור כולל הפעלת מכרזים חדשים בהולנד, אשר אגד (באמצעות חברת הבת בהולנד) החלה בהפעלתם בהולנד בחודש ינואר ובחודש דצמבר 2023, לתקופה של 13 ו-15 שנה בהתאמה (כולל תקופות הארכה), באמצעות כ-280 וכ-250 אוטובוסים בהתאמה (מהם כ-240 חשמליים; כאשר בשנת 2024 יתווספו כ-235 אוטובוסים חשמליים חדשים).²⁴ נתח השוק של אגד בהולנד בתחבורה ציבורית בהפעלת תחבורה ציבורית באמצעות אוטובוסים, עומד על כ-15%.

כמו-כן, סמוך למועד הדוח מפעילה אגד בפולין כ-330 אוטובוסים בהתאם ל-6 זיכיונות הפעלה, לתקופות הפעלה של עד 10 שנים, כאשר הזיכיון האחרון צפוי להסתיים בשנת 2034. בחודש אוקטובר 2023 זכתה אגד בפולין במכרז להפעלת 151 אוטובוסים לתקופה של 10 שנים החל מאוקטובר 2024, אשר יחליף הפעלת זיכיון קיים להפעלת 79 אוטובוסים. שוק התחבורה הציבורית בפולין הוא ברובו ממשלתי, כאשר רק כ-10% ממנו הופרט (בערים הגדולות והבינוניות). נתח השוק של אגד בפולין מתוך החלק המופרט (בערים הגדולות והבינוניות) הוא כ-35%.²⁵

אגד, באמצעות אגד הסעים בע"מ (להלן: "**אגד הסעים**"), חברת בת בבעלותה המלאה, פועלת גם בתחום ההיסעים והתיור בישראל, הכולל שירותי הסעות שונים (הסעות תלמידים, הסעות עובדים, הסעות לטיולים, הסעות חיילים וכו'), ארגוני טיולי בית ספר, מרכז הזמנות לתיירות, ארגון כנסים ואירועי רוחה. אגד הסעים היא חברת ההסעים הגדולה ביותר בישראל, וברשותה כ-300 אוטובוסים המשמשים לפעילות ההיסעים (כולל כ-20 מיניבוסים). ברבעון האחרון לשנת 2021 עברה אגד הסעים לרווחיות, לאחר מהלכי התייעלות משמעותיים. מגמת השיפור ברווחיות המשיכה בשנת 2023.

כמו כן, אגד מבצעת פעילויות בתחומים המשיקים לתחום התחבורה הציבורית באוטובוסים, אשר רובן מתבצעות באמצעות אגד החזקות. פעילויות אלה כוללות, בין היתר, ניהול של נכסי נדל"ן אשר משמשים בעיקר לצורך פעילותה של אגד, שיתופי פעולה עם חברות תשתיות לצורך השתתפות במכרזים PPP/BOT בתחום הרכבות הקלות בישראל ובתחום כבישי האגרה וחניוני חנה וסע (הנתיבים המהירים) בישראל. החל משנת 2022 אגד החלה להשתתף גם במכרזים להפעלת אשכולות קווי שירות אוטובוסים בישראל, באמצעות חברה בת. יצוין בהקשר זה כי ביוני 2023, זכתה אגד החזקות בהליך תחרותי להפעלת קווי שירות באשכול עוטף ירושלים מערב (להלן: "**האשכול**"), לתקופת הפעלה של 10 שנים בעל כ-15.2 מיליון ק"מ שירות לשנה בהתאם למפת הבסיס, לשם הפעלת אשכול זה הוקמה על ידי אגד החזקות, חברת בת יעודית בבעלות מלאה (בעקיפין), בשם אגד עוטף ירושלים בע"מ (להלן: "**אגד עוטף ירושלים**"). לטובת הפעלת האשכול התחייבה אגד להעמיד מצבת מינימלית של 300 אוטובוסים. בחודש ספטמבר 2023 נחתם הסכם להפעלת האשכול בין אגד (באמצעות אגד עוטף ירושלים) לבין משרד התחבורה. הפעלת האשכול תתבצע בשני שלבים: שלב א' - החל מחודש אפריל 2024, ושלב ב' - מחודש מרץ 2025 (או מועד מוקדם יותר, ככל

²⁴ יצוין כי לאור עיכוב בהספקת האוטובוסים החשמליים, הפעלת המכרזים החדשים בדצמבר 2023 החלה בינתיים באמצעות אוטובוסים שחלקם לא חשמליים.

²⁵ נתח השוק בפולין מתבסס על מספר אוטובוסים ביחס לכלל האוטובוסים בשוק המופרט בערים הגדולות והבינוניות. שיעור חלקה של אגד כולל את המכרז שהפעלתו תחל בחודש אוקטובר 2024.

שיוקדם בהסכמה עם משרד התחבורה). לצורך מימון הפעלת האשכול התקשרה בחודש ינואר 2024 אגד עוטף ירושלים עם תאגיד בנקאי בהסכם מימון מסוג Non-Recourse, אשר יועד למימון רכש אוטובוסים עירוניים ובניעורניים והשקעות אחרות הנדרשות בהתאם לתנאי המכרז.

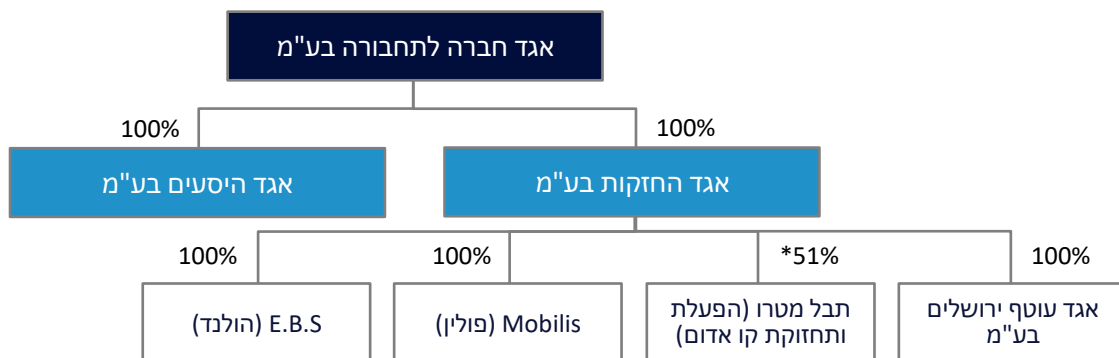
תבל הינה חברת בת של אגד החזקות (ש-51% ממניותיה מוחזקות בעקיפין על ידי אגד) שזכתה במכרז של נתיבי תחבורה עירוניים בע"מ (להלן: "נת"ע") להפעלה ולתחזוקה של הקו האדום של הרכבת הקלה בתל אביב. תקופת ההפעלה היא 10 שנים ממועד "הפעלה מלאה" שהחלה באוגוסט 2023, בכפוף לזכות נת"ע להאריך את ההסכם ב-6 שנים נוספות. הקו הינו באורך של כ-24 ק"מ, 34 תחנות (מתוכן 10 תחנות תת קרקעיות), ב-5 רשויות וכ-60 אלף נוסעים משתמשים בו ביום.²⁶

בנוסף, קונסורציום שבו אגד צפויה להחזיק 50% עבר בהצלחה את שלב המיון המוקדם למכרז לפרויקט PPP למימון, תכנון, הקמה ותפעול של מערך הנתיבים המהירים בכביש 5. בחודש פברואר 2024 התפרסמו מסמכי המכרז והגשת ההצעות צפויה להיות בחודש מאי 2025; וכן אגד (ביחד עם שותף) מתכננת להגיש הצעה במכרז להפעלת הקווים הירוק והסגול במטרופולין תל אביב של הרכבת הקלה. המידע האמור בדבר תכניות ההגשה של אגד למכרזים מהווה מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך אשר אין ודאות כי יתממש.

בנוסף, לאגד פורטפוליו של נכסי נדל"ן, הכולל נכסים בבעלות או בחכירה ארוכת טווח הממוקמים באתרים שונים ברחבי הארץ לרבות בערים מרכזיות כגון ירושלים, חיפה, אשדוד וחולון, בהיקף קרקע של כ-400 אלף מ"ר. חלק מנכסי הנדל"ן משמשים את אגד בעיקר לצורך פעילות התחבורה הציבורית בישראל, וכוללים תחנות מרכזיות, מוסכים, חניונים, תחנות תדלוק, תחנות רענון נהגים ומשרדים. חלק לא מהותי מנכסי הנדל"ן של אגד מושכרים בשכירות חופשית לצדדים שלישיים וחלקו הינו נדל"ן לפיתוח.

בנוסף, יצוין כי האסטרטגיה של החברה היא להכניס משקיע נוסף לשותפות אגד.

להלן יובא תרשים ההחזקות של אגד בחברות המוחזקות העיקריות שלה:



(*) למיטב ידיעת החברה, יתרת ההחזקות בתבל מטרופולין בע"מ היא בידי תאגידים המאוגדים בסין.

10.3.5 פעילות אגד בתחום התחבורה הציבורית בישראל

תחום התחבורה הציבורית בישראל מהווה למעלה מ-74% מהכנסות אגד נכון לשנת 2023. מרבית הכנסותיה של אגד בתחום זה נובעות מהתשלומים המגיעים לה בהתאם להסכם ההפעלה, שהינו הסכם המסגרת המרכזי בין אגד לבין ממשלת ישראל. חישוב ההכנסות הללו של אגד מבוסס בעיקרו על ק"מ שבוצעו בפועל בקווי השירות (לפרטים, ראו סעיף 10.3.17 להלן). לפרטים נוספים בדבר היקף שירותי התחבורה הציבורית שאגד מספקת ראו סעיף 10.3.4 לעיל.

²⁶ נכון לחודש פברואר 2024.

10.3.6 גורמי ההצלחה הקריטיים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם:

- א. זכיה במכרזים²⁷, גורמים המושפעים ממצב השוק ומדיניות התקציב.
- ב. איתנות פיננסית ויכולת גיוס משאבים כספיים לרבות מימון ארוך טווח.
- ג. יכולת תכנון, ביצוע ותפעול באופן יעיל ובאמצעות כוח אדם מתאים ובעל ניסיון מוכח בתחום.

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

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

- א. איתנות פיננסית - נגישות למגוון מקורות מימון בתנאים אטרקטיביים.
- ב. יתרון לגודל - עמידה בתנאי הסף של הליכים תחרותיים רבים ומגוונים, מצריכה אחזקת צי אוטובוסים גדול ומגוון, פריסה ארצית, ומספר רב של אנשי מקצוע בעלי הכשרות רלוונטיות וניסיון המאפשר מתן שירותים ברמה נאותה.
- ג. מומחיות וניסיון תפעולי - יכולת להציע הצעות תחרותיות בהליכים תחרותיים חדשים, תוך שמירה על רווחיות הפעילות השוטפת הקיימת, דורשת ידע וניסיון רב.
- ד. ניהול מיטבי של מרכיבי אחזקת אשכול תחבורה - נדרשת יכולת ניהול סינרגטית של כלל המרכיבים באחזקת ותפעול אשכול תחבורה, לרבות רכש, תכנון ומימון, תפעול וביצוע, אחזקה נאותה של צי האוטובוסים, ויכולת גיוס נהגים מקצועיים ושירותיים חרף המחסור הקיים בארץ בנהגים.

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

- א. התחייבויות החברה בהליכים תחרותיים בהם זכתה, ניתנות לתקופה ארוכה יחסית (לרוב בין כ-10 עד כ-12 שנים ביחס להפעלת אשכול תחבורה ציבורית ואף מעבר לכך בפרויקטים של זכיונות והפעלה בתחום הרכבות), כך שחרף השינויים המתרחשים בתחומי אשכול התחבורה, החברה מחויבת בהמשך תפעול.
- ב. לרוב על מנת לזכות בהליכים תחרותיים יש צורך בהפקדת ערבות הפעלה בסכום משמעותי, ויציאה מוקדמת מהסכם ההפעלה שנחתם בעקבות זכיה בזיכיון, עלולה לגרום לחשיפה למימוש הערבות.

10.3.8 תחליפים למוצרי תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

תחבורה פרטית - הכוללת כלי רכב ואופניים.

תחבורה שיתופית - "carpool", השתתפות מספר נוסעים בכלי רכב אחד, וחלוקה של ההוצאות ביניהם.

השכרת כלי רכב - השכרת כלי רכב פרטיים מסוכנויות השכרה לתקופה מסוימת.

תחבורה חלופית - כגון רכבות ומוניות.

10.3.9 לקוחות

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

למפקח על התעבורה במשרד התחבורה סמכות לבקש מעת לעת מאגד, בין היתר, להוסיף קווי שירות או להגדיל את תדירות הנסיעות בקווים קיימים. בגין תוספות שירות אלו זכאית אגד לתוספת תשלום. בנוסף, למפקח על התעבורה סמכות לקבוע הוראות נוספות במקרה של נסיבות מיוחדות מטעמי ביטחון.

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

²⁷ בהסכם ההפעלה ותכנית התחרות הוטלו מגבלות על השתתפותה של אגד במכרזים.

למועד דוח זה, בתחום התחבורה הציבורית בישראל פועלים כ-20 מפעילים. מפעילי התחבורה המרכזיים הנוספים בשוק התחבורה הציבורית בישראל הם דן חברה לתחבורה ציבורית וחברות שבשליטתה, קווים, אלקטרה אפיקים, מטרופולין, נתיב אקספרס, תנופה וסופרבוס.

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

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 (לשעבר: הממונה על ההגבלים העסקיים) על אגד כבעלת מונופולין, כהגדרת מונח זה בחוק התחרות הכלכלית, התשמ"ח-1988 (לשעבר: חוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח-1988) בכל אחד מהשווקים הבאים: (א) בשירותי הסעה בתחבורה ציבורית עירונית בערים אילת, דימונה, ירושלים וקריית גת; (ב) בתחבורה ציבורית בינעירונית בכלל הארץ ובין המרחבים האורבניים הבאים לבין עצמם: אילת, באר שבע, דימונה, ירושלים וקריית גת (להוציא שירותי הסעה בין באר שבע לדימונה); (ג) בשוק ההסעה הכלל-ארצי בתחבורה ציבורית בישראל. וכן (ד) הספקת גישה למסופי אוטובוסים באזור קריית גת. בחודש מאי 2023, פנתה אגד לממונה על התחרות בבקשה לביטול ההכרזה על אגד כבעלת מונופולין בשווקים בהם היא הוכרזה ככזאת.

יצוין כי בהתאם להחלטת הממשלה מחודש ספטמבר 2018 לאשר את תכנית התחרות לענף התחבורה הציבורית באוטובוסים לשנים 2018-2030, אשר מטרתה לוודא את המשך התחרות בשוק התחבורה הציבורית, ובהתאם ל"עדכון תכנית התחרות ענף התחבורה הציבורית באוטובוסים, מטרופולין תל אביב שנים 2022-2023", שפורסם בינואר 2022, צפויים עד שנת 2030 להתפרסם הליכים תחרותיים ביחס לכלל הפעילות בענף, וכך גם ביחס לקווי השירות של אגד (להלן: "תכנית התחרות"). בהתאם, הסכם ההפעלה מסדיר הוראות שונות בקשר לקידום התחרות בתחום התחבורה הציבורית כמפורט בסעיף 10.3.17 להלן. בנוסף, תכנית התחרות קובעת מגבלות נוספות על מפעיל תחבורה ציבורית, וביניהן הגבלה לפיה חלקו של מפעיל תחבורה ציבורית לא יעלה על 25% מכלל ענף התחבורה הציבורית באוטובוסים ועל 50% במרכזים המטרופוליטניים (ירושלים, תל אביב וחיפה).

10.3.11 רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

רכוש קבוע - נכון ליום 31 בדצמבר 2023, לאגד כ-3,018 אוטובוסים בבעלותם שעלותם מסתכמת לכ-2,859 מיליוני ש"ח, והפחת הנצבר בגינם מסתכמת לכ-1,456 מיליוני ש"ח. כמפורט לעיל, הסכם ההפעלה כולל סובסידיה בגין רכש אוטובוסים. כמו כן, נכון ליום 31 לדצמבר 2023 אגד מפעילה כ-360 אוטובוסים חשמליים. לפרטים נוספים אודות האוטובוסים החשמליים, ראו בסעיף 10.3.4 לעיל.

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

להלן יובאו פרטים ביחס למקרקעין המהותיים של קבוצת אגד בישראל, נכון למועד הדוח. יצוין כי בהתאם לשמאווית שבוצעו על ידי שמאי מקרקעין בלתי תלוי ליום 30.6.2023 הוערך שווי הנדל"ן של אגד בכ-1.2 מיליארד ש"ח, כאשר נדל"ן זה מיועד ברובו לפיתוח ומיעוטו משמש לצרכים תפעוליים.

נכס	שטח (דונם)	שווי ליום 30.6.2023 (מיליוני ש"ח)	סוג הנכס – שימוש נוכחי
חוף הכרמל	47.3	166.5	תחנה מרכזית (תחנות אוטובוס, קווי תחבורה מהירים, תחנת רכבת ותחנת רכבת קלה עתידית)
גבעת שאול - המלמד	12.5	116.4	שטח פנוי
אשדוד	20.4	142.7	מוסך, חניון, משרדי סניף, מכונת שטיפה
עטרות	36.6	147	חניון, משרדים ומוסך
חולון	45	91.7	חניון, משרדים ומוסך
גבעת שאול (הר המנוחות) - 50% בעלות	15.8 (לאחר הפקעות מתוכננות)	127.5 (חלק אגד – 63.7)	מוסך אוטובוסים
קריית חיים	43.9	179	מוסך, חניון, משרדים, תחנת דלק, מכונת שטיפה
נוף הגליל	8.2	15.7	משרדים, חניון רגיל, מוסך, תחנת דלק, מכונת שטיפה
ערד - תחנה מרכזית	13	4	חניון
בית שמש - מסוף דרך החיים	4	7	משרדים, חניון רגיל, חניון מחושמל
בית שמש	9.7	29	משרדים, חניון רגיל, מוסך, תחנת דלק, מכונת שטיפה ומושבר לצד ג'
ערד - אזור תעשייה	12.5	17	משרדים, חניון רגיל, תחנת דלק, מכונת שטיפה
אחיסמך - רמלה	39.9	100	חניון רגיל, משרדים, מוסך ותחנת דלק
באר שבע עמק שרה	20.4	42.3	משרדים, חניון רגיל, מוסך, תחנת דלק, מכונת שטיפה
דימונה	26.9	21.4	משרדים, חניון רגיל ומחושמל, מוסך, מכונת שטיפה
משמר דוד	14.1	46	תעשייה וקרקע ריקה
קריית גת	6.3	6	תחנה מרכזית, משרדים, חניון רגיל
ירושלים הר נוף - גבעת שאול בית הדפוס	3.4	10.7	חניון, משרדים ומסחר

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

10.3.12 הון אנושי

בקבוצת אגד מועסקים עובדים כדלקמן:

שם החברה	מספר עובדים נכון ליום 31 בדצמבר 2022	מספר עובדים נכון ליום 31 בדצמבר 2023	מספר נהגים נכון ליום 31 בדצמבר 2022	מספר נהגים נכון ליום 31 בדצמבר 2023
אגד סולו (תחבורה ציבורית בישראל)(*)(**)	כ-6,780	כ-6,971	כ-4,889	כ-5,175
אגד היסעים	כ-606	כ-505	כ-420	כ-365
חברת הבת בהולנד	כ-1,420	כ-1,575	כ-1,250	כ-1,355
חברת הבת בפולין	כ-930	כ-1,010	כ-750	כ-820

(*) יצוין כי ישנם עובדי אגד המושאלים לחברות בנות ומועסקים בהן. הנתונים אינם כוללים עובדים מושאלים.

(**) מרבית העובדים בישראל מועסקים בהסכמים קיבוציים.

ביום 5.11.2023 נחתם הסכם קיבוצי מיוחד עם ההסתדרות, הנוגע ל: (א) פרישת עובדים ותיקים לטובת הליכי התייעלות בכוח אדם ולחסכון; (ב) רווחה - שיתוף העובדים בתכנון תכניות רווחה והגדלת תקציב הרווחה; (ג) לתשלום בגין הסכם המסגרת במגזר הציבורי ועוד. ביום 27.12.2023 הכריזה ההסתדרות על סכסוך עבודה המבוסס על דרישת נציגות העובדים למענק רווחים עקב חלוקת דיבידנדים לבעלי מניות בחברה. הצדדים מתדיינים ביניהם בניסיון ליישב את הסכסוך.

10.3.13 מימון

שותפות אגד התקשרה בהסכם מימון עם גופים בנקאיים בהובלת בנק לאומי לישראל בע"מ ומזרחי טפחות בע"מ לצורך מימון רכישת מניות אגד, אשר ביום 3 באוקטובר 2022 העמידו לשותפות אגד הלוואות בסכום (קרן) כולל של כ-1.4 מיליארד ש"ח. לפרטים נוספים ראו בסעיף 17.6 להלן.

יצוין כי אגד הנפיקה אגרות חוב (סדרה 1) למשקיעים מוסדיים בהיקף של כ-495 מיליון ש"ח. אגרות החוב מבוטחות 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 אגד על פי הסכם ההפעלה או בגין פעילות שוטפת בגין הסעת נוסעים וכן על זכויות אגד לקבלת תקבולים אחרים נוספים (כגון, פיצוי ו/או שיפוי ו/או תגמולי הביטוח בגין גניבה ו/או אובדן של כלי הרכב). לפרטים בדבר הליך הנפקת אגרות החוב וכן לדירוג שנתנה חברת הדירוג S&P מעלות לאגד ולאגרות החוב שלה, ראו דוח מידי של החברה מיום 14.8.2023 (אסמכתא מס': 2023-01-093828), הכלול בדוח זה על דרך ההפניה.

10.3.14 סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם

סיכונים סביבתיים - ההשפעות הסביבתיות העיקריות של אגד נוגעות לקטגוריות הבאות:

איכות אוויר - תחבורה היא אחד הגורמים לזיהום אוויר וזאת בשל פליטה לאוויר של פחמן דו חמצני ותחמוצות חנקן, הנובעת בעיקר משימוש בדלקים פוסיליים לצורך הנעת האוטובוסים, לרבות, במתקני התחבורה הציבורית ומהפעלת מתקנים ייחודיים של אגד כדוגמת מפעל הייצור של אגד לשיפוץ מכלולי רכב (אוטובוסים). בהתאמה, כפופה אגד להוראות שהוציא לה המשרד להגנת הסביבה למניעה וצמצום של זיהום אוויר מצי הרכב של אגד מכח חוק אוויר נקי, התשס"ח-2008 ולהוראות למניעה וצמצום של זיהום אוויר בתחנה המרכזית בתל-אביב. נכון להיום, אגד עומדת ביעדים להפחתת זיהום אוויר שנקבעו בהוראות שהוצאו לה על ידי המשרד להגנת הסביבה, וכן פועלת לקיום כל יתר התנאים שנקבעו בהוראות הנ"ל. יצוין, כי בשנת 2022 הוגשה בקשה לאישור תובענה ייצוגית בבית המשפט המחוזי בתל אביב, כנגד הבעלים של התחנה המרכזית בתל-אביב וכנגד כלל מפעלי התחבורה הציבורית הפועלים בה בעניין זיהום אוויר, סכומה הוערך בסכום העולה על 2.5 מיליון ₪. אגד הגישה בקשה לסילוק התובענה על הסף.

קרינה - לצורך הפעלת צי של אוטובוסים בעלי הנעה חשמלית, אגד הקימה ומפעילה עמדות טעינה של אוטובוסים בחלק מהחניונים שלה. אגד מחזיקה בהיתר הפעלה של מקור קרינה, כהגדרתו בחוק הקרינה הבלתי מייננת, התשס"ו-2006, מהמשרד להגנת הסביבה ופועלת לעמידה בתנאיו.

חומרים מסוכנים ודלקים - במסגרת פעילותה, אגד עושה שימוש בחומרים מסוכנים, כגון לצורך שטיפת מכללי אוטובוסים במפעל הייצור של אגד. כמו כן, אגד מאחסנת חומרים מסוכנים במחסן המרכזי ומושכת דלקים מבתי הזיקוק. אגד מחזיקה בהיתרי רעלים שונים הנדרשים לפעילותה בהתאם לחוק החומרים המסוכנים, התשנ"ג-1993, ופועלת לעמידה בתנאיהם ולחידושם בתום תוקפם. בנוסף, בחלק ממתקני אגד נעשה שימוש בסולר, אשר בחלק מהמקרים מאוחסן במיכלי אגירה תת-קרקעיים. כמתחייב ברגולציה, אגד מבצעת בדיקות אטימות למיכלי דלק תת קרקעיים ולצנרת הובלה בכל תחנות התדלוק הפנימיות שלה, אחת לחמש שנים. יחד עם זאת, נמצאו מספר אי התאמות בהן אגד טיפלה בשיתוף פעולה עם המשרד להגנת הסביבה.

שפכים - שפכים תעשייתיים הנוצרים במתקנים המשקיים של אגד מקורם בתשטיפי רצפה, משטיפה של רכבים וחלקים שונים. במתקנים אלו מותקן מתקן הפרדה המסנן את השפכים כדי ששמן ומזהמים אחרים לא יוזרמו לביוב העירוני, אלא יפזרו לאתר מורשה. בנוסף, בכל המתקנים בהם מתבצעת שטיפה של אוטובוסים מותקנת מערכת למחזור מי השטיפה. חלק מהמתקנים המייצרים שפכים תעשייתיים נדגמים בהתאם לכללי הרגולציה ואגד פועלת לעמידה בהוראות כללים אלו.

זיהומי קרקע ומי תהום - אגד מבצעת פעולות לסקירה של זיהומי קרקע ומי תהום במתקניה, בין היתר, בהתאם לדרישות תוכנית רב שנתית של המשרד להגנת הסביבה או כחלק מהיערכותה לפינוי מתקנים מסוימים.

פסולת - בהפעלת מתקניה של אגד נוצרים כתוצרי לוואי סוגי פסולת שונים, כגון במפעל הייצור של אגד נוצרת פסולת מסוכנת מניקוי ושיפוץ כל המכללים של האוטובוסים במפעל, אשר מפונה ומסולקת לאתרי פסולת מורשים; במוסכי אגד נאספים שמן המנוע ושמן הגיר למיחזור באופן מסודר באמצעות חברות מורשות; אגד, בצרכנית צמיגים גדולה בישראל, דואגת לפינוי צמיגים בהתאם לדרישות הרגולציה; ועוד.

תנאים סביבתיים ברישיונות העסק - כל מתקני אגד פועלים לעמידה בתנאי המשרד להגנת הסביבה. יצוין, כי אגד מבצעת בקרה שוטפת לצורך מילוי תנאים אלו. בנוסף מתקני אגד מפוקחים על ידי המשרד להגנת הסביבה בשגרה.

מדיניות ניהול סיכונים סביבתיים - לאגד תוכנית רב שנתית לסקירת קרקעות, אשר הוכנה בהתאם להנחיות המשרד להגנת הסביבה, המתחשבת במגוון פרמטרים תכנוניים, סביבתיים ותפעוליים וביניהם: פוטנציאל זיהום הקרקע, קרבה לרצפטורים רגישים, כגון אוכלוסיה, מי תהום ועובדים וכיו"ב.

אירוע או עניין הקשור בפעילות אגד ואשר גרם או צפוי לגרום לפגיעה בסביבה ובשל כך היה לו או צפויה להיות לו השפעה מהותית על אגד - למיטב ידיעת החברה, למועד הדוח, אגד אינה חשופה לאירועים או עניינים מהותיים אשר גרמו או צפויים לגרום לפגיעה בסביבה ולא ידוע לאגד על סיכונים סביבתיים מהותיים אשר יש להם או צפויה להיות להם השפעה מהותית עליה.

עלויות סביבתיות מהותיות - למועד הדוח, למיטב ידיעת החברה, אגד נשאה בעלויות סביבתיות בסכומים לא מהותיים, לצורך שדרוג תשתיות איכות הסביבה, סקרי קרקע ופינוי שפכים וחומרים מסוכנים. בנוסף, למיטב ידיעת החברה, לא נפסקו כנגד אגד ונושאי המשרה בה סכומים כלשהם בקשר עם סיכונים סביבתיים. דוחותיה הכספיים של אגד כוללים הפרשות בקשר עם עלויות סביבתיות העשויות לחול עליה.

10.3.15 מגבלות ופיקוח על פעילות אגד בתחום התחבורה הציבורית

להלן יתוארו מאפייני הרישוי והפיקוח הממשלתי העיקריים המיוחדים לפעילות אגד:

רישוי והסדרה של הפעלת קווי שירות ושל המתקנים המשרתים את פעילות התחבורה הציבורית -

תקנות התעבורה - פקודת התעבורה ותקנות התעבורה שהותקנו מכוחה קובעות, בין היתר, הוראות ביחס לדרישות החלות על רכב מנועי ציבורי, לרבות אוטובוסים, וכן ביחס לחובות המוטלים על מפעילי תחבורה ציבורית בקשר עם הפעלת שירותי תחבורה ציבורית. תקנות התעבורה אוסרות על אדם להפעיל שירות נסיעות באוטובוס ציבורי שבו משלם כל נוסע בעד נסיעתו בנפרד אלא לפי רישיון מאת הרשות, כהגדרתה בתקנות התעבורה ובהתאם לתנאי הרישיון. ברשות אגד רישיון להפעלת קווי שירות. אגד כבעלת רישיון קו או כל מי שפועל מטעמה לא יסרבו להסיע מכל תחנה בקו השירות אדם המבקש לנסוע באוטובוס והמוכן לשלם את שכר הנסיעה, אלא אם אין מקום באוטובוס לנסוע נוסף או אם המקום שמור באופן סביר לנסעים בתחנות הבאות של קו השירות. תקנות התעבורה מסדירות הפעלת קווי שירות בימי המנוחה, כנקוב בתקנות. הרשות רשאית לכלול ברישיון הקו תנאים והוראות בקשר לשירות והפעלתו כפי שתמצא לנכון, ובין השאר גם ביחס למספר מינימלי של אוטובוסים שיש להפעיל בקו השירות; לוחות הזמנים ותכיפות לפי עונות השנה, ימי השבוע והשעות השונות של היממה; ושכר הנסיעה בכל הקו או בחלק ממנו. כמו כן, הרשות רשאית, לפי שיקול דעתה לבטל בכל עת רישיון קו שירות במקרים הנקובים בתקנות. בנוסף, התקנות קובעות

כי בעל רישיון קו יפעיל את השירות שעליו ניתן לו הרישיון באורח תקין, סדיר ורצוף, בצורה המבטיחה נסיעה נוחה ויעילה בהתחשב בצרכי הציבור; כי אין בעל רישיון רשאי להפסיק את ההסעה בקו, אלא אם קיבל לכך היתר מאת המפקח על התעבורה ובהתאם לתנאי ההיתר, או אם הותר הדבר ברישיון ובמידה שהותר. מכוחן של תקנות התעבורה קיבלה אגד מאת המפקח על התעבורה רישיונות להפעלת קווי שירות. הרישיונות ניתנים לתקופה של 12 חודשים והם מחודשים על ידי המפקח על התעבורה מדי שנה. יצוין, כי בהתאם להסכם ההפעלה של אגד יוארכו רישיונות קווי השירות של אגד במשך תקופת ההסכם, בכפוף לעמידתם ברמת השירות המינימלית וכל עוד אותם קווי שירות אינם מוצאים לתחרות. הפרה של תנאי הרישיון ו/או של הוראות הדין מהווה עבירה בהתאם לחיקוקים האמורים ובגינה עלולים להיות מועמדים אגד ו/או הנהג ו/או נותני שירות אחרים, לפי הענין, לדין פלילי. בנוסף קיימים בגינה פיצויים מוסכמים הקבועים בהסכם ההפעלה.

פיקוח על מחירי נסיעה בקווי השירות - תעריפי הנסיעה באוטובוסים נקבעים על ידי משרד התחבורה במסגרת צו הפיקוח. בהתאם להוראות תקנות התעבורה נאסר על בעל רישיון לדרוש ולגבות בעד נסיעה שצוינה בתעריף שאושר על ידי שר התחבורה סכום העולה על שכר הנסיעה שנקבע בתעריף האמור. יצוין, כי בנוסף על העמדה לדין פלילי בגין עבירות אלה, קיים גם פיצוי מוסכם בגין הפקעת מחיר או מתן הנחה למי שאינו זכאי לה, זאת על פי הסכם ההפעלה.

חוק רישוי עסקים - בהתאם לחוק רישוי עסקים ובהתאם לסוג פעילותה, נדרשת אגד להחזיק ברישיונות עסק. הפריטים הטעונים רישוי הם, בין היתר, הסעת נוסעים ומקום המשמש לניהול העסק או לשליטה בו, תחנות נוסעים, תחנות תדלוק, מוסכים חניון ועוד. נכון להיום, בידי אגד רישיונות עסק עבור רוב הפריטים הטעונים רישוי ואגד פועלת על מנת להסדיר את יתרת רישיונות העסק.

רישוי מתקנים תחבורתיים - פקודת התעבורה קובעת כי לא יחזיק אדם ולא יפעיל מיתקן תחבורתי, דהיינו, מסוף לתחבורה ציבורית או תחנה מרכזית, אלא אם כן קיבל רישיון מאת המפקח על התעבורה. עד כה, לא הנפיק המפקח על התעבורה רישיונות להחזקת או הפעלת מתקן תחבורתי. חלף זאת, השימוש שעשה המפקח על התעבורה בסמכותו היה מתן הוראות לבעלי מתקנים תחבורתיים לאפשר למפעילי תחבורה (שאינם אגד) לשכור חלקים מהנכסים שבבעלותם. לאור הוראה זו, נחתמו הסכמי שכירות בין בעלי המתקנים התחבורתיים לבין מפעילי התחבורה הנוספים, וככל שהמתקן מנוהל על ידי אגד, נחתמו גם הסכמי ניהול בינה לבין מפעילי התחבורה הנוספים. בנוסף, בהתאם להסכם ההפעלה התחייבה אגד לאפשר שימוש במתקנים תחבורתיים שבבעלותה למפעילי תחבורה אחרים לצורך תפעול תחבורה ציבורית ולפנות כל תחנה מרכזית שבשימושה, במלואה או בחלקה, אם תידרש לכך על ידי המפקח על התעבורה, לצורך הפעלת קווי שירות על ידי מפעילי תחבורה אחרים.

חוק רישוי שירותים ומקצועות בענף הרכב, התשע"ו-2016 מסדיר את השירותים בענף הרכב כדי להבטיח רמה מקצועית הולמת של נותני השירותים, שמירה על בטיחות הרכב, הגנה על שלום הציבור ובטיחותו, מתן שירות סדיר וזמין למקבלי השירות, קיומם של תנאים הולמים במקומות מתן השירותים, קידומה של תחרות בענף הרכב והגנת הצרכן. הוראות חוק הרכב חלות על אגד הן בכובעה כרוכשת של כלי רכב מצדדים שלישיים והן בכובעה כספקית שירותי מוסך וכיבואנית חלקי חילוף, לצי הרכב של אגד ולרכבים של צדדים שלישיים.

חוק הגנת הצרכן, התשמ"א-1981 קובע שורה של חובות ואיסורים על יצרנים, יבואנים, סוחרים ונותני שירותים שמטרתם למנוע הטעיית הצרכן ולתת לצרכן כלים לממש את זכויותיו במקרה של נזק שנגרם לו עקב הפרת ההוראות. הוראות חוק הגנת הצרכן חלות על אגד כנותנת שירותי תחבורה ציבורית בקווי השירות המופעלים על ידה וכנותנת שירותי תחזוקה לרכבים של מפעילי תחבורה ציבורית אחרים במוסכים בבעלותה.

דיני תחרות - בשנת 1999 אגד הוכרזה על ידי הממונה על התחרות כבעלת מונופולין לפרטים נוספים ראו סעיף 10.3.10 לעיל. בנוסף לאמור, הוכרז על ידי הממונה על התחרות, במסגרת אותה הכרזה, כי הסכם המסגרת שבין אגד ובין חברת מפעלי תחנות, והסכמי ההתקשרות הפרטניים שבין אגד ובין בעלי זכויות נוספים במספר מסופים מרכזיים, הינם הסדרים כובלים לעניין חוק התחרות. במאי 2023 פנתה אגד לממונה

על התחרות בבקשה לבטל את ההכרזה עליה כבעלת מונופולין. נכון למועד הדוח, טרם התקבלה תשובת הממונה על התחרות.

רגולציה בתחום הבטיחות בעבודה ובתעבורה - הוראות בטיחות בעבודה מחייבות עמידה בכללי בטיחות, בין היתר, באגד קיימת וועדת בטיחות, האחראית על בירור סיבותיהן ונסיבותיהן של תאונות דרכים ומתן המלצות על אמצעים למניעתן ובירור תלונות ציבור. הוראות הבטיחות בתעבורה מוסדרות בתקנות התעבורה. בהתאם לתקנות התעבורה, באגד קיימת מחלקת בטיחות בה מועסקים קציני בטיחות, בעלי הסמכה כחוק ובעלי רישיון נהיגה לסוגי הרכבים המופעלים תחת אחריותם המקצועית באגד. בנוסף, אגד מעסיקה 19 קציני בטיחות.

דיני הגנת הסביבה - ראו סעיף 10.3.14 לעיל.

נגישות - אגד פועלת רבות לצורך הנגשת השירות לאנשים עם מוגבלויות בהתאם לחוק שוויון זכויות לאנשים עם מוגבלות, התשנ"ח-1998 והתקנות הנובעות ממנו, ואף מעסיקה רכז נגישות אשר מעניק, בין היתר, ייעוץ, הדרכה וליווי בנושא.

חוק למניעת העישון במקומות ציבוריים והחשיפה לעישון, התשמ"ג-1983 - עיקר תכליתו של החוק, הוא למנוע חשיפת הציבור לעישון, במקומות ציבוריים, על מנת להגן על בריאות הציבור ולמנוע נזק מציבור הלא מעשנים. ביום 11.7.12, נכנס לתוקפו צו אשר הרחיב את תוקפו של החוק על שורה של מקומות ציבוריים נוספים, לרבות תחנת אוטובוס מקורה, ותחנה מרכזית כהגדרתה בפקודת התעבורה. יצוין, כי בחודש ינואר 2017 הוגשה כנגד אגד תביעה ובצידה בקשה לאשרה כתובענה ייצוגית בדבר הפרה לכאורה של החוק למניעת עישון בתחנה מרכזית בצפון הארץ המוחזקת על ידי אגד. התביעה הסתיימה בהסכם פשרה שקיבל תוקף של פסק דין, אשר מצוי בהליכי ביצוע. בשנת 2021 הוגשה כנגד אגד ואח' בקשה לאישור תובענה ייצוגית בגין הפרה לכאורה של החוק למניעת עישון בתחנה מרכזית באשקלון. התביעה עברה להליכי גישור ועודה מתנהלת. בשנת 2022 הוגשה כנגד אגד ואח' בקשה לאישור תובענה ייצוגית בגין הפרה לכאורה של החוק למניעת עישון בתחנה מרכזית בעפולה. התביעה עברה להליכי גישור, אך אלה הסתיימו ללא הצלחה והתביעה חזרה לבית המשפט.

היערכות לשעת חירום - חוק ההתגוננות האזרחית, התשי"א-1951, והתקנות שהותקנו מכוחו מקים את שירות ההתגוננות האזרחית אשר מאפשר לחייב את אגד להחזיק ולהתקין לצרכי ההתגוננות האזרחית ולאמן ולצייד את עובדיה לצרכים כאמור. בנוסף, מי שהוסמך לכך רשאי להורות בשעת התקפה למי שנוהג ברכב או לבעליו, להסיע בו נפגעים או להסיע את הרכב בכדי שתוגש באמצעותו עזרה בשטח מותקף. חוק שירות עבודה בשעת חירום, התשכ"ז-1967, והתקנות שהותקנו מכוחו - אגד היא "מפעל חיוני" ו-"מפעל למתן שירותים קיומיים" כהגדרתם בחוק כאמור. שר הכלכלה רשאי לקרוא בצו עובדים במפעל חיוני או במפעל למתן שירותים קיומיים החייבים בשירות עבודה, לשירות עבודה באותו מפעל, ולאפשר רציפות תפעולית של שירותי האוטובוסים גם בעתות חירום.

ESG 10.3.16

במהלך שנת 2024 החלה אגד בבניית אסטרטגיית הקיימות של אגד (ESG), לקידום מחויבותה של אגד לעקרונות סביבה ואקלים, חברה וממשל תאגידי, בהתאם לסטנדרטים הבינלאומיים בתחום, באופן שישקף את מחויבותה המתמשכת של אגד לכלל מחזיקי העניין, בפרט עובדים, משקיעים, שותפים והקהילות בהן קבוצת אגד פועלת. דירקטוריון החברה והנהלת החברה ילוו את תהליך הבניית אסטרטגיית הקיימות והטמעת ערכי ה-ESG בתחומי הפעילות של אגד. במסגרת כך, החלה אגד בביצועו של פרויקט אימוץ קוד אתי, שאותו מקדם צוות של החברה. כמו כן, החל פרויקט ציות המלווה על ידי יועץ חיצוני ובנוסף, בהתאם להחלטת הדירקטוריון של אגד מיום 22.11.2023 התקשרה אגד עם מבקר פנים שהחל לפעול לשם גיבוש המלצות לדירקטוריון אגד ביחס לאימוצו של מסמך ניהול סיכונים.

הסכם ההפעלה

הסכם המסגרת המרכזי בין אגד לבין מדינת ישראל, המסדיר את אופן הפעלת קווי השירות של אגד הוא הסכם בין ממשלת ישראל לבין אגד מיום 7 בנובמבר 2018, כפי שתוקן מעת לעת (להלן: "**הסכם ההפעלה**").²⁸ הסכם ההפעלה קובע את הפעלת קווי השירות של התחבורה הציבורית על ידי אגד באופן רציף תוך רמת שירות מיטבית, וזאת ללא הליך תחרותי, על רקע יישום תכנית לתחרות בתחבורה הציבורית שהנהיגה מדינת ישראל. לפי הסכם ההפעלה, לאגד יינתנו רישיונות שנתיים להפעלת קווי השירות, וזאת בכפוף לכל דין ולהתקיימותם של התנאים המפורטים בהסכם ההפעלה, וכן יינתנו לה סובסידיה שוטפת, סובסידיה ייעודית לאוכלוסיות מיוחדות, כגון סטודנטים ואזרחים ותיקים, וסובסידיה לצורך חידוש צי האוטובוסים של אגד, תמריצים בגין איסוף נוסעים בתשלום ותשלומים נוספים כמפורט להלן.

להלן יובאו עיקרי הסכם ההפעלה:

תקופת הסכם ההפעלה - תקופת הסכם ההפעלה היא החל מיום 1 בינואר 2016 ועד ליום 31 בדצמבר 2029.

תשלומי סובסידיה - בהסכם ההפעלה הוסדרו תשלומי סובסידיה לאגד, הכוללים: (א) סובסידיה שוטפת בסכום השווה לק"מ שבוצעו בפועל על ידי אגד בקווי השירות מכח הסכם ההפעלה, מוכפל בעלות לק"מ-רכב (שנקבע ביחס לכל אשכול קווי שירות בנפרד) ובניכוי הפדיון בפועל מנוסעים; (ב) תמריצים בגין איסוף נוסעים בתשלום (להלן: "**תיקופים**") מעל רף מסוים שנקבע בהסכם; וכן, (ד) סובסידיה בגין חידוש צי הרכב של אגד (כ-2,075 אוטובוסים ובהיקף כספי הנפרס עד תום תקופת הסכם ההפעלה). הסכם ההפעלה מעניק לאגד הגנות מסוימות מפני שינויים בעלויות ההפעלה (הכוללים שכר נהגים, דלק, ביטוח, שמירה, ניקיון והוצאות אחרות).

פרישה וגמלאות לחברים מייסדים ושכירים דור א' - הקמת קרן סיוע במימון עלויות הפרשת 3,219 חברים (כיום מכונים "עובדים מייסדים") ועובדי "דור א'" לגמלאות. תשלומי הקרן יבוצעו על ידי הממשלה, כאשר כ-74% מן התשלום יקוזז לטובת הקרן מתוך כספי הסובסידיה השוטפת. בהסכם ההפעלה נקבע, כי החל מחודש מרץ 2019 הפקדות בקרן הפרישה יבוצעו כל זמן שיתרת הכספים בקרן לא תעלה על 180 מיליון ש"ח. תשלומים שהוקפאו כאמור, קרי, לא שולמו בעקבות חריגה מהסכום האמור, יופקדו כאשר יתרת הקרן תהא נמוכה מסך של 180 מיליון ש"ח. בשנת 2023 פרשו מאגד כ-320 עובדי דור א' ומייסדים. נכון ליום 31.12.2023, יתרת הכספים בקרן הינה כ-307 מיליון ש"ח.

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

תשלום למדינה בעקבות כניסת משקיע חיצוני - בהסכם ההפעלה הוסדרה זכאות המדינה לתשלום חד פעמי מאגד של 25% משוויה של אגד לפיו בוצעה המכירה למשקיע חיצוני. נכון ליום 31.12.2023 שילמה אגד למדינה סכום של כ-1,140 מיליון ש"ח. למועד הדוח, קיימת מחלוקת בין המדינה לבין אגד ביחס לסכום הסופי של התשלום החד פעמי (בסך של כ-123 מיליון ש"ח), שסכומו אינו מהותי לאגד.

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.

²⁸ הסכם ההפעלה נחתם על ידי אגד אגודה שיתופית לתחבורה בישראל בע"מ טרם השלמת ההליך לשינוי המבנה התאגידי של האגודה השיתופית והפיכתה לחברה בע"מ.

נכסים - במסגרת הסכם ההפעלה, אגד התחייבה לאפשר למפעילי תחבורה אחרים שימוש רציף ותקין במתקנים תחבורתיים, כגון, תחנות מרכזיות וחניוני אוטובוסים (להלן: "**מתקנים תחבורתיים**"), אותם היא מנהלת, בהתאם לעקרונות שנקבעו בהסכם ההפעלה. בנוסף, נקבעו הסדרים למקרים בהם אגד מעוניינת לפנות מתקנים תחבורתיים אותם היא שוכרת או אשר בבעלותה/בחירתה, 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 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 כ-51 מיליון ק"מ מתוך פעילות אגד (ללא חברות בנות או קשורות); (ב) קביעה לפיה חלקה של אגד (כולל חברות בנות וקשורות) בענף התחבורה הציבורית באוטובוסים לא יעלה על חלקה בענף במועד חתימת הסכם ההפעלה; וכן, (ג) הוצאת כל קווי שירות אגד להליכים תחרותיים, ללא תמורה לאגד, בתום תקופת הסכם ההפעלה. בנוסף, ההסכם מסדיר את השתתפותה של אגד, באמצעות חברה קשורה, בהליכים תחרותיים בתחום התחבורה הציבורית במהלך תקופת ההסכם עד להיקף זכייה מצטבר של כ-35 מיליון ק"מ (במונחים שנתיים)²⁹, (נכון למועד הדוח זכתה אגד באשכול עוטף ירושלים בהיקף של כ-15 מיליון ק"מ (במונחים שנתיים)).

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

10.3.18 הליכים משפטיים

א. ביום 2.10.2022 אישר בית הדין הארצי לעבודה הסכם פשרה בין אגד וקרן הגמלאות של עובדי "אגד" בע"מ (בניהול מיוחד) במסגרת תביעה שהוגשה על ידי קרן הגמלאות (להלן: "**קג"א**" ו- "**תביעת קג"א**", לפי העניין) כנגד אגד, לפיה תשלם אגד לקג"א, כנגד סילוק סופי של תביעת קג"א, סך של 618 מיליון ש"ח בתוספת ריבית, בפריסה על פני ארבע שנים. באוקטובר 2022, שולמו כ-100.6 מיליון ש"ח, היתרה תשולם ב-4 תשלומים שנתיים נומינליים בסך 129.5 מיליון ש"ח, החל מספטמבר 2023 בתוספת ריבית. ביום 29.9.2023 שילמה אגד לקג"א את התשלום השני והקדימה פירעון של חלק מיתרת סכום קרן ההסדר, שניהם בסך כולל של 259 מיליון ש"ח, בצירוף ריבית שהתווספה עד למועד הפירעון. יתרת סכום קרן ההסדר (259 מיליון ש"ח, בצירוף ריבית) תשולם ב-3 תשלומים שנתיים נומינליים שווים, החל מספטמבר 2024, בצירוף ריבית.

ב. ביום 8.12.2022 הוגשו כנגד אגד תביעה ובקשה לאשרה כתובענה ייצוגית, לבית המשפט המחוזי בתל אביב (להלן: "**התביעה**"), בידי שלושה בעלי דין, אשר היו בשעתו חברים באגד, בעודה אגודה שיתופית (להלן: "**האגודה השיתופית**") ובטרם עברה שינוי מבני של הפיכה מאגודה לחברה פרטית. בתביעה נטען, בין היתר, כי האגודה השיתופית (ואגד כחליפתה), הייתה נאמן כלפי חברי האגודה שפרשו

²⁹ וביחס לאשכולות מסוימים כפי שנקבעו בהסכם ההפעלה לכל היותר בהיקף מצטבר של עד 18 מיליון ק"מ (במונחים שנתיים). יחד עם זאת, נקבע כי החל משנת 2027, אגד תוכל להשתתף במישרין בכל ההליכים שיפורסמו מאותה שנה ואילך, שמועד תחילת הפעלתם על פי תוכנית התחרות החדשה צפוי לאחר שנת 2029 ובכפוף לעמידה במגבלות הענפיות שפורטו בתוכנית התחרות, ובלבד שלא יהיה עמה הסכם הפעלה בתוקף במועד הפעלת הקווים.

מהאגודה עד למועד השינוי המבני (להלן: "חברי הקבוצה"), והיא הפרה את חובת הנאמנות שלה כלפי חברי האגודה הפורשים, בכך שלא הקצתה לכלל חברי הקבוצה מניות באגד, באותם תנאים כפי שהוקצו למי שהיו חברים באגודה במועד הפיכת אגד מאגודה לחברה. לחילופין נטען בתביעה, כי האגודה הפרה את חובת הנאמנות כלפי חברה, ולאחר השינוי המבני, על אגד החברה לשאת בתוצאות ההפדה. בחודש אוקטובר 2023 נמחקה התביעה על הסף וזאת, בין היתר, מן הטעם שהיא אינה מתאימה להידון כתובענה ייצוגית. ביום 6 בדצמבר 2023 הוגש ערעור לבית המשפט העליון על החלטת בית המשפט המחוזי.

הסעד המבוקש בתביעה הינו, בין היתר, הקצאה של 100 מניות אגד לכל אחד מחברי הקבוצה וחוב אגד לפדות מניות אלו, או לחילופין פיצוי כספי בסך כ-4.145 מיליון ש"ח לכל אחד מחברי הקבוצה. לאור טענתם של המבקשים להעדר מידע ומסמכים, הם מציינים במסגרת בקשת האישור, כי אין בידם לקבוע בשלב זה את היקף הקבוצה ואת גובה הנזק. יחד עם זאת, הם מניחים כי מדובר לכל הפחות בנזק כספי בסכום האמור. להערכת באי כח אגד, סיכויי הערעור להתקבל, נראים כנמוכים.

ג. ביום 4 ביוני 2023 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. ביום 12.2.2024 הוגשה לבית המשפט הודעה מוסכמת של אגד ושל משרד התחבורה, לפיה אגד הסכימה להפחתת סכום החלוקה המבוקשת ולהעמידה על 350 מיליון ש"ח, וכי משרד התחבורה מסיר את התנגדותו לבקשה. ביום 15.2.2024 התקיים דיון בבקשה בבית המשפט והצדדים ממתינים לפסק דינו של בית המשפט. בהקשר זה יצוין כי ככל שתאושר החלוקה צפויה אגד לחלק דיבידנד בהיקף של 350 מיליון ש"ח כאשר חלקה של השותפות הוא כ-210 מיליון ש"ח אשר ישמשו לפירעון הרכיב המשתנה של ההלוואה בשותפות. **האמור לעיל בדבר החלוקה הצפויה ושימושה מהווה מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס, בין היתר, על תכניות והערכות אשר אין ודאות מלאה בהתקיימותן ואשר עשויות שלא להתממש, בין היתר, בשל גורמים שאינם בשליטת אגד או החברה וביניהם החלטה שיפוטית שונה. לפיכך, האמור לעיל עשוי שלא להתממש או לא להתממש באופן שונה.**

יצוין בנוסף, כי כנגד אגד הוגשו מספר תביעות, תביעות ייצוגיות ובקשות לייצוגיות בנושאים שונים. בהתאם להערכת הנהלת אגד סיכויי התממשות התביעות הינן ברף הנמוך ו/או שלא ניתן להעריך את סיכויי הבקשה והתביעה בגין ו/או שבהתאם לחוות דעת יועציה המשפטיים של אגד הופרשו סכומים שמשקפים את הסיכון ואשר אינם מהותיים.

10.3.19 יעדים ואסטרטגיה עסקית

למיטב ידיעת החברה, אגד מתכננת להשתתף במכרזים נוספים לתכנון, הקמה, הפעלה ותחזוקה של רכבות קלות בישראל. כמו כן, אגד מתכננת להשתתף במכרזים לתכנון, הקמה, ותפעול של נתיבים מהירים, מכרזי תחבורה נוספים, וכן במכרזי המטרו הצפויים בהיקף של עשרות מיליארדי ש"ח. יצוין כי בשנים 2024-2025 מתוכננים בשוק מכרזים נוספים להפעלת אשכולות תחבורה ציבורית באוטובוסים, וכן צפי למכרזים בשווי של עשרות מיליארדי ש"ח בעשור הקרוב ביחס לשלושה קווי מטרו בתל אביב ולקו נוסף בירושלים³⁰.

בנוסף, למיטב ידיעת החברה, אגד פועלת לחידוש צי האוטובוסים שלה בהתאם להסכם ההפעלה תוך הקטנת עלויות התחזוקה (כמפורט לעיל ולהלן) וכן לשלב טכנולוגיות שונות בתחבורה, כגון אופטימיזציות מסלולים במטרה לשפר את השירות ולחסוך בעלויות. בנוסף אגד שוקלת המשך הצטיידות באוטובוסים חשמליים בכפוף לכדאיות כלכלית ובכפוף לזמינות תשתיות.

למיטב ידיעת החברה, אגד מתכננת להמשיך במתן שירותי מוסכים ללקוחות חיצוניים, לרבות מפעילים

³⁰ על פי מידע שהתקבל מאגד, מידע מאתר נת"ע ופרסומי בנק ישראל, ומתוכנית תשתיות לצמיחה 2021 של ממשלת ישראל.

שצפויים להחליף את אגד באשכולות שיוצאים לתחרות, תפעל להתייעלות ולהרחבת פעילות זו והשירותים המשיקים לה.

למיטב ידיעת החברה, בכוונת אגד להתמודד במכרזי אשכולות קווי שירות באוטובוסים בישראל במהלך תקופת הסכם ההפעלה בהיקף נוסף של עד 20 מיליון ק"מ (לאחר זכייה במכרז עוטף ירושלים בהיקף של 15 מיליון ק"מ), באמצעות חברת בת, וזאת בהתאם להסכם ההפעלה.

בתחום ההיסעים, אימצה אגד תכנית עסקית, הכוללת, בין היתר, מהלכי התייעלות, שימוש אופטימלי בקבלני משנה וחדירה למגזרים נוספים בארץ.

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

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

10.4 קבוצת דרייב (לשעבר - חברות המפעיל)

10.4.1 מבנה החזקות בקבוצת דרייב

החברה מחזיקה (בעקיפין), בכ-21.33% מהזכויות ההוןיות ובכ-19.67% מזכויות ההצבעה בקבוצת דרייב. להחזקה ביתרת המניות וזכויות ההצבעה בקבוצת דרייב על ידי שיכון ובינוי, כלל והפניקס ראו סעיף 2.1 לעיל.

להלן יובא תרשים ההחזקות של קבוצת דרייב בחברות המוחזקות העיקריות שלה:



בתקנוני ההתאגדות של חברות קבוצת דרייב נכללו הוראות בקשר לזכויות ההצבעה של שיכון ובינוי, לפיהן כל עוד שיכון ובינוי תחזיק 35%³¹ או יותר משיעור ההחזקות האפקטיבי, המניות שהיא תחזיק יקנו לה זכויות הצבעה בשיעור הגבוה מבין: (1) החלק היחסי של ערכן הנקוב של מניותיה מתוך הערך הנקוב הכולל של בעלי המניות המשתתפים בהצבעה; (2) מחצית מזכויות ההצבעה המוקנות לבעלי המניות המשתתפים בהצבעה בתוספת 0.1%. בכל מקרה, יתרת זכויות ההצבעה באסיפה הכללית יחולקו בין יתר בעלי המניות, פרו ראטה לשיעור ההחזקות האפקטיבי שלהם, ובלבד שזכויות ההצבעה המצרפיות של החברה, כלל והפניקס או נעבריהם המותרים לא תפחתנה מ-49.99% (וזאת כל עוד החברה, כלל והפניקס לא העבירו איזה חלק מהחזקותיהם המצרפיות לצד שלישי שאינו נעבר מותר או לשיכון ובינוי). חרף האמור לעיל, ככל שמי מבין כלל או הפניקס תמכור לצד שלישי מניות המקנות לרוכש שיעור החזקה אפקטיבי של 14.66% או יותר, הרי שזכויות ההצבעה העודפות שנגרעו מהמוכרת לטובת שיכון ובינוי ערב המכירה ונמכרו לרוכש,

³¹ למועד הדוח, למיטב ידיעת החברה, שיכון ובינוי מחזיקה כ-46% ממניות קבוצת דרייב.

יופחתו מחלקה של החברה בזכויות ההצבעה.

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

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

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

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

10.4.2 מידע כללי על קבוצת דרייב

חברות קבוצת דרייב העמידו ערבויות מכוח הסכמי התפעול בסך כולל של כ-71 מיליון ש"ח לטובת הזכיינים, המדינה וספקים שונים.

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

10.4.3 גורמי ההצלחה הקריטיים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

(א) זכיית החברות הקבלניות בקבוצת דרייב במכרזים המפורסמים על ידי גורמים ממשלתיים ועירוניים; (ב) המשך מתן שירותי הפעלה לכל אחד מהזכיינים; (ג) יכולת תפעול באופן יעיל ובאמצעות כוח אדם מתאים ובעל ניסיון מוכח בתחום. (ד) זמינות כח אדם וקבלני משנה, בפרט לאור מלחמת חרבות הברזל והשלכותיה.

10.4.4 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

להערכת החברה, ככלל, חסמי הכניסה העיקריים של תחום הפעילות הינם כדלקמן: (א) זיכיון - על מנת להפעיל את כביש 6 ואת מנהרות הכרמל נדרש לקבל זיכיון הפעלה; (ב) עמידה ברגולציה - נדרשת עמידה בתנאים מסוימים כגון קבלת רישיונות הפעלה ושמירה על סיווג מתאים.

להערכת החברה, ככלל, חסמי היציאה העיקריים של תחום הפעילות הינם כדלקמן: בחלק מהפרויקטים קיימת אפשרות לסיום ההתקשרות רק לאחר מספר שנים (כגון פרויקט מנהרות הכרמל לפיו לקבוצת כרמלסון בע"מ (זכיון מנהרות הכרמל) עומדת האפשרות לסיים את הסכם ההפעלה עם המפעיל בשנת 2025).

10.4.5 תחליפים למוצרי תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

תחבורה ציבורית - נסיעה בקווי תחבורה ציבורית כגון אוטובוסים ורכבות.

תחבורה שיתופית - "carpool", השתתפות מספר נוסעים בכלי רכב אחד, וחלוקה של ההוצאות ביניהם.

נסיעה בכבישים חלופיים - נסיעה בכבישים חלופיים שאינם כבישי אגרה.

10.4.6 פרויקטים עיקריים של קבוצת דרייב

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

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

תקופתית בהתאם להוראות הסכם ההפעלה והסכם הזיכיון.

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

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

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

תקופת ההפעלה והאחזקה הינה 30 שנים, עד יולי 2029, ובהמשך להארכת תקופת הזיכיון במסגרת הסכם בין המדינה לזכיון, חתמו המפעיל והזכיון על הסכם להארכת תקופת ההפעלה והאחזקה גב אל גב להסכם בין המדינה לזכיון, המוערכת למועד זה על ידי המפעיל בפרק זמן של כ-3 שנים. בחודש נובמבר 2023 התקבלו כל האישורים הנדרשים וההסכם בין המפעיל לבין הזכיון להארכת תקופת ההפעלה נכנס לתוקף.

תקופת ההפעלה ומועד סיומה כפופים לאפשרויות לסיום מוקדם יותר של הסכם ההפעלה או הסכם הזיכיון, בהתאם לתנאיהם. בתום תקופת הזיכיון, רשאית המדינה לדרוש ממפעיל כביש 6 להמשיך לתחזק את הכביש לתקופה נוספת של ששה חודשים בתנאים המפורטים בהסכם או לתקופה ארוכה יותר, כפי שיוסכם. בהעדר הסכם כאמור, תהא המדינה רשאית לרכוש את כל רכושו של מפעיל כביש 6, בעלות המותאמת המופחתת של הרכוש (לפי כללי חשבונאות מקובלים), כפי שמשקפת בספרי מפעיל כביש 6.

המידע האמור ביחס למשך ההארכה של תקופת ההפעלה והאחזקה, הינו מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, והתממשותו תלויה בצדדים שלישיים, ואינה בשליטתה של החברה. לפיכך, הערכה כאמור עשויה שלא להתממש, או להתממש באופן שונה מכפי שנצפה.

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

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

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

האחריות של מפעיל כביש 6 כלפי הזכיון (בלבד) הוגבלה (למעט ביחס לבריחת תשלומים) בהסכם במידה מסוימת.

מפעיל מנהרות הכרמל, חיפה - נתיבי הכרמל מערכות ותפעול בע"מ (להלן: "נתיבי הכרמל")

בהתאם להסכם הפעלה (שנחתם ביום 26.8.2009) (ותוספת לו משנת 2014) ואשר תחולתו ממועד הקמת נתיבי הכרמל בפברואר 2008), בין הזכיון לבין נתיבי הכרמל, נתיבי הכרמל מונתה לקבלן למתן כל השירותים הדרושים לתפעול ותחזוקה של מנהרות הכרמל, לרבות גביית אגרה, ניהול ובקרת התנועה של כביש

המנהרות, הבטחת זמינות של כבישי המנהרות ופעולות הניטור והבחינה של כביש המנהרות ומערכותיה, בהתאם להוראות הסכם הזיכיון, במתכונת "גב אל גב", באופן שנתיבי הכרמל אחראית לקיום כל התחייבויות הזכיון מכוח הסכם הזיכיון, ככל שהן נוגעות לשירותים הנ"ל.

תקופת הסכם ההפעלה הינה עד סוף שנת 2025. תקופת ההסכם תוארך אוטומטית, לתקופה נוספת עד תום שנת 2029, אלא אם יודיע הזכיון לנתיבי הכרמל 180 יום מראש כי אין בכוונתו להאריך את תקופת ההסכם.

מנגנון ההכנסות של נתיבי הכרמל מבוסס על תשלום בסיס שנתי הצמוד למדד המחירים לצרכן, הכפוף להתאמה, וכן להכנסות אחרות מפיצויים והחזרי הוצאות, הגדלים בהתאמה לשיעור הנסועה במנהרות. התמורה בגין ההפעלה כפופה לעדכון בגין גידול/קיטון בנפח התנועה וכן במקרה של שינוי בשיעור האגרות. בנוסף, המדינה זכאית ל-3% מהמחזור של נתיבי הכרמל. נתיבי הכרמל גובה עבור הזכיון את האגרות מכלי הרכב שעושים שימוש בפרויקט ונושאת בכל העלויות הכרוכות בגביית האגרות בגין השימוש בפרויקט ובאחריות על ההפעלה וההחזקה של מערכת האגרה.

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

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

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

מפעיל נתיבי הצפון - דרך הצפון תפעול ואחזקה בע"מ (להלן: "דרך הצפון")

דרך הצפון התקשרה בהסכם (מיוני 2010 ותיקון מאוקטובר 2015) לתפעול ואחזקה של פרויקט שיקום, תפעול ואחזקה של רשת כבישים באורך כ-270 ק"מ, שבמסגרתו קיבלה על עצמה דרך הצפון את ביצוע עבודות התפעול והאחזקה של הפרויקט, בהתאם להוראות הסכם הזיכיון של הפרויקט (שנחתם בין הזכיון לבין נת"י), במתכונת "גב אל גב". תקופת ההפעלה החלה ביום חתימת ההסכם (30.6.2010) ותסתיים בסיום הסכם הזיכיון, שנקבע ל-20 שנים, או בסיום הסכם התפעול, מכל סיבה שהיא, לפי המוקדם. נת"י רשאית להורות לזכיון להמשיך ולבצע את התפעול והתחזוקה לתקופה נוספת אשר לא תעלה על 18 חודשים, ובמקרה כזה, תוארך תקופת הסכם ההפעלה בהתאם. התמורה לה זכאית דרך הצפון במהלך תקופת ההפעלה הינה סכום קבוע שנתי, צמוד למדד, בכפוף להתאמות. בגין קבלת שימוש בתשתיות ובשירותים של מפעיל כביש 6, המדינה זכאית ל-3% ממחזור ההכנסות של דרך הצפון, בניכוי הוצאות מסוימות שנקבעו. עם זאת, בחודש ספטמבר 2023 התקבל אישור מאת הרשות הממונה, כי קבוצת דרייב תהא פטורה מהמשך תשלום התקורה למדינה. אחריות דרך הצפון לעבודות התפעול והאחזקה, אשר הוגבלה במידה מסוימת בהסכם, תימשך 24 חודשים לאחר סיום תקופת ההסכם. יצוין כי דרך הצפון התחייבה שלא להעביר או לשעבד זכות או התחייבות כלשהי שיש לה מכוח הסכם התפעול, למעט אם ניתנה לכך הסכמת המממנים.

חברות השירותים

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

חברת א.א.ב.י

חברת א.א.כ.י. שירותי חשמל ואחזקה בע"מ, שהינה חברה פרטית העוסקת במתן שירותי חשמל ואלקטרו מכניקה, נרכשה ביום 31.5.2022 על ידי קבוצת דרייב. ביום 1.9.2022 הושלמה עסקת הרכישה והחל ממועד זה החל שלב הטמעתה של החברה כאמור בפעילות של כלל החברות בקבוצת דרייב. א.א.כ.י. מבצעת עבודות קבלניות ואחזקה בתחום החשמל, תשתיות חשמל ותאורה, אלקטרו-מכניקה, והתייעלות אנרגטית עבור גופים ממשלתיים, מוניציפליים ופרטיים. החברה רשומה ברשם הקבלנים בסיווגים שונים במספר ענפים, רשומה כספק מוכר במשרד הבטחון וכן רשומה כקבלן מוכר לביצוע עבודות ממשלתיות.

חברת דרך בטוחה

חברת דרך בטוחה בכבישים בע"מ הינה קבלן רשום בענפים 200 ו-260, מבצעת עבודות קבלניות ובכלל זה עבודות תשתית, סלילה ופיתוח עבור חברות הקבוצה ועבור גופים ממשלתיים ואחרים. בנוסף, בעקבות זכייה במכרז שפורסם על ידי חב' נתיבי ישראל, מעניקה החברה שירותי חילוץ, כקבלן משנה עבור נתיבי ישראל, באמצעות ניידות סיור ברחבי הארץ. לצד אלה מבצעת החברה גם שירותי סקירה הנדסית, לרבות באמצעות ברחפנים ובנוסף מקדמת פתרונות טכנולוגיים בתחום התחבורה והמסעות.

Eranovum 10.5

פעילות חברת Eranovum 10.5.1

חברת Eranovum הוקמה בשנת 2021 ועוסקת בהקמת עמדות טעינה לרכבים חשמליים באזורים אורבניים בספרד. מאז הקמתה התקשרה Eranovum בהסכמים עם גופים שונים (בהם רשת סופרמרקטים, קניונים, רשויות מקומיות, תחנות תדלוק, בתי לוויות ועוד). למועד הדוח, ל-Eranovum יש כ-2,150 הסכמים חתומים להקמת עמדות טעינה מתוכם כ-460 עמדות טעינה פעילות בספרד וכן הסכמים ארוכי טווח עם רשתות מובילות (כגון Consum). בנוסף, Eranovum החלה לפעול בצרפת על ידי רכישת חברה מקומית כאשר נכון למועד פרסום הדוח, ישנן 4 עמדות טעינה פעילות בצרפת. כמו כן, בתחילת שנת 2024 Eranovum החלה לפעול בבליה באמצעות חברת בת, המחזיקת יחד עם יזם. כמו כן, בהתאם לתכנית העסקית של Eranovum, Eranovum מתכננת כ-9,000 עמדות פעילות עד שנת 2026.

בשנת 2023, Eranovum החלה לפעול לפיתוח יכולות ייצום עצמאיות לייצור חשמל המופק מאנרגיה מתחדשת לצורך אספקתו בעמדות הטעינה המופעלות על ידה. בהתאם לתכנית העסקית של Eranovum היא מתכננת להגיע לייצור של 360 מגה וואט בשנת 2028.

למועד הדוח, Eranovum פועלת להגדלת מקורות המימון שלה באמצעות גיוס חוב ואקוויטי.

התכנית העסקית של Eranovum בדבר כמות העמדות הפעילות עד לשנת 2026 הינה מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע הקיים ב-Eranovum נכון למועד דוח זה וכן על הערכות וניתוח של החברה. כמות העמדות הפעילות והיקף ייצור החשמל עשויים להשתנות מהערכותיה של Eranovum, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטתה, ובכלל כך התממשות מי מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 10.6 להלן. לפיכך, הערכות אלה עשויות שלא להתממש או לא להתממש באופן שונה (לרבות באופן מהותי) בשל מכלול נסיבות שאינן תלוי בחברה.

מבנה ההחזקות ב-Eranovum 10.5.2

לתאריך הדוח, החברה מחזיקה בכ-42.8% מהון המניות של חברת Eranovum. לאחר תאריך הדוח, ביום 8 בינואר 2024 השקיעה החברה 6 מיליון יורו נוספים, וזאת בהתאם לאופציה שהייתה קיימת לחברה בהסכם הרכישה, והיא מחזיקה למועד פרסום דוח זה ב-49% מהון המניות של Eranovum.

בנוסף, החברה צד להסכם בעלי מניות המסדיר את היחסים בין החברה, מייסדי Eranovum ו-Eranovum. במסגרת ההסכם נקבעה זכות החברה למנות שני דירקטורים לדירקטוריון Eranovum (מתוך חמישה דירקטורים בדירקטוריון), וכן זכויות למינוי דירקטורים בחברות בנות של Eranovum. עוד קובע הסכם בעלי המניות נושאים מהותיים הטעונים רוב מיוחד של 80% מהון המניות, מגבלות על העברת מניות, והסדרים לעניין המשך העסקתו של מנכ"ל Eranovum בה וכן תקופת חסימה המטילה מחד מגבלות שונות על

העברת מניות מייסדי Eranovum לצדדים שלישיים למשך תקופה של שש שנים.³²

10.5.3 גורמי ההצלחה הקריטיים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם - להערכת החברה, גורמי ההצלחה הקריטיים הינם זמינות קרקעות להקמת עמדות טעינה; איתנות פיננסית ויכולת גיוס משאבים כספיים לרבות מימון ארוך טווח; יכולת תכנון, ביצוע, חיבור לרשת החשמל ותפעול באופן יעיל ובאמצעות כוח אדם מתאים ובעל ניסיון מוכח בתחום.

10.5.4 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם - להערכת החברה, חסם הכניסה העיקרי של תחום הפעילות הינו יכולת השגת מימון לתמיכה בפעילות Eranovum. להערכת החברה, חסמי היציאה העיקריים של תחום הפעילות נובע מהתקשרות ארוכת טווח עם הגופים השונים להקמת ותפעול עמדות הטעינה וקנסות בגין יציאה מוקדמת מחוזים אלו. כמו כן, במקרה של יציאה מהתחום וכדי למנוע הפסדים תידרש Eranovum למכור את הציוד שבבעלותה (בעיקר מטענים לרכבים מסוגים שונים).

10.5.5 תחליפים למוצרי תחום הפעילות ושינויים החלים בהם - רכבים שאינם חשמליים ושימוש באנרגיה שאינה ירוקה; התקנה של עמדות טעינה ביתיות.

10.6 גורמי סיכון בתחום התחבורה

10.6.1 סיכונים מאקרו

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

הרעה במצב הביטחוני - מתקנים המשמשים לתחום התחבורה הציבורית עלולים להוות יעד להתקפות טרור, סייבר, או אירועים ביטחוניים אחרים. כמו כן, הרעה במצב הביטחוני עלולה להוביל להפחתת השימוש בתחבורה הציבורית ו/או לשיבוש התחבורה. כאמור, בשנת 2023 פרצה בישראל מלחמת חרבות ברזל. אירועים אלו השפיעו בתקופת הדוח על היציבות בישראל. כמו כן, התמשכות מלחמת חרבות ברזל עלולה להשפיע על פעילות החברות העוסקות בתחום התחבורה.

10.6.2 סיכונים ענפיים

שינויי חקיקה ורגולציה - תחום פעילות התחבורה הינו עתיר רגולציה. פעילותה של אגד בפרט מושפעת במידה רבה מן הרגולציה החלה עליה, לרבות הוראות הדין והנחיות רגולטוריות, ובכלל זה רגולציה הנוגעת להפעלת קווי שירות, לרישוי עסקים, לתכנון ובניה, לצרכנות להגנת הפרטיות, לאבטחת מידע, לנגישות ולהגנת הסביבה. אי עמידה בהוראות הרגולציה השונות (החלות כיום או אשר תחולנה בעתיד), עלולה להביא לנקיטת סנקציות שונות כנגד אגד ונושאי משרה בה, ובכלל זאת ביטול רישיונותיה או התנייתם, השתתפות קנסות על אגד, הוצאת צווים אישיים, הגשת כתבי אישום פליליים ואף לפגיעה תדמיתית. להחמרה בדרישות הרגולטוריות החלות על אגד עשויה להיות השפעה מהותית על הפעילות העסקית של אגד ועל מצבה הכספי, במקרים בהם העלויות האמורות לא יכוסו באופן מלא ובמועדים הרלוונטיים במסגרת הסכם ההפעלה. גם פעילותה של Eranovum מושפעת מרגולציה הקשורה, בין היתר, להקמה של עמדות טעינה.

אבטחת מידע וסיכונים סייבר - חברות בתחום התחבורה חשופות לאירועי סייבר, קרי אירועי תקיפה של מערכות ממוחשבות על ידי גורמים בעלי אינטרסים במטרה להשיג את המידע המוחזק בידי החברות על הלקוחות ועל אמצעי התשלום באמצעותם הם משלמים על השירותים או במטרה לשתק את פעילות המערכת הממוחשבת או לפגוע בה.

נזק לגוף ולרכוש - נהגי אגד חשופים לתאונות דרכים במסגרת נסיעותיהם. אגד וקבוצת דרייב מפעילות עובדים שונים אשר חלקם מבצעים עבודות בצדי הדרכים ובמרכזי השירות וחשופים לפיכך לסיכונים

³² לפרטים נוספים ראו דיווח מיום 20.3.2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-026685).

הכרוכים בעבודות בסביבה זו. כמו כן, הפעילות והמתקנים חשופים לפגעי טבע ומזג אוויר כגון רעידות אדמה ושריפות וכן חשיפה מפני נזקים ביטחוניים כאמור.

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

תנודות במחירי הדלק - דלק מהווה מרכיב מהותי בהוצאות התפעול של אגד. מחיר הדלק מאופיין בתנודתיות גבוהה ורגיש, בין היתר, למתיחויות והסכמים כלכליים בין מדינות המערב לבין מדינות ערב, המהוות ספק נפט עולמי משמעותי וכן בין מדינות המערב לבין עצמן וכן להשפעות בשל המלחמה של רוסיה ואוקראינה. בנוסף, מושפע מחיר הדלק באופן משמעותי גם ממס הבלו, המתעדכן מספר פעמים בשנה בהתאם לשינויים במדד המחירים לצרכן. עם זאת, יצוין כי הפעילות בתחום התחבורה הציבורית בישראל אינה מושפעת מסיכון זה שכן קיים מנגנון הצמדה לשינויים בעלויות אלו בהסכם ההפעלה. כמו כן, מעבר לשימוש באוטובוסים חשמליים מצמצם אף הוא חשיפה זו.

נכסים - לאגד נכסי נדל"ן ואוטובוסים, אשר חשופים בחלקם לסיכונים עקב ירידת שווי, כתוצאה מהתפתחויות מאקרו-כלכליות בארץ ו/או בחו"ל, שינויים רגולטוריים ומדיניות הממשלה. בנוסף, אגד חשופה לשינויים בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה המוחזק על ידה. Eranovum מקימה עמדות טעינה לרכבים חשמליים ולשם כך היא עוסקת במציאת נכסים מתאימים. בנוסף, Eranovum עוסקת בפיתוח יכולות ייזום עצמאיות לייצור חשמל המופק מאנרגיה מתחדשת ולשם כך עליה לאתר קרקעות רבות, וכן קרקעות שיתאימו לייצור חשמל.

תביעות משפטיות - כנגד אגד תלויות ועומדות תביעות שונות (לפרטים אודות תביעות משפטיות מהותיות התלויות ועומדות כנגד אגד, ראו סעיף 10.3.18 לעיל). בנוסף, לאור מהותה ואופי פעילותה של אגד והשימוש הגובר בשירותיה על ידי הציבור, חשופה אגד לתביעות, לרבות פתיחה בהליכים משפטיים נגד אגד מצד לקוחות החברה והרגולטור ותובענות ייצוגיות.

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

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

10.6.3 סיכונים ייחודיים לחברה

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

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

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

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

אי עמידה במדדי ביצוע - במסגרת הסכם ההפעלה על אגד לעמוד במדדי ביצוע כגון אי סטייה ממסלול, יציאת נסיעות בזמן וכדומה. אי עמידה במדדי ביצוע עלולה להוביל לקנסות ולמסירת הרישיונות של אגד למפעילי שירות אחרים.

אי עמידה בהוראות הסכם ההפעלה - אי עמידת אגד בהוראות הסכם ההפעלה עלולה להוביל לתשלומי פיצויים מוסכמים, למסירת הרישיונות של אגד למפעילי שירות אחרים ואף לביטול ההסכם בשל הפרה יסודית.

10.6.4 ריכוז טבלאי

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

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

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





11. השקעות בתחום פעילות המים

11.1 מידע כללי על תחום הפעילות

11.1.1 רקע אודות מתקן ההתפלה באשקלון

פעילות החברה בתחום המים מתבצעת באמצעות החזקה של החברה ב-50% מהון המניות המונפק והנפרע של חברת VID, אשר רכישתן הושלמה בחודש אוקטובר 2020. חברת VID תכננה והקימה את מתקן ההתפלה באשקלון וכיום מפעילה (באמצעות קבלן משנה) את המתקן מכוח זיכיון מהמדינה, אשר הינו בתוקף עד לשנת 2027. מתקן ההתפלה באשקלון הינו מתקן ההתפלה הראשון בישראל שהוקם בשיטת PPP (ומסופק בשיטת BOT - build operate transfer). מתקן ההתפלה ממוקם באזור התעשייה הדרומי באשקלון, וכושר הייצור השנתי המקסימלי שלו הינו כ-120 מיליון מ"ק.

11.1.2 הגורמים המרכזיים במשק התפלת המים בישראל

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

11.1.3 שינויים בתחום הפעילות

החלטת ממשלה - תכנית אסטרטגית להתמודדות עם תקופות בצורת במשק המים בשנים 2018-2030 - בעקבות המשך התדרדרות מקורות המים הטבעיים בתקופת הבצורת הממושכת שפקדה את משק המים הישראלי בשנים שקדמו להחלטה, החליטה ממשלת ישראל ביוני 2018 לאשר תכנית דחופה להתמודדות עם המחסור הקשה במים במדינת ישראל שכללה, בין היתר: הגדלת היצע המים המותפלים; הגדלת כושר הייצור של מים מותפלים בטווח המידי באמצעות הקמת שני מתקני התפלה נוספים: מתקן התפלה בגליל המערבי ומתקן התפלה נוסף באזור שורק; וכן מכירה ושיפוץ של מתקן ההתפלה באשדוד שהיה בבעלות חברה בת של מקורות. למועד דוח זה, נמצאים מתקני ההתפלה הנוספים בשורק ובגליל המערבי בשלבי הקמה, ומכירת מתקן ההתפלה באשדוד הושלמה. כמו כן, נכון למועד פרסום הדוח, פורסם הליך PQ להרחבה והפעלת מתקן ההתפלה באשקלון החל משנת 2027.

11.1.4 שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיות

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

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

11.1.5 התפתחויות בשווקים של תחום הפעילות או שינויים במאפייני הלקוחות של

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

11.1.6 גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות

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

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

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

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

11.1.7 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

חסמי הכניסה המרכזיים בתחום הפעילות הינם, להערכת החברה:

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

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

ידע וניסיון - לצורך הקמה של פרויקטים בתחום התפלת המים נדרשים ידע וניסיון בהקמה וכן ידע וניסיון בתפעול של הפרויקטים האמורים, לרבות התקשרות בהסכמים, רכישת הציוד וכן עמידה בתנאי הסכמי הזיכיון.

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

חסמי היציאה המרכזיים בתחום הפעילות הינם, להערכת החברה:

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

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

11.1.8 תחליפים למוצרי תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

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

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

11.2 **מבנה התחרות בתחום ושינויים החלים בו**

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

11.3 **מוצרים ושירותים**

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

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

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

מכירת כמויות מים נוספות או נדחות - הסכם הזיכיון מסדיר דחיה של רכישת כמויות מים עודפות בין השנים, ובין היתר רשאית המדינה לדרוש מ-VID לייצר כמויות מים שלא סופקו בשנים קודמות, בפריסה עד יתרת תקופת הזיכיון (היתרה העומדת לניצול נכון למועד דו"ח זה הינה כ-13.5 מלמ"ק, קרי ממוצע של עד 3.8 מלמ"ק בשנה החל משנת 2024 עד סיום תקופת הזיכיון (2027)).

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

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

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

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

ביקורת תקופתית להערכת הרכיב המשתנה - בהסכם הזיכיון נקבע, כי ה-WDA תבצע ביקורות תקופתיות בכל שבע שנים ממועד ההפעלה המסחרית של המתקן, להערכת המרכיב המשתנה. זאת, על מנת לבצע עדכונים שנובעים משיפורים טכנולוגיים ברכיב המשתנה במידה ושיפורים אלה הפחיתו את העלויות המשתנות של VID. בהתאמה, המדינה רשאית להפחית את הרכיבים הרלוונטיים של המחיר המשתנה כך שתהנה מ-50% מההוזלה של מרכיבי הרכיב המשתנה, במידה והייתה הוזלה כזאת. למועד דוח זה, מתנהל הליך בוררות בין VID למדינה לגבי הביקורת התקופתית. לפרטים נוספים על הליך הבוררות ראו סעיף 18.11.19 להלן.

קיזוז או פיצוי מוסכם בגין אי עמידה בכמות המים העיתית המסופקת ממתקן ההתפלה - במסגרת הסכם הזיכיון התחייבה VID לספק למדינה כמויות עיתיות של מים מותפלים, כאשר מוטלים על VID בגין אי עמידה בכמות המים המותפלים המוסכמת בתנאי ההסכם, קיזוזים או פיצויים מוסכמים, כמפורט בהסכם. יצוין כי לאורך תקופת ההסכם, לא היו קיזוזים בסכומים מהותיים ולא שולמו פיצויים.

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

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

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

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

ערבויות שנדרשת VID להעמיד - בהתאם להסכם הזיכיון, VID נדרשה להעמיד למשך כל תקופת התפעול של מתקן ההתפלה באשקלון ועד לתום תקופת ההסכם ערבות תפעול. בגין חלקה בערבות התפעול העמידה החברה נכון למועד הדוח ערבויות לטובת המדינה בהיקף של כ-15 מיליון ש"ח. בנוסף, בחודש יולי 2023 (4 שנים לפני תום תקופת ההסכם), VID נדרשה להעמיד למדינה ערבות בדק סופית בסך של כ-63 מיליון ש"ח (47.5 מיליון ש"ח צמודים למדד נכון לתחילת תקופת התפעול), אשר בתוקף למשך 12 חודשים מתום תקופת ההפעלה המסחרית (להלן: "**ערבות הבדק הסופית**"). חלקה של החברה הינו 50% מסכום ערבות הבדק הסופית (קרי, סך של כ-32 מיליון ש"ח, כולל הצמדה, למועד הדוח).

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

העברת המתקן למדינה בתום תקופת הזיכיון - על מנת לוודא כי המתקן יימסר במצב סביר למדינה, VID מחויבת, במהלך ארבע השנים האחרונות לתקופת ההסכם, לבצע עבודות תחזוקה במתקן בהתאם לתוכנית סדורה שהוצגה למדינה ואושרה על ידה טרם תחילת תקופה זו, ואשר VID פועלת על פיה.

11.4 התקשרות עם קבלן התפעול

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

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

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

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

התמורה שזכאי קבלן התפעול לקבל מ-VID עבור שירותי התפעול לעיל מורכבת ממרכיב קבוע (הנגזר מעלות כוח העבודה, עלויות תחזוקה ועלויות אחרות) וממרכיב משתנה (הנגזר מעלויות רכיבים כגון ממברנות, כימיקלים וכן עלויות אחרות) הצמודים למדדים שונים. ביחס לכמויות מים נוספות, קבלן התפעול זכאי לרכיב המשתנה בלבד. כל שינוי במחירים מחייב את אישור VID, אישור המדינה ואישור המלווים של VID.

11.5 לקוחות

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

11.6 תחרות

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

מאחר שכל מתקני ההתפלה המרכזיים פועלים מכוח הסכמי PPP עם המדינה, בהם קבועות התחייבויות של הזכיינים לאספקת כמויות מים מותפלים בתמורה למחיר מוסכם, התחרות במשק התפלת המים בישראל אינה בכמויות או במחיר של המים המותפלים, אלא בזכייה במכרזים להקמת מתקני התפלה חדשים. עם זאת, יצוין כי המדינה רשאית לצמצם את תפוקת מתקני ההתפלה בהתאם לשיקוליה, כך שמבנה התחרות בשוק התפלת המים עשוי להשתנות, באופן שבו תתקיים תחרות על מכירת כמויות מים מותפלים.

11.7 עונתיות

הכמות השנתית המסופקת על ידי VID מורכבת משש תקופות דו חודשיות, השונות בכמות המים המסופקת בהן, כאשר בעונת הקיץ כמות המים המסופקת לרוב גדולה יותר מאשר בעונת החורף.

להלן גילוי טבלאי ביחס לכמות המים השנתית במ"ק שנדרשה על ידי המדינה ואשר סופקה על ידי VID בתקופות דו חודשיות וכן הכמות הצפויה לשנת 2024 על פי תכנית היצור שאושרה על ידי המדינה:

כמות המים מסופקת במ"ק עבור החודשים	2022	2023	2024
ינואר-פברואר	12,385,000	17,557,000	17,456,000
מרץ-אפריל	13,665,000	18,421,000	19,439,000
מאי-יוני	19,505,000	20,200,000	20,613,000

כמות המים מסופקת במ"ק עבור החודשים	2024	2023	2022
יולי-אוגוסט	21,481,000	21,359,000	20,065,000
ספטמבר-אוקטובר	20,753,000	20,783,000	19,505,000
נובמבר-דצמבר	19,670,000	19,380,000	18,265,000
סה"כ	119,412,000	17,700,000	103,389,000

הערכות החברה בדבר כמות המים המסופקת בכל אחת משש התקופות הדו-חודשיות לשנת 2024, הינה בגדר מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוססת על המידע הקיים ב-VID נכון למועד דוח זה וכן על הערכות וניתוח של החברה. כמות מים מסוימת המסופקת בתקופה מסוימת עשויה להשתנות מהערכותיה של החברה, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטת החברה. לפיכך, הערכות אלה עשויות שלא להתממש או לא להתממש באופן שונה (לרבות באופן מהותי) בשל מכלול נסיבות שאינן תלוי בחברה.

11.8 כושר ייצור, זמינות ואמינות

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

11.9 רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

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

11.10 הון אנושי

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

11.11 אספקת חשמל להפעלת מתקן ההפעלה

האנרגיה לצורך הפעלת המתקן מקורה בתחנת כוח פרטית בהספק של כ-84 מגה וואט המוחזקת על ידי חברת רפק אנרגיה אשקלון בע"מ (להלן: "IPP"), חברה בבעלות צדדים שאינם קשורים לחברה ו/או לבעלי העניין בה. שירותי התפעול והתחזוקה ל-IPP עד לתום שנת 2023 ניתנו על ידי חברת ורידיס תחנות כוח בע"מ, שהנה חברה אחות של ורידיס המחזיקה ב-50% ממניות VID כאשר החל משנת 2024 הם ניתנים על ידי אר. די אנרג'י מנג'מנט בע"מ בתנאים דומים. IPP סיפקה את כל החשמל הדרוש להפעלת המתקן, בהתאם לרישיונות קבועים לייצור ואספקת חשמל שבידיה. את עודפי החשמל מכרה IPP ללקוחות פרטיים ו/או לחברת החשמל.

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

בהתאם להסכם אספקת החשמל, IPP תספק את כמות החשמל הנדרשת ל-VID, במחיר מוסכם, לאורך כל תקופת הסכם אספקת החשמל, תוך ש-IPP תישא במלוא עלויות ייצור החשמל והסיכונים הכרוכים בכך. על IPP מוטלת כל האחריות והסיכון בהקמה ותחזוקה של תחנת הכוח, לרבות בין היתר, תפעול ותחזוקת תחנת הכוח והעלויות הכרוכות בכך.

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

11.12 חומרי גלם וספקים

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

מי ים - חומר הגלם המרכזי לצורך התפלת מי ים הינו מי הים עצמם הנשאבים מהים התיכון.

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

11.13 ביטוח

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

11.14 מימון

ליום 31.12.2023, ל-VID יתרת הלוואות מתאגידים בנקאיים ומגופים מוסדיים בסך של כ-141 מיליון ש"ח הצפויות להיפרע במלואן בשנת 2025. בהתאם להסכם המימון, העברת החזקות של בעלי המניות ב-VID וכן שינוי שליטה ב-VID מחייבים אישור מראש של המממנים. עוד קובע הסכם המימון רשימה של אירועי הפרה.

בהתאם להסכם המימון, VID נדרשה להעמיד ערבויות בנקאיות למממנים, כאשר בפועל הערבויות האמורות הועמדו על ידי בעלי המניות, כפי חלקם. ליום 31.12.2023 העמידה החברה ערבויות כאמור בהיקף של כ-18 מיליון ש"ח. ב-24 לינואר 2024 התקבל אישור המממנים להפחתה מדורגת של הערבויות הבנקאיות כך שיופחתו ב-50% לאחר פירעון החוב (קרן וריבית) בינואר 2024 והפחתה שנייה של מלוא יתרת הערבות באוקטובר 2024.

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

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

במסגרת הסכם המימון VID למממנים, התחייבה VID לדאוג להשגתו ושמירתו בתוקף של דירוג אשראי לחוב. חברת מעלות העניקה דירוג לחוב הבכיר העומד בדרישות הסכם המימון. על פי הסכם המימון, ירידה של הדירוג לרמות מסוימות כפי שנקבע בהסכם המימון תביא להגדלת המרווח ועלולה גם להוות הפרה. יצוין כי למועד הדוח דירוג החוב הבכיר עומד בדרישות הסכם המימון.

11.15 נתונים פיננסיים

לנתונים פיננסיים נוספים לרבות התזרים הצפוי של החברה מההשקעה ב-VID והתשואה השנתית הצפויה, ראו סעיף 6.2 בדוח הדירקטוריון.

למידע נוסף אודות הערכת השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 18 לדוח הדירקטוריון.

11.16 סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם

במתקן ההתפלה נעשה שימוש בחומרים מסוכנים, לרבות כימיקלים מסוגים שונים. מעבר לסיכון סביבתי לקרקע (בככל מפעל תעשייתי שבו נעשה שימוש בחומרים מסוכנים אלו), מתקן ההתפלה מזרים מי תמלחת בחזרה אל הים, ולכן קיימת גם חשיפה של זיהום מי הים. המתקן עובד על פי תקנים מחמירים לטיפול בחומרים מסוכנים ומחזיק בכל ההיתרים הנדרשים על פי הדין, לרבות היתר להזרמת התמלחות לים. בנוסף, המתקן מנהל תוכנית ניטור ומבצע בדיקות מעבדה על בסיס קבוע בהתאם לדרישות משרד הבריאות ומשרד הגנת הסביבה. יצוין כי VID אחראית לאיכות התוצר

(מי השתייה) כלפי המזמין (המדינה); בהתאם, טענות צרכנים כנגד איכות המים הינן באחריות המדינה ואינן באחריותה של VID.

11.17 מגבלות ופיקוח על פעילות החברה בתחום הפעילות

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

כללים באשר לאיכות המים המותפלים - המים המופקים ממתקני התפלת מי הים הינם מים באיכות גבוהה. הדרישות האיכותיות בהן נדרשים מתקני ההתפלה לעמוד מוסדרות בתקנות בריאות העם (איכותם התברואית של מי שתיה), התשל"ד-1974 (להלן: "**תקנות בריאות העם**") ומדרישות מחמירות אף יותר המצויות בתנאי ההסכמים הרלוונטיים עם המדינה.

כללי - על VID חלים כללים למניעת זיהום המים ושמירה על איכות הסביבה; היתרי הזרמה לים; כללים בנוגע לייצור, ייבוא, מכירה, אחסון, שינוע ושימוש בחומרים ומוצרים מסוימים; כללים בנוגע לייצור, אחסון וסילוק פסולת; דיני הנדקין, לרבות בקשר עם נזקי רכוש וגוף, בריאות ובטיחות עובדים וצדדים שלישיים וכן מבוצע פיקוח וקביעת מכסות ייצור ושימוש בהם על ידי הרשויות.

11.18 הסכמים מהותיים

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

11.18.2 הסכם בעלי מניות ב-VID - החברה הינה צד להסכם בעלי המניות ב-VID אשר נחתם בחודש אפריל 2001, שתוקן לאחר מכן בין בעלי המניות ב-VID באותו מועד.

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

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

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

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

11.19 הליכים משפטיים

למיטב ידיעת החברה, התגלע סכסוך בין VID ל-WDA בנוגע לאופן פרשנות הוראות הסדר הביקורת התקופתית להערכת הרכיב המשתנה שבהסכם הזיכיון. בעוד שעמדת ה-WDA הינה כי הבשילו התנאים לביצוע הפחתה וכי הפחתה כאמור צריכה להיעשות בהתחשב בשינוי במחירי המרכיב המשתנה ובממוצע העלויות של החברה המפעילה את המתקן, עמדת VID היא כי לא התקיימו התנאים לביצוע ההפחתה, כי לא היה שינוי במחיר של המרכיבים המשתנים, וכי אין יסוד לתחשיב הנטען של המדינה. בהתאם להסכם הזיכיון, הצדדים מבררים את הסכסוך בבוררות.

ביום 15 בדצמבר 2022 התקבל מכתב מה-WDA לגבי החלטת ה-WDA לבצע הפחתה חד צדדית על אף הליך הבוררות דרישת ה-WDA לוותה בחישוב המפרט את הסכומים המהותיים שלכאורה מגיעים לה, חישוב עליו חולקת החברה ויועציה. על בסיס החישוב שהציגה, מבקשת המנהלת לקזז סך של 5 מיליון ש"ח מכל חשבונית החל מחשבונית דוח

חודשית ראשונה של שנת 2023. ביום 10 בינואר 2023 ניתנה החלטת הבורר המאשרת את ביצוע ההפחתה על ידי ה-WDA וזאת בהתבסס על זכות הקיזוז החוזית, אם כי הובהר על ידי הבורר כי אין בהחלטה זאת בכדי לקבוע עמדה לעצם הליך הבוררות וכי היא מתייחסת אך ורק לזכותה החוזית של המדינה לבצע קיזוזים. ההליך החל את שלב החקירות.

עם זאת, לאחרונה מתגבשת פשרה בין VID המדינה במסגרת משא ומתן חלף הבוררות, תוך שהצדדים הסכימו להקפיא את המשך ניהול הליך הבוררות ואת הקיזוזים עד להודעה חדשה נכון למועד הדוחות הוסכמו עיקרי הפשרה והנהלת VID מעריכה שמרבית הסיכויים הם שתושג פשרה מבלי צורך לנהל את המשך ההליך.

במסגרת הסכם הפשרה המתגבש הוסכם כי הסכומים שקיזה המדינה בשנת 2023 יוותרו בידיה וכי המדינה תחדל מביצוע קיזוזים נוספים. יתרת סכום הפשרה תקוזז ממחיר המים המשולם ל-VID בתקופה שבין דצמבר 2025 ועד לתום תקופת הזיכיון. כמו כן הוסכם כי תינתן למדינה אופציה להאריך את תקופת הסכם הזיכיון במחיר מופחת לתקופות נוספות של 4.5 חודשים בכל פעם וזאת בהודעה מראש של לפחות שישה חודשים לפני תום תקופת ההסכם הנוכחית ולאחר מכן בהתראות של כ-4 חודשים מראש.

VID כללה בדוחותיה הכספיים לשנת 2023 הפרשה המגלמת את החלק בהסדר הפשרה המיוחס לשנים 2013 ועד תום שנת 2023 כאשר יתר סכומי הפשרה יזקפו בדוחות הכספיים עד לתום תקופת הזיכיון. לעמדת החברה לזכיון יש זכות לדרישת שיפוי כלפי המפעיל וכן קיימת לחברה זכות לשיפוי מסוים מהמוכרים של מניות VID בהתקיים התנאים הקיימים בהסכם. הסדר הפשרה קיבל ביטוי בהערכת השווי של החברה.

מבלי לגרוע מהאמור לעיל, למיטב ידיעת החברה, בשים לב לטיב הסכסוך, טענות הצדדים, החקירות שהתקיימו עד כה והליכי הפשרה, VID מעריכה, בהסתמך על חוות הדעת של יועציה המשפטיים, כי הסיכויים לכך שתידרש לשאת בתשלום בגין הפחתת מחיר המים באופן רטרואקטיבי, בהתאם לתחשיב של ה-WDA, הינם נמוכים מ-50%.

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

11.20 דיון בגורמי סיכון בתחום התפלת המים

11.20.1 סיכונים מאקרו-כלכליים

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

כמות משקעים גדולה במיוחד – במקרה בו תרד כמות גדולה במיוחד של משקעים במהלכה של תקופת זמן מסוימת, עשוי להקטין את הצורך של המדינה ברכישת מי ים מותפלים בהיקפים משמעותיים ועשויה לגרום למתקן להקטין את היקפי היצור ובכך לפגוע בהכנסות המשתנות של החברה מתחום הפעילות.

11.20.2 סיכונים ייחודיים לפעילות VID

אי עמידה באספקת כמויות המים ובאיכות המים המותפלים אליהם התחייבה VID – כאמור לעיל, הסכם הזיכיון מטיל על VID חובת תשלום פיצויים מוסכמים וכן מביאה לאי תשלום מצד המדינה במקרים בהם לא מסופקת כמות המים המותפלים המוסכמת ו/או כאשר המים המותפלים שסופקו הינם באיכות שאינה עומדת בדרישות האיכות המוגדרות בהסכם הזיכיון.

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

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

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

תוצאות הליך בוררות בין ה-WDA ל-VID בעניין מחלוקת בנוגע לאופן פרשנות הסכם הזיכיון – לפרטים אודות הליך בוררות בין ה-WDA ל-VID בעניין מחלוקת בנוגע לאופן פרשנות הסכם הזיכיון ראו סעיף 11.19 לעיל.

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

סיכוני טרור – מתקן ההתפלה אשקלון ממוקם בקרבה לרצועת עזה. לכן, מתקן ההתפלה אשקלון חשוף לסיכוני טרור, לרבות ירי תלול מסלול. במהלך תקופת מלחמת חרבות ברזל ועד למועד פרסום הדוח פעילות המתקן המשיכה כסדרה, על אף מיקומו בקרבת אזורי לחימה, לא נרשמה פגיעה פיזית במתקן ובהיקף כוח האדם הנדרש להפעלתו.

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

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

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

11.20.3 טבלת גורמי סיכון

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

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

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



12. השקעות בתחום האנרגיה הקונבנציונאלית

החברה פעילה בתחום האנרגיה הקונבנציונאלית, באמצעות ההשקעות הבאות:

- א. החברה מחזיקה (בעקיפין) כ-34.3% מהזכויות בחברה המחזיקה בתחנת כוח מונעת בגז בבאר טוביה, בעלת כושר ייצור של כ-450 מגה וואט.
- ב. החברה העמידה הלוואה בסכום של כ-175 מיליון ש"ח, שחלקה הומר (לאחר תאריך הדוח) 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; יתרת ההלוואה הלא המירה הייתה במועד הדוח כ-42 מיליון ש"ח.
- ג. החברה העמידה הלוואה בסכום של כ-110 מיליון ש"ח, ההמירה בחלקה לזכויות של שותף מוגבל, בעקיפין, של כ-16.33% מהשותפות שחתמה על הסכם לרכישת הזכויות בתחנת כוח מונעת בגז "חגית (מזרח)", בעלת כושר ייצור של כ-660 מגה וואט. יתרת ההלוואה הלא המירות, במועד הדוח הינן כ-45 מיליון ש"ח. יצוין כי לאחר תאריך הדוח התקבל אישור רשות החשמל לביצוע ההמרה וטרם התקבל אישור רשות התחרות.

12.1 תחנת הכוח אי.פי.אם. באר טוביה

תחנת הכוח אי.פי.אם. באר טוביה הינה תחנת כוח פעילה לייצור חשמל הפועלת בטכנולוגיה מסוג מחזור משולב (מחז"מ) של טורבינות גז וקיטור בהספק מותקן של 451 מגה וואט (להלן בסעיף זה: "תחנת הכוח" או "אי.פי.אם. באר טוביה"). תחנת הכוח החלה את פעילותה המסחרית בחודש פברואר 2021 לאחר שביום 10.2.2021 העניק לה שר האנרגיה, בהתאם להחלטת רשות החשמל, רישיון ייצור ורישיון הספקה לתקופה של 20 שנים. מרבית תפוקת תחנת הכוח (85%) נמכרת לרשת החשמל הארצית והיתרה לצרכנים פרטיים. בנוסף, בחודש יולי 2022, העניקה שרת האנרגיה לאי.פי.אם. באר טוביה רישיון להספקת חשמל ללא אמצעי ייצור ("רישיון וירטואלי"). למבנה ההחזקות (בעקיפין) של החברה באי.פי.אם. ראו סעיף 2.1 לעיל.

12.1.1 הסכמים לרכישת זכויות (בעקיפין) בתחנת הכוח

בחודש פברואר 2022 השלימה החברה עסקה לרכישת מניות המקנות לה, בעקיפין, בכ-34.3% מאי.פי.אם. באר טוביה באמצעות החזקות ב-10.66%³³ מהון המניות המונפק והנפרע של ג'י פי גלובל פאוור בע"מ (להלן: "גלובל"), ב-50% מהון המניות המונפק והנפרע של אי.פי.אם. אחזקות 2016 בע"מ (להלן: "אי.פי.אם. אחזקות") ובכ-12.69% מהון המניות המונפק והנפרע של טריפל-מ תחנות כוח בע"מ (להלן: "טריפל-מ") (הכל בדילול מלא).

בחודש נובמבר 2021 חתמה החברה על הסכם עם א.י.ה פריז אחזקות בע"מ (להלן: "מכתב ההסכמות" ו-"איה פריז", בהתאמה), המחזיקה בכ-40.3% ממניות גלובל, בקשר למניות גלובל לפיו, בין היתר; הצדדים לא יחברו, בכתב או בעל פה, עם בעל מניות אחר בגלובל או בחברות קבוצת גלובל, בהווה או בעתיד, באופן שייחשבו ל"מחזיקים ביחד" במניות גלובל או החברות האחרות כאמור עם אותו בעל מניות אחר (כהגדרת המונח בחוק ניירות ערך); העברת מניות גלובל על ידי מי מהצדדים תהיה כפופה לזכות הזדמנות ראשונה לשני, למעט סייגים שנקבעו; אם מי מהצדדים ירכוש מניות נוספות בגלובל או בחברות המוחזקות על ידי גלובל, הוא יאפשר לצד השני לרכוש מחצית מהמניות שרכש, למעט בסייגים שנקבעו.³⁴

הלוואה לגלובל ולאיה פריז

ביחד עם רכישת האחזקות המתוארת לעיל, רכשה החברה גם זכויות מכוח הלוואה שהעמידה קבוצת הפניקס לגלובל ולאיה פריז (להלן: "ההלוואה לגלובל ואיה"). חלק מיתרת ההלוואה לגלובל ואיה הומרה למניות בחברת טריפל. ההלוואה לגלובל ואיה נושאת ריבית בשיעור שנתי של עשרה אחוזים וחצי (10.5%). בהתאם להוראות הסכם ההלוואה לגלובל ואיה במקרי הפרה מסוימים, עשויה הריבית לעלות ב-1%, החל

³³ בחודש נובמבר 2021 רכשה החברה כ-0.17% נוספים ממניות גלובל.

³⁴ לפרטים נוספים ראו דיווח מידי של החברה מיום 10.11.2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-164994), אשר הפרטים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

ממועד החתימה על הסכם ההלוואה. פרעון ההלוואה לגלובל ואיה יעשה מהתקבולים שיגיעו מאיי.פי.אם. דרך טריפל-מ ודרך איי.פי.אם אחזקות. זכות הפירעון הכספית כלפי גלובל ואיה פריז, תהא אך ורק בדרך של מימוש הבטוחות שנוצרו או ייווצרו מכוח הסכמי ההלוואות, אלא אם ההפרה נבעה ממעשה או מחדל המצוי בשליטתה של גלובל או איה פריז.

כל עוד לא נפרעה לפחות מחצית מסכום ההלוואה, ההלוואה לגלובל ואיה ניתנת להעמדה לפירעון מיידי במקרה של שינוי שליטה באיי.פי.אם אחזקות שלא אושר מראש (שינוי שליטה מוגדר כ"קרות אירוע כלשהו במסגרתו מר אהוד בן ש"ך או קרובו יחדל להחזיק (בעקיפין) בשליטה באיי.פי.אם אחזקות, על בסיס דילול מלא").

בחודשים יוני 2019 עד פברואר 2021 פרעו גלובל ואיה פריז, סכומים על חשבון ההלוואה אשר לפי עמדת הפניקס והחברה היו פרעונות שלא על פי הוראות הסכם ההלוואה. לאור חילוקי הדעות ניהלו הצדדים הליך גישור. הצעת המגשר להסדר בהסכמה בין הצדדים אושרה על ידי דירקטוריון גלובל, אולם נדחתה על ידי האסיפה הכללית שלה. החברה שוקלת את המשך ניהול ההליכים המשפטיים מול גלובל, על מנת למצות את זכויותיה בנושא. יצוין כי הסדר גישור בין איה פריז והחברה נחתם. עוד יצוין כי גלובל הגישה תובענה כנגד החברה וגורמים בהקשר זה (במסגרתה לא נתבקשו סעדים כנגד החברה) כמפורט בסעיף 12.1.11 ג. להלן.

12.1.2 הסכם בעלי המניות בחברת איי.פי.אם. אחזקות

מכוח עסקת איי.פי.אם., החברה הינה צד להסכם בעלי המניות באיי.פי.אם. אחזקות אשר נחתם בחודש נובמבר 2016 וכפי שתוקן מעת לעת. הסכם בעלי המניות (לרבות הוראות שעוגנו בתקנון איי.פי.אם. באר טוביה מתוכו) קובע, בין היתר, כי כל החזקה ב-10% מהון המניות המונפק באיי.פי.אם. אחזקות מקנה למחזיק בהן את הזכות למנות דירקטור אחד לדירקטוריון. בעל מניות הזכאי למנות 2 דירקטורים או יותר, רשאי למנות לחלופין דירקטור אחד (1) שתוקניה לו זכויות ההצבעה כשל מספר הדירקטורים שהוא זכאי למנות. נכון למועד הדוח, החברה זכאית למנות 5 דירקטורים, אולם מינתה דירקטור אחד שלו, כאמור, כוח הצבעה של 5 דירקטורים. בנוסף, הסכם בעלי המניות, קובע בין היתר, נושאים אשר ההצבעות לגביהם תתקבלנה פה אחד; וכן חלוקה שווה בין החברה לבין גלובל, של מספר הדירקטורים שרשאית איי.פי.אם. אחזקות למנות בחברות המוחזקות על ידה. כמו כן, לפי הסכם בעלי המניות הנ"ל, בכפוף להוראות כל דין וכן בכפוף לקיומו של תזרים מזומנים פנוי, תחלק איי.פי.אם. אחזקות מדי שנה 100% מרווחיה הראויים לחלוקה כדיבידנד לבעלי מניותיה.

12.1.3 תקנון טריפל-מ

בהתאם לתקנון טריפל-מ, זכאית איי.פי.אם. אחזקות לקבוע את זהותם של 6 מתוך 9 הדירקטורים המכהנים בה; והחברה, בנוסף לדירקטורים שימונו לפי המלצתה מכוח זכותה האמורה של איי.פי.אם. אחזקות, זכאית להמליץ על מינויו של דירקטור אחד נוסף לדירקטוריון טריפל-מ. החלטות דירקטוריון טריפל-מ חייבות באישור של 7 דירקטורים לפחות.

להליכים משפטיים בקשר עם תקנון טריפל-מ והסכם שנחתם בין בעלי מניות (בשעתו) בטריפל-מ, ראו בסעיף 12.1.11 להלן.

12.1.4 הסכם בעלי המניות בחברת איי.פי.אם. באר טוביה

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

מינוי דירקטורים – דירקטוריון החברה ימנה עד 9 דירקטורים. עד 8 דירקטורים ימונו על ידי טריפל-מ (מתוכם 6 דירקטורים ימונו בהמלצת איי.פי.אם. אחזקות ו-3 אחרים על ידי 3 בעלי מניות (במישרין או בעקיפין) אחרים (כל אחד – דירקטור אחד). במידה שתדונה החזקותיו של בעל מניות מתחת ל-10%, לא יהיה רשאי אותו

בעל מניות למנות דירקטור מטעמו. בהתאם להסכם בעלי המניות באי.פי.אם אחזקות, 4 מתוך 6 דירקטורים שימונו לפי המלצת אי.פי.אם, יבחרו על ידי החברה, והשניים הנותרים – על ידי גלובל.

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

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

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

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

12.1.5 הסכם תכנון והקמה (EPC)

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

12.1.6 הסכם תפעול ותחזוקה (O&M)

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

12.1.7 הסכמי אספקת גז

בחודש מאי 2016 חתמה אי.פי.אם. באר טוביה על הסכם לרכישת ואספקת גז טבעי עם השותפות במאגר לווייתן, בהיקף כולל של כ-13 מיליארד מ"ק לצורך הפעלת תחנת הכוח (להלן: "**הסכם לווייתן**"). תקופת הסכם האספקה החלה במועד הזרמת גז טבעי בכמויות מסחריות ממאגר לווייתן לאי.פי.אם. באר טוביה וצפויה להסתיים במוקדם מבין: (1) המועד בו תצרוך אי.פי.אם. באר טוביה את הכמות החוזית הכוללת; או (2) בחלוף 18 שנים ממועד תחילת ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח או ממועד תחילת ההפעלה המסחרית של פרויקט לווייתן (לפי המוקדם). לכל אחד מהצדדים קיימת זכות להאריך את תקופת הסכם האספקה בתקופה של עד שנתיים נוספות. ההסכם כולל התחייבות של אי.פי.אם. באר טוביה לרכוש או לשלם כמות שנתית מינימלית של גז טבעי בהיקף ובהתאם למנגנונים הקבועים בהסכם האספקה. מחיר הגז הטבעי נקבע בהתאם למנגנונים הקבועים במתווה הגז (החלטת ממשלה מס' 476 מיום 16.8.2018) וכולל הצמדה לתעריף ייצור החשמל הנקבע על ידי רשות החשמל וכן "מחיר רצפה". בנוסף, אי.פי.אם. באר טוביה התחייבה להעמיד לשותפות במאגר לווייתן ערבויות בנקאיות בסך של כ-40 מיליון דולר ארה"ב לטובת הבטחת התחייבויותיה מכוח ההסכם. עוד נקבע כי ככל ואי.פי.אם. באר טוביה תעמוד בתנאים מסוימים של דירוג, אזי היא תוכל להימנע מהעמדת הערבויות לספק הגז הטבעי. כפי שנמסר לחברה, נכון למועד הדוח,

דירוג אי.פי.אם. באר טוביה הינו גבוה מהנדרש בהסכם ולפיכך אי.פי.אם. באר טוביה לא נדרשת להעמיד ערבויות לשותפות במאגר לווייתן.

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

בנוסף, ביום 31.12.2018 חתמה אי.פי.אם. באר טוביה על הסכם לרכישת ואספקת גז טבעי ממאגרי כריש ותנין עם אנרג'יאן ישראל בע"מ (להלן בהתאמה: "**אנרג'יאן**" ו-"**הסכם אנרג'יאן**") בהיקף כולל של כ-5.5 BCM, לתקופה של כ-19 שנים. כמות הגז הטבעי שתרכוש אי.פי.אם. באר טוביה מאנרג'יאן תהווה כמחצית מכמות הגז הטבעי הנדרשת להפעלת תחנת הכוח, כאשר את יתרת הכמות תרכוש אי.פי.אם. באר טוביה בהתאם להסכמי הגז הקיימים עם מאגרי לווייתן ותמר, כמפורט לעיל. ראו גם סעיף 12.3.7 להלן.

12.1.8 הסכמים למכירת חשמל

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

12.1.9 הסכמי מימון חוב בכיר

לפרטים ראו סעיף 17.6 להלן.

12.1.10 הסכם שכירות ארוך טווח

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

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

12.1.11 הליכים משפטיים

- א. לפרטים נוספים בדבר טענות שהועלו במסגרת בקשה לאישור תביעה נגזרת בשם החברה, אשר נוגעות לעסקה לרכישת מניות לאומי פרטנרס בחברת אי.פי.אם. באר טוביה בע"מ ראו בסעיף 13.3 לדוח.
- ב. לפרטים בדבר תביעה לפי 198 לחוק החברות, ראו ביאור ג.12 לדוחות הכספיים של החברה.
- ג. לפרטים בדבר תביעה שהוגשה על ידי גלובל, ראו ביאור ג.12 לדוחות הכספיים של החברה.
- ד. לפרטים בדבר בקשה לאישור תובענה נגזרת לפי סעיף 198 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 כנגד החברה וכנגד גלובל, ביאור ג.12 לדוחות הכספיים של החברה.
- ה. לפרטים בדבר תביעה הצהרתית ובקשה לסעדים זמניים, ביאור ג.12 לדוחות הכספיים של החברה.

תחנת הכוח רמת חובב הינה תחנת כוח פעילה לייצור חשמל, הממוקמת בסמוך לאזור התעשייה נאות חובב, הכוללת חמש יחידות ייצור במחזור משולב (שכל אחת מהן כוללת טורבינות גז וטורבינת קיטור) (יחידות 3, 4, 5, 8 ו-9), ועוד ארבע טורבינות גז במחזור פתוח (1, 2, 6 ו-7), בהספק כולל של 1,194.5 מגה וואט (להלן בסעיף זה: "התחנה" או "תחנת הכוח"). התחנה נרכשה מחברת החשמל במסגרת הליך ההפרטה של מקטע הייצור, והינה בעלת רישיון ייצור לתחנות כוח בטכנולוגיה קונבנציונאלית, לתקופה של 15 שנים ליחידות 1-5 ו-20 שנים ליחידות 6-9 והכל מיום ה-3.12.2020, שהינו יום קבלת הרישיון. למיטב ידיעת החברה, שותפות תחנת כוח רמת חובב שותפות מוגבלת (להלן: "שותפות רמת חובב") זכתה במכרז לרכישת התחנה במהלך חודש יוני 2020, והשלימה את הרכישה בפועל ביום 3.12.2020 (להלן: "מועד המסירה"). למועד הדוח, הזכויות בשותפות רמת חובב מוחזקות בידי שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ (50%) ובידי אדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת (50%) (להלן: "השותפים בשותפות רמת חובב"). השותף הכללי בשותפות רמת חובב הינו חברה בבעלות השותפים בשותפות רמת חובב. בהתאם להסכמות הצדדים בשותפות רמת חובב, הצדדים מחלקים רווחים בשיעור המקסימלי המותר בכפוף לתנאי הסכם המימון.

12.2.1 הסכם הלואה רמת חובב

ביום 25.11.2020 נחתם הסכם הלואה בין קרן קיסטון - שותפות רמת חובב שותפות מוגבלת³⁵ (שותפות שהשותף הכללי בה הינו חברה בבעלות מלאה של החברה והשותף המוגבל בה הינו החברה; להלן: "שותפות קיסטון-רמת חובב")³⁶ ותאגידים מקבוצת מנורה מבטחים (להלן: "מנורה") (להלן יחד עם שותפות קיסטון-רמת חובב: "המלוות"), לבין אדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת (להלן: "שותפות הביניים"), לצורך מימון חלקי של חלק שותפות הביניים בהון העצמי הנדרש להעמדה על ידי שותפות הביניים במסגרת מימון רכישת תחנת הכוח אורות יוסף (לשעבר תחנת הכוח רמת חובב).

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

שותפות קיסטון-רמת חובב נחשבת כמי שקיבלה על עצמה, החל ממועד, המרת ההלוואה ההמירה, חלק יחסי, בהתאם להחזקותיה, מתוך החשיפה של כלל השותפים בשותפות הביניים מכוח הסכם המימון של שותפות רמת חובב (ראו פרטים נוספים בסעיף 12.2.14 להלן).

יצוין כי ביחס להזרמות הון שידרשו לשם מימון תשלום מס רכישה ודמי היתר לרשות מקרקעי ישראל (להלן: "רמ"י") בגין עסקת רכישת הזכויות בפרויקט על ידי שותפות רמת חובב, למנורה ישנה האופציה להודיע כי לא תישא בהזרמות אלו, ובמקרה זה שותפות קיסטון-רמת חובב תישא באותו חלק באופן מלא או בחלק של 50% (כאשר היתרה תשולם במקרה זה על ידי אדלטק), לפי בחירתה של שותפות קיסטון-רמת חובב, ובמקרה זה מנורה (לרבות נעבריה) לא תהא זכאית ליהנות מחלקה בכל חלק מהחלוקות שתבצע שותפות רמת חובב לשותפות הביניים, ואשר מקורו בבנייה או שימושים נוספים שהתאפשרו בשל הארכת תקופת הזכויות בקרקע אשר הביאו לתשלום העלויות העודפות בגין המקרקעין, ובמקרה זה, שותפות קיסטון-רמת חובב או שותפות קיסטון-רמת חובב ואדלטק בחלקים שווים, לפי העניין, תהיינה זכאיות לקבל (כחלוקה הונית), במקומה של מנורה, כל סכום אשר מנורה זכאית הייתה לקבלו (ברמת עדיפות שהייתה מוקנית למנורה), ואשר מקורו בחלוקות בגין שימושים נוספים במקרקעין כאמור. לפרטים אודות סכומי מס רכישה ודמי היתר שנדרשה שותפות רמת חובב לשלם והליכי ההשגה בגינם, ראו סעיף 12.2.10 להלן.

³⁵ בשמה הקודם שותפות פרויקט שותפות מוגבלת.

³⁶ יצוין כי החברה ערבה לקיום התחייבויות שותפות קיסטון-רמת חובב מכוח הסכם ההלוואה.

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

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

להבטחת הסילוק המלא והמדויק של ההלוואה, ישמשו השעבודים וההתחייבות המפורטים להלן: שעבוד קבוע מדרגה ראשונה, ללא הגבלה בסכום, על כל זכויות אדלטק אחזקות כשותף מוגבל בשותפות הביניים וכן מניות אדלטק נדל"ן בע"מ כשותף הכללי של שותפות הביניים; שעבוד קבוע מדרגה ראשונה ללא הגבלה בסכום, על החשבון הייעודי ועל זכויותיה של שותפות הביניים כלפי הבנק אצלו מתנהל החשבון הייעודי.

במסגרת ההסכם נקבעו הוראות להעמדה לפירעון מידי במקרה של אירועי הפרה, ובכלל כך אי קיום התחייבות בקשר עם קבלה, פעולה וחלוקה של כספים בחשבון הייעודי, אי נכונות או אי דיוק של מצג מהותי, הפרת הוראה או התחייבות מהותית של שותפות הביניים או השותף הכללי של שותפות הביניים, אם יינקטו הליכי פירוק, כינוס, פשיטת רגל או חדלות פירעון כנגד שותפות הביניים או השותף הכללי של שותפות הביניים, תחילת משא ומתן עם נושיה של שותפות הביניים והשותף הכללי שלה במגמה להגיע להסדר, הטלת עיקול או נקיטה של פעולת הוצאה לפועל או פעולת גבייה דומה על זכויותיה של שותפות הביניים או על מניות השותף הכללי שלה, אם מסמך ממסמכי המימון יהיה חסר תוקף, אם שותפות הביניים לא תדאג לכך שתיתן הוראה בלתי חוזרת לתאגיד השירותים ולתאגיד הגז שהסכומים ישולמו אך ורק לחשבון הייעודי, וכן אם תישלח הודעה מממני החוב הבכיר על הפרת מסמכי החוב הבכיר לפיה הם החליטו לפעול להאצת החוב או למימוש בטוחות של בעל המניות; מגבלות על העברת זכויות על פי ההסכם; הוראות להגנת זכויות המלוות, ובכלל כך הזכות להמליץ על דירקטור בדירקטוריון השותף הכללי של שותפות הביניים עד למועד שבו המלוות יפסיקו להחזיק בלפחות 50% מההחזקות שהוקצו להן בשותפות הביניים (ככל שמומשה), ובמקרים אלה זכויות וטו בעת קבלת החלטות מסוימות מיוחדות בשותפות הביניים שפורטו בהסכם וכן זכות סירוב ראשון במקרה של העברת מניות השותף הכללי בשותפות הביניים.

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

12.2.2 רכישת תחנת הכוח

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

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

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

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

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

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

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

לקבלן התפעול ישולמו תשלומים קבועים וכן תשלום משתנה על פי שעות התפעול בפועל. כמו כן, ההסכם כולל מנגנון בונס או פיצוי בגין ביצועים.

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

שותפות רמת חובב התקשרה עם אנרג'יאן ישראל בע"מ בהסכם לרכישת גז טבעי מהמאגר "כריש/תנין", למשך תקופה של 20 שנים מיום תחילת האספקה. על מנת להבטיח מחיר אטרקטיבי, שותפות רמת חובב התחייבה לרכוש כמויות מינימום שנקבעו בהסכם.

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

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

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

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

בחודש פברואר 2022 הגישה שותפות רמת חובב השגה שמאית על גובה דמי ההיתר, תוך צירוף שומה נגדית לשומה שעליה התבססה דרישת רמ"י, ולמועד הדוח טרם התקבלה תגובתה של רמ"י. בנוסף, בחודש אוגוסט 2021, הגישה שותפות רמת חובב השגה בעניין הוצאות הפיתוח ובחודש נובמבר 2021 השיבה רמ"י להשגה בנושא הוצאות הפיתוח במענה לאקוני שלא כלל כל התייחסות לטענות. בעקבות זאת, פנתה שותפות רמת חובב אל רמ"י בדרישה למענה ענייני, אך זה טרם התקבל. הצדדים מנהלים מגעים במטרה לנסות למצוא פתרון מוסכם שימנע את הצורך בהמשך ההליכים. להערכת שותפות רמת חובב, ובהתבסס על יועציה המשפטיים, בשל שלביו המוקדמים של ההליך, לא ניתן להעריך בשלב זה את תוצאות ההליכים מול רמ"י וסכום דמי ההיתר שייקבע בסופם.

בסמוך לאחר השלמת עסקת רכישת התחנה מחח"י, דיווחה שותפות רמת חובב לרשויות מיסוי מקרקעין דיווח ביחס לשווי הקרקע שיחול בעניין ההסכם עם חח"י, בהתבסס על שומה עצמית, בסך של כ-17.3 מיליון ש"ח. בחודש מרץ 2021 הוצאה על ידי רשויות מיסוי מקרקעין שומת מס רכישה לפי מיטב שפיטה בקשר עם רכישת התחנה על ידי השותפות, בסך של כ-262 מיליון ש"ח (נכון ליום 10.6.2020, נושא הפרשי הצמדה למדד וריבית בגינה הגישה שותפות רמת חובב השגה על שומת מס הרכישה. בחודש דצמבר 2022 ההשגה שהוגשה על ידי שותפות רמת חובב נדחתה ומס הרכישה לעמדת רשות המיסים נותרה בסך של כ-262 מיליון ש"ח (נומינלי). שותפות רמת חובב הגישה ערר על החלטה בהשגה זו לבית המשפט ביוני 2023. כתב תשובה מטעם רשות המיסים אמור להיות מוגש עד 31 במרץ 2024. קדם משפט נקבע ל-16 במאי 2024. על פי הערכת שותפות רמת חובב ובהתאם לחוות דעת משפטית שותפות רמת חובב קיבלה מיועציה המשפטיות בנושא, יותר סביר מאשר לא סביר, כי במידה שהמחלוקת בין הצדדים ביחס לשומה תגיע להכרעת ערכאות משפטיות, העמדה המשפטית העקרונית שנקטה השותפות בדיווחיה למיסוי מקרקעין תתקבל. לפיכך, שותפות רמת חובב לא כללה בדוחותיה הכספיים לשנת 2023 הפרשה מעבר לשומה העצמית ששולמה על ידה.

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

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

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

12.2.11 שריפה במבנה מסננים

בחודש יולי 2022 פרצה שריפה במבנה מסננים אשר גרמה להשבתה של טורבינות 8 ו-9 בתחנת הכוח, הטורבינות חזרו לפעילות מדורגת במהלך הרבעון הראשון לשנת 2023. האירוע כוסה בפוליסת הביטוח של השותפות, המכסה גם אובדן רווחים, בכפוף לתנאי הפוליסה ובכפוף להשתתפויות העצמיות.

12.2.12 נכסים לא מוחשיים

בתאריך 3.12.2020 הוענקו לשותפות רמת חובב רישיונות ייצור חשמל כדלקמן:

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

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

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

12.2.13 אסדרות ספציפיות

התשלומים בגין ייצור אנרגיה בתחנה מוסדרים באמות המידה שנקבעו ליצרנים חדשים ברשת ההולכה ופורסמו בהחלטות רשות החשמל.³⁷ האסדרה החלה על התחנה פורסמה במסגרת החלטה של רשות החשמל. האסדרה כוללת הבטחת תשלומי זמינות לאורך תקופת הרישיונות, אשר נועדו לכסות את כל העלויות הקבועות של תחנת הכוח (לרבות עלויות הונית). תעריף הזמינות שנקבע לתחנה הוא 3.76 אגורות לקילוואט וכן תשלום עבור מכירת חשמל למנהל המערכת בהתאם למחירי השוק בהתאם למנגנון ה-SMP, אשר הינו התעריף השולי שישולם לכל היחידות שהועמסו בכל חצי שעה נתונה אשר הינו המחיר שהוצע עבור ייצור הקילוואט הראשון שלא נכנס לסדר ההעמסה באותה החצי שעה. יצוין כי התעריף צמוד למדד המחירים לצרכן, לדולר וליוור ומשולם ליצרן בגין כל האנרגיה הזמינה לרשת.

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

³⁷ לפרטים ראו הפרסום של רשות החשמל מימים 13.5.2019 ו-3.12.2019: https://www.gov.il/he/departments/policies/55805_1358, <https://www.gov.il/he/Departments/policies/d57211> - ו- <https://www.gov.il/he/departments/policies/d57211>, בהתאמה.

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

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

להבטחת האשראי התחייבה שותפות רמת חובב לעמוד בין היתר במגבלות ואמות מידה פיננסיות כלהלן:
 ה- ADSCR כפי שנקבע במועד חישוב ל-12 החודשים האחרונים קודם למועד החישוב נמוך מ- 1.05:1:00.
 ה- ADSCR כפי שנקבע במועד חישוב ל-12 החודשים הבאים ממועד החישוב ואילך נמוך מ- 1.05:1:00.
 ה- LLCR כפי שנקבע במועד החישוב נמוך מ- 1.05:1:00.
 למועד הדוח שותפות רמת חובב עומדת באמות המידה הנדרשות.

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

12.2.15 דירוג אשראי

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

תחנת הכוח "חגית (מזרח)" הינה תחנת כוח השוכנת בצפון הארץ, באתר ששטחו כ-170 דונם. בתחנה שש יחידות ייצור, המופעלות בגז טבעי, בעלות כושר ייצור מצטבר של כ-660 מגה-וואט (להלן בסעיף זה: "תחנת הכוח" או "חגית מזרח"). התחנה נרכשה מחברת החשמל במסגרת הליך ההפרטה של מקטע הייצור, והינה בעלת 6 רישיונות ייצור (אחד לכל יחידת ייצור), וכן הסכם לרכישת זמינות ואנרגיה מול חברת ניהול המערכת "נגה" לתקופה של 15 שנה. התחנה מהווה צומת תשתית לרשתות חשמל במתח עליון (KV161) ועל-עליון (KV400) וצנרת גז. למיטב ידיעת החברה, שותפות תחנת כוח חגית מזרח שותפות מוגבלת (להלן: "שותפות חגית מזרח") זכתה במכרז לרכישת התחנה במהלך חודש דצמבר 2021, והשלימה את הרכישה בפועל ביום 1.6.2022 (להלן: "מועד המסירה"). למועד הדוח, יחידות ההשתתפות בשותפות חגית מזרח מוחזקות בידי שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ (50%) ובידי שתי חברות מקבוצת "אדלטק" (50%) (להלן: "השותפים בשותפות חגית מזרח"). השותף הכללי בשותפות חגית מזרח הינו חברה בבעלות השותפים בשותפות חגית מזרח. בהתאם להסכמות הצדדים בשותפות חגית מזרח, הצדדים מחלקים רווחים בשיעור המקסימלי המותר בכפוף לתנאי הסכם המימון.

12.3.1 הסכם הלוואה חגית

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

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

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

ההלוואה ההמירה צפויה להמרה להשקעה של 49% בהון הלוואה באמצעות הקצאה לשותפות קיסטון חגית של 49% מזכויות השותף המוגבל בכל אחת משתי שותפויות הלוואה במועד בו תושלם העברה פנימית בקבוצת "אדלטק", כאשר לאחר הקצאת הזכויות כאמור החברה תחזיק בעקיפין ובשרשור בזכויות המהוות כ-33% מסך זכויות השותפים המוגבלים בכל אחת משותפויות הלוואה, ומנורה תחזיק בעקיפין ובשרשור בזכויות המהוות כ-16% מסך זכויות השותפים המוגבלים בכל אחת משותפויות הלוואה. יצוין כי לאחר מועד הדוח התקבל אישור רשות החשמל לביצוע ההמרה וטרם התקבל אישור רשות התחרות.

פירעון ההלוואה הלא המירה ייעשה בהתאם ללוחות הסילוקין שנקבעו בין הצדדים מתוך הכספים שיוותרו בחשבון הייעודי. פירעון ההלוואה הנו לתקופה בת 15 שנה בהתאם ללוח סילוקין רבעוני שפיצר. ההלוואה נושאת ריבית צמודה בשיעור שנתי שבין 4.5% ל-5.5%. היה ובמועד תשלום, יתרת הסכומים בחשבון הייעודי תהיה נמוכה מהסכום הקבוע לפירעון באותו מועד בהתאם ללוח הסילוקין, הסכום החסר יידחה למועד התשלום הבא אחריו, ותתווסף אליו ריבית מהמועד שהיה קבוע לתשלום (להלן: "סכומים נדחים"). הלוואה

תהא רשאית לפרוע את ההלוואות הלא המירות בפירעון מוקדם, יחד עם הריבית שנצברה על קרן ההלוואה וטרם נפרעה עד לאותו המועד ויחד עם עמלת פירעון מוקדם. תנאי הלוואות אלו כוללים מנגנון "Cash Sweep" לפירעון מואץ של ההלוואות מרווחי הלוואה, בתנאים שנקבעו בהסכם.

להבטחת הסילוק המלא והמדויק של ההלוואה, ישמשו השעבודים וההתחייבות המפורטים להלן: שעבוד קבוע מדרגה ראשונה, ללא הגבלה בסכום, על כל זכויות אדלטק אנרגיה כשותף מוגבל בלוואה וכן על מניות השותף הכללי של הלוואה; שעבוד קבוע מדרגה ראשונה, ללא הגבלה בסכום, על החשבון הייעודי ועל זכויותיה של הלוואה כלפי הבנק אצלו מתנהל החשבון הייעודי; ושעבוד ראשון בדרגה על התזרים החופשי של אדלטק אחזקות 2006 בע"מ מאדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת.

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

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

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

12.3.2 רכישת תחנת הכוח

למיטב ידיעת החברה, שותפות חגית מזרח זכתה במכרז לרכישת התחנה במהלך דצמבר 2021, בתמורה לכ- 1.6 מיליארד ש"ח. בהתאם לתנאי המכרז, שותפות חגית מזרח רכשה את התחנה במצבה כפי שהוא ("as-is"). שותפות חגית מזרח העמידה לחח"י ערבות בנקאית בסכום של כ-50 מיליון ש"ח להבטחת מחויבויותיה על פי ההסכם.

12.3.3 הסכם השותפות

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

12.3.4 הגבלה על העברת זכויות/מניות

במשך שנתיים ממועד המסירה (יוני 2022), חל איסור על השותפים בשותפות חגית מזרח (למעט במקרה של העברה לנעבר מותר) להעביר זכויות בשותפות חגית מזרח או מניות בשותף הכללי שלה. לאחר תקופה זו, העברת זכויות בשותפות חגית מזרח או בשותף הכללי שלה כפופות לזכות סירוב ראשון וזכות הצטרפות בעת מכירה (Tag Along) של יתר השותפים בשותפות חגית מזרח, למעט העברה ל"נעבר מותר" כהגדרתו בהסכם השותפות.

12.3.5 הסכם תפעול ותחזוקה (O&M)

שירותי התפעול והתחזוקה לתחנת הכוח מועמדים על ידי קבלן תפעול, שהינו שותפות מוגבלת שיחידות ההשתתפות בה וכן השותף המוגבל בה מוחזקים על ידי השותפים בשותפות חגית מזרח בחלקים שווים ביניהם. תקופת הסכם התפעול והתחזוקה בין קבלן התפעול לשותפות חגית מזרח היא עד לתום תקופת הרישיון של התחנה. תחולת השירותים לפי ההסכם כוללת תפעול ותחזוקה של כל האתר. קבלן התפעול

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

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

12.3.7 הסכמי אספקת גז - שותפות חגית מזרח התקשרה עם אנרג'יאן ישראל בע"מ בהסכם לרכישת גז טבעי מהמאגר "כריש/תנין", למשך תקופה של 20 שנים מיום תחילת האספקה. על מנת להבטיח מחיר אטרקטיבי, שותפות חגית מזרח התחייבה לרכוש כמויות מינימום שנקבעו בהסכם.

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

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

12.3.10 רכוש קבוע - שותפות חגית הינה בעלת הזכות להירשם כבעלים בשטח של כ-163.2 דונם ובעלת הזכות להירשם כחוכרת ביחס לשטח של כ-6.8 דונם, לתקופת חכירה המסתיימת בחודש ינואר 2051. בנוסף, במסגרת רכישת התחנה נרכשו זכויות גם למקרקעין נוספים בשטח של כ-36 דונם, ביעוד של תחנת כוח, לפיתוח עתידי של התחנה. 30 דונם מהמקרקעין הנ"ל פנויים ויתרתם משמשים למתקני מים של חברת החשמל (כאשר פינוי השטח יחייב הקמת מתקני מים חלופיים).

12.3.11 בחודש ספטמבר 2022 קיבלה שותפות חגית שומת מס רכישה, בקשר לרכישת הפרויקט, בסך של כ-98 מיליון ש"ח (מתוכה שולם סכום של כ-12 מיליון ש"ח, בהתאם לשומה עצמית שהוגשה על ידי השותפות). חלק החברה, בשרשור ובעקיפין, בסכום השומה (בניכוי השומה העצמית שכבר שולמה) הינו כ-14 מיליון ש"ח. שותפות חגית הגישה השגה על שומת מס הרכישה אשר נדחתה ברובה (יצוין כי חלקה של החברה בתשלום אינו בסכום מהותי). בכוונת שותפות חגית להגיש ערר על דחיית השגה. יצוין כי על פי חוות דעת משפטית ששותפות חגית קיבלה מאת יועציה המשפטיים בנושא, סיכויי קבלת עמדתה של השותפות בהליך שיפוטי, ביחס למס הרכישה החל, גבוהים מסיכויי דחייתה. על פי חוות דעת משפטית שהשותפות קיבלה מיועציה המשפטיים בנושא, יותר סביר מאשר לא סביר, שבמידה והמחלוקת בין הצדדים ביחס לשומה תגיע להכרעת הערכאות המשפטיות, העמדה המשפטית העקרונית שנקטה השותפות בדיווחה למיסוי מקרקעין תתקבל. לפיכך לא כללה השותפות הפרשה בדוחות הכספיים מעבר לשומה העצמית ששולמה.

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

12.3.12 נכסים לא מוחשיים

בתאריך 1.6.2021 הוענקו לשותפות חגית מזרח רישיונות ייצור חשמל כדלקמן:

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

שותפות חגית מזרח אינה רשאית להעביר את הזכויות ברישיונות אלא באישור רשות החשמל. בנוסף, שינוי במחזיקי הזכויות בשותפות חגית מזרח, וכן בזהות בעלי השליטה בשותפים המחזיקים בשותפות חגית מזרח, כפוף לאישור רשות החשמל. רשות החשמל רשאית לבטל או להתלות את רישיונות הייצור הקיימים במקרים המפורטים ברישיונות, וכן כלולות ברישיונות התחייבויות שונות ביחס לאישורים נדרשים על ידי רשות החשמל ושר האנרגיה וכן התחייבויות נוספות, וביניהן: חובת העמדת ערבות כדון, המתחדשת מידי שנה וניתנת לחילוט על ידי רשות החשמל בהתקיים תנאים שונים; איסור על פעולה בניגוד עניינים שלא אושרה על ידי רשות החשמל ושר האנרגיה וכפיפות לעמידה בדרישות ביטוחיות.

12.3.13 אסדרות ספציפיות

התשלומים בגין ייצור אנרגיה בתחנה מוסדרים באמות המידה שנקבעו ליצרנים חדשים ברשת ההולכה ופורסמו בהחלטות רשות החשמל.³⁸ האסדרה החלה על התחנה פורסמה במסגרת החלטה של רשות החשמל. האסדרה כוללת הבטחת תשלומי זמינות לאורך תקופת הרישיונות, אשר נועדו לכסות את כל העלויות הקבועות של תחנת הכוח (לרבות עלויות הונית). תעריף הזמינות שנקבע לתחנה הוא 2.1 אגורות לקילוואט וכן תשלום עבור מכירת חשמל למנהל המערכת בהתאם למחירי השוק בהתאם למנגנון ה-SMP, אשר הינו התעריף השולי שישולם לכל היחידות שהועמסו בכל חצי שעה נתונה אשר הינו המחיר שהוצע עבור ייצור הקילוואט הראשון שלא נכנס לסדר ההעמסה באותה החצי שעה. יצוין כי התעריף צמוד למדד המחירים לצרכן, לדולר וליורו ומשולם ליצרן בגין כל האנרגיה הזמינה לרשת.

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

12.3.14 מימון וערבויות

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

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

להבטחת האשראי התחייבה שותפות חגית מזרח לעמוד במגבלות ואמות מידה פיננסיות, והשותפות עומדת בהן ליום 31.12.2023.

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

³⁸ לפרטים ראו הפרסום של רשות החשמל מימיו 13.5.2019 ו-3.12.2019: https://www.gov.il/he/departments/policies/55805_1358, <https://www.gov.il/he/departments/policies/d57211> ו-<https://www.gov.il/he/departments/policies/d57211>, בהתאמה.

12.3.15 דירוג אשראי

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

12.4 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

12.4.1 חסמי הכניסה המרכזיים בתחום הפעילות הינם, להערכת החברה:

- א. **הון עצמי** - לצורך פעילות בתחום זה, נדרשת השקעת הון בסכומים משמעותיים. כמו כן, נדרשת איתנות פיננסית על מנת גיוס מימון בהיקפים הנדרשים במידת הצורך.
- ב. **ידע וניסיון** - הקמה ותפעול של תחנות כוח דורשת ידע וניסיון רב, ובכלל כך, התקשרות במערכת ההסכמים הנדרשת להקמה ולתפעול וכן לצורך עמידה בתנאי מכרזים רלוונטיים.
- ג. **קיבולת ברשת ההולכה** - היינו, אפשרות העברת חשמל המיוצר לרשת. מדובר בחסם כניסה מרכזי, ללא אישור חברת חשמל לישראל, אשר הינה אחראית על ההולכה, שישנה קיבולת פנויה ברשת ההולכה לא ניתן להפעיל ולהרחיב את תחנות כוח את והפעילות בתחום.

12.4.2 חסמי היציאה המרכזיים בתחום הפעילות הינם, להערכת החברה:

- א. **קבלת אישורים מצדדים שלישיים להעברת שליטה** - מכירת תחנת הכוח, כפופה על פי רוב לקבלת אישור צדדים שלישיים להעברת זכויות, מכוח מערכת ההסכמים של חברות הפרויקט, מכוח הוראות הדין והרישיונות.
- ב. **איתור רוכש בעל איתנות פיננסית** - עשוי להוות חסם יציאה, בשל היקפי ההשקעה הנדרשים לרכישת תחנות כוח.

12.5 תחליפים למוצרי תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

ייצור חשמל מאנרגיה מתחדשת - כגון אנרגיה סולארית או אנרגיית רוח או ייצור חשמל באמצעות אנרגיה תרמו-סולארית.

12.6 סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם

12.6.1 **הסיכונים הסביבתיים** - פעילותן של החברות בתחום הפעילות כפופה למגוון הוראות דין סביבתיות, וביניהן: חוק אוויר נקי, תשס"ח-2008 ותקנותיו, החוק למניעת מפגעים, התשכ"א-1961 ותקנותיו, חוק החומרים המסוכנים, התשנ"ג-1993 ותקנותיו, חוק רישוי עסקים, התשכ"ח-1968 ותקנותיו, חוק הקרינה הבלתי מייננת, התשס"ו-2006 ותקנותיו, חוק הגנת הסביבה, התשע"ב-2012, חוק המים, התשי"ט-1959 ותקנותיו, חוק תאגידי מים וביוב, התשס"א-2001 והכללים מכוחו, וכן חוקי עזר, מסמכי מדיניות ונהלים שונים. במסגרת הוראות הדין הסביבתיות, לצורך החזקתה והפעלתה של תחנת הכוח, יש להחזיק ברישיונות והיתרים סביבתיים שונים, ולקיים את ההוראות הנכללות בהם. למועד הדוח, לתחנות הכוח שהחברה מחזיקה בהן יש את הרישיונות וההיתרים הסביבתיים הנדרשים לפעילותן.

12.6.2 **השלכות מהותיות של הוראות הדין** - אי עמידה בהוראות הדין הסביבתיות החלות על פעילות תחנות הכוח, ובדרישות במסגרת ההיתרים והרישיונות הניתנים לפעילותה, עלולה לחשוף את החברות המפעילות את תחנות הכוח ונושאי המשרה בהן, להליכים במישור המנהלי, הפילי והאזרחי, לרבות הטלת קנסות ועיצומים, הוצאת צווי סגירה למתקנים וחשיפה להוצאות ניקוי ושיקום נזקים סביבתיים ונקיטת הליכים אזרחיים.

אסדרה סביבתית משולבת - ביום 6 בפברואר 2022 פורסם תזכיר החוק ליעול הליכי רישוי סביבתי (תיקוני חקיקה), תשפ"ב-2022 (בסעיף זה: "**תזכיר החוק**")³⁹ אשר אושר ביום 6 במרץ 2022 ר בוועדת השרים לענייני חקיקה. עם כינונה של ממשלה חדשה הוחלט לשלב את תזכיר החוק במסגרת חוק התכנית הכלכלית (תיקוני חקיקה ליישום המדיניות הכלכלית לשנות התקציב 2023 ו-2024), התשפ"ג-2023 ("**חוק ההסדרים**"), והצעת החוק פוצלה. בחודש פברואר 2023 החליטה הממשלה על קידום תיקוני החקיקה שאושרו בהחלטות הממשלה הקודמת במטרה ליישם אסדרה סביבתית משולבת ומדיניות סביבתית מקיפה וקוהרנטית. מטרת החוק המוצהרת, הינה לטייב ולייעל את מערכי הרישוי הקיימים הן בפן הרגולטורי והן בפן הסביבתי, באמצעות רפורמה כוללת, המבוססת על התאמה לסטנדרטים המקובלים באיחוד האירופי. על בסיס כך, לפי תזכיר החוק, הליכי הרישוי יאוחדו ככל האפשר, כך שיינתן היתר סביבתי אחוד לתקופה של 10 שנים לפעילות בעלת פוטנציאל להשפעה סביבתית ניכרת. במסגרת תזכיר החוק, המשרד להגנת הסביבה מבקש לקדם תיקונים לחקיקה קיימת, בין היתר חוק אוויר נקי, חוק החומרים המסוכנים, חוק מניעת זיהום הים ממקורות יבשתיים, תשמ"ח-1988 וחוק רישוי עסקים. בחודש יוני 2023 מוזגה הצעת החוק שפוצלה מחוק ההסדרים עם הצעת חוק הגנת הסביבה (יעול הליכי רישוי סביבתי) (תיקוני חקיקה), התשפ"ד-2024, כאשר נכון למועד זה הצעת החוק נמצאת בהכנה לקראת קריאה שנייה ושלישית בוועדת הפנים והגנת הסביבה של הכנסת.

תזכיר חוק האקלים - בחודש ספטמבר 2023 אישרה ועדת השרים לענייני חקיקה את טיוטת חוק האקלים, התשפ"ג-2023 של המשרד להגנת הסביבה. מטרת החוק המוצע היא ליצור מסגרת ארגונית מתכללת להתמודדות מדינת ישראל עם משבר האקלים, תוך שימת דגש על שני היבטים המרכזיים של ההתמודדות הנדרשת במישור הלאומי. היבטים אלה כוללים, בראש ובראשונה, מניעה וצמצום של פליטות גזי חממה על פי יעדים ותכניות מובנות, בין היתר לצורך יישום מחויבויותיה הבינלאומיות של מדינת ישראל מכוח אמנת האקלים. היבט זה, שתכליתו מניעת החרפה של תהליכי שינוי האקלים, כרוך במעבר הדרגתי לכלכלה "דלת פחמן", וזאת ניתן לבצע עקרונית באמצעות פיתוח המשק באמצעות תחליפים בני-קיימא, המבוססים על אנרגיות מתחדשות, כמו גם יצירת מנגנוני תמחור פחמן. ההיבט השני הוא קידום ההיערכות להשפעות הנובעות משינוי אקלים ולנזקי משבר האקלים.

12.6.3 **מדיניות ניהול הסיכונים הסביבתיים** - תפעול תחנת הכח אי.פי.אם. באר טוביה נעשה בפועל על ידי סימנס, כחלק מהסכם התפעול והתחזוקה שנחתם עם התחנה. בהתאם לכך, כחלק ממדיניות ניהול הסיכונים, היא מיישמת מנגנון אכיפה פנימי בנושאי איכות סביבה, על פעילותה של סימנס. בנוסף, כחלק מהניהול השוטף, אי.פי.אם. באר טוביה נעזרת ביועצים חיצוניים ובגורמי מקצוע בעלי התמחות בתחומים ספציפיים. בנוסף, יצוין כי למיטב ידיעת החברה, לתחנת הכח רמת חובב ולתחנת הכח חגית מזרח קיימת מדיניות ניהול סיכונים מאושרת אשר התחנות פועלות לפיה.

12.6.4 **אירועים או עניינים מהותיים והליכים משפטיים בקשר עם איכות הסביבה** - למיטב ידיעת החברה למועד הדוח, החברות בתחום הפעילות אינן חשופות לאירועים או עניינים מהותיים בקשר עם איכות הסביבה בתחום זה ולא ידוע לחברה על סיכונים סביבתיים מהותיים אשר יש להם או צפויה להיות להם השפעה מהותית על החברות בתחום הפעילות, או על הוראות דין בתחום הסיכונים הסביבתיים שיש להן השלכות מהותיות על החברות בתחום הפעילות ופעילותן.

12.6.5 **עלויות סביבתיות מהותיות** – למועד הדוח, למיטב ידיעת החברה, החברות בתחום הפעילות נשאו בעלויות סביבתיות בסכומים לא מהותיים, לצורך מניעה או הפחתה של פגיעה בסביבה או לצורך תיקון נזקים שנגרמו לסביבה, לא נפסקו כנגד החברות בתחום הפעילות ונושאי המשרה בהן סכומים כלשהם בקשר עם סיכונים סביבתיים ודוחותיהן הכספיים של החברות בתחום הפעילות אינם כוללים הפרשה בקשר עם עלויות סביבתיות אחרות החלות עליהן.

המסגרת הרגולטורית עליה מושתתת פעילות החברות בתחום הינה החקיקה הרלוונטית למשק החשמל, באמצעות חוק משק החשמל, התקנות והכללים שהוצאו מתוכו וכן החלטות רשות החשמל, לרבות ספר אמות המידה של רשות החשמל, והחלטות ממשלת ישראל ומשרד האנרגיה והמים. בנוסף, החברות בתחום זה כפופות להחלטות, נהלים, תקנים ואישורים מטעם גופים רגולטוריים ומוסדות שונים כגון רשויות מקומיות, רשות החשמל, מנהל המערכת, רשות התחרות, מנהל המערכת, גופי תכנון ובניה ורשויות ממשלתיות שונות (כגון משרד החקלאות, משרד הביטחון, רמ"י וכיו"ב).

בנוסף, קיימת מגבלות על הרחבת פעילות בתחום הגז הטבעי מכח חוק הריכוזיות ותקנות משק החשמל (קידום התחרות), ביחס להקצאת זכויות עתידיות שעניינן החזקות בתחנות כוח הפועלות באמצעות גז טבעי המחוברות לרשת ההולכה הדורשות רישיון ייצור, העשויות להטיל מגבלות, לרבות למנוע מהחברה להשתתף במכרזים מסוימים ו/או לבצע רכישות מסוימות מגבלות על הספק מרבי, וכך להגביל את הרחבת הפעילות של החברה בישראל בתחום אנרגיה הקובבנציונלית.

בהקשר זה יצוין כי ביום 21 בפברואר 2024 החליטה רשות החשמל, שלא לאפשר לקבוצה א', הכוללת את החברה וכן תאגידים מקבוצת אדטלק, להתמודד במכרז לתכנון, מימון, הקמה והפעלה של תחנת כח קובבנציונלית באזור שורק, מאחר ואם קבוצה זו תזכה במכרז, היא תחזיק ברישיונות לייצור אנרגיה בהספק מצרפי (באופן שבו הוא מחושב על ידי רשות החשמל), הנמצא מעל הרף הקבוע כיום בתקנות הנ"ל לתחום הגז הטבעי. בהחלטתה המשיכה רשות החשמל וקבעה, כי ככל שיהיו שינויים בקבוצה א', או בקבוצות אחרות אשר לאחר הזכייה במכרז שורק ההספק המצרפי שלהן יהיה מעל הרף הקבוע כיום בתקנות האמורות, אך נמוך מ- 20% מההספק המותקן של תחנות כוח גז במשק החשמל העתיד לפעול עד סוף העשור, היא תשקול האם יש לאשר את השתתפותן במכרז האמור.

12.8 דיון בגורמי סיכון בתחום השקעות באנרגיה קובבנציונלית

12.8.1 סיכונים מאקרו-כלכליים

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

סיכוני טרור ומלחמה - תחנות הכוח חשופות לסיכוני טרור מעצם היותן תחנות כוח גדולות, המהוות יעד אטרקטיבי לגורמי טרור וכן לניסיונות פגיעה בעת מלחמה.

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

12.8.2 סיכונים ענפיים

אי עמידה בתוכנית הייצור של תחנות הכוח - תחנות הכוח נדרשות להכין מידי יום תכנית ייצור יומית בחלוקה חצי-שעיתית, וחריגה מתכנית זו עלולה לגרום קנסות.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

בהתאם לאמור לעיל, יצוין כי קיימת מגבלה להרחבת פעילות בתחום זה, לאור מגבלות על כמות מגה וואט שניתן לקבל לגביה רישיון מטעם רשות החשמל.

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

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

12.8.3 סיכונים ייחודיים לחברה

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

מימון בנקאי ותנאיו - תחנות הכוח ממומנות במימון בנקאי מסוג "project financing" ללא זכות חזרה, ואי עמידה בתנאי איזה מהסכמי המימון עלולה להביא למימוש איזה מהנכסים על ידי הבנק הרלוונטי.

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

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

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

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



13. השקעות בתחום האנרגיה המתחדשת

13.1 הסכם רכישת מניות סאנפלאוור

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

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

שווי סאנפלאוור לצורך העסקה נקבע על סך של 335 מיליון ש"ח, ובהתאם תמורת המניות הנרכשות שילמה החברה סך של כ-151 מיליון ש"ח.

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

ההתחייבות לשלם את תוספת התמורה תפקע בתום 60 חודשים ממועד ההשלמה (אפריל 2021), בכפוף לכך שבמועד קבלת הכספים בפועל הקונה הרלוונטית תחזיק עדיין במניות סאנפלאוור, יהיה מספרן אשר יהיה.

ביוני 2021 דיווחה סאנפלאוור על כך שהתקבל פסק בוררות בתביעה בספרד בסך כולל של כ-47.3 מיליון אירו, כאשר הטריבוטל בהליך הורה לממלכת ספרד לשלם לתובעים סך נוסף של כ-1.5 מיליון אירו בגין הוצאות ההליך ושכ"ט עו"ד (**"מלוא הפיצוי"**). בחודש פברואר 2022 הגישו הצדדים בקשה לאכיפת פסק הבורר בישראל. נכון למועד הדוח, טרם נקבע מועד לדיון בבקשה. בנוסף, בנובמבר 2023 עדכנה סאנפלאוור כי התקבלה אצלה החלטת מוסד הבוררות הבינלאומי, לפיה בקשת ממשלת ספרד לביטול פסק הבוררות נדחתה, וסאנפלאוור, ביחד עם שיכון ובינוי, זכאיות למלוא הפיצוי האמור, שיחולקו בין סאנפלאוור ובין שיכון ובינוי.

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

13.2 מכתב הסכמות לטובת לאומי פרטנרס

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

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

מחויבות בקשר עם היותה של קיסטון בעלת שליטה - כל עוד החברה תחזיק במניות סאנפלאוור המקנות 30% או יותר מזכויות ההצבעה בה, או תהיה בעלת המניות הגדולה ביותר בסאנפלאוור (להלן: **"רף השליטה"**), החברה

ותאגידים בשליטתה לא ישקיעו ולא יממנו פעילות בתחום האנרגיות המתחדשות (ייצור של אנרגיית רוח, PV, תרמו-סולרי ומתקני אגירה של אנרגיה ממקורות אלו), בישראל או בעולם, אלא באמצעות סאנפלאואר;

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

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

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

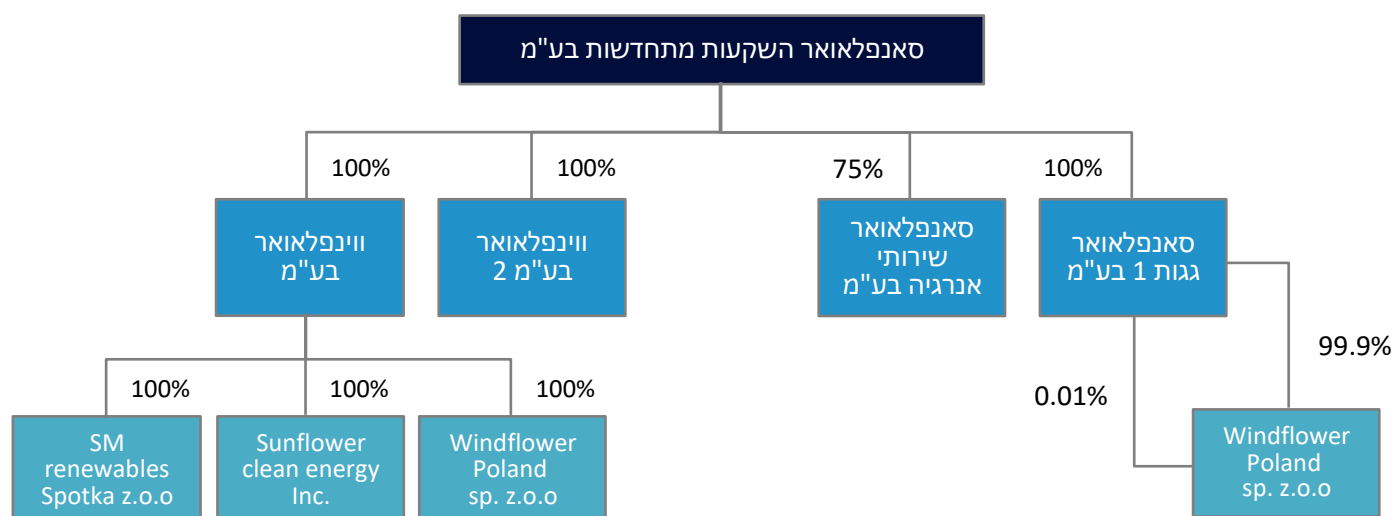
13.3 הליך משפטי כנגד החברה בגין עסקת סאנפלאואר

לפרטים בדבר הליך תביעה ובקשה לאישורה כתביעה נגזרת ראו ביאור 12ג לדוחות הכספיים של החברה.

13.4 פרטים נוספים אודות חברת סאנפלאואר⁴⁰

סאנפלאואר הינה חברה ציבורית, אשר נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב. לסאנפלאואר מספר חברות/שותפויות בנות המוחזקות על ידה ב-100%: ווינדפלאואר בע"מ (להלן: "ווינדפלאואר"), ו-ווינדפלאואר 2 בע"מ (להלן: "ווינדפלאואר 2") וכן מספר תאגידים המוחזקים על ידה.

להלן יובא תרשים ההחזקות של סאנפלאואר בחברות המוחזקות העיקריות שלה:



⁴⁰ יצוין כי המידע המפורט בסעיף 13.4 זה מבוסס על המידע הפומבי על סאנפלאואר, שהינה כאמור חברה ציבורית שמניותיה רשומות למסחר בבורסה, אשר פורסם במסגרת דיווחים פומביים אשר פורסמו על ידה.

סאנפלאואר פועלת בתחום האנרגיה המתחדשת בפולין, בישראל ובארצות הברית, כמפורט להלן:

13.5.1 תחום האנרגיה המתחדשת בפולין

סאנפלאואר באמצעות ווינדפלאואר ו-ווינדפלאואר 2 עוסקת בפיתוח, רכישה והקמה של מתקנים לייצור חשמל בטכנולוגית רוח בפולין, הכוללים בין היתר 5 חוות רוח פעילות, בהספק כולל של כ-50 מגה וואט, ופרויקטים בפיתוח בתחום השדות הפוטו וולטאים והאגירה בהיקף של כ-150 מגה וואט. הכנסות סאנפלאואר בפולין נובעות משלושה אפיקים: (א) מכירת החשמל המיוצר על ידי חוות הרוח ("חשמל שחור") ונמכר כולו לחברת חשמל פולנית - ENERGA. בשנים 2022 ו-2023 הוגבלה בפולין התמורה לה זכאים יצרני החשמל בגין החשמל שהפיקו ונמכר בשוק הסיטונאי, אך מיום 1 בינואר 2024 פקעה ההגבלה, וממועד זה התמורה עבור החשמל השחור הינה כמוסכם בין החברה לבין ENERGA (המחיר הנוכחי גבוה בלמעלה מ-70% ממחיר התקרה שפקע). (ב) מכירת תעודות ירוקות המוענקות בהתאם לרגולציה בפולין למתקנים לייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות שהחלו לפעול לפני יולי 2016 (כדוגמת חוות הרוח הקיימות של סאנפלאואר), במסגרת המדיניות המתמרצת הנוהגת בפולין, בה חברות החשמל מחויבות להציג שיעור שנתי מינימלי של מכירת חשמל שיוצר באמצעות אנרגיות מתחדשות מיישמות חובה זו בין היתר, באמצעות רכישת תעודות ירוקות; (ג) הכנסות (זניחות) מתעודות מקור המאשרות ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות, ונרכש לרוב עבור חברות מסחריות שונות המציבות לעצמן יעדי קיימות ובכללם קידום אנרגיות מתחדשות, על אף שלא חלה עליהן כל חובה רגולטורית בעניין.

פעילות סאנפלאואר בפולין מנוהלת ברובה במטבע הזלוטי.⁴¹ ה-NOI של הפרויקטים בפולין בשנת 2023 היה כ-52,948 אלפי זלוטי ובשנת 2022 היה כ-44,549 אלפי זלוטי. פעילות סאנפלאואר בפולין ממומנת באמצעות מקורותיה העצמיים, הלוואות בעלים ומימון פרויקטאלי מתאגידים בנקאיים, להבטחת האשראי התחייבו חוות הרוח בפולין לעמוד בין היתר במגבלות ואמות מידה פיננסיות הכוללת עמידה ביחסי כיסוי לחיי ההלוואה (DSCR). למועד הדוח עומדות חוות הרוח באמות המידה הנדרשות.

להלן יובא תיאור הפרויקטים המהותיים של סאנפלאואר בתחום האנרגיה המתחדשת בפולין:

הפרויקט	כוח ייצור מקסימלי (מגה וואט)	מספר טורבינות	שיעור החזקה	תחילת ייצור	תפוקה שנתית צפויה (מגה וואט שעה) ⁴²	תקבולים שנתיים צפויים לשנת 2024 (אלפי זלוטי) ⁴³
Miksztal	10	5	100%	11/2014	27,977	23,026
Salarian	6	3	100%	11/2015	21,866	17,966
Suchan	24	12	100%	11/2015	57,184	47,062

⁴¹ נכון למועד פרסום הדוח, שער הזלוטי עומד על 0.92 ש"ח.

⁴² תחזיות סאנפלאואר מתבססות על ממוצע תפוקות רב שנתי, הסכמים למכירת החשמל השחור והסכמי הקיבוע של התעודות הירוקות. מידע זה הינו מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, ואין ודאות כי התפוקות בפועל יהיו זהות במהלך שנת 2024 וזאת, בין היתר, לאור גורמים שאינם תלויים בסאנפלאואר או בחברה.

⁴³ מידע זה הינו מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, ואין ודאות כי התקבולים בפועל יהיו זהים במהלך שנת 2023, וזאת, בין היתר, לאור גורמים שאינם תלויים בסאנפלאואר או בחברה, ובכלל כך כתוצאה משינוי מחיר התעודות הירוקות בגין החלק שלא קובע ו/או שינוי בתפוקת הרוח. יצוין כי סאנפלאואר לקחה בחשבון בחישוביה אומדנים וקיבוע מחיר שבוצע לחלק מההכנסות, כאשר הנחה זו עשויה להשתנות בעתיד. עוד יצוין כי שער החליפין זלוטי-שקל הממוצע לשנת 2023 עמד על 0.88 ש"ח.

סאנפלאואר עוסקת בתחום זה באמצעות סאנפלאואר גגות וסאנפלאואר שירותי אנרגיה, והפעילות כוללת למועד פרסום דוח זה החזקה והפעלה של 174 מערכות פוטו-וולטאיות בעלות הספק מותקן כולל של כ-29 מגה וואט, אשר מופעלות בהתאם להסדרה התעריפית שחלה עליהן. בנוסף, סאנפלאואר מתקשרת בהסכמי שכירות והסכמי שימוש עם בעלי זכויות באתרים בהם מותקנות המערכות לתקופה המקבילה, לרוב, לתקופת הרישיון להפעלת המערכות, כפי שניתן מאת רשות החשמל. מרבית ההסכמים כוללים הוראה לפיה בתום תקופת השכירות בשטח הגג ביחס לכל מערכת, על סאנפלאואר גגות או סאנפלאואר שירותי אנרגיה, לפי העניין, לפנות את שטח הגגות ולפרק את המערכות, אלא אם הוסכם אחרת בין הצדדים, בעוד החשמל המיוצר במערכות נמכר לחברת חשמל לישראל בהתאם לתעריפים אשר נקבעו מראש על-ידי רשות החשמל במסגרת הסדרות תעריפיות וקבועים ברישיון הייצור של כל מערכת. סאנפלאואר גגות עוסקת בהחזקה והפעלה של 256 מערכות פוטו וולטאיות בעלות הספק מותקן כולל של כ-30.8 מגה וואט, אשר מופעלות בהתאם להסדרה התעריפית שחלה עליהן.

ביום 28 בדצמבר 2023 עדכנה סאנפלאואר כי התקשרה במזכר הבנות לא מחייב עם להב א.א.ר. רילאסטייט בע"מ (שהינה חברה ציבורית) ולהב אנרגיה ירוקה בע"מ (שהינה חברה פרטית בבעלותה), אשר עוסקת בתחום האנרגיה הירוקה המתחדשת וכן בתחום הפסולת ("להב אנרגיה"), לרכישת מלוא הון המניות של להב אנרגיה בתמורה להקצאת מניות סאנפלאואר לבעלי המניות של להב אנרגיה. נכון למועד הדוח, אין ודאות בדבר חתימה על הסכם מפורט בין הצדדים, מועד החתימה ותנאי ההסכם.

ביום 4 בינואר 2024, נחתם הסכם מסגרת לשיתוף פעולה לייזום מתקנים אגרו-וולטאים (מתקנים סולאריים המוקמים מעל גידולים חקלאיים) עם בעל זכויות במספר קרקעות בארץ. נכון למועד פרסום דוח זה טרם נחתמו הסכמים פרטיים מכוח הסכם מסגרת זה, ואין ודאות כי הסכמים כאמור ייחתמו, או כי יוקמו מכוח שיתוף פעולה זה מתקנים אגרו וולטאיים.

ביום 28 בינואר 2024, עדכנה סאנפלאואר בדבר השלמת עסקה לרכישת פרויקטים סולאריים בישראל הנמצאים בשלבי פיתוח שונים על גגות בהספק כולל של כ-13 מגה וואט, בין חברת בת שלה, סאנפלאואר שירותי אנרגיה לבין אי.די.איי אנרגיה בע"מ, בתמורה תשלם סאנפלאואר שירותי אנרגיה כ-4.6 מיליון ש"ח (מתוכם 3.5 מיליון ש"ח נחשבים כהלוואת בעלים של סאנפלאואר לסאנפלאואר שירותי אנרגיה) וכן תקצה לחברה בשליטת אי.די.איי אנרגיה בע"מ מניות של סאנפלאואר שירותי אנרגיה בשיעור של כ-25% מהון מניותיה המונפק והנפרע.

ביום 12 במרץ 2024 עדכנה סאנפלאואר בדבר השלמת עסקה למכירת מתקנים פוטו-וולטאיים, במסגרתה חברת הבת של סאנפלאואר, סולג שמש בע"מ, מכרה לחברת מבנה נדל"ן (כ.ד.) בע"מ, 101 מתקנים פוטו וולטאיים על גגות בהספק כולל של כ-5 מגה וואט לרבות מלוא הזכויות בקשר אליהם בתמורה לסך של כ-78 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ.

הערכותיה של החברה כאמור בדבר ההשקעה בפרויקטים בישראל, צפי להשלמת או חתימת הסכמים שטרם נחתמו הינן מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס, בין היתר, על תחזיות ונתונים הקיימים בידי סאנפלאואר במועד זה, והן עשויות שלא להתממש או להתממש באופן שונה, לרבות באופן שונה מבחינה מהותית, כתוצאה ממספר גורמים אשר חלקם אינם בשליטת סאנפלאואר או החברה, ובכלל זה, תנאי השוק ובשלות המשא ומתן בין הצדדים.

תחום האנרגיה המתחדשת בארצות הברית

לסאנפלאואר צבר פרויקטים בפיתוח במדינות קונטיקט, טקסס ודרום קרוליינה כמפורט להלן. במקביל החברה קיבלה החלטה בדבר עזירת השקעה בנוגע לשתי פעילויות נוספות במדינת ניו יורק ובמדינת מיסיסיפי.

פרויקט אגירה בקונטיינר - פרויקט לאגירת אנרגיה בסוללות במתח עליון, אותו מחזיקה סאנפלאואר (92%) באמצעות מיזם משותף יחד עם Vitis Energy, חברה יזמית אמריקאית ("המיזם המשותף"). בחודש אוגוסט 2022, התקבל סקר חיבור ראשון עבור חיבור מבוקש של 325 מגה וואט, ובתקופה הקרובה צפוי להתקבל סקר חיבור מתקדם. ככל שסקר החיבור המתקדם לא יתקבל עד כניסתה לתוקף של הרגולציה החדשה בתחום האנרגיה שקבע הרגולטור הפדרלי לתחום האנרגיה בארה"ב (Federal Energy Regulatory Commission ובקיצור ה-FERC), המוערכת בתחילת חודש אפריל 2024, תעמוד סאנפלאואר בחשיפה לדחייה בלוחות הזמנים וכן להעמדת ערבויות נוספות בסך כולל של עד כ-15 מיליון דולר. בחודש מרץ 2023 הפרויקט התמודד במכרז זמינות, וביום 19 במרץ 2023 התקבל אישור לפיו הפרויקט נכלל במכסת זמינות לתקופה שבין יוני 2026 ועד מאי 2027 במחיר של 2.59 דולר לקילו וואט לחודש, עבור 325 מגה וואט הספק מותקן. ביום 5 בפברואר 2024, הפרויקט ניגש למכרז זמינות נוסף, וביום 12 בפברואר 2024 התקבל אישור לפיו הפרויקט נכלל במכסת הזמינות גם תחת המכרז הנוסף, בתעריף של 3.58 דולר לקילו וואט לחודש, תעריף המשקף עליה של כ-40% לעומת תעריף הזמינות שהתקבל במכרז הראשון. ההספק המותקן הכולל בפרויקט תחת המכרז הנוסף הינו 320 מגה וואט. בהתאם לאישורים שהתקבלו, הפרויקט צפוי להניב זרם הכנסות של כ-24 מיליון דולר בתקופה שבין חודש יוני 2026 לחודש מאי 2028. הפרויקט צפוי לייצר הכנסות נוספות ממכירת אנרגיה ושירותים נוספים וכן צפוי לגשת למכרזי זמינות נוספים על מנת לקבל זמינות בשנים הבאות.

פרויקט פוטו וולטאי משולב אגירה בטקסס - במהלך חודש אוקטובר 2022, הוגשה בקשת חיבור לרשת החשמל האזורית של כ-40 מגה וואט (AC) לפרויקט פוטו-וולטאי משולב אגירה בסוללות בקיבולת 80 מגה וואט-שעה. תוצאות סקרי החיבור המלאות צפויות במהלך הרבעון הראשון של שנת 2024. במקביל, סאנפלאואר פועלת לקבלת האישורים הנדרשים לטובת החיבור לרשת.

פרויקט פוטו וולטאי משולב אגירה ופרויקט אגירה נוסף בדרום קרוליינה - שני פרויקטים נוספים לגביהם סאנפלאואר פועלת להגישם לסקר חיבור ראשון. הסקרים הסביבתיים הדרושים התקבלו באחד הפרויקטים, כאשר נעשים מאמצים לקבלת אישורים סביבתיים עבור הפרויקט השני.

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

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

בעלות	קיבולת אגירה [MWh]	הספק אגירה [MWac]	הספק ייצור [MWdc]	מדינה	טכנולוגיה	סטטוס פיתוח
	640	320		קונטיינר	אגירה standalone	פיתוח מתקדם
92%	80	40	40	טקסס	PV משולב אגירה	פיתוח
92%	200	50	54	דרום קרוליינה	PV משולב אגירה	פיתוח
92%	400	100		דרום קרוליינה	PV אגירה standalone	פיתוח
	1,320	510	94			סה"כ

13.6 השקעות

בחודש מרץ 2023, פרסמה סאנפלאוור דוח הצעת מדף להנפקה בדרך של זכויות של עד 4,493,306 מניות ועד 2,246,703 כתבי אופציה שפרסמה סאנפלאוור, אשר במסגרתו החברה מימשה 2,916,388 זכויות בהיקף כספי של 13.2 מיליון ש"ח, מתוכם מכרה ללאומי פרטנרס (במסגרת הסכם עמה) 451,758 מניות בהיקף כספי של כ-2 מיליון ש"ח.

לתכניות בלתי הדירות לרכישת מניות סאנפלאוור שאימצה החברה בנובמבר 2022 ובמאי 2023, אשר נוצלו במלואן בהיקף כולל של 10 מיליון ש"ח, ראו בביאור ג'5 לדוחות הכספיים.

13.7 הסכמים מהותיים של סאנפלאוור

13.7.1 הסכמי PPA והסכמי תעודות ירוקות מול ENERGA

פולין

בחודש אוגוסט 2022 השלימה סאנפלאוור חתימה על מערכת הסכמים למכירת חשמל עם Energa Obrot S.A. ("ENERGA") (אחת מחברות החשמל הפולניות), לפיהם האחרונה תרכוש את מלוא תפוקת החשמל השחור אשר ייוצר על ידי המתקנים אשר בבעלות סאנפלאוור. כאמור בסעיף 13.5.1 לעיל בשנים 2022 ו-2023 הוגבלה בפולין התמורה לה זכאים יצרני החשמל בגין החשמל שהפיקו ונמכר בשוק הסיטונאי, אך מיום 1 בינואר 2024 פקעה ההגבלה, וממועד זה התמורה עבור החשמל השחור הינה כמוסכם בין החברה לבין ENERGA (המחיר הנוכחי גבוה בלמעלה מ-70% ממחיר התקרה שפקע).

כמו כן, בחודש אפריל 2023, התקשרה סאנפלאוור בהסכם עם ENERGA למכירת תעודות ירוקות בגין תפוקות שיתקבלו בחוות הרוח שבבעלות סאנפלאוור בתקופה שבין 1 ביולי 2023 ועד ליום 31 בדצמבר 2025. על פי ההסכם, יתרת התעודות הירוקות שלא תימכר במסגרת ההסכם תוצע למכירה על ידי סאנפלאוור בבורסת האנרגיה בפולין.

ישראל

הסכמי שכירות/שימוש בנכסים בישראל, עם בעלי זכויות באתרים בהם מותקנות המערכות כמפורט בסעיף 13.5.2. לעיל. במסגרת ההסכמים כאמור לרוב, כלל התשלומים החלים על הבעלים במקרקעין וכן התשלומים לצורך עמידת הגג בדרישות הדין והרגולציה, חלים על בעלי הזכויות באתרים, בעוד כל התשלומים הקשורים במערכות, הפעלתן, תחזוקתן השוטפת ותקינותן נמצא באחריות סאנפלאוור.

הסכמי ניהול ותפעול - סאנפלאוור גגות התקשרה בהסכם ניהול עם צד שלישי אשר מנהל ומתפעל את המערכות ואת הקשר השוטף עם בעלי הזכויות באתרים בהם מותקנות המערכות. בנוסף סאנפלאוור מעניקה שירותי ניהול לסאנפלאוור גגות וסאנפלאוור שירותי אנרגיה. כמו כן, סאנפלאוור שירותי אנרגיה התקשרה בהסכם שירותים עם חברה בבעלות מלאה של בעלי המניות הנוספים בה המחזיקים 25% ממניותיה, במסגרתו תספק חברת השירותים, באמצעות השותפים, שירותי ייזום, פיתוח, הקמה ותפעול של הפרויקטים שמחזיקה סאנפלאוור שירותי אנרגיה וכן של פרויקטים נוספים בהספק של עד 25 מגה וואט אשר נמצאים בשלבי פיתוח בתמורה לתגמול חודשי וכן לדמי ייזום מבוססי הצלחה.

עסקת "אי.די.איי" וכן עסקת "מבנה", כמפורט בסעיף 13.5.2. לעיל.

הסכם מכירת החשמל המיוצר במערכות לחברת החשמל לישראל. נכון למועד הדוח, חברת החשמל הינה הלקוחה היחידה של פעילות הגגות. בהתאם לתנאי ההסדרות הרלוונטיות, התקשרה סאנפלאוור עם חברת החשמל לישראל בהסכמים ארוכי טווח (לתקופות של 20-25 שנים, כתלות בתנאי ההסדרה הרלוונטית) למכירת החשמל המוזרם על ידי המערכות לרשת החשמל הארצית.

ארה"ב

התקשרות סאנפלאוור עם המיזם המשותף, כמפורט בסעיף 13.7.2 להלן.

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

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

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

התמורה הכוללת בקשר עם צבר המתחדשות בהתאם להסכם הרכישה והסכם השירותים כללה את הסכומים הבאים: (א) 4 מיליון דולר, ששולמו למוכרת עם השלמת הסכם הרכישה, (ב) עד 17 מיליון דולר, שישולמו ל-Vitis Energy כדמי ייזום, כתלות בעמידה באבני דרך שנקבעו, (ג) סאנפלאואר תשקיע בפיתוח הפרוייקטים עד 6.5 מיליון דולר⁴⁴, לשם הבאתם לשלב ההקמה.

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

לאחר שנתגלעו מחלוקות בין סאנפלאואר לבין Vitis Energy ו-Vitis Energy, התקשרו ביום 14 בינואר 2024 המיזם המשותף יחד עם Vitis Energy ו-Vitis Energy בהסכם פשרה ביחס למחלוקות אלו, הכולל, בין היתר, תיקון להסכם בעלי המניות במיזם המשותף ולהסכם השירותים, ובו הוסכם בין היתר כי התמורה ל-Vitis Energy תשולם כתשלום חודשי קבוע חלף תשלום שעתי שנהג עד לתיקון ההסכם; הוספת סעיף המאפשר לסאנפלאואר לבטל את הסכם השירותים מטעמי נוחות בכפוף לתשלום 3 מיליון דולר ל-Vitis Energy תוך שמירת זכויותיה לתשלומי דמי הצלחה עם התרחשות אבני דרך עתידיות במקרה של ביטול ההסכם מטעמי נוחות על ידי סאנפלאואר; ביטול סכום התקרות של 6.5 מיליון דולר שהיה קבוע בין הצדדים ביחס לתשלום לחברת השירותים בעבור הענקת שירותים וכן תשלומים לצדדים שלישיים; כמו כן הסכם הפשרה כולל תשלום חד פעמי של מיליון דולר ל-Vitis Energy וכן סעיף ויתור לסילוק מלא ומוחלט של כל דרישותיהן וטענותיהן של Vitis Energy ו-Vitis Energy כנגד סאנפלאואר.

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

⁴⁴ הסכום הנ"ל אינו כולל עלויות בגין ערבויות הנדרשות בשלבי פיתוח מתקדמים.

13.8 פעילות ייזום והסכמי שיתוף פעולה

הסכם המסגרת לשיתוף פעולה לייזום מתקנים אגרו-וולטאים (מתקנים סולאריים המוקמים מעל גידולים חקלאיים) עם בעל זכויות במספר קרקעות בישראל, כמפורט בסעיף 13.5.2 לעיל.

באוקטובר 2022 השלימו סאנפלאוור ויזם פולני (בסעיף זה "היזם") חתימה על מערכת הסכמים לתקופה של חמש שנים, אשר מסדיר שיתוף פעולה במסגרת מיזם משותף, באמצעות חברה בת של סאנפלאוור (80%) והיזם (20%). עוד נקבע כי סאנפלאוור תפעל למימון המיזם המשותף והיזם יפעל לפיתוח פרויקטים פוטו וולטאים בהיקף של עד 500 מגה וואט ולא פחות מ-10 מגה וואט לפרויקט. למיזם המשותף ניתנה אופציה לרכוש את זכויות היזם במספר פרויקטים פוטו וולטאיים בפיתוח מוקדם אשר להם פוטנציאל של כ-130 מגה וואט ("הפרוייקטים הקיימים"). המיזם המשותף יהיה רשאי להודיע ליזם אילו פרויקטים הוא בוחר לרכוש. המיזם המשותף מימש את האופציה שניתנה לו לגבי הפרוייקטים הפוטו וולטאים אשר מייצגים את פוטנציאל הפיתוח של 130 מגה וואט, וכן רכש זכויות בקרקע נוספת המשקפת פוטנציאל של 20 מגה וואט נוספים. המיזם המשותף התקשר בהסכם פיתוח עם היזם לפיו ישלם ליזם דמי הצלחה בגין הפיתוח של אותו פרויקט על פי אבני דרך שהוסכמו בין הצדדים.

הצדדים התקשרו בהסכם בעלי מניות ביחס להחזקותיהם במיזם המשותף לפיו: (i) סאנפלאוור תהא זכאית למנות את רוב הדירקטורים במיזם המשותף; (ii) מרבית ההחלטות תתקבלנה ברוב רגיל מלבד החלטות בודדות שתדרושנה את הסכמת היזם; (iii) לסאנפלאוור ניתנה זכות סירוב ראשונה לרכוש את מניות היזם במיזם המשותף; (iv) היזם התחייב שלא להתחרות, במישרין או בעקיפין, בפעילות המיזם המשותף במהלך תקופת ההסכם ושנה לאחר סיומו.

להערכת סאנפלאוור, עלות הפיתוח וההקמה של הפרוייקטים הקיימים (לרבות תשלום דמי ההצלחה), ככל שיבשילו במלואם ויחוברו לרשת החל משנת 2026, תעמוד על סך של כ-85 מיליון אירו. סאנפלאוור בוחנת פוטנציאל להשבת מתקני הרוח על ידי פיתוח של פרויקטים היברידיים (הקמת שדות סולאריים בסמוך לחוות הרוח תוך ניצול תשתיות קיימות) – וצופה כי תחתום על הסכמי פיתוח כאמור במהלך שנת 2024.

סאנפלאוור התקשרה, באמצעות חברה בת בבעלותה המלאה, בהסכם מול יזם אמריקאי בעל ניסיון בתחום אגירת אנרגיה בסוללות, על מנת שיאתר ויפתח, באופן בלעדי עבור החברה הבת, פרויקטי אגירת אנרגיה בסוללות באזור ניו יורק. נוכח האתגרים החדשים שמעמידה הרגולציה האמריקאית החדשה כאמור, ובשל הקושי לפתח מיזמים חדשים בשוק תחרותי זה, הגיעו סאנפלאוור והיזם להבנות בדבר סיום ההתקשרות ביניהם.

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

13.9 דיון בגורמי סיכון בתחום האנרגיה המתחדשת

13.9.1 סיכונים מאקרו-כלכליים

מלחמת חרבות ברזל - התמשכות המלחמה, לרבות הלחימה המתנהלת בצפון הארץ והלחימה המתנהלת מול החות'ים בים האדום, עלולה להשפיע לרעה על פעילות סאנפלאוור בישראל, בין היתר, לאור אי יציבות ביטחונית וכלכלית במדינת ישראל, פגיעה במתקני סאנפלאוור המצויים באזורי לחימה, פגיעה בביצועי המתקנים האחרים, עקב גיוס עובדי תפעול לשירות מילואים לתקופות ארוכות, עלייה בעלויות משלוחים וביטוח עקב מתקפות החות'ים בים האדום, קושי בגיוס הון או חוב וקשיים ביצירת הזדמנויות עסקיות חדשות. הסלמת הלחימה או הרחבתה לחזיתות נוספות, עשויות להגביר את הפגיעה בכלכלה וביטחון, לרבות פגיעות אפשריות בתשתיות אזרחיות (כגון תחנות כוח, בתי חולים וכו'), ובפעילות סאנפלאוור.

השפעת האינפלציה - השפעת האינפלציה משתקפת בעיקר בגידול בתשלומי הריבית והקרן בגין הלוואות חברות הבת וכן בגין התחייבויות לתשלום דמי שכירות לבעלי הנכסים עליהם מותקנים מתקני ייצור החשמל.

השינויים בשווקים הפיננסיים בכלל ובגוש הירח הפוליטי בפרט - עם ביצוע ההשקעות בפולין, סאנפלאואר חשופה להרעה מהותית של כלכלת פולין שינוי במבנה המשטרי בה ו/או הרעה מהותית במצבו הכלכלי של גוש הירח אשר עשויה להביא לשינוי מבנה הרגולציה בפולין באופן אשר ישפיע על פעילות סאנפלאואר.

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

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

שינויים במדדי מחירים - בישראל, הכנסות הפרויקטים הפוטו-וולטאים כמו גם מרבית הוצאות המימון, צמודות למדד המחירים לצרכן, ולכן ירידה משמעותית במדד המחירים לצרכן עשויה להקטין את רווחיות הפרויקטים. בפולין, הוצאות תפעול תחנות הרוח, כמו גם הוצאות פיתוח עסקי והנהלה וכלליות, צמודות למדד המחירים בפולין ועל כן עלייה חדה במדד עלולה להביא לגידול חד בהוצאות. בארה"ב, לאינפלציה עלולה להיות השפעה על הוצאות הפיתוח העסקי והנהלה וכלליות, וכן על עלויות התפעול העתידיות, ובהתאם עלול להתרחש גידול חד בהוצאות ופגיעה בתשואות הצפויות.

שינויים בריבית - לסאנפלאואר חשיפה לריבית ה-WIBOR בפולין בגין הלוואות שנטלה למימון פעילות חוות הרוח. מרבית החשיפה מקובעת עד לשנת 2025. כמו כן, עלייה בשיעור הריבית בישראל ובארה"ב עלולות להגדיל את עלויות המימון של סאנפלאואר ולהוביל לירידה בתשואות הפרויקטים הקיימים והחדשים.

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

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

13.9.2 סיכונים ענפיים

רגולציה - הפעילות בתחום האנרגיה המתחדשת בפולין, בישראל ובארה"ב כפופה לרגולציה החלה על תחום ייצור החשמל באמצעות אנרגיית רוח או בטכנולוגיה פוטו-וולטאית, וסאנפלאואר חשופה לשינויים שיבוצעו ברגולציה האמורה, כמו גם לשינוי בתמריצים ובתעריפים שנקבעים למכירת החשמל והתעודות הירוקות, ולשינויים ברגולציה וחקיקת תקרות מחיר בעיתות של מחירים גבוהים במיוחד.

מזג אוויר - הכנסות סאנפלאואר מאנרגיה מתחדשת הינן פונקציה של עוצמת הרוח וקרינת השמש ולפיכך יש בתנודות העונתיות במזג האוויר, בהשפעות ההתחממות הגלובלית וכן בשינויי אקלים ומזג אוויר כדי להשפיע על הכנסות סאנפלאואר.

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

עסקאות גידור (קיבוע) למחירי התעודות הירוקות בפולין - במסגרת ביצוע עסקאות גידור לקיבוע מחירי התעודות הירוקות בפולין, סאנפלאואר נדרשת לספק כמות מינימאלית של תעודות ירוקות הנגזרת מתפוקות החשמל אותן היא מייצרת. ככל שמסיבה כלשהי תפוקות החשמל בפועל תפחתנה מהתפוקות החזויות על

ידי סאנפלאואר, היא תידרש להשלים את החוסר בין הכמות אליה התחייבה לבין הכמות שהופקה בפועל, ממקורות חיצוניים, במחירים אשר עשויים להיות גבוהים ממחיר התעודה המקובע.

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

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

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

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

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

הסכמי רכישת חשמל - לסאנפלאואר קיים סיכון בקשר עם הבטחת הכנסותיה בפרויקטים באופן שיש בו כדי לפגוע בהבשלת צבר הפרויקטים שבפיתוח. כדי לייצר וודאות להכנסותיה, נדרשת סאנפלאואר להתקשר עם צרכני חשמל או חברות חשמל מקומיות. הזכאות להכנסות מהפרויקטים שבפיתוח יכולה להתקבל ממכירת החשמל בשוק הפתוח, מתשלומי זמינות ו/או שירותים אחרים למשך חיי הפרויקטים.

חוב פרויקטאלי והטבות מס - לצורך הבשלת צבר הפרויקטים בפיתוח ולצורך מימון פעילותה של סאנפלאואר (לרבות מימון עלויות פיתוח הקמת פרויקטים), סאנפלאואר נדרשת להתקשר עם מממני חוב ו/או שותפי מס ולהציג יכולת החזר חוב בשיטת נון ריקורס לפרויקטים.

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

סיכוני הקמה - הפרויקט בקונטיקט ארה"ב, נדרש להגיע לשלב הפעלה מסחרית עד לחודש יוני 2026 (עם אפשרות לדחייה של עד שנתיים לאחר מכן תוך תוספת ערבויות), כאשר איחור בפרויקט מעבר למועד עלול להביא לחילוט ערבויות ואובדן השקעות.

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

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

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

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



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

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



14. השקעות בתחום התקשורת

14.1 כללי

למועד הדוח, החברה מחזיקה בכ-30% ממניות חברת סינטוריון, המאוגדת לפי דיני ברמודה, אשר נרכשו בחודש ינואר 2021 בהתאם להסכם רכישת מניות שנערך בין החברה, סינטוריון וצד ג' שנחתם ביום 31.12.2020.

14.2 הסכם ההשקעה בסינטוריון

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

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

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

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

14.3 פעילות סינטוריון

סינטוריון עוסקת בפרויקט לפריסת שתי מערכות כבלים מסוג "סיבים חשוכים" על פני כ-20,000 ק"מ, אשר יחברו בין אירופה להודו (בחלקה באופן תת ימי ובחלקה באופן יבשתי), דרך המזרח התיכון (להלן בסעיף זה: "המערכת").

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

המערכת, שבושר ייצורה מוערך על ידי סינטוריון בכ-300Tbps⁴⁵ נועדה לשמש לחיבור מרכזי נתונים של חברות בינלאומיות גדולות אשר זקוקות לשירותי תקשורת המאפשרים זרימת מידע ממקום למקום, וכן חברות תקשורת (טלקום) במזרח התיכון. כיום רוכשות חברות אלה נפח תעבורה⁴⁶ באמצעות סיבים המשותפים למספר חברות. במסגרת הפרויקט, בכוונת סינטוריון להציע מערכת כבלים המכילה סיבים אופטיים, אשר תציע למשתמשים בה מערכת סיבים עצמאית לשימוש פרטי ובלעדי אשר יירכש על ידי המשתמש. מקטעי הסיבים במסגרת הפרויקט כוללים מאפיינים כגון העברת 150 אורכי גל שונים במקביל, לכל אורכו של מקטע סיבים וטופולוגיית רשת⁴⁷ המאפשרת מבנה טבעתי. העברת אורכי גל שונים תורמת להגברת קצב מעבר נתוני המידע באמצעות רשת הסיבים, ואילו המבנה הטבעתי של הרשת מאפשר גיבוי של העברת הנתונים (הטבעת אינה שלמה אך כוללת שני כבלים מקבילים היוצאים

⁴⁵ יחידת מידה למדידת קצב תעבורת מידע.

⁴⁶ מדד אשר מצוין כמה נתונים יכולים לעבור מהשרת למשתמשים בפרק זמן כלשהו.

⁴⁷ האופן שבו פרוסה רשת הסיבים.

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

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

14.4 זכויות החברה ויתר בעלי המניות בסינטוריון

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

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

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

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

14.5 תיאור תחום הפעילות והתחרות השוררת בו

הביקוש למערכת כבלים בינלאומית, אשר תאפשר העברת נתונים ממרכזי מידע במיקומים שונים, מוערך על ידי החברה על בסיס מידע פומבי בנושא, בשיעור צמיחה שנתי ממוצע (CAGR) משמעותי. ביקוש הולך וגובר של ספקי שירותי תקשורת בקיבולת בינלאומית נענה במידה רבה על ידי שיפורים טכנולוגיים שאפשרו למערכות סיבים קיימות לספק קיבולת גדולה עוד יותר ממה שיועדו לה במקור. עם זאת, השיפורים הטכנולוגיים שאפשרו בעבר "לחלוב" את הסיבים הקיימים לקבלת קיבולת רבה יותר, כבר מגיעים לקצה יכולת ההרחבה ומוגבלים מכיוון שהיישומים של שיפורים בטכנולוגיית התקשורת האופטית כפופים למגבלות התיאורטיות שמטילה הפיזיקה. לפיכך, הגידול בביקוש ליכולת בינלאומית רבה יותר יכול להיענות רק על ידי מערכות סיבים נוספות, ובהתאמה, התחרות בתחום מערכות סיבים אופטיים בינלאומיות היא מצומצמת, וללקוחות הפוטנציאליים של הפרויקט קיימות שתי חלופות לשימוש במערכות הפרויקט. הראשונה, היא החברת רוחבי פס מחברות תקשורת (טלקום) ותאגיד סיבים בינלאומיים. ברם, להערכת החברה, מדובר בחלופה יקרה יותר, אשר כרוכה בקבלת שירותי תקשורת באיכות נמוכה יותר מהאיכות הצפויה משירותי מערכות הפרויקט, וכן בשליטה פחותה של הלקוחות בשימוש במערכות התקשורת. המתחרה העיקרי למקטע הדרומי של הפרויקט הוא הפרויקט של חברת גוגל המכונה "Blue Raman" (להלן: "פרויקט בלו רמאן"), אשר מצוי בהליך פיתוח במקטע הדרומי, ועל פי הפרסומים צפוי לכלול מקטע מערכות סיבים אופטיים באורך של כ-8,000 ק"מ שיחבר בין הודו לערב הסעודית. עם זאת, יצוין כי פרויקט בלו רמאן מצוי רק במקטע הדרומי של הפרויקט ולא במקטע הצפוני; שלמיטב ידיעת החברה, בדומה לפרויקט, גם לגבי פרויקט בלו רמאן אין ודאות למועד דוח זה בקשר עם השלמת פרויקט בלו רמאן או מועד ההשלמה; ושלמיטב ידיעת החברה, לאור כך שפרויקט בלו רמאן מבוצע על ידי חברת "גוגל", זה עשוי להשפיע על חלק מההתקשרויות של פרויקט בלו רמאן עם מתחרות של חברת "גוגל". בנוסף, בחודש ינואר 2022 פורסם כי חברת תקשורת ישראלית תקים תשתית סיבים אופטיים בין הים התיכון למעברי הגבול בין ישראל לירדן, עבור חברת טמרס טלקום בע"מ, באופן שיאפשר חיבור בין המזרח לאירופה וכחלופה למעבר בתעלת סואץ. עם זאת, יצוין כי מדובר בפריסת סיבים בישראל בלבד, והחיבור בין המזרח לאירופה, ככל שיקרה, יעשה באמצעות סיבים קיימים.

למועד דוח זה, הפרויקט נמצא עדיין בשלב הראשוני, כאשר הפעלתו המסחרית של הפרויקט מתוכננת לרבעון הרביעי של שנת 2027. שלביו הראשונים של הפרויקט כוללים השלמת כלל הזיכיונות, הרישיונות והחוזים המאפשרים את הוצאת הפרויקט לפועל, הכרעה בנושאים תכנוניים ועוד וכן סגירת חוזים עם לקוחות ראשונים ועוד. עלות ההקמה הכוללת המשוערת של הפרויקט הנה כ-1.1 מיליארד דולר, אשר מרביתה מיועדת להיות מכוסה באמצעות מימון מבנקים בינלאומיים וממכירה מוקדמת של סיבים. למועד הדוח, התקשרה סינטוריון בהסכמי Landing Party Agreement וחוזי חכירה (IRU) עם מספר ספקי תקשורת בינלאומיים לאורך תוואי הפרויקט באמצעותם באפשרותה של סינטוריון לפרוס, להפעיל ולתחזק את המערכת. סינטוריון פועלת להשלמת מכלול מערכת ההסכמים הנדרשים כאמור לאורך הסיב בתוואי הפרויקט.

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

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

גורמי סיכון נוספים הינם השפעתן של מורכבויות גיאופוליטיות אינהרנטיות באזור המזרח התיכון ובסעודיה בפרט, אשר עשויים לעכב את יישום הפרויקט או לסכל את הקמתו, כמו גם אירועים ביטחוניים באזורים בהם עובר הכבל דוגמת המתיחות הביטחונית מול החות'ים בים האדום. גורם סיכון נוסף הוא ניסיון הצוות שמנהל את הפרויקט בהליכי יזמות - בעוד הצוות שמנהל את הפרויקט הינו מנוסה בניהול פרויקטים לפריסת כבלים וניהול אופרציות מורכבות, הוא בעל ניסיון פחות בשלב היזמות של פרויקטים מסוג זה, שכוללים ניהול יזמי של פרויקט, כגון לוחות הזמנים של הפרויקט והמימון המורכב שלו. השקעה בפרויקט מהווה השקעה בסיכון גבוה, מאחר שעודנו נמצא בשלב פיתוח.

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

15. תחרות

15.1 למיטב ידיעת החברה, קיימים לחברה מספר סוגי מתחרים:

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

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

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

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

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

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

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

15.5 הגורמים החיוביים המשפיעים על מעמדה התחרותי של החברה

החברה הצליחה לבצע השקעות משמעותיות ובנכסים אטרקטיביים ולגייס את ההון הנדרש לצורך ביצוע ההשקעות האמורות, כאשר חלק מן ההשקעות הנוספות אשר בוחנת החברה הן המשך שיתופי פעולה והשקעות נוספות עם חלק מהשותפים בהשקעותיה הקיימות. בנוסף, הקשרים, המוניטין והניסיון רב השנים של מייסדי החברה מזמנים לחברה הזדמנויות השקעה אטרקטיביות אשר אינן פתוחות בפני שחקנים חדשים וחסרי מוניטין.

15.6 לגורמי סיכון שעלולים להשפיע על המעמד התחרותי של החברה ראו סעיף 22 להלן.

16. הון אנושי

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

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

לפרטים בדבר תלות באנשי מפתח ראו סעיף 4 לעיל.

17. מימון

17.1 החברה מממנת את פעילותיה באמצעות הונה העצמי, גיוס הון וחוב ציבורי והלוואות מבנקים ומגופים מוסדיים.

17.2 שיעורי ריבית ממוצעת ואפקטיבית

להלן נתונים לגבי שיעור הריבית הממוצעת על הלוואות לזמן ארוך ולזמן קצר שהיו בתוקף במהלך שנת 2023 ממקורות חוץ בנקאיים ושאינן מיועדות לשימוש ייחודי בידי החברה נכון ליום 31.12.2023. יצוין כי בשנת 2023 לא היו לחברה הלוואות ממקורות בנקאיים:

זמן ארוך			זמן קצר		
סכום ליום 31 בדצמבר 2023 (באלפי ש"ח)	שיעור ריבית נקובה לשנת 2023	שיעור ריבית אפקטיבית לשנת 2023	סכום ליום 31 בדצמבר 2023 (באלפי ש"ח)	שיעור ריבית נקובה לשנת 2023	שיעור ריבית אפקטיבית לשנת 2023
צמוד מדד (אג"ח, כולל חלות שוטפת)	675,352	0.75%	1.15%	-	-
צמוד לריבית הפריים (נע"מ + גופים מוסדיים)					
187,500	אג"ח (סדרה א') של החברה בתוספת 0.5%; או (ב) 0.3%	8% - 8.5%	187,500	בנק ישראל בתוספת - 0.6% 0.65%	בנק ישראל בתוספת - 5% 5.15%

17.3 דירוג האשראי של החברה

17.3.1 החברה מדורגת בדירוג ilA עם תחזית דירוג יציבה על ידי חברת הדירוג Standard & Poor's Maalot (להלן: "מעלות"). לפרטים נוספים, ראו דיווחים מיידיים של החברה מימים 7.11.2021, 28.2.2022, 15.11.2022 ו-22.11.2023 (מס' אסמכתאות: 2021-01-163734, 2022-01-024382, 2022-01-109905 ו-2023-01-126903, בהתאמה).

17.3.2 אגרות החוב (סדרה א') של החברה מדורגות בדירוג ilA+ עם תחזית דירוג יציבה על ידי מעלות. לפרטים נוספים, ראו דיווחים מיידיים של החברה מהימים 7.11.2021, 1.12.2021, 28.2.2022, 10.7.2022, 18.12.2023 (מס' אסמכתאות: 2021-15-163860, 2021-15-174783, 2021-01-174900, 2022-01-024382, 2022-01-087037, 2023-01-137307, בהתאמה).

17.3.3 ניירות ערך המסחריים של החברה, שאינם רשומים למסחר בבורסה, מדורגים בדירוג ilA-1 עם תחזית דירוג יציבה על ידי מעלות. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מימים 6.12.2022, 26.3.2023, 4.12.2023 (מס' אסמכתאות: 2022-01-117303, 2023-01-031641, 2023-01-132231, בהתאמה).

17.4 מגבלות החלות על החברה בקבלת אשראי

במסגרת הסכמי מסגרת אשראי של החברה עם גופים מוסדיים התחייבה החברה לעמוד באמות מידה פיננסיות, כמפורט במסגרת האשראי לחברה המפורטת בסעיף 17.5 להלן.

17.5 מסגרות אשראי

לחברה מסגרות אשראי ממספר משקיעים מוסדיים, בסך כולל כמפורט להלן:

31.12.2023				אלפי ש"ח
סמוך למועד הדוח				
מסגרת אשראי	סכום מנוצל	מסגרת אשראי	סכום מנוצל	
375,000	187,500	375,000	187,500	מסגרת אשראי לצורכי מימון פעילותה השוטפת, לרבות ביצוע השקעות או העמדת הלוואות.

לפרטים אודות המימון שהועמד מכוח מסגרות האשראי ראו סעיף 17.6 להלן.

להלן יפורטו הלוואות מהותיות שנטלו החברה או חברות מוחזקות שלה:

הלוואה	לווה	מלווה	היקף מסגרת האשראי באלפי ש"ח / ההלוואה ויתרה באלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2023	מועדי החזר הלוואה / תוקף מסגרת אשראי	ריבית והצמדה	בטוחות ושעבודים	אמות מידה פיננסיות ואופן חישובן	התחייבויות נוספות ועילות פירעון מידי עיקריות
הסכם מסגרת מאוקטובר 2023 ותיקון מנובמבר 2023	החברה	גופים מוסדיים מקבוצת "מנורה"	היקף מסגרת - 300,000 יתרת הלוואה 150,000	כל הלוואה שתלקח מתוך המסגרת תעמוד לתקופה של 6/12 חודשים, לפי בקשת החברה. קרן כל הלוואה תיפרע בתשלום אחד, במועד הסופי של אותה הלוואה. לחברה עומדת הזכות לפרוע את ההלוואות בפירעון מוקדם בכפוף לתנאים הבאים: (א) ביחס לכל הלוואה, הפירעון המוקדם יבוצע לא יותר מאשר אחת לחודש; (ב) הפירעון המוקדם לא יפחת מ-10 מיליון ש"ח; (ג) ככל שטרם חלפו 3 חודשים ממועד העמדתה	ההלוואה תישא ריבית בשיעור שנתי שיעמוד על שיעור ריבית בנק ישראל בתוספת המרווח, שהינו הגבוה מבין: (א) המרווח של אגרות החוב (סדרה א') של החברה) בתוספת 0.5%; או (ב) 3.0% הריבית תשולם מדי 3 חודשים, החל מתום 3 חודשים ממועד העמדת הלוואה ועד למועד הפירעון הסופי של אותה הלוואה.	שעבוד בדרגה ראשונה וללא הגבלה בסכום לטובת המממנים על הנכסים הבאים: כל זכויות החברה ותאגידים בשליטתה מכוח הסכם הלוואת רמת חובב, הסכם הלוואת חגית, זכויותיה לקבלת כספים המגיעים לה מקבוצת דרייב ("המפעיל") ומ-VID, זכויותיה בנתיבי 431 (חברה מקבוצת דרייב).	הון העצמי ⁵⁶ של החברה לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח. (ליום 31.12.2023 עומד 1,858 מיליון ש"ח) יחס ההון העצמי למאזן ⁵⁷ של החברה לא יפחת מ-22.5%. (ליום 31.12.2023 עומד על 59%) יחס החוב הפיננסי לנכסים ⁵⁸ לא יעלה על 57.5%. (ליום 31.12.2023 עומד על 32%) יחס ה-LTV ⁵⁹ לא יעלה על 55%. (ליום 31.12.2023 עומד על 18%) ה-NAV ⁶⁰ לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח. (ליום 31.12.2023 עומד על 1,858 מיליון ש"ח) יחס החוב ל-EBITDA ⁶¹ לא יעלה על	הסכם מסגרת האשראי כולל עילות לפירעון מידי כמקובל בהסכמי מסגרת אשראי, בעיקרם ביחס לחברה ולתאגידים הנכללים בבטוחות, ובחלקם ביחס לתאגידים נוספים בקבוצה (ובעיקר אגד), לרבות הגשת כתב אישום כנגד החברה, איזה מהתאגידים הנכללים בבטוחות או כנגד נושא משרה במי מהם בכובעו כנושא משרה או שלא בכובעו זה, ובלבד שמדובר באישום אשר בגינו המשך העמדת ההלוואות או מסגרת האשראי תהווה חריגה צייתית, רגולטורית או חוקית של המלווים; (לרבות ברישיונות והיתרים); בוררות, תביעה, חקירה, הליכים משפטיים וכדומה המהווים השפעה מהותית לרעה; וכן קרוס דיפולט (חוב בסכום מצטבר,

56 ביחס לכל מועד אליו מתייחסים בהתאמה - הון הלווה, כמשמעותו לפי כללי החשבונאות, ואם לפי כללים אלה כולל הון התאגיד גם את החלק המיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה (כמשמעותו בתקנים ופרשנויות שאומצו על ידי הוועדה לתקני חשבונאות בינלאומיים (IASB) - בניכוי חלק זה; והכל כמדווח בדוחות הכספיים של הלווה, לתקופה המסתיימת במועד אליו מתייחסים.

היחס בין: (א) ההון העצמי של הלווה, לבין (ב) מאזן הלווה לפי דוחותיה הכספיים.⁵⁷

58. היחס בין: (א) החוב הפיננסי נטו של הלווה, לבין (ב) מאזן הלווה לפי דוחותיה הכספיים, בניכוי הנכסים הפיננסיים של הלווה.

היחס בין: (א) סך סכומי האשראי בתוספת סך הסכומים שהלווה חייבת או תהיה חייבת על פי הסכמי מסגרת האשראי של קבוצת מנורה וגופים מוסדיים נוספים, לבין (ב) סך שווי ההחזקות המשועבדות; שווי ההחזקות המשועבדות הוא שווים המצרפי של התאגידים הנכללים בבטוחות, לפי הערכות שווי של מעריכי שווי שזהותם תאושר על ידי הממנים (וככל שמדובר בתאגיד שהינו חברה ציבורית, לפי שווי השוק של אותו תאגיד במועד החתך הרלוונטי לדוחות הכספיים).

השווי ההוגן של נכסי הלווה, בניכוי התייבבויות הלווה לפי ערכן הפנקסי כמוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של הלווה. לעניין חישוב השווי ההוגן של נכסי הלווה - השקעות בחברות מוחזקות יילקחו על פי שוויין ההוגן ונכסים אחרים יילקחו בהתאם לערכם הפנקסי בדוחות הכספיים כאמור. יובהר כי ככל שהשקעות בחברות מוחזקות מוצגות בדוחות הכספיים של החברה לפי שווי הוגן, יילקח השווי ההוגן קבוע בדוחות הכספיים.

הסכום הכולל של הרווח הנקי של הלווה, לפני הפחתות/עלויות ערך (לרבות הפחתת ערך או עליית ערך של נכסים, מלאי ומוכיוטיו), הוצאות פחת, הוצאות מימון והוצאות מיסים (בין מיסים שוטפים ובין שינויים במיסים נדחים), ובנטרול הוצאות תשלום מבוסס מניות (שאינן תזרימיות), הכל - במהלך ארבעת הרבעונים העוקבים הקודמים למועד הנבדק (ובכלל זה, למניעת ספק, הרבעון המסתיים במועד הנבדק);

הלוואה	לווה	מלווה	היקף מסגרת האשראי באלפי ש"ח / הלוואה ויתרה באלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2023	מועדי החזר הלוואה / תוקף מסגרת אשראי	ריבית והצמדה	בטוחות ושעבודים	אמות מידה פיננסיות ואופן חישובן	התחייבויות נוספות ועילות פירעון מיידי עיקריות
				ההלוואה, תחול עמלת פירעון מוקדם בסכום השווה למכפלה של: (א) סכום קרן ההלוואה הנפרע; (ב) 1%.		ראשונה, ללא הגבלה בסכום, על חשבון התקבולים, שבו יופקדו הכספים שיתקבלו בגין הנכסים המפורטים לעיל שעבוד קבוע והמחאה על דרך השעבוד, ראשונים בדרגה, ללא הגבלה בסכום על מניות סאנפלאוור.	12. (ליום 31.12.2023 עומד על 4.57) ליום 31.12.2023 החברה עומדת באמות המידה על פי הסכם המסגרת.	ביחס לכל תאגיד בנפרד מבין החברה והתאגידים הנכללים בבטוחות, של 100 מיליון ש"ח או יותר; ביחס לתאגידים המהותיים בקבוצה - חוב למחזיקי אגרות חוב או חוב אחר של 500 מיליון ש"ח או יותר). בנוסף, קובע ההסכם מגבלות על חלוקה כאמור בסעיף 6.4 (ג)
הלוואה ממאי 2022 (ההלוואה הועמדה בפועל באוקטובר 2022)	שותפות אגד	גופים בנקאיים בהובלת בנק לאומי לישראל בע"מ ומזרחי טפחות בע"מ	יתרת ההלוואה 1,452,035	"הלוואה שוטפת" - תשלומים חצי שנתיים עד לחודש דצמבר 2029, בהתאם ללוח סילוקין שהוסכם בין הצדדים. מח"מ ההלוואה הינו כ-5 שנים. "הלוואת בולט" - תשלום אחד בתום 7.5 שנים ממועד העמדת ההלוואה (בכפוף למנגנוני פירעון מוקדם, כפי שנקבעו	"הלוואה שוטפת" בסכום קרן של 910 מיליון ש"ח. כ-817 מיליון ש"ח מסכום הקרן נושא ריבית קבועה בשיעור שנתי של 3.2% בתוספת הפרשי הצמדה למדד המחירים לצרכן, וכ-93 מיליון ש"ח מהסכום נושא ריבית משתנה בשיעור ריבית "הפריים", בתוספת	שעבוד ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על כל מניות אגד ואמצעי השליטה בה שבידי שותפות אגד, על זכויות שותפות אגד מכוח הסכם רכישת מניות אגד, על זכויות שותפות אגד בחשבון בנק וכן על זכויות שותפות אגד מכוח הסכם השותפות (כלפי	הסכם העמדת ההלוואות קובע אמות מידה פיננסיות שאי עמידה בהן מהווה הפרה של ההסכם ועילה להעמדת ההלוואות מכוחו לפירעון מיידי, כדלקמן: יחס ה-DSCR ⁶² לא יפחת מ-1.05 עד ל-31.12.2023, החל מ-30.6.2024 ועד ל-31.12.2024 לא יפחת מ-1.1, וב-30.6.2025 לא יפחת מ-1.15, והחל מה-31.12.2025 לא יפחת מ-1.25 (ליום 31.12.2023 עומד על 1.09); יחס החוב ל-EBITDA ⁶³ לא	ההסכם כולל עילות להעמדה לפירעון מיידי כמקובל בהסכמי הלוואה, לרבות אי עמידה בתשלום כלשהו למממנים; פירוק מרצון, פשיטת רגל, פתיחת הליכים לפי חוק חדלות פירעון, הקפאת הליכים, מינוי מפרק, מנהל מיוחד, נאמן או בעל תפקיד אחר, כינוס נכסים או עיקול, הוצאה לפועל, הסדר עם נושים או עם בעלי מניות או הסדר או פשרה לפי סעיף 350 לחוק החברות, והכל של שותפות אגד או אגד או נכסיהן, לפי העניין; שינוי מבנה הבעלות והשליטה בשותפות

⁶² יחס ה-DSCR הינו היחס בין: (א) בכל תקופה של 12 חודשים - הרווח הנקי של אגד, לאחר מס, לפי דוחותיה הכספיים המאוחדים, בניכוי רווחי הון, רווחים שמקורם בשערך נכסים, לאחר מס, ובתוספת, ככל שרלוונטי, סך ההפרשות בדוח רווח והפסד שבוצעו בגין הליך קג"א (לפרטים אודות תביעת קג"א והפשרה שהושגה בה, ראו בסעיף 1.10.3.18 לעיל), כפול חלק המניות המשועבדות מתוך ככל ההון המונפק של אגד; לבין (ב) שירות חוב מתוכנן בגין ההלוואה לתקופה של 12 החודשים העוקבים. יצוין כי ביחס למועד הבדיקה הראשון, ינוטרלו מהרווח הנקי של אגד הכנסות או הוצאות חד פעמיות בגין עסקת הרכישה המופיעות בדוחות הכספיים המאוחדים של אגד.

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

ההלוואה	לווה	מלווה	היקף מסגרת האשראי באלפי ש"ח / ההלוואה ויתרה באלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2023	מועדי החזר הלוואה / תוקף מסגרת אשראי	ריבית והצמדה	בטוחות ושעבודים	אמות מידה פיננסיות ואופן חישובן	התחייבויות נוספות ועילות פירעון מיידי עיקריות
			מרווח של 1.23% לשנה (למועד דוח זה ריבית הפריים הינה 5.25% לשנה). "הלוואת בולט" בסכום קרן של 490 מיליון ש"ח, נושא ריבית משתנה בשיעור ריבית ה"פריים", בתוספת מרווח של 1.59% לשנה (למועד דוח זה ריבית הפריים הינה 5.25% לשנה). קרן הלוואה זו תפרע בתשלום אחד בתום 7.5 שנים ממועד העמדת ההלוואה (בכפוף למנגנוני פירעון מוקדם, כפי שנקבעו בהסכם).	בהסכם).		השותפים המוגבלים והשותף הכללי); שעבוד ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על זכויות השותף הכללי בשותפות אגד וכתב התחייבות מהשותף הכללי; כתבי התחייבות ונחיתות מהשותפות המוגבלים.	יעלה על 5, היחס פוחת לאורך השנים עד לרמה של 3.5 (ליום 31.12.2023 עומד על 4.37). עם זאת, יצוין כי גם במועד שלא התקיים יחס ה-DSCR כאמור לעיל, הדבר לא יהווה אירוע הפרה במידה ולא אירוע הפרה אחר כלשהו, וזאת במצב שבו יחס ה-DSCR אינו נמוך מ-0.9 במועד בדיקה אחד עד ל-30.6.2024 ומ-1.0 במועד בדיקה נוסף, ובתנאי שבמועד הבדיקה העוקב יקוים יחס ה-DSCR כנדרש ⁶⁴ . ליום 31.12.2023 הלווה עומדת באמות המידה על פי הסכם המימון.	אגד ובמקרים מסוימים באגד; אי עמידה באמות מידה פיננסיות; שינוי תחום הפעילות של אגד; הערת עסק חי בדוחות אגד או שותפות אגד; שינוי במסמכי ההתאגדות של אגד; אי עמידה של אגד בהוראות הדין החלות עליה, באופן המהווה השפעה שלילית מהותית; ביטול (או אי חידוש), סיום או שינוי של רישיונות והיתרים, ביטול זיכיון מהותי וכן הפרה של רישיון, היתר או זיכיון מהותי של אגד; הפרה של דיני הגנת הסביבה; במקרה שתחול על אגד מגבלה לבצע חלוקות או תשלומים לשותפות אגד; הפרה, ביטול, תיקון או שינוי של הסכם ההפעלה עם ממשלת ישראל; אירוע המקנה לנושה של אגד זכות להעמיד את התחייבויותיו לפירעון מיידי או המקנה לנושה פיננסי להעמיד חוב של אגד כלפיו בסך 100 מיליון ש"ח או יותר; הפרה של שותפות אגד, אי יכולת פירעון או פגיעה או שינוי מהותי לרעה בבטוחות על פי ההסכם; אירוע בעל השפעה שלילית מהותית; הפסקת עבודה אצל שותפות אגד או אצל אגד; כתב אישום כנגד שותפות אגד, אגד או נושא משרה בהן, או הליכים אחרים כנגד שותפות אגד או אגד אשר מהווים השפעה שלילית מהותית. ההסכם כולל מגבלות והתחייבויות מקובלות נוספות מצד שותפות אגד בהסכמי אשראי והלוואות, לרבות אי

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

הלוואה	לווה	מלווה	היקף מסגרת ש"ח / האשראי באלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2023	מועדי החזר הלוואה / תוקף מסגרת אשראי	ריבית והצמדה	בטוחות ושעבודים	אמות מידה פיננסיות ואופן חישובן	התחייבויות נוספות ועילות פירעון מייד עיקריות
								שעבוד נכסים נוספים על ידי שותפות אגד (מלבד שעבוד לטובת אגד שהוסדר בהסכם), התחייבות שותפות אגד לאי מכירת נכסיה ולפעילותה, חובות דיווח של שותפות אגד, התחייבויות של שותפות אגד ביחס לאגד ופעילויותיה, מגבלות על חלוקה על ידי שותפות אגד ומתן הלוואות בעלים לשותפות אגד וכיו"ב. סכומים נוספים - בהתאם להסכם, עומדת לשותפות אגד זכות להגדיל את סכום ההלוואה השוטפת בסכום שאינו מהותי, לצורך מימון תשלום הריבית הראשון על חשבון ההלוואות. לפרטים נוספים ראו דיווח מיום 3.10.2022 (מס' אסמכתא: 01-123610).
הלוואה מנובמבר 2020	שותפות רמת חובב	תאגיד בנקאי וגופים מוסדיים חוץ- בנקאיים	יתרת הלוואה: כ- 818 מיליון אירו (Tranche A); כ- 3207 מיליון ש"ח (Tranche B) שהינה נחותה ל-Tranche A) וכ- 137 מיליון ש"ח דרורה לשירות חוב.	Tranche A - כ- 19.5 שנים לאחר מועד קבלת החזקה בתחנת הכח. Tranche B - כ- 9 שנים לאחר מועד קבלת החזקה בתחנת הכח. קרן וריבית משולמים על בסיס רבעוני.	Tranche A - שיעור ריבית עבור הלוואה באזור - 2-3%, עבור הלוואה בשקלים - 1.6% P. Tranche B - שיעור ריבית עבור הלוואה בשקלים - פריים בתוספת מרווח של 1- 2%.	שעבוד על כלל נכסי הלווה (שותפות רמת חובב) לטובת המלווים; שעבוד זכויות השותפים בלווה ובמניות השותף הכללי.	יחס כיסוי לחיי ההלוואה (Loan Life) Cover Ratio) - לא יפחת מ- 1.05; יחס כיסוי לשירות החוב (Debt) Service Cover Ratio) - לא יפחת מ- 1.05. ליום 31.12.2023 1.35 יחס הכיסוי לחיי ההלוואה ויחס הכיסוי לשירות החוב (ל- 12 החודשים האחרונים ו- 12 החודשים העוקבים למועד החישוב) הינם לפחות 1.15, לאחר הפירעון המלא של Tranche B - 1.25 ליום 31.12.2023: 2.26	ההסכם כולל עילות להעמדה לפירעון מייד כמקובל בהסכמי הלוואה, לרבות פשיטת רגל, הודאה באי יכולת תשלום החובות, השעיית ביצוע תשלומים או הודעה על כוונה להשעות תשלומים, הכרזה על הקפאת הליכים, ומשא ומתן עם נושים בנוגע לדחיית חובות. במקרים מסוימים ניתנת תקופת ריפוי של 30 יום כגון הערת עסק ח', כל פעולה בקשר לדחיית תשלומים, ניתן צו פתיחת הליכים, הפקעה ועיקול ועוד.

⁶⁵ היחס בין הערך הנוכחי הנקי של תזרים המזומנים הפנוי לשירות החוב עד מועד הפירעון הסופי של Tranche A בתוספת היתרה בחשבונית הפריקט (למעט חשבון הררבה לתחזוקה וחשבונית החלוקה), לבין סך יתרת החוב (למעט החוב תחת Tranche B).

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

ההלוואה	לווה	מלווה	היקף מסגרת האשראי באלפי ש"ח / ההלוואה ויתרה באלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2023	מועדי החזר הלוואה / תוקף מסגרת אשראי	ריבית והצמדה	בטוחות ושעבודים	אמות מידה פיננסיות ואופן חישובן	התחייבויות נוספות ועילות פירעון מיידי עיקריות
							דירוג אשראי - שמירה על דירוג אשראי של לפחות A3. ירידה של הדירוג לרמות מסוימות כפי שנקבע בהסכם המימון תביא להגדלת המרווח ועלולה גם להוות הפרה. למועד הדוח דירוג האשראי של הפרויקט עומד ברמה המינימלית הנדרשת. ליום 31.12.2023 הלווה עומדת באמות המידה על פי הסכם המימון.	
הלוואה מינואר 2018 (עודכנה בפברואר 2022)	א.י.פי.א.מ באר טוביה	גופים בנקאיים בהובלת בנק הפועלים ודויטשה בנק	כ- 1.7 מיליארד ש"ח; כ-1.6 מיליארד ש"ח (כ-1,007 מיליוני בש"ח והיתרה באירו),	18 שנים ממועד ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח. פירעון לפי לוח סילוקין מגולף. מועד פירעון אחרון 30.9.2038	החוב השקלי צמוד למדד המחירים לצרכן ונושא ריבית בגובה 2.1% - 3.7%; החוב היורואי אינו צמוד ונושא ריבית יוריסור + מרווח 1.3% - 4%.	הון המניות המונפק של א.י.פי.א.מ באר טוביה (לרבות תחנת הכוח) שועבד לטובת המלווים.	החל מתקופת ההפעלה, א.י.פי.א.מ. באר טוביה נדרשת לעמוד ביחסי הכיסוי הבאים על מנת שלא להפר את הסכמי המימון: (1) יחס כיסוי חוב מינימאלי של 1:1.05 לכל תקופת חישוב, היסטורית או עתידית לכל תקופת חוב (ליום 31.12.2023 עומד על 1.9); ו-(2) יחס כיסוי חיי הלוואה מינימאלי של 1:1.08 במהלך תקופת ההפעלה של הפרויקט (ליום 31.12.2023 עומד על 1.44). כמו כן, קיימים יחסי כיסוי לחלוקה כדלקמן: (1) יחס כיסוי שירות חוב היסטורי שווה או גדול מ-1.2; (2) יחס כיסוי שירות חוב עתידי שווה או גדול מ-1.2; (3) יחס כיסוי תקופת חיי ההלוואה שווה או גדול מ-1.2; (4) או 3 שנים לאחר תקופת ההפעלה אם אחד מהיחסים נמוך מ- 1.2 ושווה או גדול מ-1.18 והממוצע של היחס במשך 3 שנים גדול או שווה ל-1.2 (ליום 31.12.2023 עומד על 1.46). ליום 31.12.2023 הלווה עומדת באמות המידה על פי הסכם המימון.	ההסכם כולל עילות להעמדה לפירעון מיידי כמקובל בהסכמי הלוואה, לרבות אי יכולת לעמוד בתשלומים, הודאה באי יכולת לשלם חובות במועד, השעיית חובות או הודעה על השעיית חובות, משא ומתן עם נושים לפריסת חובות. במקרים מסוימים ניתנת תקופת ריפוי של 30 יום כגון כל פעולה בקשר לדחיית תשלומים, הודעה של בעל מניות על כוונה למנות נאמן או מפרק, כינוס אסיפת בעלי מניות לצורך החלטה להגיש בקשת פירוק, מינוי כונס נכסים ועוד. כמו כן, במקרים מסוימים ניתנת תקופת ריפוי של 14 יום כמו במקרה של עיקול או הפקעה של נכסים.

ההלוואה	לווה	מלווה	היקף מסגרת האשראי באלפי ש"ח / ההלוואה ויתרה באלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2023	מועדי החזר הלוואה / תוקף מסגרת אשראי	ריבית והצמדה	בטוחות ושעבודים	אמות מידה פיננסיות ואופן חישובן	התחייבויות נספות ועילות פירעון מידי עיקריות
אגרת חוב (סדרה א') שהונפקה לציבור בדצמבר 2022. הסדרה הורחבה ביולי 2022 ובדצמבר 2023.	החברה	ציבור	לפרטים אודות אגרות החוב (סדרה א') של החברה ראו נספח א' לדוח הדירקטוריון של החברה.					

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

מספור	סכום הלוואות במצטבר ליום 31.12.2023	אמות מידה פיננסיות	תוצאות חישוב אמות המידה הפיננסיות ליום 31.12.2023
1	187.5 מיליון ש"ח מנוצל	אמות המידה מכוח הסכם מסגרת האשראי שהועמדה על ידי חברות מקבוצת מנורה המתוארת בסעיף 17.4 לעיל אמות המידה מכוח הלוואה לאייפייאמ, לעיל.	ראו בסעיף 17.4 לעיל ראו פירוט לעיל
2	כ-1.4 מיליארד ש"ח	יחס ADSCR ב-VID של 1.07; יחס LLCR ב-VID של 1.12.	יחס ADSCR - 1.67 יחס LLCR - 2.25
		בשנים 2023-2024 - שמירה על הון עצמי שלא יפחת מ-0 בתאגיד מקבוצת אגד. בשנים 2025 ואילך - שמירה על הון עצמי שלא יפחת מ- 8-24 מיליון ש"ח, באופן מדורג, בתאגיד מקבוצת אגד.	הון עצמי - 908 מיליון ש"ח
		הון עצמי מינימאלי – 200 מיליון ש"ח; יחס חוב פיננסי ל- EBITDA מתחת ל-5	הון עצמי - 908 מיליון ש"ח יחס חוב ל- EBITDA – 0.75
		אמות המידה מכוח הלוואה לשותפות אגד לעיל.	ראו פירוט לעיל

למועד הדוח, החברה מעריכה כי היא לא תידרש לגייס מקורות לכיסוי תפעול עסקיה השוטפים. עם זאת, יצוין כי מועד המימוש הראשון באופציית אגד, כמתואר בסעיף 10.3.2 לעיל, צפוי לחול באוקטובר 2024 כאשר מועד התשלום בגין המימוש הראשון של האופציה קבוע לפברואר 2025. בהנחה כי כל בעלי המניות יבחרו לממש את האופציה הנתונה להם, סך התמורה לתשלום מוערך בכ- 1.8 מיליארד ש"ח (סכום הרכישה צמוד למדד ונושא ריבית ומותאם חלוקות דיבידנד צפויות עד לאותו מועד). למועד הדוח, השותף הכללי בשותפות אגד פועל לארגן את מקורות המימון הנדרשים לתשלום במבנה דומה למבנה המימון שבאמצעותו נרכשו ה-60% הראשונים של מניות אגד (מימון בנקאי, מקורות ההון העצמיים הקיימים בחברה, מחויבותה של קרן המורים והגננות להעמדת חלקה במימון האופציה). החברה אינה צופה שלצורך מימון תשלום התמורה בגין האופציה היא תידרש לגייס הון. למועד הדוח, השותף הכללי בשותפות אגד פועל להסדרת הלוואה בחוב בכיר, במטרה שהלוואה כאמור, אם וככל שתוסדר (ואשר יודגש כי למועד זה אין ודאות בהסדרתה), ביחד עם סכומי ההון שבידי החברה, מסגרות האשראי הפנויות שלה ויכולות גיוס החוב שלה, וכן חלקה של קרן המורים והגננות בהון שיידרש לשותפות, ישמשו לתשלום עבור מניות שתידרש השותפות לרכוש, אם וככל שתמומש אופציית המכר.

יודגש כי הפעולות להסדרת ההון הבכיר, יכולות גיוס החוב והשימוש במקורות לתשלום עבור המניות ככל שתמומש האופציה הן מידע צופה פני עתיד כמשמעו בחוק ניירות ערך, המתבסס על ניסיונה של החברה והערכותיה ואין ודאות כי יתממש וזאת כתלות בין היתר בתנאי השוק, במצב הכלכלי בשוק ובהתממשות גורמי הסיכון של החברה.

בנוסף, יודגש כי הערכות החברה האמורות לעיל ביחס לגיוס מקורות הינה בגדר מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע הקיים בחברה נכון למועד דוח זה וכן על הערכות וניתוח של החברה לגבי התפתחויות עתידיות, ואין ודאות בהתממשותן של הערכות החברה כאמור אינה ודאית, וזאת הואיל והן כוללות הערכה לגבי היקף ההוצאות וההשקעות העתידי שלה והן נתונות להשפעות חיצוניות שלא ניתן להעריך מראש ואשר אינן בהכרח מצויות בשליטתה של החברה.

18. מיסוי

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

19. מגבלות ופיקוח

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

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

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

לפירוט עיקרי דוח הוועדה ראו סעיף 8.3 לעיל.

יצוין כי הרגולציה מעולם לא הושלמה ולא נחקקה. נכון למועד הדוח, לא ידוע לחברה שהרגולציה מקודמת.

לפרטים בדבר מגבלות בקשר עם חריגות ענפיות בתחנות הכוח של רשות החשמל ראו סעיף 12.7 לעיל.

20. הסכמים מהותיים

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

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

21. הליכים משפטיים

21.1 לפרטים אודות הליכים משפטיים מהותיים שהחברה צד להם, ראו ביאור 12.ג לדוחות הכספיים של החברה.

22. דיון בגורמי סיכון

22.1 גורמי סיכון מאקרו-כלכליים

22.1.1 סיכונים מקומיים וגלובליים וסיכונים גיאופוליטיים

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

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

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

22.1.2 מצב מדיני ובטחוני

ענף התשתיות בישראל, ובכלל כן הפרויקטים בהם החברה משקיעה, עלולים להיות מושפעים לרעה כתוצאה מהחמרה במצב המדיני-בטחוני בישראל. פרויקטים בתחום התשתיות עלולים להוות יעד להתקפות טרור, סייבר או אירועים ביטחוניים אחרים. לפרטים אודות השפעת מלחמת "חרבות ברזל" על פעילותה של החברה ראו סעיף 3 לדוח הדירקטוריון.

22.1.3 סביבת ריבית

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

22.1.4 שערי חליפין

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

22.1.5 מדד המחירים לצרכן

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

22.1.6 סיכון מחיר

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

22.1.7 סיכון נזילות

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

22.1.8 סיכונים מידע וסייבר

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

יצוין כי חלק מהתאגידים המוחזקים על ידי החברה פועלים, באחת או יותר מהדרכים הבאות להתמודדות עם סיכונים הסייבר: ניהול תכנית עבודה מסודרת הנבחנת מדי תקופה; הסתייעות ביועץ סייבר חיצוני או מרכז חיצוני הפועלים לסיוע וניטור אירועי אבטחת מידע; העסקת מנהל מערכת מידע האחראי על נושא הסייבר;

הקשחת מגננוני ההזדהות וההתחברות לרשת הארגון; הטמעת מוצרי אבטחה שונים לבדיקות וניטור המערכות השונות בארגון וכיו"ב. כמו כן, חלק מהתאגידים המוחזקים על ידי החברה מבצעים סקר אבטחת מידע וסייבר מדי תקופה וכן מבצעים מעקב אחר הטמעתו ויישומו.

22.2 גורמי סיכון ענפיים

22.2.1 פיתוח טכנולוגיות חליפיות ומתקדמות

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

לדוגמא, פתרונות אנרגיה מתקדמים עשויים לשנות את שוק האנרגיה בישראל ולפגוע ביתרון התחרותי של חלק מנכסי התשתית הקיימים, אשר עלול להיפגע באופן משמעותי מקיומו של פתרון חלופי, ולפיכך להשפיע על מצבם העסקי של הנכסים הללו באופן מהותי.

22.2.2 סיכונים הכרוכים בביצוע עסקאות חדשות לרבות ניהול ופיקוח אחר השקעות

חלק מרכזי באסטרטגיית החברה כולל חיפוש הזדמנויות להשקעות חדשות בתחום התשתיות, במטרה להגדיל את היקף הפעילות של החברה.

השקעה בפרויקטים חדשים כוללת סיכונים הכרוכים בכניסה לתחומי פעילות חדשים, אשר עשויים לחשוף את החברה לסיכונים חדשים שהחברה טרם התמודדה עמם בעבר. בנוסף, החברה חשופה לסיכונים שמזוהים עם השקעה בתחום התשתיות, כגון מעורבות החברה בסכסוכי עבודה, התמודדות החברה עם אתגרים מסחריים, כפיפות החברה לרגולציה ייעודית, מעורבות החברה בהתדיינות משפטית הקשורה להשקעה חדשה וכן סיכונים סביבתיים שקשורים לתחום הפעילות של ההשקעה החדשה.

עסקאות השקעה מבוססות על תשואות מוערכות מהפרויקט הרלוונטי; במידה שחלק מההערכות בקשר עם השקעות אלו לא יתממשו, יתכן ותשואות הפרויקט יפגעו.

בנוסף, עסקאות הרכישה כפופות לתנאים מתלים, לרבות אישורים רגולטוריים שונים ואישורי גופי מימון. לפיכך, קיים סיכון כי חלק או כל התנאים הללו לא יתקיימו במועד, ולא ניתן יהיה להשלים עסקה.

כמו כן, קיים סיכון של חשיפה גם ביחס לאופן הניהול והפיקוח אחר השקעות שבוצעו על ידי החברה ובכלל כך להיעדר מידע מחברות מוחזקות או קבלת מידע חלקי או מוטעה מחברות מוחזקות.

22.2.3 תחרות בשוק התשתיות

כאמור בסעיף 15 לעיל, החברה חשופה לתחרות אשר עלולה להשפיע על יכולת החברה להתקשר בעסקאות חדשות, כאשר עיקר התחרות הינה מצד קרנות השקעה, חברות תשתית ובנייה הפועלות כרוכשות אסטרטגיות לסינרגיה עם פעילות קיימת וכן מצד שחקנים פיננסיים נוספים.

לחלק מהמתחרים הללו עשויה להיות אהבת סיכון שונה משל החברה או הערכות סיכונים שונות, מה שיאפשר להם לבחון מגוון רחב יותר של רכישות ולהציע תנאים שונים מאלה של החברה.

השקעות בתחום התשתית הן עתירות הון ובכדי לממן רכישות צריכה החברה הון זמין בהיקפים מתאימים ובמחיר הון אטרקטיבי בכדי לאפשר לחברה להציע מחיר תחרותי יותר עבור הנכסים.

22.2.4 סיכונים הכרוכים בהשקעה בשלב ההקמה של פרויקטים

השקעות בפרויקטים של תשתית לפני או במהלך שלב הקמתם או הרחבתם צפויות להיות בסיכון מוגבר ביחס לפרויקטים המצויים בשלב התפעול.

חלק מרכזי באסטרטגיית הצמיחה של החברה כולל זיהוי וניצול הזדמנויות צמיחה אורגנית בהשקעות הקיימות של החברה. הזדמנויות כאמור כרוכות לעיתים בפיתוח ובניית תשתית חדשה, ו/או הרחבה או ביצוע שדרוגים לתשתית קיימת.

במהלך ההשקעה בשלב ההקמה של פרויקט, הסיכונים העיקריים כוללים: (i) עיכוב בלוחות הזמנים הצפויים, העלול לגרום לעלייה בסך עלויות הפרויקט; (ii) חשיפות מול קבלני ההקמה ו/או ספקי ציוד מרכזי; (iii) חריגה מתקציב ההקמה של הפרויקט; ו- (iv) ליקויים בתכנון ו/או הנדסה.

22.2.5 סיכוני רגולציה

תחום התשתיות מאופיין בהסדרה רגולטורית ענפה המשפיעה במישרין על התחרות בשוק. בנוסף, התחום כולל רגולציה ענפה בתחום הסביבתי, ו"הכבדה" נוספת של רגולציה זו (לרבות שינויים ברגולציה, שינוי תנאי עסקה בשל דרישות רגולטור והחמרת הגבלות כניסה לתחום מסוים על ידי רגולטור) עלולה להשית על פרויקטי התשתית צורך לבצע השקעות נוספות וכן יכולה למנוע השתתפות בפרויקטים מסוימים על ידי גופים מסוימים.

22.2.6 מגבלות על מימוש החזקות

לחלק מהחברות בהן משקיעה החברה עשויות להיות מגבלות חוקיות ו/או רגולטוריות ו/או חוזיות העלולות להגביל את אפשרות המימוש של החזקות החברה בניירות הערך שלהן. מגבלות חוזיות עשויות לכלול, בין היתר, מתן זכות סירוב ראשון ו/או זכות הצטרפות לרכישה ו/או זכות וטו לבעלי מניות אחרים באותה חברה בה משקיעה החברה.

22.2.7 השלכותיהם של אירועי "כוח עליון"

"כוח עליון" הוא מושג המשמש בדרך כלל לתיאור סוג של אירועים שאינו בשליטת אדם, לרבות שריפות, שיטפונות, רעידות אדמה, מלחמות, מגיפות ושבתות עבודה.

נכסי תשתית חשופים לאירועים כאמור אשר התרחשותם עשויה להוביל לשיבושים בתפעול הפרויקט ובאספקתו, ושיבושים אלו עלולים להשפיע על תזרים המזומנים הזמין לחברה. מנגד, אירועים כאמור יכולים גם להשפיע באופן חיובי על נכסי התשתית כיוון שיתכנו מצבים של אירועי כוח עליון שיגרמו לדרישה מוגברת לשירותים המסופקים על ידי נכסי התשתית.

22.3 סיכונים ייחודיים לחברה

22.3.1 גורמי הסיכון הפרטניים של החברות המוחזקות

פעילות החברה חשופה לסיכונים כמפורט בסעיפי גורמי הסיכונים ביחס לכל תחום פעילות, אשר התממשותם עשויה להשליך גם על תוצאותיה של החברה.

22.3.2 תלות באנשי מפתח

להערכת החברה, קיימת לה תלות בחלק ממייסדי החברה: רוני בירם, אשר מכהן כיו"ר דירקטוריון פעיל של החברה, ונבות בר, אשר מכהן כמנכ"ל ודירקטור בחברה. להערכת החברה, אם יחדלו מי מהם מכהונתם בנושאי משרה בחברה (ובמקרה של רוני בירם - וגיל דויטש לא יחליף אותו בתפקידו), או אם מי מהם יפעל בריכוזיות יתר או ימנע מהאצלת סמכויות, עשויה להיות לכך השפעה לרעה על עסקיה של החברה. לפרטים נוספים ראו סעיף 4 לעיל.

22.3.3 סיכונים הנובעים משיתופי פעולה עם ישויות אחרות

חלק מהעסקאות וההשקעות בתחום התשתיות כוללים מיזמים משותפים, שותפויות והסדרי קונסורציום, הנדרשים כתוצאה מהיקף ההון הנדרש להשלמת רכישות של נכסי תשתית, הצורך בהסדרי שותפות אסטרטגיים וכן הצורך בגישה למומחיות ולידע נדרש בתחום הפעילות הרלוונטי.

הסדרים ומבנה עסקאות כאמור כרוכים בסיכונים שאינם קיימים כאשר צד שלישי אינו מעורב. למשל, תיתכן האפשרות שהשותפים לעסקה או השקעה מסוימת עשויים לסבול מקשיים כלכליים ולא לממן את חלקם בהתאם לתנאי העסקה וההשקעה.

בנוסף, שותפויות או הסדרים של קונסורציום מקשים על מכירה או העברת אינטרסים בנכסי התשתית, כיוון שהנם כפופים להסדרים כגון זכויות סירוב ראשונות, הצעה ראשונה וזכות הצטרפות, וכן לעיתים מגבלות החלות על שותף מסוים עלולות לחול על כל השותפות או הקונסורציום.

22.3.4 סיכוני ניהול החוב ותזרים מזומנים

להיקפי זמינות החוב ותזרים המזומנים העומדים לרשות החברה נודעת חשיבות להבטחת המשך פעילותה ופיתוח עסקיה. קיטון או הגבלת היקפי החוב עלולים לפגוע, בין היתר, בפעילות החברה ותוצאותיה וביכולת החברה להשקיע בתאגידים המוחזקים על ידה.

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

סוג הסיכון	גורמי הסיכון	מידת ההשפעה על עסקי החברה		
		השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
סיכוני מאקרו	סיכונים מקומיים וגלובליים וסיכונים גיאופוליטיים			X
	מצב מדיני ובטחוני			X
	סביבת ריבית		X	
	שערי חליפין		X	
	מדד המחירים לצרכן		X	
	סיכון מחיר		X	
	סיכון נזילות			X
	סיכון מידע וסייבר		X	
סיכונים ענפיים	פיתוח טכנולוגיות חליפיות ומתקדמות			X
	סיכונים הכרוכים בביצוע עסקאות חדשות לרבות ניהול ופיקוח אחר השקעות	X		
	תחרות בשוק התשתיות		X	
	סיכונים הכרוכים בהשקעה בשלב ההקמה של פרויקטים			X
	סיכוני רגולציה	X		
	מגבלות על מימוש החזקות			X
	השלכותיהם של אירועי "כוח עליון"			X

מידת ההשפעה על עסקי החברה			סוג הסיכון	גורמי הסיכון
השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה	סיכונים ייחודיים לחברה	גורמי הסיכון הפרטניים של החברות המוחזקות
	X			
	X			
		X		
	X			
				סיכונים הנובעים משיתופי פעולה עם ישויות אחרות
	X			סיכוני ניהול החוב ותזרים מזומנים

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



Keystone

קיסטון אינפרא בע"מ

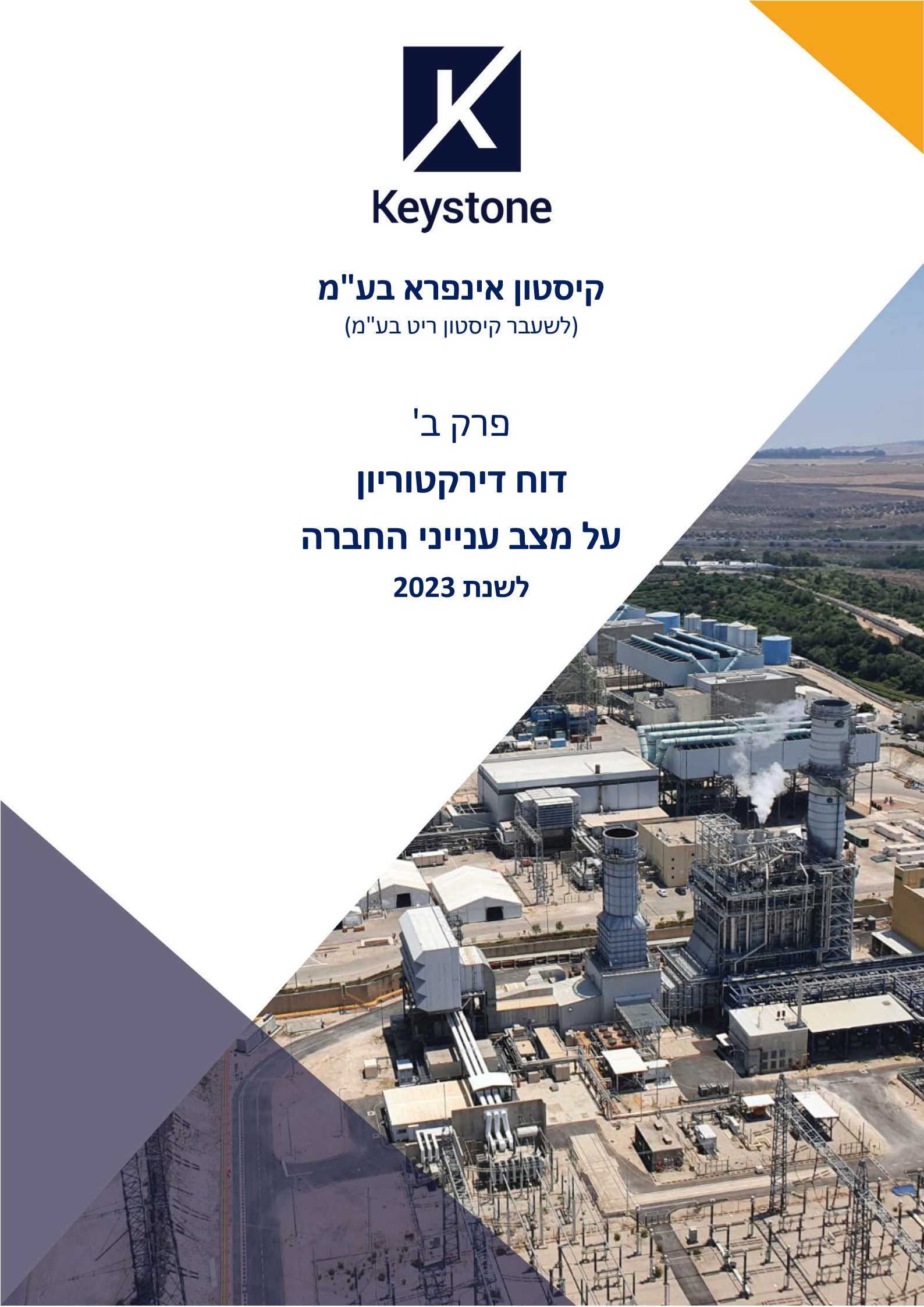
(לשעבר קיסטון ריט בע"מ)

פרק ב'

דוח דירקטוריון

על מצב ענייני החברה

לשנת 2023

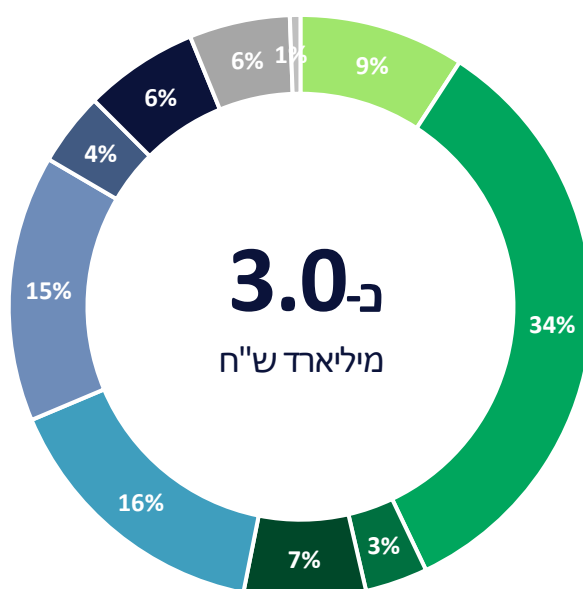


נתונים עיקריים מתוך תיאור עסקי התאגיד

החברה הוקמה בפברואר 2019 במטרה לשמש כקרן סחירה להשקעה בתשתיות, על רקע המלצות וועדה בין משרדית לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, שנועדו 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.

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").

למועד הדוח, החברה מחזיקה מגוון נכסי תשתיות בתחומי תחבורה, אנרגיה קונבנציונאלית, אנרגיה מתחדשת, מים ותקשורת, כלהלן:



תחבורה ורכב חשמלי (53%):		אנרגיה ומתחדשות (40%):		מים ותקשורת (7%):	
אגד	■	תחנת כוח IPM	■	מתקן התפלה אשקלון	■
נדל"ן אגד*	■	תחנת כוח רמת חובב	■	Cinturion	■
קבוצת דרייב	■	סאנפלאואר	■		
Eranovum (טעינת EV)	■	תחנת כוח חגית	■		

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

2. השקעות החברה

להלן נתונים עיקריים אודות השקעות החברה ליום 31.12.2023, באלפי ש"ח:

ענף	תחבורה	מים	אנרגיה קונבנציונאלית – תחנות כוח	תקשורת	אנרגיה מתחדשת
נכסים	קבוצת דרייב	מתקן התפלה אשקלון	רמת חובב ² IPM באר טוביה ³	חגית (מזרח) ⁴	סינטוריון
פעילות	הפעלת תחבורה ציבורית בישראל בהולנד ובפולין, היסעים, מוסכים, הפעלה ותחזוקה של רכבת קלה ונכסי נדל"ן	הקמת עמדות טעינה לכלי רכב חשמליים בספרד	מתקן התפלה בכוש ייצור של כ-120 מלמק"ש	תחנת כוח במחזור משולב בהיקף של 1,194 MW	תחנת כוח מונעת בגז בעלת כושר ייצור של כ-660 מגה וואט
רכישה	אוק' 2022	פב' 2020	מרץ 2022	אוק' 2020	דצמ' 2020
שיעור החזקה (במישרין ובעקיפין)	כ-49%	כ-21.33% ⁵	כ-42.8% ⁶	50%	כ-16.33% ⁷
עלות השקעה מקורית	1,053,693	69,247	77,365	218,660	174,641
הכנסות שהתקבלו מהשקעות ממועד הרכישה	-	38,044	-	91,000	148,038
שינוי בשווי הוגן ממועד הרכישה	236,811	72,997	125,682	40,340	417,576
שווי בספרים 31.12.2023	1,290,504	104,200	203,047	168,000	444,179
IRR צפוי לנכס ⁹	13%	15%	-	7%	29%
IRR משוקלל לנכסי החברה ¹⁰	13%				

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 אגד. להלואה המירה והלוואה לא המירה. במרץ 2024 הומרה ההלוואה ההמירה לזכויות בשותפות.

3 כולל החזקה בגלובל, כהגדרתה בסעיף 12.1.1 בפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי.

4 להלוואה המירה והלוואה לא המירה. לאחר תאריך הדו"ח התקיימו התנאים להמרת ההלוואה ההמירה של החברה בקשר עם תחנת הכוח חגית מזרח, לכ-33% מהזכויות ההוניות בשותפות אשר מחזיקה ב-50% מתחנת הכוח חגית מזרח; השלמת הקצאתן של אותן זכויות ורישומן על שם החברה כפופה לקבלת אישוריהן של רשות התחרות שטרם התקבל ורשות החשמל שהתקבל במרץ 2024.

5 יצוין כי החברה מחזיקה בכ-19.67% מזכויות ההצבעה בקבוצת דרייב.

6 לאחר תאריך הדוח, החברה מימשה את האופציה להשקעה נוספת של כ-6 מיליון אירו ב-Eranovum, כך שלמועד פרסום הדוח החברה מחזיקה בכ-49% ממניות Eranovum.

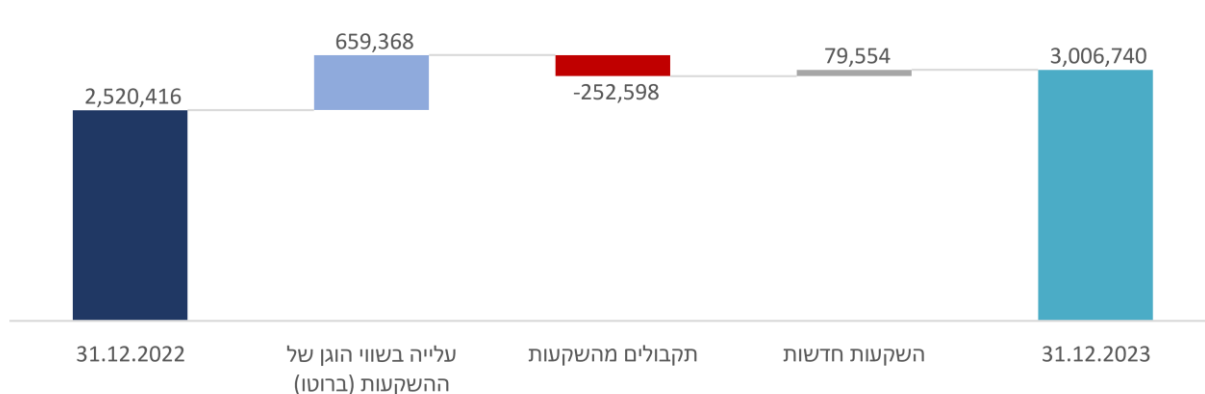
7 שיעור ההחזקה ברמת חובב הינו לאחר המרת ההלוואה ההמירה, לעניין זה ראו הערה 2 לעיל.

8 שיעור ההחזקה בחגית מזרח הינו בכפוף להמרת ההלוואה ההמירה, לעניין ההמרה ראו הערה 4 לעיל.

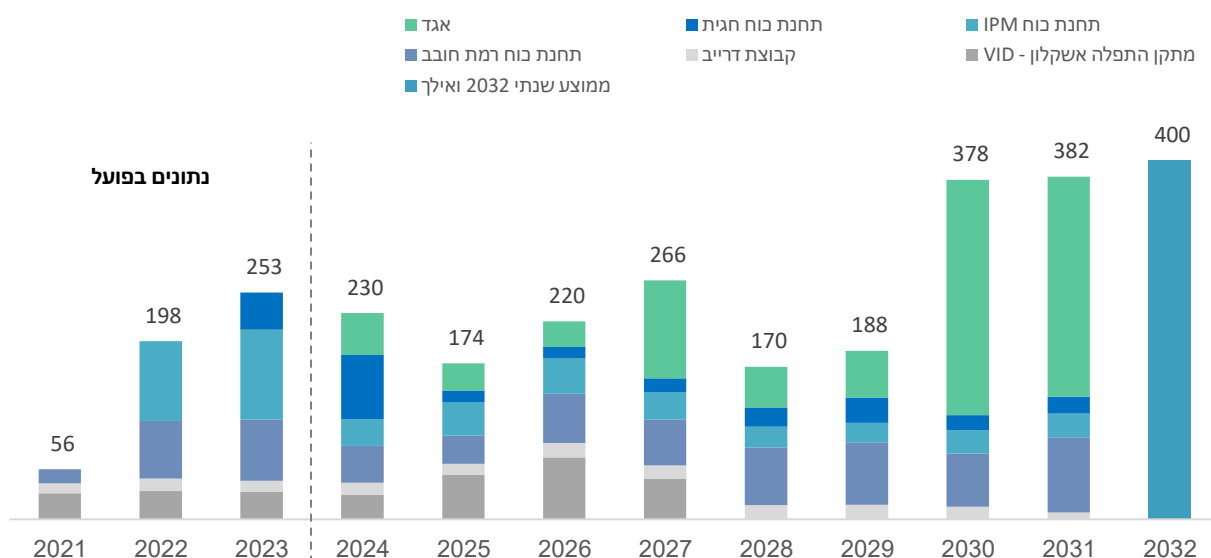
9 החישוב בהתאם לעלות ההשקעה, התזרימים שהתקבלו בפועל עד מועד הדוח, וצפי תזרימים עתידיים.

10 לא כולל סאנפלאור, ERANOVUM וסינטוריון שאינן מהוות נכסים מניבים

שינויים בשווי השקעות במהלך שנת 2023 (אלפי ש"ח)



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 יתממשו באופן שונה מכפי שנחה, 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.

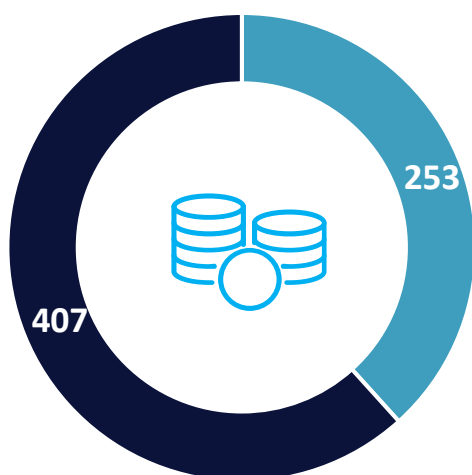
* אגד - הונח כי בשנת 2024 תבוצע בנוסף לחלוקות שוטפות, חלוקת דיבידנד בסך של 350 מיליון ש"ח (בכפוף לאישור ביהמ"ש לביצוע הפחתת הון). בשנת 2029 מסתיים שירות החוב השוטף בשותפות הרוכשת בעסקת אגד; הונח מחזור של יתרת הלוואת הבלון בשנת 2030.

** VID - זיכיון מתקן ההתפלה מסתיים בתום שנת 2027.

*** קבוצת דרייב - בהמשך לארכת תקופת הזיכיון לזכיון בהסכם בין המדינה לזכיון של כביש 6, חתמו המפעיל של כביש 6 והזכיון על הסכם לארכת תקופת ההפעלה גב אל גב להסכם בין המדינה לזכיון. בשל חוסר וודאות לגבי תקופת ההפעלה בשלב זה, נכללה בתזרים תקופת הפעלה נוספת בת שלוש שנים.

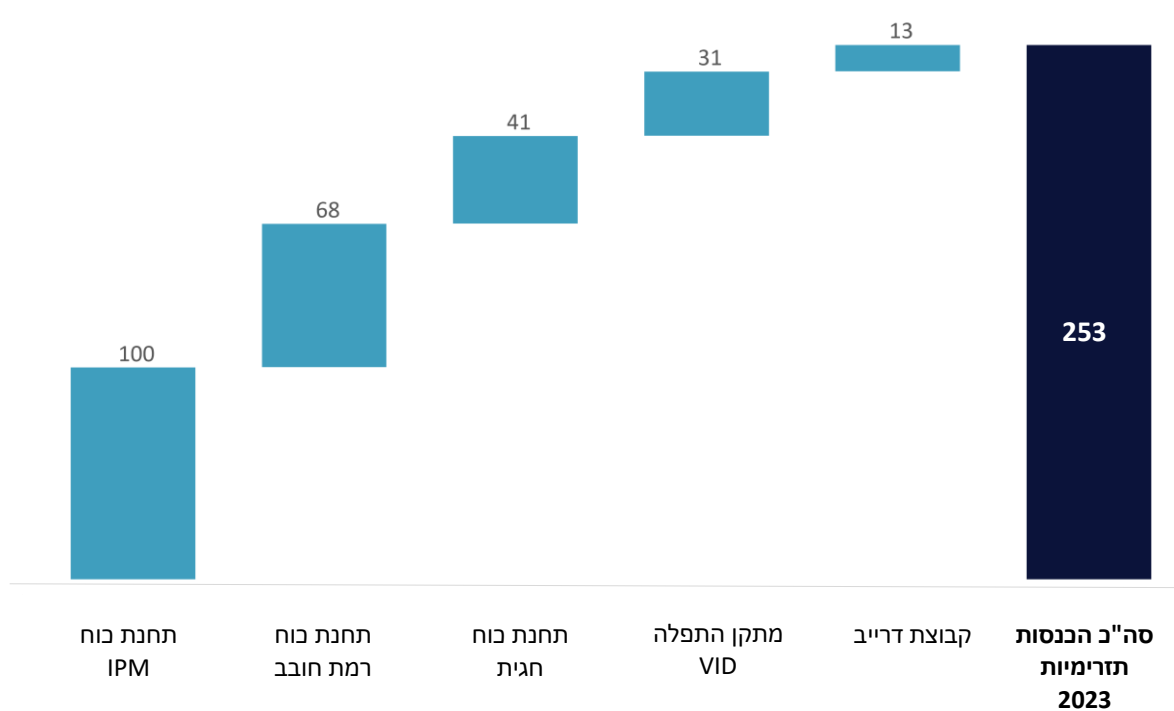
*** התזרים מ-IPM בשנת 2023 כלל בנוסף לתזרים השוטף סכום של כ-45 מיליון ש"ח שחולק לבעלים במסגרת הגדלת מימון שבוצעה בשנת 2022 (כולל גם החזרי הלוואה הנובעים מחלוקה זו) וכן סכום של כ-30 מיליון ש"ח שנובע מהפחתת ההון החוזר בתחנה בהתאם לרגולציה עדכנית במשק החשמל (חלק החברה).

הרכב הכנסות בשנת 2023 (מיליוני ש"ח):



■ רווחי שערור
 ■ דיבידנד והחזרי הלוואות

כרבע מיליארד ש"ח הכנסות תזרימיות בשנת 2023 (מיליוני ש"ח):



להלן נתונים פיננסיים אודות החברה, ההון העצמי והתשואה על ההון והנכסים לשנת 2023¹¹:

253-כ מיליוני ש"ח הכנסות תזרימיות	9%-כ תשואה תזרימית על הנכסים המשוקללים ¹³	32%-כ תשואה להון משוקלל לפני מס ¹²
1.86-כ מיליארד ש"ח הון עצמי	3.0-כ מיליארד ש"ח היקף השקעות	
81-כ מיליון ש"ח יתרות נדילות*	31%-כ LTV ¹⁵	936-כ מיליוני ש"ח חוב פיננסי נטו ¹⁴
118-כ מיליון ש"ח חלוקת דיבידנד מיום ההקמה ¹⁷	13.43-כ ש"ח NAV למניה ¹⁶	2.9-כ ש"ח רווח למניה
	1,758-כ מיליוני ש"ח הון עצמי משוקלל לתקופה ¹¹	2,719-כ מיליוני ש"ח נכסים מושקעים משוקללים בתקופה ¹²

* בחודש פברואר 2024 גייסה החברה הון בהיקף של כ-176 מיליון ש"ח. בתוספת הסכום שגויס, החוב הפיננסי נטו עומד על כ-760 מיליון ש"ח; ה-LTV עומד על כ-25%, והיתרות הנדילות על כ-257 מיליון ש"ח.

11 הנתונים הינם לשנת 2023 או ליום 31.12.2023, לפי העניין, אלא אם צוין אחרת.

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

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

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

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

16 ההון עצמי בנטרול מיסים נדחים.

17 ביום 15 בינואר 2024 בוצעה חלוקה בסך של כ-15 מיליון ש"ח (כ-9.8 אג' למניה) וביום 27 במרץ 2024 אושרה חלוקה נוספת בסך של כ-18.5 מיליון ש"ח (כ-9.9 אג' למניה) בד בבד עם אישור הדוחות הכספיים לשנת 2023. ראו גם סעיף 5.1 להלן

3. השפעת מלחמת חרבות ברזל

ביום 7 באוקטובר 2023 פרצה בישראל מלחמת "חרבות ברזל". כתוצאה מכך, חלה ירידה בהיקפי הפעילות הכלכלית והעסקית במדינה, שהביאו בין היתר לשיבוש בשרשרת האספקה והייצור, לירידה בהיקף התחבורה הארצית, למחסור בכוח אדם וכן לירידה בשווי של נכסים פיננסיים ולעלייה בשערי חליפין של מטבעות זרים ביחס לשקל אשר התמתנו נכון למועד פרסום הדוח. בנוסף בחודש פברואר 2024 הודיעה חברת מודיס על הורדת דירוג האשראי של מדינת ישראל לרמה של A2 חלף דירוג A1.

פעילות התאגידים המוחזקים על ידי החברה לא הושפעה באופן מהותי מהמלחמה. ככלל, התאגידים האמורים, הפעילים בישראל, פעילים בתחומי תשתית, תחבורה ואנרגיה המהווים תשתית חיונית וקריטית לתפקוד המערכות השונות במשק ובהתאם המשיכו להעמיד את שירותיהם באופן שוטף בכל תקופת הלחימה. למיטב ידיעת החברה, עד למועד פרסום דוח זה, פעילות התאגידים המוחזקים על ידי החברה המשיכה ברובה כסדרה ולא הושפעה באופן מהותי ממצב הלחימה.

להלן יובאו נתונים בדבר השפעות המלחמה עד למועד פרסום דוח זה, כפי שהובאו בפני הנהלת החברה:

תחום התחבורה - בתחילת המלחמה חלה ירידה במספר הקילומטרים המבוצעים בקווי השירות של אגד (בהתאם להוראות משרד התחבורה) ובמספר הנוסעים בתחבורה הציבורית, וכן בהיקף הנסועה הפרטית, לרבות בקבוצות דרייב. עם חלוף הזמן מספר הקילומטרים המבוצע חזר להיקף כמעט מלא, וניכרת עלייה במספר הנוסעים בתחבורה הציבורית ובנסועה הפרטית. לכל אלו, במצטבר, לא הייתה השפעה מהותית על תוצאותיה של החברה נכון למועד זה, לרבות, בין היתר, לנוכח הזמניות והחלקיות של הדברים.

תחום האנרגיה - ככלל, תחנות הכוח באר טוביה, רמת חובב וחגית המשיכו בפעילותן כסדרה. במהלך המלחמה, עד למועד פרסום דוח זה, התחנות והתשתית המשרתת אותן לא נפגעו פיזית, היקפי הפעילות (הן הפעילות השוטפת והן פעילות התפעול והתחזוקה) לא נפגעו, וכך גם לא נרשמה פגיעה בהיקף כוח האדם הנדרש להפעלתן. האמור לעיל נכון גם ביחס לפעילות ייצור החשמל במתקנים הפוטו-וולטאיים של סאנפלאואר בישראל.

תחום המים - ככלל, מתקן ייצור המים המותפלים של VID בה מחזיקה החברה, המשיך בפעילותו כסדרה, על אף מיקומו באיזור אשקלון, בקרבת איזורי הלחימה. עד למועד פרסום דוח זה, היקפי הפעילות (הן הפעילות השוטפת והן פעילות התפעול והתחזוקה) לא השתנו באופן משמעותי וכך גם לא נרשמה פגיעה בהיקף כוח האדם הנדרש להפעלתו.

עד כה, לא נרשמה השפעה מהותית של המלחמה על מצב הנדלאות של החברה והתאגידים המוחזקים שלה, ולא על מקורות המימון שלהן, כאשר מפרוץ המלחמה השלימה החברה נטילה של מסגרת אשראי וכן גיוס הון, ראה סעיף 4 ו-5 להלן לעניין זה.

מאחר ונכון למועד פרסום הדוח קיים חוסר ודאות בקשר להתפתחות המלחמה, היקפה התמשכותה והשפעותיה, אין ביכולתה של הנהלת החברה להעריך את השפעתה העתידית של המלחמה על תוצאות הפעילות, מצבם הכספי, תזרימי המזומנים ואיתנותם הפיננסית של החברה והתאגידים המוחזקים על ידה כתוצאה מהמלחמה.

4. אירועים מהותיים בתקופת הדוח

4.1. לעדכונים בקשר עם השקעות החברה בתקופת הדוח, ראו ביאור 7 לדוחות הכספיים.

4.2. לעדכונים בקשר עם גיוסי חוב מגופים מוסדיים והרחבת סדרת אגרות חוב (סדרה א') בתקופת הדוח, ראו ביאור 10א' ו-10ב' לדוחות הכספיים.

4.3. ביום 28 בדצמבר 2023 התקשרה סאנפלאואר, חברת בת של החברה, במזכר הבנות לא מחייב עם להב אל.אר. רילאסטייט בע"מ ולהב אנרגיה ירוקה בע"מ, על מנת לבחון אפשרות של שילוב כוחות בין סאנפלאואר ללהב אנרגיה. לפרטים נוספים ראו סעיף 13.5.2 לפרק תיאור עסקי התאגיד.

5. אירועים מהותיים לאחר תאריך המאזן

- 5.1. ביום 15 בינואר 2024 בוצעה חלוקת דיבידנד בהיקף של 15 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי 8 בינואר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-004401), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה. לחלוקת דיבידנד שאושרה ביום 27 במרץ 2024, וכן לאישור דירקטוריון החברה בקשר עם כוונת החברה לביצוע שלוש חלוקות דיבידנד נוספות בהיקף של כ- 1% מההון העצמי של החברה בהתאם לדוחות הכספיים שעל פיהם תאושר אותה חלוקה, ראו בסעיף 6.1 לדוח תיאור עסקי התאגיד.
- 5.2. ביום 12 בפברואר 2024, השלימה החברה גיוס הון בסך של כ-176 מיליון ש"ח בדרך של הנפקה לציבור של מניות החברה וכתבי אופציה (סדרה 2) ההמירים למניות. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידים מיום 8 בפברואר ו-12 בפברואר 2024 (מס' אסמכתאות: 2024-01-014784 ו-2024-01-015606, בהתאמה) אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה. בהתאמה להסכם הניהול של החברה עם חברת הניהול, לפיו במקרה בו תקצה החברה מניות, תקצה החברה לחברת הניהול, ללא כל תמורה נוספת, אופציות הניתנות למימוש למניות של החברה, הנפיקה החברה 1,149,648 אופציות לא סחירות לחברת הניהול ו-578,162 אופציות לעובדי חברת הניהול. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי מיום 5 במרץ 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-022614) אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

6. פרטים נוספים בדבר ההשקעות המהותיות של החברה

להלן פרטים נוספים בדבר ההשקעות המהותיות של החברה¹⁸:

6.1. 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 והתיור בישראל, בהפעלת ואחזקת הרכבת הקלה - הקו האדום בגוש דן, בתחזוקת אוטובוסים באמצעות מרכזי שירות עבור אגד ולקוחות חיצוניים, וכן מחזיקה בפורטפוליו של נכסי נדל"ן. יצוין כי האסטרטגיה של החברה היא להכניס משקיע נוסף לשותפות אגד.

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

31.12.2022	31.12.2023	
5,810,565	6,341,788	סך נכסים
5,093,796	5,444,470	סך התחייבויות
716,769	897,318	הון עצמי (6)
-	109,447	חלוקות דיבידנד (6)
לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2022	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	
4,611,152	5,019,962	הכנסות (1)
947,332 (מתואם)	1,030,628	EBITDA (2)
199,714	536,513	רווח תפעולי (3)
5,904	251,803	רווח נקי (4)
(393,338)	705,375	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (5)

¹⁸ השקעה מהותית הינה השקעה אשר מקיימת את המבחנים הכמותיים להגדרת חברה כלולה מהותית בהתאם להוראות תקנה 23 לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010 ובהתאם להוראות תקנה 44 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970.

- (1) העלייה בסך ההכנסות לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובעת בעיקר מגידול בהכנסות בתחבורה ציבורית בהולנד ופולין שנובעת מגידול בהיקף הפעילות כתוצאה מזכייה במכרזים חדשים, מגידול בהכנסות מתבל (המתפעלת את הקו האדום של הרכבת הקלה בתל-אביב), וכן מגידול בהכנסות באגד היסעים. בפעילות התחבורה הציבורית בישראל ההכנסות נותרו בדומה לתקופה המקבילה אשתקד, כאשר העלייה בהכנסות כתוצאה מגידול בביצוע ק"מ, מעליה במדדים אליהן צמודות ההכנסות, מעלייה בהכנסות מוולידציות ומפיצוי בגין עליית שכר נהגים, קוזה בעיקר מירידה בהכנסות מקרן הצטיידות לרכש אוטובוסים ומהכנסות מקרן פרישה וגמלאות.
- (2) רווח תפעולי בנטרול פחת והפחתות. בשנת 2022 כללה נטרול בגין הפרשות חד פעמיות לתביעת עמיתים (קג"א) בסך של כ-294 מיליון ש"ח, והוצאות חד פעמיות נוספות בקשר עם עסקת מכירת מניות אגד בהיקף של - 29 מיליון ש"ח. העלייה ב-EBITDA נובעת בעיקר מעליה בהכנסות כמפורט לעיל בפעילות באירופה ובאגד היסעים, וכן בעלייה בהכנסות מוולידציות, מקיטון בהוצאות בעיקר כתוצאה מפרישת עובדים וותיקים, הצערה וחשמול הצי המקוזזים מול ירידה בהכנסות מקרן הצטיידות (ע"פ המתווה מול משרד התחבורה).
- (3) הרווח התפעולי בשנת 2022 הושפע מהפרשות חד פעמיות לתביעת עמיתים (קג"א) בסך של כ-294 מיליון ש"ח, והוצאות חד פעמיות נוספות בקשר עם עסקת מכירת מניות אגד בהיקף של - 29 מיליון ש"ח (לפני מס). העלייה ברווח התפעולי לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובעת בעיקר מעליה ב-EBITDA כמפורט לעיל וגידול בפעילות בהולנד ובפולין, כולל בגין שינוי בשער החליפין של הזלוטי והיורו.
- (4) הרווח הנקי בשנת 2022 הושפע מהפרשות לתביעת עמיתים והוצאות חד פעמיות בקשר עם עסקת מכירת מניות אגד כאמור לעיל. בנטרול השפעות אלו הרווח הנקי המתואם בשנת 2022 עמד על כ-253 מיליון ש"ח, בדומה לשנת 2023.
- (5) התזרים השלילי מפעילות שוטפת בשנת 2022 נובע בעיקר מתשלום למדינה בסך של כ-800 מיליון ש"ח בשנת 2022, כחלק מעסקת מכירת מניות אגד. בנטרול הסכום האמור לאגד תזרים מזומנים חיובי מפעילות שוטפת בסך של כ-407 מיליון ש"ח בשנת 2022. בשנת 2023 כולל התזרים מפעילות שוטפת תשלום למדינה בסך של 56 מיליון ש"ח.
- (6) בחודש דצמבר 2023 חילקה אגד דיבידנד של כ-109 מיליון ש"ח לבעלי המניות. חלק השותפות הרוכשת בסך של כ-65 מיליון ש"ח שימש לפירעון חוב בשותפות (קרן וריבית).

נתונים תפעוליים ופיננסיים מהדוחות הכספיים (סולו) של אגד חברה לתחבורה בע"מ (תחבורה ציבורית בישראל) (אלפי ש"ח):

שנת 2022	שנת 2023	
3,356,672	3,437,752	הכנסות מתחבורה ציבורית
198,006	182,520	הכנסות משירותי מוסך ומכירת דלקים
205,900	131,806	הכנסות שונות
3,760,578	3,752,078	סה"כ הכנסות אגד סולו
*790,763	800,586	EBITDA
143,703	456,488	רווח תפעולי אגד סולו
853	250,748	רווח נקי אגד סולו
נתונים תפעוליים:		
205,377	209,641	ביצוע ק"מ (אלפי ק"מ)**

שנת 2022	שנת 2023	
2,968	3,019	מצבת אוטובוסים (לסוף תקופה)
232	358	מתוכם אוטובוסים חשמליים
6,853	6,994	סה"כ עובדים (לסוף תקופה)
4,889	5,175	מתוכם נהגים

* ראו הסבר להתאמות EBITDA שבוצעו בשנת 2022 לעיל.

** 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.

נתונים תפעוליים ופיננסיים של חברות בנות:

EBS – פעילות תחבורה בציבורית בהולנד (אלפי ש"ח)*

שנת 2022	שנת 2023	
432,107	744,195	הכנסות
59,150	101,857	EBITDA
3	4	מספר מכרזים פעילים **
640	646	כמות אוטובוסים **

* לפי שער יורו ממוצע במהלך השנה.

** בשל עיכוב בהספקת אוטובוסים חשמליים – למועד הדוח שוכרת EBS 84 אוטובוסים שאינם נכללים בספירה.

Mobilis – פעילות תחבורה ציבורית בפולין (אלפי ש"ח)*

שנת 2022	שנת 2023	
147,491	202,271	הכנסות
24,100	44,424	EBITDA
5	6	מספר מכרזים פעילים **
330	327	כמות אוטובוסים

* לפי שער זלוטי ממוצע במהלך השנה (שער הזלוטי ליום 31.12.2023 עמד על כ-0.92 ש"ח).

** Mobilis זכתה במכרז חדש שיחליף מכרז קיים וצפוי להתחיל לפעול בחודש אוקטובר 2024 ובהיקף גדול יותר.

אגד היסעים – פעילות היסעים פרטיים בישראל (אלפי ש"ח)

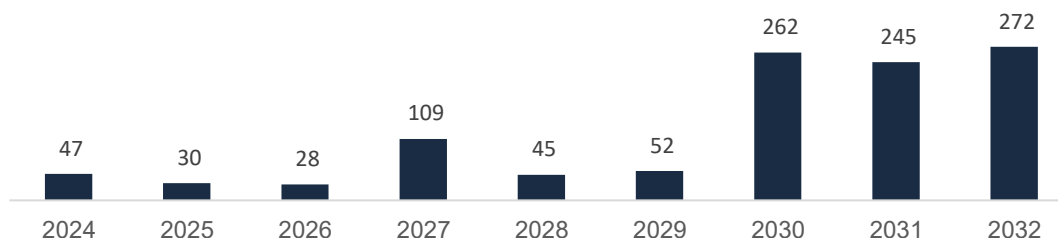
שנת 2022	שנת 2023	
377,364	400,538	הכנסות
48,309	54,724	EBITDA
258	282	כמות אוטובוסים (סוף תקופה)

* נמשכת המגמה של השנים האחרונות של גידול בהכנסות וב- EBITDA שנובעת מהגדלת מקורות ההכנסה לצד התייעלות תפעולית. הרווח הנקי של אגד היסעים עמד על כ-19.3 מיליון ש"ח בשנת 2023 ועל כ-18.1 מיליון ש"ח בשנת 2022.

בחודש אוגוסט 2023 החלה תבל (חברה נכדה בבעלות אגד - 51%) בהפעלת הרכבת הקלה, הקו האדום, במטרופולין תל אביב. קו הרכבת הקלה הראשון בגוש דן, באורך של כ-24 ק"מ, 35 תחנות, ב-5 רשויות.

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):



* הונח כי בשנת 2024 תבוצע בנוסף לחלוקות שוטפות, חלוקת דיבידנד בסך של 350 מיליון ש"ח (בכפוף לאישור ביהמ"ש לביצוע הפחתת הון). בשנת 2029 מסתיים שירות החוב השוטף בשותפות הרוכשת בעסקת 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 18 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 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 תבוצע חלוקת דיבידנד בסך של 350 מיליון ש"ח (בכפוף לאישור בית המשפט לביצוע הפחתת הון)) 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 ייתכן 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 ודאות 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 דרייב

החברה מחזיקה בכ-21.33% קבוצת דרייב אשר עוסקת בתחזוקה ותפעול של פרויקטים שונים בתחום התחבורה בישראל כולל כביש 6 ומנהרות הכרמל.

נתונים פיננסיים:

נתונים פיננסיים עיקריים המתייחסים לקבוצת דרייב במונחי 100% ומתייחסים לשנות פעילות מלאות (אלפי ש"ח):

31.12.2022	31.12.2023	
317,992	289,795	סך נכסים
217,284	172,718	סך התחייבויות
100,708	117,077	הון עצמי
לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2022	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	
367,988	480,443	הכנסות
91,691	103,366	EBITDA
86,941	97,117	רווח תפעולי
64,580	71,476	רווח נקי
81,175	89,834	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

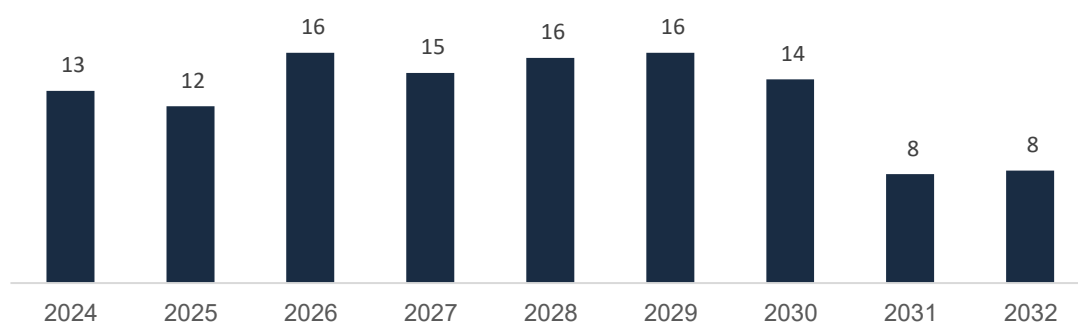
הגידול ב- EBITDA, רווח התפעולי וברווח הנקי של הקבוצה נובע בעיקר מגידול בהיקף הנסועה בכביש 6 ומנהרות הכרמל, ומגידול בהיקף הפעילות בחברות השירותים ואיחוד פעילות א.א.כ.י שירותי חשמל ואחזקה בע"מ {להלן: "א.א.כ.י."} שנרכשה בספטמבר 2022 והמשך התייעלות בהוצאות הקבוצה. השינוי בשיעור הרווחיות נובע משינוי בתמהיל ההכנסות והרווח בקבוצה בעקבות גידול בחלק מהפעילויות.

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

בהמשך להארכת תקופת הזיכיון לזכיון בהסכם 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. בחודש נובמבר 2023, התקבלו כל האישורים הנדרשים וההסכם בין המפעיל לבין הזכיון להארכת תקופת ההפעלה נכנס לתוקף. המידע האמור ביחס למשך ההארכה של תקופת ההפעלה והאחזקה הינו מידע צופה פני עתיד, כמשמעו בחוק ניירות ערך, והתממשותו תלויה בצדדים שלישיים, ואינה 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 שלום שנים.

נתונים פיננסיים – תחזית תזרים:

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



החברה מעריכה כי התשואה השנתית הצפויה נכון למועד הדוח מההשקעה בקבוצת דרייב, ממועד הרכישה, הינה כ-15%.

בשנת 2023 התקבלו כ-13 מיליון ש"ח (חלק החברה) מההשקעה, בדומה לתחזית.

התחזית המתוארת בגרף זה בעניין צפי התזרים מהשקעות החברה והערכות החברה ביחס לתשואה הצפויה מקבוצת דרייב 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 שלום שנים, תוכניות התייעלות ופיתוח עסקי כולל אפשרות להארכת תקופת הזיכיון כמפורט לעיל וכיו"ב. מובהר כי קיימת הסתברות גבוהה כי ההנחות, ההערכות והאומדנים 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 דרייב. יובהר כי התחזית אינה כוללת השקעות שידרשו, ככל שידרשו, בקבוצת דרייב. לאור האמור, אין ביכולתה של החברה להעריך או להבטיח כי התזרים הצפוי מקבוצת דרייב 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

Eranovum מקימה עמדות טעינה לכלי רכב חשמליים בשטחים ציבוריים, בעיקר בספרד וכן החלה לפעול בצרפת ובבלגיה. בחודשים אפריל ודצמבר 2023 החברה מימשה את האופציה להשקעה נוספת של כ-9 מיליון אירו ב-Eranovum, ועלתה לשיעור החזקה של כ-42.8%. בחודש ינואר 2024 מימשה החברה את יתרת האופציה בהיקף של 6 מיליון יורו כך שלמועד פרסום הדוח החברה מחזיקה כ-49% ממניותיה.

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

31.12.2022	31.12.2023	
44,078	74,717	סך נכסים
4,933	9,199	סך התחייבויות
39,145	65,518	הון עצמי
לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2022	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	
59	324	הכנסות
(4,520)	(11,756)	EBITDA
(4,761)	(12,755)	הפסד תפעולי

Eranovum הינה חברה יזמית הנמצאת בשלבי הייזום והפיתוח של עמדות טעינה לרכבים חשמליים במרחב הציבורי. נכון ליום 31.12.2023, ל-Eranovum כ-1,700 עמדות טעינה ברישוי וכ-430 עמדות פעילות. 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 מציגה הפסד תפעולי. נכסי Eranovum כוללים בעיקר מזומנים ושווי מזומנים ורכוש קבוע. ההון העצמי כולל בעיקר את ההשקעה שביצעה החברה, בניכוי הפסדים שנצברו. למועד הדוח, Eranovum פועלת להגדלת מקורות המימון שלה באמצעות גיוס חוב ואקוויטי.

לפרטים נוספים לעניין השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 18 לדוח הדירקטוריון.



VID – מתקן התפלה

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

נתונים פיננסיים:

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

31.12.2022	31.12.2023	
736,413	621,694	סך נכסים
373,328	314,411	סך התחייבויות
363,085	307,283	הון עצמי
לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2022	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	
229,817	235,617	הכנסות (1)
156,690	132,071	EBITDA (2)
154,186	157,102	EBITDA מתואמת (3)
71,931	49,504	תזרים אחרי חוב (קרן וריבית)
20,389	(10,231)	רווח (הפסד) תפעולי (2)
31,448	5,198	רווח נקי (4)
139,590	121,325	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

(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 בשנת 2023 עמדו על כ- 405,350 אלפי ש"ח בהשוואה לכ- 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.

(2) הירידה ב-EBITDA וברווח התפעולי נובעת מעליה בהכנסות כאמור לעיל, בקיזוז עליה בהוצאות המשתנות התלויות בכמויות יצור המים, במדד ושערי המטבע. בנוסף VID כללה בדוחותיה הכספיים לשנת 2023 הפרשה המגלמת את החלק בהסדר פשרה המתגבש בין VID למדינה בקשר עם בוררות המתנהלת בקשר עם פרשנות להסדר ביקורת תקופתית שקיים בהסכם הזיכיון. בשנת 2023 רשמה VID את החלק בפשרה המיוחס לשנים 2013 ועד תום שנת 2023, כמפורט בביאור ג'2 לדוחות הכספיים.

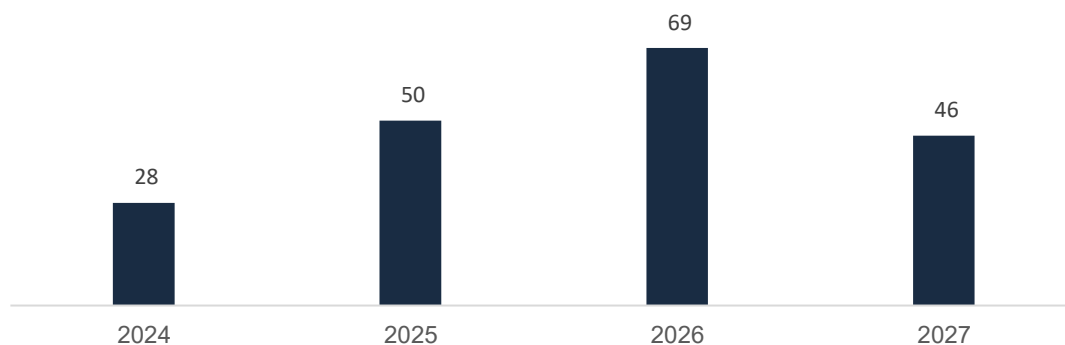
(3) בחישוב ה-EBITDA המתואמת נלקח בחשבון החלק היחסי של הסדר הפשרה המתייחס לשנה הנוכחית בלבד, ללא השפעה מצטברת בגין שנים קודמות.

(4) הרווח הנקי מושפע מההפרשה בגין הסדר הפשרה כמפורט לעיל ומרישום 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-7%.

בשנת 2023 התקבלו כ-31 מיליון ש"ח (חלק החברה) מההשקעה, בדומה לתחזית.

לפרטים נוספים לעניין השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 18 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 31.12.2023 הינה כ-50 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).¹⁹

נתונים פיננסיים:

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

	31.12.2022	31.12.2023
סך נכסים	2,641,827	2,421,988
סך התחייבויות	1,864,525	1,877,089
הון עצמי	777,302	544,899
	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2022	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023
הכנסות	735,156	804,456
EBITDA	223,301	231,782
רווח תפעולי	109,134	143,348
רווח (הפסד) נקי	42,245	(407)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	227,530	255,982

¹⁹ הצעת המגשר להסדר בהסכמה בין הצדדים אושרה על ידי דירקטוריון גלובל, אולם נדחתה על ידי האסיפה הכללית שלה. החברה שוקלת את המשך ניהול ההליכים המשפטיים מול גלובל, על מנת למצות את זכויותיה בנושא. יצוין כי הסדר גישור בין איה פריז והחברה נחתם.

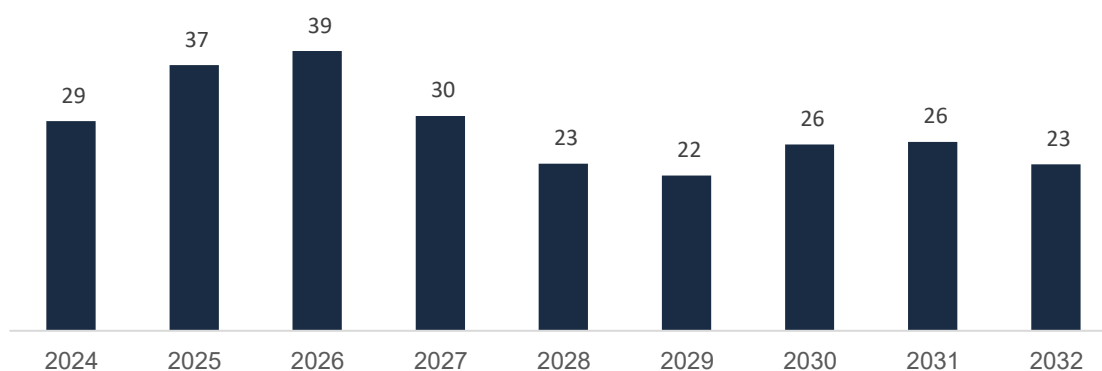
בתקופת הדוח, יישמו טריפל-מ-IPM מעבר מדיווח על בסיס תקינה ישראלית ל-IFRS. היישום בוצע באופן עקבי על כל התקופות המוצגות, כולל יתרות הפתיחה ליום 1 בינואר 2022. במסגרת המעבר ל-IFRS עלות סעיפי הרכוש הקבוע נמדד בהתאם לשווים ההוגן ליום 1 בינואר 2022.

למועד הדוח, עיקר פעילותה של טריפל-מ הינה החזקה של 84% ב-IPM. סך ההכנסות של IPM בשנת 2022 עמדו על כ-735 מיליוני ש"ח, בהשוואה לכ-645 מיליוני ש"ח בתחזית בהערכת השווי ליום 31.12.22, וה-EBITDA עמדה על כ-223 מיליון ש"ח בהשוואה ל-191 מיליון ש"ח בתחזית בהערכת השווי.

העלייה בהכנסות, ב-EBITDA וברווח התפעולי והנקי, הן ביחס לשנה קודמת והן ביחס לתקציב, נובעת בעלייה מהכנסות מייצור חשמל, מעלייה בזמינות, משיפור במכירות ללקוחות פרטיים והתייעלות תפעולית בתחנה. השינוי 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 18 לדוח הדירקטוריון.

החברה מעריכה כי התשואה השנתית הצפויה נכון למועד הדוח מההשקעה בתחנת הכוח (לרבות הלוואות שניתנו), ממועד הרכישה, הינה כ-10%.

בשנת 2023 התקבלו כ-100 מיליון ש"ח (חלק החברה) מההשקעה לעומת תחזית של כ-118 מיליון ש"ח, בעיקר בשל שינוי במועדי החלוקות ושינוי ביתרות מזומן במועדי חתך.

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 חיצונית 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 יתמשכו 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 ייתכן 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; הקצאת הזכויות בשותפות הושלמה.

נתונים פיננסיים:

להלן נתונים פיננסיים עיקריים מהדוחות הכספיים של תחנת הכוח רמת חובב וחברת התפעול שלה. הנתונים במונחי 100% (אלפי ש"ח):

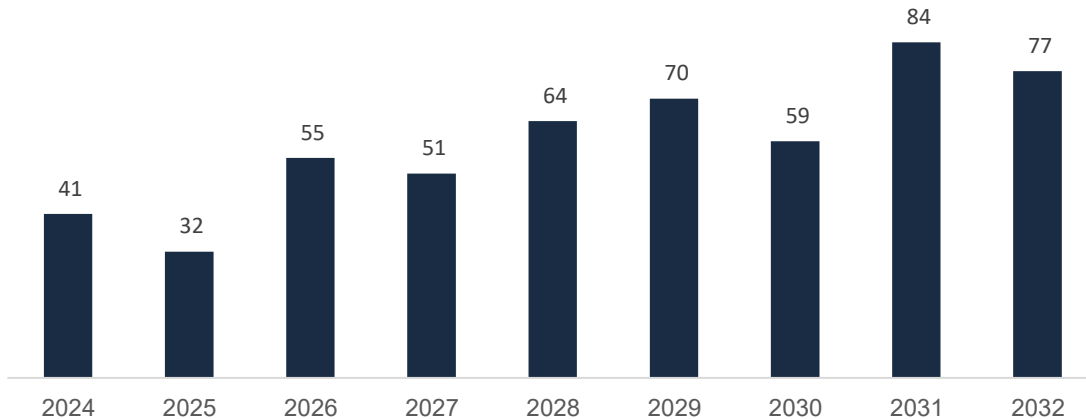
	31.12.2022	31.12.2023
סך נכסים	4,573,972	4,389,639
סך התחייבויות	3,946,506	3,955,484
הון עצמי	627,466	434,155
	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2022	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023
הכנסות	1,120,060	1,231,280
EBITDA	700,089	648,415
רווח תפעולי	438,863	400,185
רווח נקי	308,897	259,001
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	693,648	784,486

סך ההכנסות בשנת 2023 עמדו על כ-1,231 מיליון ש"ח, בהשוואה לכ-1,120 מיליון ש"ח בתחזית בהערכת השווי ליום 31.12.22, וה-EBITDA עמדה על כ-602 מיליון ש"ח בהשוואה ל-503 מיליון ש"ח בתחזית בהערכת השווי.

העלייה בהכנסות לעומת שנה קודמת נובעת מעלייה בזמינות היחידות בתחנה ומעלייה בהיקף שעות הייצור כתוצאה ממשטר עבודה גבוה מהמתוכנן ומהשפעת עליית המדד אליהן צמודות ההכנסות. הקיטון ב-EBITDA, ברווח התפעולי וברווח והנקי נובע נובעת בעיקר מגידול בעלויות האנרגיה בשל עלייה בהיקף הייצור, מירידה בהכנסות האחרות (בקשר עם פיצוי ביטוח כתוצאה משריפה בתחנה בשנת 2022) ומגידול בהוצאות הנהלה וכלליות. העלייה בהכנסות, ב-EBITDA וברווח הנקי לעומת התחזית נובעת מעלייה בהכנסות מייצור אנרגיה ומשינוי בתמהיל הזמינות של היחידות.

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 18 לדוח הדירקטוריון. הנתונים מתבססים על הערכת השווי שבוצעה ליום 31.12.2023 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-29%.

בשנת 2023 התקבלו כ-68 מיליון ש"ח (חלק החברה) מההשקעה, לעומת תחזית של כ-26 מיליון ש"ח, בשל ביצועים טובים מהתחזיות בעיקר בעקבות עליה בהכנסות מייצור אנרגיה.

התחזית המתוארת בגרף זה בעניין צפי התזרים מהשקעת החברה והערכות החברה ביחס לתשואה הצפויה מההשקעה בתחנת הכוח רמת חובב ("התחזית"), הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. התחזית וההערכות כאמור מבוססות על הנחות, הערכות ואומדנים של החברה, שמקורם בהערכת שווי חיצונית שקיבלה החברה, או במודלים כלכליים שהוכנו על ידי יועצים חיצוניים או במודלים פנימיים שהוכנו על ידי החברה ו/או השותפות המחזיקה בתחנת הכוח, הכוללים, בין היתר, הנחות בדבר התוצאות הכספיות הצפויות של התחנה, בהתבסס, בין היתר על הוראות רגולטוריות החלות על התחנה, שינוי במחירי ה-SMP, שינוי בתעריפי וצריכת החשמל, שינויים במדד המחירים לצרכן, שערי חליפין (דולר/אירו), מחירי גז, וכיו"ב. מובהר כי קיימת הסתברות גבוהה כי ההנחות, ההערכות והאומדנים העומדים בבסיס התחזית יתמשכו 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. לאחר תאריך הדו"ח התקיימו התנאים להמרת ההלוואה ההמירה של החברה בקשר עם תחנת הכוח חגית מזרח, לכ-33% מהזכויות ההוניות בשותפות אשר מחזיקה ב-50% מתחנת הכוח חגית מזרח; השלמת הקצאתן של אותן זכויות ורישומן על שם החברה כפופה לקבלת אישורה של רשות התחרות.

נתונים פיננסיים:

להלן נתונים פיננסיים עיקריים מהדוחות הכספיים של תחנת הכוח חגית וחברת התפעול שלה הנתונים במונחי 100% (אלפי ש"ח):

31.12.2022	31.12.2023	
1,973,755	1,993,089	סך נכסים
1,729,173	1,705,364	סך התחייבויות
244,582	287,725	הון עצמי
לתקופה שמיום 1.6.2022 (מועד השלמת העסקה) ועד ליום 31.12.2022	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	
490,367	829,259	הכנסות
159,739	415,107	EBITDA
97,134	299,858	רווח תפעולי
38,662	215,192	רווח נקי
76,467	489,534	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

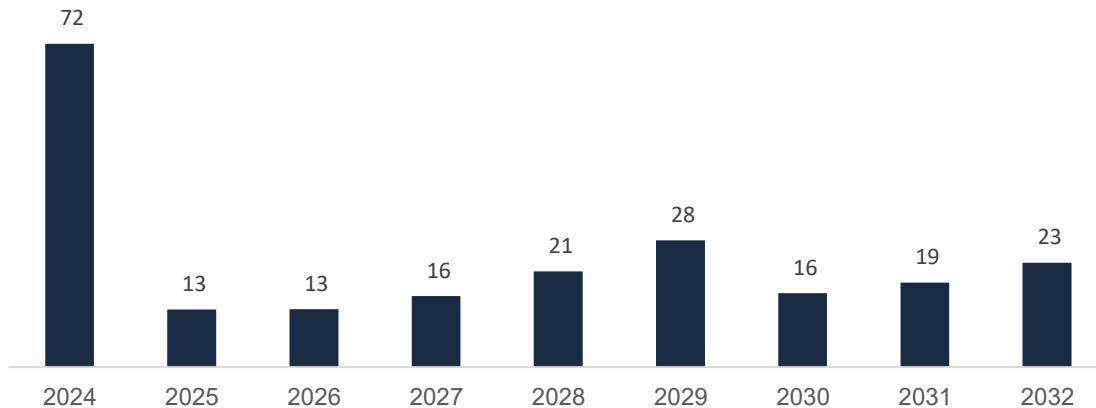
ביום 1.6.2022 הושלמה העסקה לרכישת תחנת הכוח חגית ולפיכך התוצאות הכספיות בשנת 2022 משקפות פעילות של שבעה חודשים בלבד.

סך ההכנסות בתקופה עמדו על כ-490 מיליוני ש"ח, בהשוואה לכ-295 מיליוני ש"ח בתחזית בהערכת השווי ליום 31.12.22, וה-EBITDA עמדה על כ-159 מיליון ש"ח בהשוואה לכ-86 מיליון ש"ח בתחזית בהערכת השווי.

העלייה בהכנסות וב-EBITDA, נובעת בעיקר מגידול נטו בהכנסות מזמינות ובהכנסות מייצור אנרגיה אשר הושפעו לטובה בתקופת הדוח מהעלייה במדד ומהעלייה בתעריפים.

נתונים פיננסיים – תחזית תזרים:

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



* התזרים בשנת 2024 נובע בין היתר מיתרות מזומן גבוהות בסוף 2023.

לפרטים נוספים לעניין השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 18 לדוח הדירקטוריון.

הנתונים מתבססים על הערכת השווי שבוצעה ליום 31.12.2023 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-30%.

בשנת 2023 התקבלו כ-41 מיליון ש"ח (חלק החברה) מההשקעה, לעומת תחזית של כ-25 מיליון ש"ח, בעיקר בשל ביצועים טובים מהתחזיות בעקבות עליה בהכנסות מייצור אנרגיה ומזמינות.

התחזית המתוארת בגרף זה בעניין צפי התזרים מהשקעת החברה והערכות החברה ביחס לתשואה הצפויה מההשקעה בתחנת הכוח חגית ("התחזית"), הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. התחזית וההערכות כאמור מבוססות על הנחות, הערכות ואומדנים של החברה, שמקורם בהערכת שווי חיצונית שקיבלה החברה, או במודלים כלכליים שהוכנו על ידי יועצים חיצוניים או במודלים פנימיים שהוכנו על ידי החברה ו/או השותפות המחזיקה בתחנת הכוח, הכוללים, בין היתר, הנחות בדבר התוצאות הכספיות הצפויות של התחנה, בהתבסס, בין היתר על הוראות רגולטוריות החלות על התחנה, שינוי במחירי ה-SMP, שינוי בתעריפי וצריכת החשמל, שינויים במדד המחירים לצרכן, שערי חליפין (דולר/אירו), מחירי גז, וכיו"ב. מובהר כי קיימת הסתברות גבוהה כי ההנחות, ההערכות והאומדנים העומדים בבסיס התחזית יתממשו באופן שונה מכפי שנחזה (אף באופן מהותי), לרבות במקרה של שינוי באחת או יותר מההנחות שלעיל, וכן מובהר כי ההנחות, ההערכות והאומדנים שנכללו בתחזית ושהתבססו על מודלים פנימיים, לא נבחנו על ידי גורם חיצוני שאינו עובד החברה או השותפות המחזיקה בתחנת הכוח. כמו כן, ייתכן וחלק מתזרימי המזומנים הצפויים יוותר לטובת מימון של צמיחה ופיתוח עסקי וכן 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.

סאנפלאואר

החברה מחזיקה בכ- 51.85% מהון המניות המונפק והנפרע בסאנפלאואר הפעילה בתחום האנרגיה המתחדשת ומחזיקה, נכון למועד הדוח חמש 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):

31.12.2022	31.12.2023	
834,220	862,498	סך נכסים
614,188	596,691	סך התחייבויות
220,032	267,807	הון עצמי
לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2022	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	
119,987	184,326	הכנסות
69,258	95,020	EBITDA
92,305	103,166	EBITDA מתואם**
5,622	29,093	רווח תפעולי
27,074	68,215	FFO
41,115	75,301	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

* 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 מעליה בפעילות בפולין המקווצת בירידה בפעילות בישראל, כלהלן: א. פולין - בעיקר עליית מחירי החשמל השחור בתקופה ועליית שער החליפין הממוצע של הזלוטי בתקופה המקווצת חלקית בגין ירידה במחירי התעודות הירקות. ב. ישראל - ירידה בתפוקות שמקווצת חלקית בעליית המדד בישראל אליו צמודות ההכנסות וחלק מההוצאות בשנים 2022 ו-2023 הוגבלה בפולין התמורה לה זכאים יצרני החשמל בגין החשמל שהפיקו ונמכר בשוק הסיטונאי (להלן - "החשמל השחור"), אך מיום 1 בינואר 2024 פקעה ההגבלה, וממועד זה התמורה עבור החשמל השחור הינה כמוסכם בין סאנפלאואר לבין החברה הרוכשת ממנה את החשמל. המחיר הנוכחי גבוה בלמעלה מ-70% ממחיר התקרה שפקע.

7. השפעות אינפלציה ועליית ריבית

לקראת סוף שנת 2023 חלה התמתנות במגמה העולמית של עליית מחירים, בין היתר, על רקע אירועים כלכליים וגיאופוליטיים דוגמת מלחמת חרבות ברזל המלחמה באוקראינה ומשבר האנרגיה. כל אלה הביאו לעלייה באינפלציה במהלך שנת 2023 בשיעור של כ-3.3% לעומת עליה של כ-5.3% בשנת 2022. לצד עליית המחירים, בניסיון לרסן את שיעור האינפלציה החלו הבנקים המרכזיים להעלות את שיעורי הריבית, כאשר החל מחודש אפריל 2022 החל בנק ישראל להעלות את הריבית שעמדה על 4.75% נכון לתאריך הדוח. החל משנת 2024 ניכרת מגמה של הפחתת ריבית ונכון למועד פרסום הדוח עומדת ריבית בנק ישראל על 4.5%.

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, במישורן 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 והעלייה בהן משפיעה לרעה על הכנסות משינויים בשווי ההון. מנגד, הכנסות החברה מאופיינות בסיכון נמוך ובביקוש קשיח בשל היותם מספקים מוצרים בסיסיים (מים, חשמל ותחבורה) ומשכך בתקופה של חוסר וודאות האטרקטיביות שלהן גדלה וממתנת את השפעת עליית שיעור ההיוון. בנוסף, מכיוון שהלקוחות העיקריים של השקעות החברה הן המדינה או חברות ממשלתיות, הרי שסיכון האשראי של אותם לקוחות הוא זניח, מה שמשפיע גם הוא על סיכון הפרויקטים וההשפעה על שיעורי ההיוון.

החוב הבנקאי הפרויקטאלי במרבית השקעות החברה הנו בריבית קבועה לאורך חיי הפרויקט ולפיכך עליית הריבית בשוק לא משפיעה על עלות החוב בהשקעות אלו. בנוסף, 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 שלתאריך הדוח הינה בהיקף של כ-610 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 כ-350 מיליון ש"ח כאשר חלקה של השותפות הוא כ-210 מיליון ש"ח אשר מיועדים לשמש ברובם לפירעון הרכיב המשתנה של הלוואות השותפות.

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

הוצאות המימון של החברה מושפעות מעליית האינפלציה ומעלייה בשיעור ריבית בנק ישראל, כלהלן:

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 עלולה להביא לגידול בהוצאות המימון של החברה. כך למשל, 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 מגופים מוסדיים וכן ניירות ערך מסחריים (לא סחירים) הנושאים ריבית בשיעור ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח. עליה בשיעור הריבית בישראל עלולה להביא לגידול בהוצאות המימון של החברה. כך למשל, שינוי של 1% בריבית בנק ישראל ישפיע על הוצאות המימון השנתיות של החברה בגין מסגרת האשראי כאמור המנוצלת נכון למועד הדוח בכ-3.8 מיליון ש"ח. לאור האמור, החברה מעריכה כי השפעת האינפלציה והריבית בטווח הקצר והבינוני לא צפויה להיות מהותית, ואולם אין ביכולתה של החברה להעריך את המשך המגמה של עליית רמות המחירים ולכן לא יכולה להעריך את ההשפעה בטווח הארוך. יובהר כי הערכות החברה בדבר השפעות האינפלציה, ועליית הריבית 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 סובייקטיביות של החברה ועל המידע המצוי בידי החברה למועד זה, ואין כל וודאות בהתממשותם, כולם או חלקם, או שהם עשויים להתממש באופן שונה (לרבות באופן מהותי), בין היתר, בשל גורמים שאינם בשליטת החברה או שאינם ידועים לחברה נכון למועד זה, לרבות התממשות גורמי הסיכון המאפיינים את פעילות החברה, קבלת החלטה שיפוטית והחלטה בדירקטוריון אגד.

8. המצב הכספי ומקורות המימון

8.1. המצב הכספי

להלן נתונים עיקריים מתוך סעיפי הדוח על המצב הכספי:

הנתונים באלפי ש"ח	31 בדצמבר	31 בדצמבר	הסברים ליתרות ולשינויים בהם
	2023	2022	
נכסים שוטפים			
מזומנים ושווי מזומנים	80,904	140,115	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- 252 מיליון ש"ח ומירידה ביתרת חייבים ויתרות חובה בסך כולל של כ- 23 מיליון ש"ח, בניכוי השקעות שביצעה החברה בתקופת הדוח של כ- 79 מיליון ש"ח (סאנפלאואר, Eranovum ואגד), מפירעון אשראי נטו של 143 מיליון ש"ח (כולל הרחבת אג"ח סדרה א' בניכוי פירעון על חשבון קרן), מחלוקת דיבידנד בסך של 45 מיליון ש"ח ומהוצאות הנהלה וכלליות ומימון נטו.
חייבים ויתרות חובה	5,820	28,329	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
סך הכל נכסים שוטפים	86,724	168,444	
נכסים לא שוטפים			
השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות	3,006,740	2,520,417	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- 252 מיליון ש"ח ומהשקעות חדשות שביצעה החברה בתקופת הדוח בסך של כ- 79 מיליון ש"ח. עליית הערך נובעת בעיקר בגין השקעות החברה באגד, רמת חובב, חגית וב- Eranovum.
פיקדון משועבד	33,000	31,679	פיקדון שמשועבד לבנק כנגד ערבויות שניתנו.
רכוש קבוע, נטו	-	16	
סך הכל נכסים לא שוטפים	3,039,740	2,552,112	
סך הכל נכסים	3,126,464	2,720,556	

הנתונים באלפי ש"ח	31 בדצמבר	31 בדצמבר	הסברים ליתרות ולשינויים בהם
	2023	2022	
התחייבויות שוטפות			
ניירות ערך מסחריים והלוואות לזמן קצר	187,500	500,000	בתקופת הדוח ניירות ערך מסחריים שהונפקו לתקופה של שנה, וניתנים להארכה לתקופות נוספות עד לתקופה כוללת של 5 שנים (לפי שיקול דעת החברה והמשקיעים). בשנת 2022 נייר ערך מסחרי (150 מיליון ש"ח) והלוואה מגוף מוסדי שנמשכה על חשבון מסגרת האשראי של החברה (350 מיליון ש"ח), מסגרת האשראי נפרעה והוחלפה במסגרת חלופית במהלך שנת 2023, ראה הלוואות לזמן ארוך להלן.
חלויות שוטפות של אגרות חוב	54,670	34,215	ראה להלן - אגרות חוב
זכאים ויתרות זכות	21,882	2,907	היתרה כוללת בעיקר יתרה של הוצאות לשלם כולל ריבית לשלם בגין נע"מ, מוסדות ממשלתיים, ספקים וזכאים אחרים. לתאריך הדוח היתרה כוללת גם דיבידנד ששולם ביום 15.1.2024 בסך של 15 מיליון ש"ח. העלייה לעומת 31 בדצמבר 2022 נובעת בעיקר מעליה בריבית לשלם בגין הנע"מ שהונפקו בדצמבר 2022 ומרץ 2023 ובגין הדיבידנד לשלם
סך הכל התחייבויות שוטפות	264,052	537,122	
התחייבויות לא שוטפות			
אגרות חוב	620,682	634,679	היתרה כוללת את אג"ח סדרה א' של החברה שהונפקו בדצמבר 2021 (450 מיליון ע.ב.) וכן את היתרה בגין הרחבות סדרה שבוצעו ביולי 2022 (200 מיליון ע.ב.) ובדצמבר 2023 (20 מיליון ע.ב.). הירידה נטו נובעת מהרחבת סדרה במהלך השנה, מהצמדה למדד המחירים לצרכן ובניכוי תשלום על חשבון קרן בדצמבר 2023.
הלוואות לז"א	187,500	-	בתקופת הדוח נחתמו הסכמי מסגרת להעמדת אשראי לחברה על ידי גופים מוסדיים לתקופה של עד שנתיים עד לסך כולל של 375 מיליון ש"ח. נכון לתאריך הדוח משכה החברה הלוואות בהיקף מצטבר של 187.5 מיליון ש"ח מתוך המסגרת.
זכאים ויתרות זכות	6,771	6,771	היתרה כוללת התחייבות בגין תוספת תמורה בעסקת סאנפלאואר בקשר עם התביעה בספרד. לפרטים לעניין דחיית בקשת ממשלת ספרד לביטול פסק הבוררות, ראו ביאור 7'ג'5 לדוחות הכספיים.
מיסים נדחים	189,348	67,754	העלייה נובעת מגידול בהכנסות החברה משינוי בשווי ההוגן של ההשקעות בתקופת הדוח.
סך הכל התחייבויות לא שוטפות	1,004,301	709,204	
הון	1,858,111	1,474,230	העלייה נובעת בעיקר מהרווח הנקי בסך של 253 מיליון ש"ח בניכוי דיבידנד בסך של 45 מיליון ש"ח.
סך הכל התחייבויות והון	3,126,464	2,720,556	

8.2. תוצאות הפעילות

להלן נתונים עיקריים מתוך סעיפי דוח רווח והפסד:

הנתונים באלפי ש"ח	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		הפרש	הסברים ליתרות ולשינויים בהם
	2023	2022		
הכנסות				
שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	406,767	22,814	383,953	החברה מוגדרת כישות השקעה (כהגדרתה ב- IFRS 10) ולפיכך מציגה את השקעותיה על בסיס שווי הוגן דרך רווח והפסד. בתקופת הדוח ההכנסה נובעת בעיקר מהשינוי בשווי ההוגן של השקעות החברה באגד, רמת חובב, חגית, IPM - Eranovum. להרכב השינוי בשווי ההוגן של כל אחת מההשקעות ראו ביאור 7 לדוחות הכספיים
הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	251,734	197,435	54,299	תקבולים מהשקעות החברה, הגידול לעומת תקופות קודמות נובע משיפור תוצאות חברות הפורטפוליו.
אחרות	863	873	(10)	
סה"כ הכנסות	659,364	221,122	438,242	
הוצאות תפעוליות				
דמי ניהול	31,058	15,771	15,287	דמי ניהול לחברת הניהול בהתאם לתנאי הסכם הניהול הנגזרים משווי הנכסים של החברה בהתאם לדוחותיה הכספיים בתוספת מע"מ שלא ניתן לקיזוז
תשלום מבוסס מניות	-	6,895	(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)	1,161	8,370	(7,209)	עלויות עסקה (הכוללות בעיקר עלויות עורכי דין, יועצים פיננסיים ואחרים) מושפעות בעיקר מהיקף העסקאות בתקופת הדוח
אחרות	6,773	5,776	997	העלייה נובעת מגידול בהיקף פעילותה של החברה. ההוצאות כוללות בעיקר הוצאות ביטוח אחריות מקצועית, שכר דירקטורים חיצוניים, אגרות ושירותים מקצועיים אחרים.
סה"כ הוצאות	(38,992)	(36,812)	(2,180)	
רווח מפעולות רגילות	620,372	184,310	436,062	
הוצאות מימון, נטו	(54,897)	(44,125)	(10,772)	העלייה נובעת בעיקר מעלייה בהיקף החוב הממוצע במסגרות האשראי והנע"מ של החברה אשר נושאים ריבית בנק ישראל שעלתה במהלך שנת 2023. בנוסף ישנה עלייה בהיקף החוב הממוצע של אגרות החוב בשנת 2023 לעומת 2022 החברה ביצעה הרחבות סדרה ביולי 2022 בהיקף של 200 מיליון ע.ג. ובדצמבר 2023 בהיקף של 20 מיליון ע.ג. עלייה זו קוזזה בירידה בהוצאות הפרשי הצמדה בגין אגרות החוב של החברה מדד המחירים לצרכן עלה בכ- 3.4% בשנת 2023 לעומת 5.3% בשנת 2022.
רווח לפני מיסים על ההכנסה	565,475	140,185	425,290	
מיסים על ההכנסה - נדחים	121,594	45,446	76,148	מיסים נדחים בקשר עם ההכנסות שנבעו מהשינוי נטו בשווי ההשקעות בחברות המוחזקות, שנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד.
סה"כ רווח כולל מיוחס לבעלי מניות החברה	443,881	94,739	349,142	

למלחמת חרבות ברזל לא הייתה השפעה על התוצאות הכספיות של החברה ברבעון הרביעי לשנת 2023. בנוסף, גם השקעות החברה לא הושפעו כתוצאה מהמלחמה למעט השפעה לא מהותית על פעילותה של אגד ושל קבוצת דרייב.

8.3. נדילות ומקורות מימון

להלן יובא פירוט בדבר תזרימי המזומנים של החברה:

הסברים לשינויים בתוצאות	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2022	2023
	אלפי ש"ח	
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת תקופה	536,746	140,115
מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת	127,828	210,054
מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה	(1,567,136)	(80,875)
מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון	1,042,677	(188,390)
גידול (קיטון) במזומנים ושווי מזומנים	(396,631)	(59,211)
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה	140,115	80,904

8.4. הסכמי הלוואה

להסכמי הלוואה מהותיים שהחברה צד להם, ראו בסעיף 17.6 בפרק תיאור עסקי התאגיד.

ליום 31.12.2023 לחברה קיים גירעון בהון החוזר בסך של כ-177 מיליון ש"ח הנובע מניירות ערך מסחריים של החברה בהיקף של 187.5 מיליון ש"ח שמונפקים לשנה ולפיכך מסווגים בזמן הקצר. מנגד, לחברה קיימות מסגרות אשראי לא מנוצלות מגופים מוסדיים בהיקף של 187.5 מיליון ש"ח, בתוקף עד אוקטובר 2025. לחברה תזרים מזומנים חיובי מתמשך מפעילות שוטפת שהסתכם בתקופת הדוח בכ-210 מיליון ש"ח וכ-128 מיליון ש"ח בשנת 2022. לתאריך הדוח יחס המינוף של החברה עומד על כ-31% כאשר לאחר תאריך הדוח גם ביצעה החברה גיוס הון בסך של כ-176 מיליון ש"ח (לפרטים ראה ביאור 17 לדוחות הכספיים). לאור זאת, דירקטוריון החברה בחן את מצבה הפיננסי של החברה לרבות את יתרות הנכסים הנזילים של החברה, מסגרות אשראי לא מנוצלות וכן את תזרים המזומנים שנבע לחברה לאחר מועד הדיווח ושצפוי שינבע לחברה תחת תרחישים וניתוחי רגישות שונים לרבות ההיערכות למימוש אופציה בשותפות אגד, ובשל כך החליט בישיבתו מיום 27 במרץ 2024 כי החברה תוכל לעמוד בהתחייבויותיה בהגיע מועד פירעון. מעבר לאמור, יצוין כי להערכת החברה במידת הצורך ביכולתה לפנות לגיוס מקורות מימון נוספים. הערכת הדירקטוריון כי אין באמור כדי להצביע על בעיית נזילות מהווה מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתבסס, בין היתר, על ניתוח החברה את תזרים המזומנים שלה בפועל ואת תזרים המזומנים העתידי, היקפי מסגרת האשראי שלה, התחייבויותיה הקיימות והצפויות כלפי צדדים שלישיים, נכסיה הקיימים של החברה, ועוד. הערכות אלו עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה (ואף שונה מהותי) מכפי שהוערך, בין היתר בעקבות שינויים בשווקים בהם פועלת החברה, בצרכי השקעותיה, בתנאי שוק, ובין היתר לאור שינויים מקרו כלכליים, מדיניים, פוליטיים ועוד אשר עשויים להשפיע על פעילויות החברה והחברות המוחזקות שלה.

9. מצבת התחייבויות

לפרטים אודות מצבת ההתחייבויות של החברה לפי מועדי פירעון ליום 31.12.2023, ראו דיווח מידי של החברה המתפרסם במקביל לדוח זה, אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

10. חוות דעת רואה חשבון מבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית

בהתאם להוראות תקנה 9ב(1ג) לתקנות הדוחות, הוראותיה של תקנה 9ב(ג) לתקנות הדוחות, על-פיה יש לצרף לדוחותיה השנתיים של חברה את חוות דעתו של רואה החשבון המבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ובדבר חולשות מהותיות שהוא זיהה בבקרה זו, לא יחולו על חברה בטרם יחלפו חמש שנים מעת שנעשתה תאגיד מדווח, למעט בקרות מקרים מסוימים שנקבעו באותה תקנה בהתאם לכך החובה לצרף את דוח רואה החשבון בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית תחול על החברה החל מהדוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2026. לדוח השנתי של החברה בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי ראו פרק ה' להלן.

11. מדיניות החברה בנושא מתן תרומות

נכון למועד הדוח, החברה לא קבעה מדיניות בנושא תרומות. בתקופת הדוח, לא נרשמו תרומות בסכומים כלשהם.

12. דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית

דירקטוריון החברה קבע כי המספר המזערי של דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית הראוי לחברה, בהתאם לסעיף 92(א)(12) לחוק החברות, בהתחשב בסוג החברה, גודלה, היקף ומורכבות פעילותה הינו 2 דירקטורים.

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

13. דירקטורים בלתי תלויים

תקנון החברה שהינו בתוקף נכון למועד פרסום הדוח, כולל הוראה כי הדירקטוריון יורכב מרוב דירקטורים חיצוניים ובלתי תלויים אשר יכהנו בדירקטוריון החברה. בחברה מכהנים נכון למועד הדוח שלושה (3) דירקטורים חיצוניים ושני (2) דירקטורים שמונו מטעם חברת הניהול.

14. מורשי חתימה עצמאיים

למועד הדוחות, לחברה אין מורשי חתימה עצמאיים.

15. מבקר פנים

להלן נתונים בדבר המבקר הפנימי של החברה:

שם: אורי אילן, רו"ח. מבקר הפנים אינו עובד החברה.

תאריך תחילת כהונה: 30 באוגוסט 2021.

עמידה בהוראות הדין: למיטב ידיעת החברה, מבקר הפנים עומד בהוראות סעיף 146(ב) לחוק החברות, ובהוראות סעיף 8 לחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב-1992 (להלן: "חוק הביקורת הפנימית"). המבקר הפנימי אינו מחזיק בניירות ערך של החברה או של גוף קשור אליה, ואין לו קשרים עסקיים עם החברה או גוף קשור אליה.

מבקר חיצוני: מבקר הפנים אינו ממלא בחברה תפקיד נוסף כלשהו ולמיטב ידיעת החברה הוא פעיל כמבקר פנים גם בתאגידים אחרים.

מועד אישור המינוי בידי ועדת הביקורת והדירקטוריון, ותמצית הנימוקים לאישור המינוי: ביום 30 באוגוסט 2021, החליט דירקטוריון החברה, לאחר קבלת המלצת ועדת הביקורת אשר התכנסה אף היא באותו היום, לאשר את מינויו של מר אורי אילן כמבקר הפנים של החברה. לאחר שהחברה בחנה מועמדים נוספים, בחינת השכלתו וניסיונו המקצועי של מבקר הפנים, ניסיונו בביקורת פנים של חברות ציבוריות נוספות, ובשים לב להצהרותיו בדבר היעדר ניגוד עניינים והיעדר קשרים עסקיים עם החברה.

כישורי מבקר הפנים: מבקר הפנים הינו בעל רישיון רואה חשבון מוסמך, שותף אחראי על הביקורת הפנימית במשרד זהר את זהר בנשים 2006 – 2008, שותף במשרד ברייטמן אלמגור זהר בשנים 2008 – 2014 וכיום בעל משרד עצמאי לשירותי ביקורת פנימית. כמו כן, הינו בעל תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה מהאוניברסיטה העברית.

זהות הממונה על המבקר הפנימי: יו"ר הדירקטוריון.

תוכנית העבודה: עם מינויו, ביצע מבקר הפנים סקר סיכונים, שעל בסיסו גובשה תכנית עבודה רב-שנתית לשנים 2022 עד 2026 (כולל), ותכניות עבודה לשנים 2022, 2023 ו-2024 (להלן יחד: "תכניות העבודה"). בימים 21.2.2022, 8.1.2023 ו-5.3.2024 הוצגו תכניות העבודה, נדונו ואושרו בוועדת הביקורת ובימים 30.3.2022, 23.3.2023 ו-27.3.2024 אושרו גם בדירקטוריון החברה. תכנית העבודה השנתית מתייחסת, בין היתר, לליבת הסיכונים הטמונים בפעילות העסקית של החברה, כפי שמופו בסקר הסיכונים שבוצע על ידי מבקר הפנים ונבחנו על ידי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה. יצוין כי תכנית העבודה אינה מותירה בידי מבקר הפנים שיקול דעת לסטות ממנה.

ביקורת בחברות מוחזקות: דרך ארץ הייזיז מנג'מנט בע"מ בהיקף של כ-300 שעות בשנה. אי.פי.אם באר טוביה בע"מ בהיקף של כ-50 שעות.

היקף העסקה: כ-150 שעות בשנת 2023 וכ-200 שעות בשנת 2022. דירקטוריון החברה סבור כי היקף העסקה זה תואם את היקף פעילותה של החברה.

עריכת הביקורת: מבקר הפנים עומד בכל דרישות החוקים לרבות לחוק החברות וחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב-1992 (להלן: "חוק הביקורת הפנימית").

תקנים מקצועיים: מבקר הפנים, על פי הודעתו, עורך את הביקורת הפנימית בהתאם לתקנים המקצועיים המקובלים כאמור בסעיף 4(ב) לחוק הביקורת הפנימית הכוללים בין היתר תקני תכונות ותקני ביצוע. הדירקטוריון הסתמך על דיווחי מבקר הפנים בדבר עמידתו בתקנים המקצועיים לפיהם הוא עורך את הביקורת.

גישה למידע: כל המסמכים והמידע שמתבקשים על ידי מבקר הפנים נמסרים לו, כאמור בסעיף 9 לחוק הביקורת הפנימית, וכן ניתנת לו גישה חופשית למידע כאמור באותו סעיף ובכלל זה גישה מתמדת ובלתי אמצעית למערכות המידע של החברה, לרבות הנתונים הכספיים, לרבות תאגידים מוחזקים מהותיים של החברה.

דין וחשבון המבקר הפנימי: דין וחשבון על ממצאי מבקר הפנים הוגש בכתב ליושב ראש הדירקטוריון, ליושב ראש ועדת הביקורת ולמנכ"ל החברה טרם ישיבות ועדת הביקורת והדירקטוריון שהתקיימו במהלך תקופת הדוח.

תגמול: שכרו של מבקר הפנים בגין השירותים שנתנו על ידו בשנת 2023, הסתכם בסך של כ- 33 אלפי ש"ח.

הערכת הדירקטוריון את פעילות המבקר הפנימי: דירקטוריון החברה סבור כי היקף העסקה שנקבע תואם את היקף פעילותה של החברה.

16. גילוי בדבר רואה החשבון המבקר של החברה

רואה החשבון המבקר של החברה הינו משרד קסלמן את קסלמן (PWC) (להלן: "רואה החשבון המבקר").

להלן נתונים בדבר שכר הטרחה (לא כולל מע"מ) ששולם לרואה החשבון המבקר בגין שירותי ביקורת, שירותים הקשורים לביקורת, לרבות שירותי מס הקשורים לביקורת ביחס לשנים 2022 ו- 2023:

2023 - שכר הטרחה עבור הדוחות הכספיים המבוקרים לשנת 2023, הסתכמו בכ- 413 אלפי ש"ח, שירותי מס כ- 194 אלפי ש"ח ושירותים אחרים 65 אלפי ש"ח. 2022 - שכר הטרחה עבור הדוחות הכספיים המבוקרים לשנת 2022, הסתכמו בכ- 420 אלפי ש"ח, שירותי מס כ- 267 אלפי ש"ח ושירותים אחרים 493 אלפי ש"ח.

שכר טרחת רואה החשבון המבקר של החברה נקבע במשא ומתן בין רואה החשבון המבקר לבין הנהלת החברה, בהתאם לתעריף המוערך למתן השירותים, המתבסס על כמות השעות המושקעות על ידי רואה החשבון המבקר. שכר טרחת רואה החשבון המבקר מאושר על ידי דירקטוריון החברה.

17. אומדנים משמעותיים

לפרטים אודות האומדנים המשמעותיים אשר הופעלו על ידי ההנהלה ביישום המדיניות החשבונאית של החברה ואי הוודאות הכרוכה במקורות המפתח של האומדנים, ראו ביאור 3 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2023.

18. מידע בדבר הערכות שווי מהותיות ומהותיות מאוד

אלפי ש"ח	תחנת כוח באר טוביה	מתקן התפלה אשקלון	תחנת כוח רמת חובב	תחנת כוח חגית	Eranovum	שותפות אגד															
עיתוי ההערכה	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023															
עיתוי הערכת שווי חיצונית	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023	30.9.2023	30.6.2023															
מהותית/ מהותית מאוד	מהותית מאוד	מהותית	מהותית מאוד	מהותית מאוד	מהותית	מהותית מאוד															
שווי נושא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה (30.9.2023):																					
	455,858	169,860	350,018	99,452	184,515	1,251,666															
שווי נושא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה למועד הדוח:																					
	437,657	104,200	444,179	190,391	203,047	1,290,504															
זיהוי מעריך השווי ואפיוניו	ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ, לפרטים נוספים ראו הערכת שווי מצורפת	BDO זיו האפט, לפרטים נוספים ראו הערכת שווי של תחנת כוח רמת חובב המצורפת לדוח זה																			
ההנחות שהיוו בסיס להערכת השווי בהערכות שווי חיצוניות:																					
שיעורי היוון	השקעה: 9.2% (Ke) הלואה: 7.3% (Ke)	8% (Ke)	הלואה המירה: 9.75% (Ke) הלואה לא המירה: 8.35% (Ke)	הלואה המירה: 11% (Ke) הלואה לא המירה: -8% (Ke) 9.38% (Ke)	18.75% (WACC)	<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%
WACC		TY																			
סולו	8.25%	9.75%																			
היסעים	12.25%	12.25%																			
EBS	7%	8.5%																			
Mobilis	12%	14.5%																			
* תשואה צפויה לבעלים – 13%																					
תקופת פעילות	השקעה: בהתאם לתקופת הרישיון של התחנה וערך טרמינלי בסוף התקופה המשקף שנות פעילות נוספות בהתאם ללוח הסילוקין הצפוי	בהתאם למשך הסכם הזיכיון עד שנת 2027	הלואות המירות: בהתאם לתקופת הרישיון של היחידות הלואות לא המירות: בהתאם ללוחות הסילוקין הצפויים		12 שנים ולאחר מכן ערך טרמינלי	בהתאם לתקופות הרישיון ו/או ההסכמים בפעילויות השונות, ותחת הנחה של יציאה הדרגתית מאשכולות וזכיה במכרזים עתידיים.															
מתודולוגיה של הערכת השווי החיצונית	שיטת השווי הנכסי, המתבססת על שווי נכסי החברה כאשר השווי הנכסי של תחנת הכוח הוערך לפי היוון תזרים המזומנים (DCF), הקרקע המוחזקת על ידי החברה, הוערכה על ידי שמאי חיצוני לפי גישת השוואה. ההלוואה לפי היוון תזרימי המזומנים (DCF)	היוון תזרים מזומנים לבעלים (FCFE)	היוון תזרים המזומנים	(DCF) להשקעה במניות ומודל B&S לאופציה המוקנית לחברה	שיטת השווי הנכסי, המתבססת על שווי אגד שהוערך לפי היוון תזרים המזומנים (DCF), בניכוי חוב באגד ובשותפות אגד.																
לא חלו שינויים באיזה מההנחות העיקריות ששימשו להערכת השווי החיצונית באופן שמשפיע מהותית על שווי ההשקעה ממועד זה																					
מודל ההערכה	שיטת השווי הנכסי והיוון תזרים המזומנים	היוון תזרימי המזומנים		קידום ההשקעה בתקופה שחלפה ממועד הערכת השווי החיצונית ועד למועד הדוח בשיעור התשואה הרלוונטי, בניכוי דיבידנד ותקבולי קרן וריבית, ככל שהתקבלו, ובתוספת השקעות נוספות ו/או הלוואות נוספות שביצעה החברה בנכס, ככל שביצעה																	
הפניה להערכת שווי	נספח ב' לדוח הדירקטוריון	נספח ג' לדוח הדירקטוריון		נספח ד' לדוח הדירקטוריון																	

27 במרץ 2024

נבות בר, מנכ"ל החברה

רוני בירם, יו"ר הדירקטוריון

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), ביום 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 מידי של החברה מיום 11 ביולי 2022, מס' אסמכתא: 087451-01-2022) וביום 20 בדצמבר 2023 השלימה הנפקה פרטית של 20 מיליון ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה א') בדרך של הרחבת סדרה (לפרטים ראו דיווח מידי של החברה מיום 14 בדצמבר 2023, מס' אסמכתא: 136422-01-2023). לתנאים המלאים של אגרות החוב ראו בשטר הנאמנות אשר צורף כנספח א' לדוח הצעת המדף, הכלול בדוח זה על דרך ההפניה.

להלן פרטים בדבר סדרת אגרות החוב של החברה שבמחזור נכון ליום 31 בדצמבר 2023:

אגרות החוב (סדרה א') ("אגרות החוב")		
מועד ההנפקה		
5 בדצמבר 2021, הרחבה מיום 12 ביולי 2022 ומיום 20 בדצמבר 2023		
פרטים אודות דירוג אגרות החוב	שם חברה	Maalot S&P
	דרגת	A+
	דירוג למועד ההנפקה	A+
פרטים בדבר הנאמן	הדירוג הקבוע	A+
	למועד הדוח	
	רזניק פז נבו נאמנות 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	670 מיליוני ש"ח ערך נקוב	
השווי הנקוב במועד הדוח	636,500 אלפי ש"ח ערך נקוב	
השווי הנקוב כשהוא מוערך מחדש לפי תנאי ההצמדה	692,503 אלפי ש"ח	
סכום הריבית שנצברה	- (ריבית שולמה ביום 31.12.2023)	
שווי ההוגן כפי שנכלל בדוחות הכספיים	672,352 אלפי ש"ח	
שווי בורסאי ליום 31 בדצמבר 2023	589,717 אלפי ש"ח	
ערבות לתשלום ההתחייבויות	אין	
האם אגרות החוב ניתנות להמרה?	אגרות החוב אינן ניתנות להמרה.	
נכסים משועבדים	אגרות החוב אינן מובטחות בכל שיעבוד או בטוחה אחרת. במסגרת שטר הנאמנות, החברה התחייבה כי החל ממועד חתימת שטר הנאמנות, וכל זמן שאגרות החוב טרם נפרעו במלואן, היא לא תיצור שיעבוד שוטף כללי על כלל נכסיה וזכויותיה הקיימים והעתידיים לטובת צד שלישי, אלא אם יתקיימו התנאים המנויים בסעיף 4.6.2 לשטר הנאמנות.	
הנפקת אגרות חוב נוספות	החברה רשאית להנפיק אגרות חוב (סדרה א') נוספות בהתאם לתנאים המפורטים בסעיף 2.4 לשטר הנאמנות וכן להנפיק סדרות נוספות של אגרות חוב או ניירות ערך אחרים בהתאם לתנאים המפורטים בסעיף 2.7 לשטר הנאמנות.	
ריבית	סוג ריבית	קבועה
	ריבית נקובה	0.75%
	מועדי תשלום הריבית	פעמיים בשנה בימים 30 ביוני ו-31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2022 עד 2031 (כולל).
מועדי תשלום הקרן	קרן אגרות החוב (סדרה א') תיפרע ב-9 תשלומים שנתיים, כאשר התשלום הראשון ישולם ביום 31 בדצמבר 2023 ויהווה 5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, שני התשלומים הבאים ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2024 עד 2025,	

באופן שכל אחד מבין שני התשלומים כאמור יהווה 7.5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, ארבעה תשלומים נוספים ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2026 עד 2029, באופן שכל אחד מבין ארבעת התשלומים כאמור יהווה 12.5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, ושני תשלומים נוספים אשר ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2030 ו-2031, באופן שכל אחד מבין שני התשלומים כאמור יהווה 15% מהערך הנקוב של אגרות החוב.			
קרן אגרות החוב (סדרה א') והריבית על הקרן צמודות למדד המחירים לצרכן, כמפורט בסעיף 4 לתוספת הראשונה של שטר הנאמנות.			בסיס ההצמדה ותנאיה
לחברה קיימת זכות, לפי שיקול דעתה הבלעדי, לבצע פדיון מוקדם של אגרות החוב (סדרה א'), וזאת כמפורט בסעיף 13.2 לתוספת הראשונה לשטר הנאמנות.			זכות התאגיד לפדיון מוקדם
כן.			רישום למסחר בבורסה
אמת המידה	פירוט	בחינה ליום 31 בדצמבר 2023 (אלפי ש"ח)	אמות מידה פיננסיות ושיעור העמידה בהן
התניית הון עצמי	סך ההון העצמי ²⁰ של החברה לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח.	1,858,111	
התניית יחס חוב לסך נכסים	היחס בין החוב הפיננסי נטו לבין סך הנכסים לא יעלה על 57.5% ²¹ .	31%	
התניית NAV	השווי ההוגן של נכסי החברה ²² , בניכוי התחייבויות החברה לפי ערכן הפנקסני כמוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של החברה (מבוקרים או סקורים, לפי העניין) לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח.	1,858,111	
התניית יחס הון למאזן	היחס בין ההון העצמי של החברה ²³ לבין היקף המאזן של החברה, כפי שיופיע בדוחות הכספיים של החברה, לא יפחת משיעור של 22.5%.	59%	
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

²⁰ 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.

²¹ 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.

²² 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.

²³ ראו לעיל, ה"ש 18.

**הערכת שווי אחזקות קיסטון אינפרא בע"מ
בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ
והערכת שווי הלוואה שניתנה לחברות ג'י.פי.
גלובל פאוור בע"מ וא.י.ה פריז אחזקות בע"מ**

ליום 31 בדצמבר 2023

הפניה	הגדרה
החברה ו/או טריפל ו/או טריפל-מ	חברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ
גלובל ו/או גלובל פאוור	חברת גי.פי. גלובל פאוור בע"מ
קיסטון	קיסטון אינפרא בע"מ
ההנהלה ו/או מזמין העבודה	הנהלת קיסטון
אי.פי.אם ו/או IPM	חברת אי.פי.אם באר טוביה בע"מ
הפניקס	הפניקס חברה לביטוח בע"מ והפניקס אקסלנס פנסיה וגמל בע"מ
איה פריז	א.י.ה פריז אחזקות בע"מ
אי.פי.אם אחזקות ו/או IPM אחזקות	חברת אי.פי.אם אחזקות 2016 בע"מ
הון עצמי	הון עצמי, הלוואות בעלים ושטרי הון של חברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ
שמאות "באר טוביה"	שומת מקרקעין לקרקע באזור התעשייה "באר טוביה"
מועד ההערכה	31 בדצמבר 2023

לכבוד :

חברת קיסטון אינפרא בע"מ,
א.ג.נ.,

24.03.2024

הנדון: הערכת שווי אחזקות קיסטון אינפרא בע"מ בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ

מסגרת העבודה

נתבקשנו על-ידי הנהלת חברת קיסטון אינפרא בע"מ (להלן: "ההנהלה", "קיסטון" בהתאמה), לבצע הערכת שווי לאחזקות קיסטון בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ (ללא השקעה באמצעות אחזקות בחברת ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ) (להלן: "החברה"), וכן להלוואה שניתנה לחברת ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ ולא.י.ה. פריז אחזקות בע"מ (כמפורט בנספח ג') (להלן: "ההלוואה לגלובל ואיה") לצורכי דיווחים חשבונאיים, נכון ליום 31 בדצמבר 2023 (להלן: "מועד הערכה").

ידוע לנו ואנו מסכימים כי העבודה תשמש ו/או תיכלל בדיווחי קיסטון ליום 31 בדצמבר 2023, לרבות דוחות שיכללו במסגרת תשקיפי מדף או דוחות הצעת מדף שתפרסם קיסטון, וכן בכל דיווח מידי לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1958 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 המידע

לצורך עבודתנו התבססנו, בין היתר, על הנתונים הבאים :

- דוחות כספיים של החברה לשנים 2020-2023 ;
- שמאות מקרקעין באזור התעשייה באר טוביה ;
- חומר רקע על החברה ;
- שיחות עם ההנהלה ומידע שנמסר במהלך שיחות אלו ;
- מידע משלים שנאסף ממקורות פומביים.

שלמות המידע

עבודתנו מבוססת על העובדות המפורטות במידע שהועבר אלינו על ידי מזמין העבודה בלבד. יודגש ויובהר, כי לא נתבקשנו לבצע, ולא התבצעה על-ידינו, בדיקה של מהימנות, עדכנות או מלאות הנתונים. עבודתנו נערכה תחת ההנחה כי כל המידע שהועבר אלינו נכון, שלם, עדכני ומדויק, וכי לא הושמט ולא הוסתר פרט ו/או מסמך מהותי ו/או רלוונטי כלשהו.

כמו כן, התבססנו על כך שכל הנתונים שהועברו לנו הינם סופיים וכי לא נעשו בהם שינויים לאחר שנמסרו לנו ללא ידיעתנו. ככל שעבודתנו מבוססת על נתונים שלא הועברו אלינו ממזמין העבודה, הרי שזהו מידע שהתקבל מספקי מידע חיצוניים, ואין אנו יכולים לאשר את דייקנותם, שלמותם והגינותם של הנתונים. מובהר, כי כל סטייה מתשתית הנתונים שנמסרה לנו, עלולה להביא לשינוי מהותי בהנחות היסוד של עבודתנו וכפועל יוצא גם בתוצאותיה.

ס.ק.א. ייעוץ כלכלי בע"מ ו/או חברות קשורות לה ו/או מי מעובדיהן, מנהליהן ובעליהן לא יישאו באחריות כל שהיא כלפי מזמין העבודה או כלפי צד ג' כל שהוא, בגין כל אי דיוק, טעות, חוסר או הטעיה במידע או במצג אחר כל שהוא שניתן על ידי מזמין העבודה ו/או מי מטעמו.

הגבלת אחריות

מכל המקובץ עולה, וכך גם מוסכם כתנאי למסירת הערכת שווי זו למזמין העבודה, כי אנו לא נישא בכל אחריות הנובעת מהסתמכות ו/או שימוש בעבודתנו, וכי נהיה פטורים מאחריות לכל נזק שייגרם למזמין העבודה ו/או למי מטעמו עקב מעשה ו/או מחדל הקשורים במישרין ו/או בעקיפין לעבודתנו (למעט במקרים בהם נקבע בפסק דין חלוט כי בערכנו את עבודתנו פעלנו בזדון או ברשלנות רבת). במסגרת ההתקשרות הוסכם כי מזמין העבודה ישפה את מעריך השווי בגין כל סכום שישולם על ידו לצד ג' וכן הוצאות נלוות ייעוץ וייצוג משפטי, חוות דעת מומחים, התגוננות מפני הליכים משפטיים, מו"מ וכיוצא באלה על פי חיוב בהליך משפטי או בהליך מחייב אחר, בקשר עם ביצוע העבודה. מזמין העבודה מצהיר ומתחייב, כתנאי לקבלת עבודה זו, כי לא תהיה לו ו/או למי מטעמו כל דרישה ו/או תביעה ו/או טענה כנגדנו בקשר עם עבודתנו.

מבלי לגרוע מהאמור לעיל, ככל שייקבע על-ידי ערכאה משפטית כלשהי כי עלינו לשאת באחריות כלשהי בגין הערכת שווי זו, הרי שאחריות זו תוגבל לפי 3 מגובה שכר הטרחה ששולם לנו על-ידי מזמין העבודה בגין עבודה זו.

פרטי החברה המעריכה

ס.ק.א. ייעוץ כלכלי בע"מ עוסקת במתן פתרונות כלכליים לעסקים במגוון תחומים אליהם נדרש המגזר העסקי, כגון ליווי פיננסי ועסקי שוטף, ייעוץ עסקי, תמיכה והובלת עסקאות, ביצוע הערכות שווי לצרכים שונים חשבונאיים/מיסויים/אישיים, לרבות הערכות שווי הוגן של מכשירים פיננסיים מורכבים, בדיקות נאותות, תהליכי גיוסי הון, עריכת תוכניות עסקיות וחומר נלווה למשקיעים, חוות דעת מומחה לבית המשפט, בניית מודלים ובדיקות כלכליות ועוד. בכל שאלה ועניין הקשורים לעבודה, אנא פנו לחברת ס.ק.א. ייעוץ כלכלי בע"מ.

בכבוד רב,



ס.ק.א. ייעוץ כלכלי בע"מ

בסיס עבודתנו

עבודתנו הינה הערכה כלכלית אינדיקטיבית המבוססת על מודלים כלכליים מסוימים, הנחות עבודה והערכות עתידיות, כמפורט להלן ובגוף העבודה. ככל הערכה כלכלית, עבודתנו אינה מתיימרת לספק מידע מדויק ומסקנותיה תלויות במקרים רבים בהתממשות תחזיות אשר סופקו על ידי הנהלת החברה. עבודתנו דנה אך ורק בסוגיות הכלכליות אשר היא נדרשת להן במישרין, והיא אינה דנה, במישרין או בעקיפין, בסוגיות אחרות כגון כדאיות עסקה פוטנציאלית, היבטים משפטיים, היבטי מס וכיו"ב. הערכת שווי נכס הנדל"ן התבססה על שמאות באר טוביה, אשר נערכה על ידי שמאי חיצוני כמפורט בהמשך, המהווה חלק בלתי נפרד מהערכת שווי זו. יודגש כי אין אנו מחוויים כל דעה בדבר נכונות ו/או נאותות השמאות דנן. עבודתנו אמורה לשקף באופן סביר והוגן מצב נתון בזמן מסוים, על בסיס הנתונים הידועים ותוך התייחסות להנחות יסוד ותחזיות שנאמדו על בסיס מידע זה. מודלים אחרים, עובדות שונות או דין שונה עשויים להוביל למסקנות שונות. משכך, אין להסתמך על מסקנות הערכת השווי ברמת בטחון מלאה, כשם שניתן להסתמך על נתון עובדתי מוחלט ו/או על דוחות כספיים מבוקרים. כל שימוש בהערכת השווי ו/או הסתמכות על מסקנותיה הינה על אחריות המשתמש בלבד.

תחזיות ומידע צופה פני עתיד

ככל שיש בעבודתנו מידע צופה פני עתיד או תחזיות, הרי שאלו מתייחסים לאירועים עתידיים ומבוססים על הנחות תיאורטיות ומקרים היפותטיים שלא בהכרח יתקיימו במהלך תקופת התחזית הרלבנטית. מידע צופה פני עתיד אינו מידע ודאי, והוא מבוסס על מידע, נתונים, כוונות והערכות נכון למועד ההערכה.

תחזיות ומידע צופה פני עתיד תלויים במידה ניכרת גם בגורמים חיצוניים, מקור ומיקרו כלכליים, בגורמים ענפיים, גיאופוליטיים ובהשפעות של הסביבה בה פועלת החברה. שינויים בנתונים ובהערכות אלה, עשויים לשנות באופן מהותי את התוצאות בפועל של מסקנות עבודתנו.

פרק א' תמצית מנהלים

1. כללי

תמצית החברה¹

החברה הוקמה בשנת 2010, ועוסקת בניהול, ייזום והשקעות בתחום האנרגיה והתשתיות.

החברה מחזיקה בחברת בת - אי.פי.אם באר טוביה בע"מ אשר עוסקת בתכנון, מימון, הקמה ותפעול של פרויקט תחנת כוח בהספק של 451 מגה וואט לייצור חשמל באזור התעשייה באר טוביה. בחודש פברואר 2021 החלה ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח לאחר אישור רשות החשמל וחתומת שר האנרגיה על רישיונות ייצור והספקת חשמל.

קיסטון²

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

החל מיום 1 ביוני 2021, הפכה החברה לחברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל - אביב בע"מ. קיסטון מחזיקה השקעות שונות בתחומים הבאים - מים, אנרגיה קונבינציונאלית, אנרגיה מתחדשת, תחבורה ותקשורת.

השקעה בתחנת הכוח אי.פי.אם באר טוביה

ביום 27 באוקטובר 2021 וביום 10 בפברואר 2022, השלימה קיסטון את רכישת החזקות (בעקיפין) באי.פי.אם. באר טוביה בע"מ מלאומי פרטנס, נוי 2 להשקעה בתשתיות ואנרגיה, שותפות מוגבלת והפניקס בהתאם להסכם רכישה מיום 30 בספטמבר 2020 כפי שיפורט להלן:

הסכם קיסטון עם חברת הפניקס

קיסטון רכשה את מלוא הון המניות המונפק והנפרע וזכויות ההצבעה של הפניקס בחברת גי.פי.גלובל פאזור בע"מ המהוות 10.25% מהון המניות המונפק והנפרע של גלובל, בדילול מלא³.

בנוסף, במסגרת עסקת הפניקס רכשה קיסטון את מלוא הון המניות המונפק והנפרע וזכויות ההצבעה של הפניקס בחברת טריפל-מ המהוות 7.59% מהון המניות של החברה, בדילול מלא, וכן מלוא זכויותיה והתחייבויותיה של הפניקס מכוח שטרי הון שהונפקו על ידי טריפל-מ.

עוד במסגרת עסקת הפניקס, קיסטון רכשה את מלוא זכויותיה והתחייבויותיה של הפניקס בהלוואות המירות בחלקן שהפניקס העמידה לגלובל ולא.י.ה פריז בע"מ אשר חלקן הומרו ביום 10 בפברואר 2022 ל- 10% מהון המניות המונפק והנפרע של אי.פי.אם אחזקות, בדילול מלא, וזכויות ההצבעה הצמודות להן, וכן את מלוא זכויותיהן של גלובל ואיה פריז לקבלת החזר הלוואות הבעלים שהעמידו לאי.פי.אם אחזקות.

(1) מקור: מידע שהתקבל מהנהלה והדוחות הכספיים של החברה.

(2) מקור: הדוחות הכספיים של קיסטון.

(3) לאחר השלמת העסקה רכשה קיסטון 0.41% ממניות גלובל בשוק כך שנוכח להיות מחזיקה קיסטון 10.66% בגלובל.

1. כללי - המשך**הסכם עם לאומי פרטנרס ונוי⁴**

במסגרת עסקת לאומי פרטנרס-נוי, קיסטון רכשה את מלוא הון המניות המונפק והנפרע וזכויות ההצבעה של לאומי פרטנרס ונוי בחברת אי.פי.אם אחזקות 2016 בע"מ המהוות ביחד 40% מהון המניות המונפק והנפרע של אי.פי.אם, בדילול מלא, וכן את מלוא זכויותיהן של לאומי פרטנרס ונוי לקבל את החזר הלוואות הבעלים שהעמידו לאי.פי.אם אחזקות;

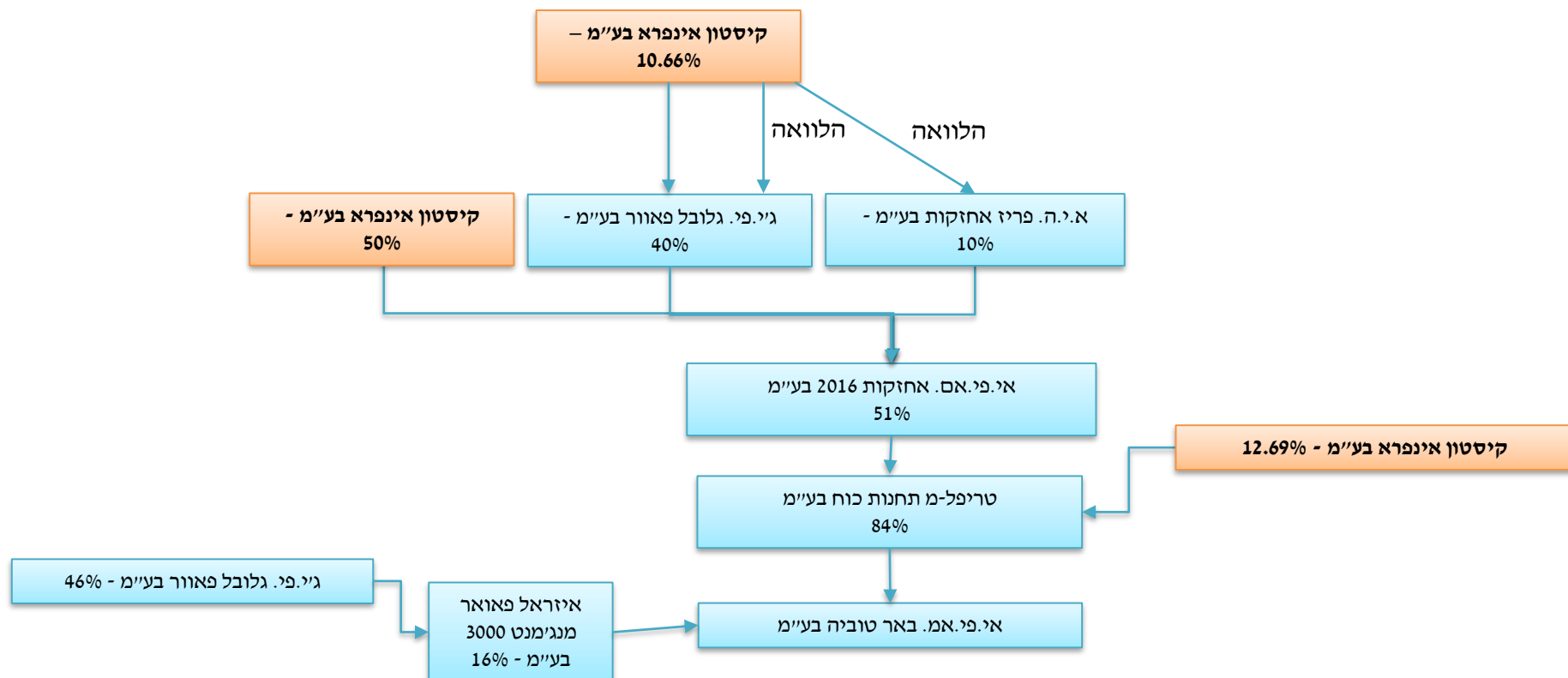
עוד במסגרת עסקת לאומי פרטנרס-נוי, קיסטון רכשה את מלוא הון המניות המונפק והנפרע וזכויות ההצבעה של לאומי פרטנרס ונוי בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ המהוות במצטבר 5.1% מהון המניות המונפק והנפרע של טריפל-מ, בדילול מלא, וכן את מלוא זכויותיהן של לאומי פרטנרס ונוי לקבל את החזר הלוואות הבעלים ומכוח שטרי הון שהעמידו לטריפל-מ.

לאחר השלמת עסקת הפניקס ועסקת לאומי פרטנרס-נו (וכן רכישה של מניות גלובל בבורסה) מחזיקה קיסטון במישרין בכ- 12.69% ובעקיפין 40.36% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה ובכ- 34.34% מהון המניות המונפק והנפרע של IPM, כאשר בנטרול ההחזקות של קיסטון באמצעות גלובל (10.66%), מחזיקה קיסטון בכ- 38.19% בחברה וכ- 32.08% ב-IPM.

התמורה הכוללת עבור המניות והזכויות שנרכשו מהפניקס, מלאומי פרטנרס ומנוי הינה בסך של כ-605 מיליון ש"ח.

2. תרשים מבנה החברה

התרשים שלהלן מציג את שיעורי אחזקה של חברת קיסטון בחברת טריפל-מ:



3. שיטות ההערכה

שיטת השווי הנכסי

השיטה שנבחרה על ידינו לצורך הערכת אחזקות קיסטון בחברה הינה שיטת השווי הנכסי, המתבססת על שווי נכסי החברה בניכוי התחייבויותיה. בשיטת השווי הנכסי מעריכים את שווי החברה על פי השווי ההוגן (ערך הכלכלי) של הנכסים וההתחייבויות במאזן החברה. על פי שיטה זו שווי החברה נגזר מערך המימוש נטו, שיותר לאחר מכירת הנכסים וכיסוי כל ההתחייבויות. ההערכה יכולה שתיעשה תוך ביצוע התאמות ותיקונים, בניסיון לאמוד את שווי השוק של הנכסים וההתחייבויות.

4. תמצית תוצאות הערכת השווי

להלן סיכום הערכת שווי החברה בהתאם לאומדנים ולחישובים המוצגים לעיל ולהלן. בהתאם לתוצאות, נכון למועד ההערכה, הונה העצמי הכלכלי (בנטרול הלוואות מצדדים קשורים) של החברה נאמד בכ- **1,002,037** אלפי ש"ח. קיסטון מחזיקה בכ- 38.19% ממניות החברה (לרבות הלוואות בעלים ושטרי הון, וללא החזקה דרך גלובל), אשר שווים נכון למועד ההערכה הינו כ- **382,678** אלפי ש"ח⁵.

ערך בספרים		
שווי הוגן	ליום 31.12.2023	
נכסים שוטפים		
3,186	3,186	מזומנים ושווי מזומנים
<u>1,466</u>	<u>1,466</u>	חייבים ויתרות חובה
4,652	4,652	סה"כ נכסים שוטפים
נכסים לא שוטפים		
2,074	2,074	קרנות רזרבה מוגבלות
800,555	492,025	השקעה בחברה בת
<u>294,800</u>	<u>82,365</u>	רכוש קבוע, נטו
1,097,429	576,464	סה"כ נכסים לא שוטפים
התחייבויות שוטפות		
4,921	4,921	חלויות שוטפות של הלוואות מבנקים
<u>285</u>	<u>285</u>	זכאים ויתרות זכות
5,206	5,206	סה"כ התחייבויות שוטפות
התחייבויות לא שוטפות		
94,838	94,838	הלוואות מתאגידים בנקאיים
=	<u>37,318</u>	הלוואות מצדדים קשורים
94,838	132,156	סה"כ התחייבויות לא שוטפות
	443,752	הון עצמי
1,002,037		הון עצמי כלכלי

(5) נמסר כי המהות הכלכלית של העבודה הינה בחינת שווי אחזקות קיסטון בטרפל הן במישרין והן באמצעות אחזקה באי.פי.אם אחזקות 2016 וללא אחזקות קיסטון בגלובל פאור. כמו כן, נמסר מההנהלה כי ההתחייבויות והנכסים של חברת אי.פי.אם אחזקות 2016 שווים.

הערכת שווי הלוואה שניתנה לחברות ג'יפי גלובל פאוור בע"מ וא.י.ה פריז אחזקות בע"מ

תנאי ההלוואות

בהתאם להסכם ההלוואה, פירעון ההלוואות הינו מהתקבולים שמגיעים לגלובל ואייה מתחנת הכוח.

ההנחות והנתונים הבאים שימשו בהערכת השווי ההוגן של ההלוואה:

ריבית ההלוואה - הלוואה נושאת ריבית נומינלית שנתית של 10.5% המחושבת רבעונית.

מח"מ - מח"מ הלוואה הינו שנתיים, נאמד על בסיס חישוב בהתאם למועדי הפירעון הצפויים שהתקבלו מההנהלה על בסיס התקבולים שצפויים להתקבל מתחנת הכוח, נכון למועד ההערכה.

ריבית הוגנת - הריבית ההוגנת נלקחה ממטריצת ריביות שקלית נומינלית למועד ההערכה, בהתאם למח"מ ולדירוג הרלוונטי להלוואה.

לצורך אמידת שיעור הריבית ההוגנת של הלוואה, נאמד דירוג BAA1.

הטבלה שלהלן מציגה את פירוט ההלוואה ושוויה ההוגן נכון למועד ההערכה ללא סכומים הנמצאים במחלוקת* (אלפי ש"ח):

מספר הלוואה	סה"כ קרן וריבית ליום 31 בדצמבר 2023	ריבית הוגנת	שווי הוגן ליום 31 בדצמבר 2023
הלוואה	47,381	7.3%	50,509
סה"כ	47,381		50,509

*לגבי המחלוקת בין הצדדים לעניין סכום ההלוואה ראה שקופית 39.

טבלת רגישות

להלן תרשים טבלת רגישות של ההלוואה נכון למועד ההערכה (אלפי ש"ח):

8.3%	7.8%	7.3%	6.8%	6.3%
49,575	50,038	50,509	50,988	51,475

פרק ב' תיאור החברה

חברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ

החברה התאגדה ביוני 2010 ועוסקת בניהול, ייזום והשקעות בתחום האנרגיה והתשתיות.

בדצמבר 2010 רכשה החברה את אי.פי.אמ, אשר עוסקת בתכנון, מימון, הקמה ותפעול של פרויקט תחנת כוח בהספק של 451 מגה וואט לייצור חשמל באזור תעשייה באר טוביה.

תחנת הכוח "אי.פי.אמ באר טוביה" היא פרויקט תשתית לאומי חיוני, הלוקח חלק משמעותי במהפכת משק החשמל הישראלי להספקת חשמל. התחנה צורכת גז טבעי ומייצרת ממנו חשמל בהספק של 451 מגה וואט.

עלות הקמת התחנה עומדת על כ- 2 מיליארד ש"ח, מתוכם כ- 20% השקעה של בעלי המניות וכ- 80% הלוואה ממגוון מוסדות פיננסיים בהובלת Deutsche Bank ובנק הפועלים.

חברת Siemens גרמניה הייתה אמונה על הקמת תחנת הכוח, לה ניסיון בתחנות מסוג זה ומעל ל- 200 אתרים פעילים בכל רחבי העולם. המודל העסקי של תחנת הכוח פועל מכוח הרגולציה שנקבעה בהחלטת 914 ("החלטה 914") של רשות החשמל, לאחר שבשנת 2013 אושרה התוכנית הסטטוטורית בוועדה לתשתיות לאומיות (תת"ל 34).

בשנת 2018 החלה בניית תחנת הכוח ובחודש פברואר 2021 החלה ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח לאחר אישור רשות החשמל וחתירת שר האנרגיה על רישיונות ייצור והספקת חשמל, תוך העמדת זמינות קבועה של 85% למנהל המערכת (חברה ממשלתית) ו- 15% לצרכנים פרטיים, והכל לתקופה של 20 שנה.

פרק ג' ניתוח דוחות כספיים

מאזנים

להלן תמצית מאזני החברה (סולו) בהתאם לדוחותיה הכספיים לשנים 2021-2023 (אלפי ש"ח) :

2023	2022	2021	
			<u>התחייבויות שוטפות</u>
4,921	1,754	4,663	חלויות שוטפות של
			הלוואות מבנקים
<u>285</u>	<u>8,590</u>	<u>1,312</u>	זכאים ויתרות זכות
5,206	10,344	5,975	התחייבויות שוטפות
			<u>התחייבויות לא שוטפות</u>
94,838	102,385	101,694	הלוואות מבנקים
			הלוואות מצדדים
<u>37,318</u>	<u>38,130</u>	<u>77,147</u>	קשורים
132,156	140,515	178,841	התחייבויות לא שוטפות
443,752	636,733	303,373	הון עצמי

2023	2022	2021	
			<u>נכסים שוטפים</u>
3,186	879	29,707	מזומנים ושווי מזומנים
<u>1,466</u>	<u>1,789</u>	<u>208</u>	חייבים ויתרות חובה
4,652	2,668	29,915	נכסים שוטפים
			<u>נכסים לא שוטפים</u>
2,074	2,008	2,004	קרנות רזרבה מוגבלות
-	3,873	6,537	הלוואות לבעלים
-	177	559	השקעות אחרות
492,025	696,501	366,805	השקעה בחברה בת
<u>82,365</u>	<u>82,365</u>	<u>82,369</u>	רכוש קבוע, נטו
576,464	784,924	458,274	נכסים לא שוטפים

נכסים שוטפים

בשנת 2022 נרשם קיסטון בנכסים השוטפים לסך של כ- 2,668 אלפי ש"ח בהשוואה לסך של כ- 29,915 אלפי ש"ח בשנת 2021. הקיסטון נבע כתוצאה מירידה בסעיף מזומנים ושווי מזומנים אשר נבע בהתאם להנהלה כתוצאה מחלוקה לבעלים שבוצעה בתקופת הדוח. בשנת 2023 נרשם גידול בנכסים השוטפים לסך של כ- 4,652 אלפי ש"ח. הגידול נבע מעלייה בסעיף מזומנים ושווי מזומנים.

נכסים לא שוטפים

בשנת 2022 הנכסים הלא השוטפים הסתכמו לסך של כ- 784,924 אלפי ש"ח בהשוואה לכ- 458,274 אלפי ש"ח בשנת 2021. הגידול נבע בעיקר כתוצאה מעלייה בסעיף השקעה בחברה בת. בשנת 2023 הנכסים הלא שוטפים הסתכמו לסך של כ- 576,464 אלפי ש"ח. הקיסטון נבע מירידה בסעיף השקעה בחברה בת, היות וחברת הבת פרעה שטרי הון לבעלי מניותיה.

התחייבויות שוטפות

בשנת 2022 חל גידול בסך ההתחייבויות השוטפות לכ- 10,344 אלפי ש"ח בהשוואה לסך של כ- 5,975 אלפי ש"ח בשנת 2021. בשנת 2023 ההתחייבויות קטנו לסך של כ- 5,206 אלפי ש"ח. התנודתיות לאורך השנים נבעה כתוצאה משינויים בסעיף זכאים ויתרות זכות.

התחייבויות לא שוטפות

בשנת 2022 נרשם קיסטון בהתחייבויות הלא שוטפות לסך של כ- 140,515 אלפי ש"ח בהשוואה לכ- 178,841 אלפי ש"ח בשנת 2021. קיסטון זה נבע מירידה בסעיף הלוואות לצדדים קשורים. בשנת 2023 ההתחייבויות הלא שוטפות הסתכמו לסך של כ- 132,156 אלפי ש"ח. הקיסטון נבע בעיקר מירידה בסעיף הלוואות מתאגידים בנקאיים.

הון עצמי

בשנת 2022 נרשם גידול בהון העצמי לסך של כ- 636,733 אלפי ש"ח בהשוואה לסך של כ- 303,373 אלפי ש"ח בשנת 2021. בשנת 2023 ההון העצמי הסתכם לסך של כ- 443,752 אלפי ש"ח.

רווח והפסד

להלן תמצית נתוני הרווח והפסד של החברה (סולו) בהתאם לדוחותיה הכספיים לשנים 2020-2023 (באלפי ש"ח):

	2023	2022	2021	2020
הכנסות מהשכרת קרקע	8,505	8,116	7,897	8,867
הכנסות דמי ניהול וייזום	-	-	35,850	670
הכנסות מימון	<u>205</u>	<u>908</u>	<u>483</u>	<u>1,522</u>
סה"כ הכנסות	8,710	9,024	44,230	11,059
רווח מהשקעה כלולה לפי שיטת השווי המאזני ⁷	1,617	45,682	67,187	-
הוצאות הנהלה וכלליות	(912)	(3,156)	(881)	(2,142)
הוצאות מימון	<u>(9,658)</u>	<u>(10,999)</u>	<u>(8,591)</u>	<u>(13,528)</u>
רווח (הפסד) לפני מיסים	(243)	40,551	101,945	(4,611)

הכנסות

בשנת 2021 נרשם גידול בהכנסות לסך של כ- 44,230 אלפי ש"ח בהשוואה לסך של כ- 11,059 אלפי ש"ח בשנת 2020. הגידול מוסבר בגידול בהכנסות מדמי ייזום אשר נבעו מפעילות IPM שהוכרו במלואם עד למועד הפעלת התחנה. בשנת 2022 נרשמו הכנסות בסך של כ- 9,024 אלפי ש"ח. הקיטון מוסבר מכך שלאחר הפעלת התחנה לא נרשמו יותר הכנסות מדמי ניהול וייזום. בשנת 2023 ההכנסות הסתכמו בסך של כ- 8,710 אלפי ש"ח.

הוצאות

הוצאות החברה מורכבות מהוצאות הנהלה וכלליות והוצאות מימון. בשנת 2021 נרשם קיטון בהוצאות המימון לסך של כ- 8,591 אלפי ש"ח בהשוואה להוצאות בסך של כ- 13,528 אלפי ש"ח בשנת 2020 וקיטון בהוצאות הנהלה וכלליות לסך של כ- 881 אלפי ש"ח בשנת 2021 בהשוואה לסך של כ- 2,142 אלפי ש"ח בשנת 2020. בשנת 2022 הוצאות הנהלה וכלליות והוצאות המימון הסתכמו לסך של כ- 14,155 אלפי ש"ח ובשנת 2023 לסך של כ- 10,570 אלפי ש"ח. החל משנת 2021 החלה החברה לרשום את חלקה ברווחי השקעתה בחברה הכלולה, אשר נמסר על ידי ההנהלה כי נבעו מצבירת רווחים מחברת הבת.

רווח (הפסד) לפני מיסים

בשנת 2021 נרשם רווח לפני מיסים בסך של כ- 101,945 אלפי ש"ח בהשוואה להפסד בסך של כ- 4,611 אלפי ש"ח בשנת 2020. בשנת 2022 הרווח לפני מיסים הסתכם לסך של כ- 40,515 אלפי ש"ח. בשנת 2023 חל מעבר להפסד בסך של כ- 243 אלפי ש"ח.

פרק ד' הערכת השווי

1. שיטת הערכת השוויכללי

קיימות מתודולוגיות שונות להערכת שווי כלכלי של חברה (לסקירה של המתודולוגיות השונות ראה נספח ד'), אשר עשויות להניב תוצאות שונות. באופן כללי, מתודולוגיית הערכת השווי נקבעת בהתאם לנכס המוערך ובהתאם לכך כוללת ניתוח משתנים כלכליים ומענה על סוגיות כלכליות שונות. להלן מובאת סקירה תמציתית על הגישה העיקרית אשר נכללה בעבודה זו.

שיטת השווי הנכסי

הערכת השווי ההוגן של החברה נערכה בשיטת השווי הנכסי, המתבססת על שווי נכסי החברה בניכוי התחייבויותיה. בשיטת השווי הנכסי מעריכים את שווי החברה על פי השווי ההוגן (ערכם הכלכלי) של הנכסים וההתחייבויות במאזן החברה. על פי שיטה זו שווי החברה נגזר מערך המימוש נטו, שיוותר לאחר מכירת הנכסים בשוק וכיסוי כל ההתחייבויות. ההערכה יכול שתיעשה תוך ביצוע התאמות ותיקונים, בניסיון לאמוד את שווי השוק של הנכסים וההתחייבויות.

2. תמצית תוצאות הערכת השווי

להלן סיכום הערכת שווי ההון העצמי של החברה ליום 31 בדצמבר 2023 בהתאם לאומדנים ולחישובים המוצגים לעיל ולהלן (אלפי ש"ח):

ביאורים	ערך בספרים	שווי הוגן
נכסים שוטפים		
מזומנים ושווי מזומנים	3,186	3,186
חייבים ויתרות חובה	1,466	1,466
סה"כ נכסים שוטפים	4,652	4,652
נכסים לא שוטפים		
קרנות רזרבה מוגבלות	2,074	2,074
השקעה בחברה בת	492,025	800,555
רכוש קבוע, נטו	82,365	294,800
סה"כ נכסים לא שוטפים	576,464	1,097,429
התחייבויות שוטפות		
חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך מבנקים ומוסדות פיננסיים	4,921	4,921
זכאים ויתרות זכות	285	285
סה"כ התחייבויות שוטפות	5,206	5,206
התחייבויות לא שוטפות		
הלוואות מתאגידים בנקאיים	94,838	94,838
הלוואות מצדדים קשורים	37,318	-
סה"כ התחייבויות לא שוטפות	132,156	94,838
הון עצמי	443,752	
הון עצמי כלכלי		1,002,037

ביאורים

- מזומנים ושווי מזומנים - היות ומדובר בנכסים כספיים, הונח כי הערך בספרים של מזומנים ושווי מזומנים משקף באופן המיטבי את השווי הכלכלי שלהם.
- חייבים ויתרות חובה - הונח כי הערך בספרים של יתרה זו משקף באופן המיטבי את שוויה הכלכלי.
- קרנות רזרבה מוגבלות - היתרה מייצגת רזרבה הנדרשת בגין הפעלה מסחרית. הונח כי הערך בספרים של קרנות רזרבה מוגבלות משקף באופן המיטבי את השווי הכלכלי שלהן.
- השקעה בחברה בת - יתרה זו משקפת את שווי חברת אי.פי.אמ, השווי מוצג בהתאם להערכת שווי חברת אי.פי.אמ באר טוביה בע"מ ליום 31 בדצמבר 2023. השווי של אי.פי.אמ, בהתאם להערכת השווי ליום 31 בדצמבר 2023, הינו כ- 953,042 אלפי ש"ח. החברה מחזיקה בכ- 84% ממניות אי.פי.אמ ועל כן השווי המוצג בהערכת השווי הינו כ- 800,555 אלפי ש"ח.
- רכוש קבוע, נטו⁸ - סעיף הרכוש הקבוע מורכב משווי מקרקעין הממוקמים באזור תעשייה באר טוביה. שווי הקרקע בסך של כ- 295 מיליון ש"ח נאמד בעבודה זו בהתאם לחו"ד שמאית שהתקבלה מקיסטון ושנערכה על ידי משרד להנדסה ושמאות מקרקעין נכון ליום 31.12.2023. השטח כולל 75.659 דונם בשווי של כ- 3.7 מיליון ש"ח לדונם ושטח של כ- 6.174 דונם בשווי של כ- 2.4 מיליון ש"ח לדונם.
- חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך מבנקים ומוסדות פיננסיים - יתרה זו משקפת חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך. הונח כי הערך בספרים של יתרה זו משקף באופן המיטבי את שוויה הכלכלי.
- זכאים ויתרות זכות - הונח כי הערך של יתרה זו משקף באופן המיטבי את שוויה הכלכלי.

2. תמצית תוצאות הערכת השווי – המשך

8. הלוואות מתאגידים בנקאיים - יתרה זו משקפת הלוואה מבנק. הונח כי הערך בספרים של יתרה זו משקף באופן המיטבי את שווייה הכלכלי.
9. הלוואות מצדדים קשורים - יתרה זו משקפת הלוואות מחברת הבת (IPM). התבקשנו להעריך את חלקה של קיסטון כולל הלוואות הבעלים ולכן יתרות אלו לא נכללו במסגרת ההון העצמי.

ריכוז ממצאים

בהתאם לתוצאות, נכון למועד ההערכה, הונה העצמי הכלכלי (בנטרול הלוואות מצדדים קשורים) של החברה נאמד בכ- 1,002,037 אלפי ש"ח.

קיסטון מחזיקה כ- 38.19%⁹ ממניות החברה (לרבות הלוואות בעלים ושטרי הון, וללא החזקה באמצעות גיפי גלובל פאוור). נכון למועד הערכת השווי, שיעור החזקה נאמד בכ- 382,678 אלפי ש"ח.

ניתוח רגישות

להלן ניתוח רגישות בהתאם לשינוי בשווי חברת אי.פי.אם (באלפי ש"ח):

שינוי בשווי חברת אי.פי.אם				
10%	5%	שווי הון	-5%	-10%
413,251	397,965	382,678	367,391	352,105

(9) נמסר כי המהות הכלכלית של העבודה הינה בחינת שווי אחזקות קיסטון בטריפל-מ הן במישרין והן באמצעות אחזקה באי.פי.אם אחזקות 2016 וללא אחזקות קיסטון בגלובל פאוור. כמו כן, נמסר מההנהלה כי ההתחייבויות והנכסים של חברת אי.פי.אם אחזקות 2016 הינם שווים.

נספחים

נספח א' הערכת שווי IPM

1. שיטת ההערכה**א. כללי**

קיימות מתודולוגיות שונות להערכת שווי כלכלי של פעילות של חברה אשר עשויות להניב תוצאות שונות. באופן כללי, מתודולוגיית הערכת השווי נקבעת בהתאם לנכסים המוערכים ובהתאם לכך כוללת ניתוח משתנים כלכליים ומענה על סוגיות כלכליות שונות. להלן מובאת סקירה תמציתית על הגישה העיקרית אשר שימשה אותנו בעבודתנו.

ב. שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF)

שיטת היוון תזרימי המזומנים (ה- DCF) אשר מבחינה מתודולוגית הינה הגישה המקובלת ביותר להערכת שווי אחזקות בחברה. שווי האחזקות לפי שיטה זו הינו הערך הנוכחי של התזרימים הצפויים להתקבל מפעילותה של החברה בעתיד. תזרימים אלו מהווים במחיר ההון המשקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות החברה המוערכת. שיטת היוון תזרימי המזומנים מבוססת על ניתוח פעילות החברה כעסק חי ("ON GOING CONCERN").

ג. תאריך הערכת השווי

תאריך הערכת השווי הינו נכון ליום 31 בדצמבר 2023.

ד. הערכת שווי טריפל מורכבת משיעור אחזקה של 84% בשווי IPM, לפיכך, צורפה הערכת השווי של IPM.

2. הנחות מודל הערכת השווי**א. הכנסות וצמיחה**

ההכנסות נאמדו בהתבסס על הנחות המודל הפיננסי, בהתאם לרמת הספק ייצור חשמל הכוללת של תחנת הכוח של MW 451 ללקוחותיה (מנהל המערכת וכן לקוחות פרטיים). תמהיל המכירות הינו 15% בילטארלי ו- 85% למנהל המערכת.

הונח כי בשנות הפעילות הראשונות של תחנת הכוח יעילות התחנה תמצא בשיאה ביחס לתחנות אחרות במשק. כתוצאה מכך, קיים צפי להפעלה בעומס גבוה מתוך הזמינות שהחברה מספקת למנהל המערכת.

בהתאם להחלטה 914, IPM מוכרת את יתרת ההספק בהיקף של 15% ללקוחות פרטיים בהסכמים בילטרליים.

התעריף ללקוחות מתבסס על ההנחות הבאות:

1. מחיר הבסיס - לפי רכיב הייצור בהתאם למש"בים השונים.
2. הנחה על רכיב הייצור.
3. הצמדה של מחיר הבסיס לאחר הנחה החל ממועד ההפעלה המסחרית.

בשל התחשבות במשתנים רבים הקשורים לפעילות התפוקה וייצור החשמל קיימת התפלגות ברמת ההכנסות.

ב. הוצאות

עלויות גז טבעי - עלויות הגז הטבעי מעוגנות בהסכמי הגז. בהתבסס על מתווה הגז הטבעי בישראל, חברת הפרויקט חתמה על הסכמים עם חברת אנרג'יאן ישראל בע"מ, שותפות תמר ושותפות לוותין. הסכמים אלו מכילים מנגנון הצמדה של מחיר הגז הטבעי לרכיב ייצור החשמל.

יצוין כי התזרים המוצג במודל הפיננסי כולל הוצאות שכירות ומנגד שווי הקרקע נלקח בחשבון בהתאם לשמאות באופן מלא.

עלויות SPC - עלויות אלו מורכבות מהוצאות קבועות מראש הקשורות לניהול חברת הפרויקט (בעיקר הוצאות שכירות בגין הקרקע, הוצאות ניהול, שירותים, היטלים עירוניים וממשלתיים וביטוחים).

הוצאות תפעול ואחזקה משתנות - הוצאות משתנות על בסיס תפוקה (נקבעות על בסיס מחיר לשעת הפעלה).

הוצאות תפעול ואחזקה קבועות - הוצאות אשר נקבעו מראש באמצעות חוזים. העלויות מורכבות מהוצאות תפעוליות ותחזוקה שונות. בהתאם להסכם שנערך בין חברת הפרויקט לחברת סימנס, סימנס אחראית לתפעול תחנת הכוח וגובה מחברת הפרויקט את העלויות על כך.

2. הנחות מודל הערכת השווי - המשךג. הנחות תזרים המזומנים

להלן פירוט הנחות תזרימי המזומנים בשנות התחזית:

הוצאות מסים

הונח כי שיעור המס אשר יחול הינו 23%, וזאת לפי שיעור מס החברות הסטטוטורי בישראל, נכון למועד ההערכה.

השקעות הוניות

ההשקעות ההוניות הינן בהתאם להסכמי התחזוקה אל מול חברת סימנס כאשר תוקפן הינו ל- 20 שנה עם אפשרות הארכה ב- 5 שנים נוספות.

מימון

המימון שהתקבל לצורך הפרויקט הינו בסך של כ- 1.6 מיליארד ש"ח.

ערך שייר (Residual Value)

בחישוב ערך השייר חישבנו את תזרים המזומנים ארוך טווח (לאחר מס), בהתבסס על תחזיות הנהלת חברת הפרויקט ובהנחה כי חברת הפרויקט תפעל 20 שנה נוספות מעבר לשנות הרישיון, על פי עבודה כלכלית שנערכה על ידי משרד ייעוץ בנושא תקופת ערך השייר. תקופת ערך השייר ותזרים המזומנים הכלול בו התקבלו מהנהלת חברת הפרויקט בהתאם למודל הפיננסי. תזרים המזומנים הממוצע בשנות הגרט הינ כ- 126 מיליוני ש"ח, התזרים פוחת לאורך שנות התחזית.

שיעור הון

שיעור ההיוון אשר נדרש להיוון תזרימי המזומנים החזויים, אמור לשקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות החברה. חישוב שיעור ההיוון נעשה בהתאם למודל ה-CAPM. שיעור ההיוון נאמד בכ- 9.2%, לפירוט ראה להלן.

שיעור היוון

שיעור ההיוון אשר נדרש להיוון תזרימי המזומנים החזויים, אמור לשקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות אי.פי.אם. חישוב שיעור ההיוון נעשה בהתאם למודל ה-CAPM. בעבודתנו זו נעשה שימוש בנתוני חברות מדגם ציבוריות, הפועלות בתחום משיק לפעילותה של אי.פי.אם.

להלן נוסחת חישוב מחיר ההון המשוקלל ופירוט הפרמטרים:

$$Re = Rf + Rp * BETA + Sp$$

ביאור	סימון	תיאור	
א'	Rf	ריבית חסרת סיכון	4.4%
ב'	Rp	פרמיית השוק	5.9%
ג'	BETA	סיכון ביחס לשוק	0.7
ד'	Sp	פרמייה ספציפית	0.5%
	Re	שיעור היוון	9.2%

מחיר ההון אשר מתקבל מהחישוב כאמור הינו כ- 9.2%

ביאורים

א. ריבית חסרת סיכון - שיעור התשואה שקלי הנגזר מאמידת עקום אפס מאגרות חוב ממשלת ישראל למח"מ של 15 שנה (מקור: בנק ישראל).

ב. פרמיית השוק - פרמיית הסיכון הממוצעת בשוק נכון למועד הערכת השווי, הנדרשת על ידי משקיע בשוק ההון, דהיינו, פרמיית הסיכון למשקיעים מעבר לשער ריבית חסרת סיכון (מקור: Damodaran (online).

ג. BETA (ביטא) - מקדם זה משקף את הסיכון היחסי הכרוך בהשקעה כלשהי ומבוסס על רמת הקורלציה בין תשואת ההשקעה עם תשואת שוק ההון כולו.

ד. פרמייה ספציפית - פרמיית סיכון ספציפית נלקחה לאור הסיכונים העודפים בתזרימי המזומנים החזויים של הפעילות.

2. הנחות מודל הערכת השווי - המשך

ה. תחזית רווח והפסד ותזרים מזומנים לחלוקה לבעלים
להלן מפורטת תחזית רווח והפסד ותזרים מזומנים לחלוקה לבעלים של פעילות IPM, בהסתמך על ההנחות והאומדנים שפורטו לעיל לשנות התחזית (אלפי ש"ח)¹⁰:

2033	2032	2031	2030	2029	2028	2027	2026	2025	2024	
213,289	238,136	240,874	232,708	225,407	188,719	208,464	222,708	212,473	183,783	רווח תפעולי
61,784	68,090	77,493	76,554	63,890	68,420	65,702	71,502	68,058	77,388	תזרים מזומנים לחלוקה לבעלים
26,777	32,225	40,049	43,204	39,374	46,045	48,283	57,380	59,641	74,057	ערך נוכחי של תזרימי מזומנים

01-02/2041	2040	2039	2038	2037	2036	2035	2034	
41,152	270,070	226,816	249,850	261,499	253,487	253,474	242,684	רווח תפעולי
32,027	208,203	173,959	143,028	15,904	37,638	43,066	38,298	תזרים מזומנים לחלוקה לבעלים
7,123	48,732	44,463	39,920	4,847	12,527	15,652	15,200	תזרים מזומנים

לפירוט הרווח התפעולי ותזרים המזומנים לחלוקה לבעלים, ראה נספח ב'.

להלן מפורטת תחזית תזרים מזומנים לחלוקה לבעלים של פעילות IPM לתקופת ערך השייר (אלפי ש"ח):

2051	2050	2049	2048	2047	2046	2045	2044	2043	2042	3-12/2041	
150,598	158,331	166,502	168,655	172,327	117,134	98,888	165,069	172,656	181,320	153,567	תזרים מזומנים לחלוקה לבעלים
13,196	15,150	17,398	19,244	21,472	15,938	14,693	26,783	30,591	35,082	32,446	ערך נוכחי של תזרימי מזומנים

2061	2060	2059	2058	2057	2056	2055	2054	2053	2052	
20,781	78,560	79,615	81,984	88,124	101,177	120,656	134,721	126,100	103,196	תזרים מזומנים לחלוקה לבעלים
789	3,118	3,450	3,880	4,554	5,710	7,435	9,066	9,266	8,281	ערך נוכחי של תזרימי מזומנים

27 נמסר ע"י הנהלת חברת הפרוייקט, כי תזרימי המזומנים לחלוקה לבעלים כאמור לעיל, כוללים את כל התזרימים אשר יחולקו לבעלי המניות של IPM. תזרימים אלו אינם כוללים את תזרימי המזומנים שיגיעו לחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ כדמי שכירות בגין השימוש בקרקע, אשר עומדים במוצע לאורך שנות המודל (20 שנה מיום ההפעלה) על כ- 10 מלש"ח בשנה.

2. הנחות מודל הערכת השווי - המשך

ה. תחזית רווח והפסד ותזרים מזומנים לחלוקה לבעלים

להלן סיכום הערכת שווי IPM (אלפי ש"ח) :

סך תזרים מהוון	655,500
ערך טרמינלי	<u>297,543</u>
שווי פעילות	953,042

בהתאם לאמור לעיל, שווי פעילות IPM נכון למועד ההערכה נאמד בכ- 953 מיליוני ש"ח.

טבלת רגישות

להלן טבלת רגישות בהתאם לשיעור ההיוון של אי.פי.אם למועד ההערכה (אלפי ש"ח) :

10.2%	9.7%	9.2%	8.7%	8.2%
854,675	901,625	953,042	1,009,457	1,071,471

פירוט תחזית רווח והפסד ותזרים המזומנים

להלן מפורטת תחזית רווח והפסד ותזרים מזומנים לחלוקה לבעלים של פעילות IPM בהתאם למודל הפיננסי (אלפי ש"ח) :

2032	2031	2030	2029	2028	2027	2026	2025	2024	ביאור	
794,545	772,582	736,907	698,744	627,458	623,705	686,365	678,517	642,826	א'	סה"כ הכנסות
(556,671)	(530,749)	(505,083)	(468,009)	(444,081)	(414,137)	(462,037)	(466,752)	(465,266)	ב'	סה"כ הוצאות תפעוליות
<u>262</u>	<u>(958)</u>	<u>884</u>	<u>(5,329)</u>	<u>5,343</u>	<u>(1,104)</u>	<u>(1,619)</u>	<u>708</u>	<u>6,224</u>	ג'	שינוי בהון חוזר
238,136	240,874	232,708	225,407	188,719	208,464	222,708	212,473	183,783		סה"כ רווח תפעולי
(29,598)	-	-	-	-	-	-	-	-	ג'	הוצאות מס
1,719	1,705	1,690	1,635	1,580	1,580	1,566	1,553	1,480		הכנסות ריבית
1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	22,057		יתרת פתיחה מזומן
211,257	243,579	235,398	228,041	191,299	211,043	225,275	215,025	207,320		סך תזרים מזומנים
(136,342)	(161,458)	(157,844)	(157,640)	(129,158)	(139,025)	(149,454)	(145,967)	(125,292)	ג'	שרות חוב
(5,825)	(3,627)	-	(5,511)	7,279	(5,317)	(3,318)	-	(3,639)	ג'	משיכות והפקדות
(68,090)	(77,493)	(76,554)	(63,890)	(68,420)	(65,702)	(71,502)	(68,058)	(77,388)	ד'	תזרים מזומנים לבעלי מניות
1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	ד'	יתרת סגירה מזומנים
68,090	77,493	76,554	63,890	68,420	65,702	71,502	68,058	77,388		סה"כ תזרים מזומנים לבעלי מניות

פירוט תחזית רווח והפסד ותזרים המזומנים

המשך תחזית רווח והפסד ותזרים מזומנים לחלוקה לבעלים של פעילות IPM בהתאם למודל הפיננסי (אלפי ש"ח) :

01-02/2041	2040	2039	2038	2037	2036	2035	2034	2033	ביאור	
124,167	807,267	743,857	776,242	766,778	745,007	735,880	721,632	781,267	א'	סה"כ הכנסות
(85,167)	(537,802)	(516,042)	(526,792)	(504,972)	(491,249)	(482,151)	(471,506)	(572,614)	ב'	סה"כ הוצאות תפעוליות
<u>2,152</u>	<u>606</u>	<u>(999)</u>	<u>400</u>	(307)	<u>(271)</u>	<u>(254)</u>	<u>(7,442)</u>	<u>4,636</u>	ג'	שינוי בהון חוזר
41,152	270,070	226,816	249,850	261,499	253,487	253,474	242,684	213,289		סה"כ רווח תפעולי
(9,125)	(61,867)	(52,857)	(58,319)	(57,190)	(54,584)	(53,865)	(52,385)	(45,795)	ג'	הוצאות מס
-	-	-	1,969	1,762	1,741	1,719	1,719	1,719		הכנסות ריבית
-	-	-	38,012	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000		יתרת פתיחה מזומן
32,027	208,203	173,959	231,512	207,071	201,644	202,328	193,018	170,214		סך תזרים מזומנים
-	-	-	(184,574)	(162,667)	(160,873)	(158,262)	(153,720)	(115,404)	ג'	שרות חוב
-	-	-	112,079	(5,976)	(2,134)	-	-	7,974	ג'	משיכות והפקדות
(32,027)	(208,203)	(173,959)	(143,028)	(15,904)	(37,638)	(43,066)	(38,298)	(61,784)	ד'	תזרים מזומנים לבעלי מניות
-	-	-	15,989	22,523	1,000	1,000	1,000	1,000	ד'	יתרת סגירה מזומנים
32,027	208,203	173,959	143,028	15,904	37,638	43,066	38,298	61,784		סה"כ תזרים מזומנים לבעלי המניות

ביאורים**א. הכנסות**

ההכנסות כוללות בעיקרן הכנסות מזמינות, הכנסות ממכירת חשמל הן לחברת חשמל והן ללקוחות פרטיים. ההכנסות ממכירות ללקוחות הפרטיים עד תום תקופת הרישיון (2041) מבוססות על תחזית מחירים שהוכנה ע"י משרד ייעוץ, התחזית לוקחת בחשבון את ההתפתחויות הצפויות במשק החשמל, בין היתר, מחירי דלקים, ייצור באמצעות אנרגיות מתחדשות, כניסה של מתקני ייצור חדשים וגריעה של מתקנים ישנים וההשלכות של האמור על תעריף רכיב הייצור. לאחר תקופת הרישיון, המודל מניח הכנסות מהעמדת זמינות ומכירת אנרגיה למנהל המערכת בהתאם לתחזית מחירים שלוקחת בחשבון, בין היתר, מעבר מסיבי לייצור באמצעות אנרגיות מתחדשות, כניסה של יחידות חדשות ושימור של יחידות ייצור מהסוג של IPM לצורך שמירה על שרידות ואמינות מערכת החשמל.

ב. הוצאות תפעוליות

מרבית הוצאות IPM הינן בגין עלויות גז טבעי. כמו כן, לחברה הוצאות תחזוקה והפעלה, הוצאות לניהול חברת הפרויקט (בעיקר הוצאות שכירות בגין הקרקע, הוצאות ניהול, שירותים, היטלים עירוניים וממשלתיים וביטוחים) ועלויות מכירה ללקוחות פרטיים. ההוצאות בתקופת הרישיון (עד 2041) מבוססות, בעיקרן, על הסכמים חתומים ומעבר לתקופת הרישיון על תחזית מחירי דלקים ותפעול.

ג. שינויים בהון חוזר, הוצאות מיסים, שרות חוב ומשיכות והפקדות

השינויים בהון החוזר, הוצאות מיסים חזויות, שרות חוב (קרן וריבית) הינם בהתבסס על התזרים מזומנים של המודל הפיננסי אשר התקבל מ-IPM.

ד. כרית ביטחון

בהתאם להנהלה אי.פי.אמ שומרת כרית ביטחון של מזומנים אשר לא ניתן לחלק אותה. תזרים המזומנים לבעלים כולל הן דיבדנדים והן החזר הלוואות.

נספח ב' הלוואה קיסטון לגלובל ואיה פריז

הערכת שווי הלוואת קיסטון אינפרא בע"מ שניתנה לחברת ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ וחברת א.י.ה פריז אחזקות בע"מ

פרק א' תיאור החברה

1. כללי¹¹

גלובל פאוור

חברת ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ התאגדה בישראל ביום 24 באוגוסט 1999 ועוסקת בעצמה ובאמצעות חברות מוחזקות בייזום, פיתוח, השקעה וניהול של פרויקטים בתחום ייצור חשמל. בעלי המניות העיקריים של החברה הינם: אלון רבוע כחול ישראל בע"מ (כולל באמצעות אחזקה בכר אקו אחזקות בע"מ), א.י.ה פריז אחזקות בע"מ וקיסטון אינפרא בע"מ.

גלובל פאוור מחזיקה בכ- 40% בחברת אי.פי.אם אחזקות. חברת אי.פי.אם אחזקות מחזיקה בשיעור של כ- 51% בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ אשר מחזיקה בכ- 84% בחברת הפרויקט.

גלובל פאוור מחזיקה בכ- 46% בחברת איזראל פאוור (להלן: "**איזראל פאוור**"), וזאת לאחר השלמת עסקה לרכישת 20.82% מהון המניות המונפק והנפרע של איזראל פאוור ביום 28 באפריל 2023. חברת איזראל פאוור מחזיקה בשיעור של כ- 16% בחברת הפרויקט אי.פי.אם באר טוביה בע"מ.

בהתאם לאמור לעיל, גלובל פאוור מחזיקה (בעקיפין) בכ- 24.5% מהון המניות של IPM.

א.י.ה פריז אחזקות בע"מ

א.י.ה פריז אחזקות בע"מ היא חברה פרטית בישראל שהתאגדה בינואר 2009.

החברה בבעלותו המלאה של מר אהוד בן-ש"ך המכהן כיו"ר דירקטוריון החברה ורעייתו גב' אלה בן-ש"ך.

החברה מחזיקה ב- 40.3% ממניות חברת ג'י פי גלובל פאוור בע"מ.

2. תמצית ההלוואה מהפניקס¹²

ביום ה- 29 לנובמבר 2017 נחתם הסכם בין גלובל לבין הפניקס חברה לביטוח בע"מ, הפניקס פנסיה וגמל בע"מ ואקסלנס נשואה גמל בע"מ למתן הלוואות מזנין לגלובל ("הסכם ההלוואה" ו-"ההלוואה", בהתאמה). ההסכם כאמור, כלל מתן אופציה להפניקס להמיר חלק מההלוואה ל- 10% מהון המניות המונפק והנפרע בחברת אי.פי.אם. אחזקות 2016 בע"מ בהתאם לזכויות גלובל באותו מועד.

הסכם ההלוואה תוקן בשנת 2018, ובמסגרת התיקון הנ"ל, בין היתר, הצטרפה א.י.ה פריז להסכם ההלוואה כך שמתוך 10% ממניות אי.פי.אם. אחזקות להן היתה זכאית הפניקס בהשלמת מימוש האופציה למניות אי.פי.אם. אחזקות מכוח ההלוואה, 9% יהיו על חשבון החזקותיה של גלובל פאוור ואחוז אחד על חשבון החזקותיה של א.י.ה פריז אחזקות (בעלת מניות בגלובל). בחודש אוקטובר 2021 אישר דירקטוריון גלובל את העברת ההלוואה, לרבות אופציית ההמרה, מהפניקס לקיסטון.

ביום 27 באוקטובר במסגרת ההשלמה הראשונה של עסקת הפניקס, השלימה קיסטון את רכישת מלוא זכויותיה של הפניקס בהלוואה. ביום 10 בפברואר 2022 הומרה חלק מהלוואה ל-10% מהון המניות המונפק והנפרע של אי.פי.אם. אחזקות.

יובהר, כי כפי שנמסר לנו מהחברה, קיימת מחלוקת בין המלווה (בעבר הפניקס, ועם השלמת עסקת ההמחאה, קיסטון) לבין הלווה (גלובל ואיה פריז) לגבי סכום יתרת קרן ההלוואה נכון למועד זה. נמסר כי בחודשים יוני 2019 עד פברואר 2021 פרעו גלובל ואיה פריז, סכומים על חשבון ההלוואה אשר לפי עמדת הפניקס והחברה היו פרעונות שלא על פי הוראות הסכם ההלוואה. לאור חילוקי הדעות ניהלו הצדדים הליך גישור. הצעת המגשר להסדר בהסכמה בין הצדדים אושרה על ידי דירקטוריון גלובל, אולם נדחתה על ידי האסיפה הכללית שלה. כפי שנמסר מההנהלה, היא שוקלת את המשך ניהול ההליכים המשפטיים מול גלובל, על מנת למצות את זכויותיה בנושא. יצוין כי הסדר גישור בין איה פריז והחברה נחתם. עוד יצוין, כי גלובל הגישה תובענה כנגד החברה וגורמים בהקשר זה (במסגרתה לא נתבקשו סעדים כנגד החברה). יצוין, כי אין אנו מביעים כל דעה לגבי האמור לעיל.

נספח ב' שווי הוגן של ההלוואה

מתודולוגיה

לצורך אומדן שיעור הריבית של ההלוואה נעשה שימוש הן בהלוואה שניתנה לחברת הבת והן בהתאם לדירוג של החוב הבכיר שניתן לחברת אי.פי.אם באר טוביה, על ידי חברת S&P.

דירוג חוב בכיר¹³

בתאריך 22 בנובמבר 2022 דירגה חברת S&P את החוב הבכיר של חברת הפרויקט אי.פי.אם באר טוביה בע"מ בדירוג של AA- השקול לדירוג של AA3.

בהתאם למתודולוגיה מקובלת, נהוג להפחית 2-3 נוטצ'ים מחוב בכיר ומובטח לחוב נחות. בהתאם, הונח על ידנו הפחתה של 3 נוטצ'ים מ-AA3 ל-A3.

דירוג החברה בהתאם להלוואה שהתקבלה¹⁴

על מנת לאמוד את דירוג החברה, נעשה שימוש בהלוואה אשר ניתנה לחברת הבת למימון פרויקט תחנת הכוח. בפברואר 2022, חברת הבת משכה הלוואה בסך של כ- 106 מיליוני ש"ח, ההלוואות השקליות צמודות למדד ונושאות ריבית שנתית בשיעור של 2.1% צמודה ומח"מ של כ- 9 שנים.

אומדן דירוג החברה בהתאם להלוואה למימון פרויקט תחנת הכוח¹⁵

לצורך אומדן מחיר החוב השקלי של החברה, נעשה שימוש בהלוואה שניתנה לחברה ביום 1 בפברואר 2022, כמפורט לעיל.

שיעור הריבית ומח"מ ההלוואה, משקף דירוג A3 אשר תואם את מסקנות דירוג החוב הבכיר והמובטח, כאמור לעיל.

דירוג הלוואת הבעלים

לאור היות הלוואת קיסטון בעלת סיכון גבוה מאשר דירוג לעיל (A3), הונח כי יש צורך בהפחתת נוצ' של דירוג האשראי של החברה. לפיכך, דירוג הלוואת קיסטון המשקף את סיכונה הינו BAA1.

תנאי הלוואות

בהתאם להסכם הלוואה, תזרימי החברות מתחנת הכוח משמשים במלואם לפירעון הלוואות, הלוואות נפרעות מכל התקבולים שמגיעים לגלובל ואיה מתחנת הכוח.

ההנחות והנתונים הבאים שימשו בהערכת השווי ההוגן של הלוואה :
הלוואה - הלוואה אשר ניתנה לחברה, הנושאת ריבית נומינלית שנתית של 10.5% המחושבת רבעונית.

מח"מ - מח"מ הלוואה הינו שנתיים ונאמד על בסיס חישוב בהתאם למועדי הפירעון הצפויים שהתקבלו מההנהלה, נכון למועד ההערכה.
ריבית הוגנת - הריבית ההוגנת נלקחה ממטריצת ריביות שקלית נומינלית למועד ההערכה, בהתאם למח"מ ולדירוג הרלוונטי להלוואה.

לצורך אמידת שיעור הריבית ההוגנת של הלוואה, נאמד דירוג BAA1.

הטבלה שלהלן מציגה את פירוט הלוואה ושוויה ההוגן נכון למועד ההערכה ללא סכומים הנמצאים במחלוקת (אלפי ש"ח) :

מספר הלוואה	סה"כ קרן וריבית ליום 31 בדצמבר 2023	ריבית הוגנת	שווי הוגן ליום 31 בדצמבר 2023
הלוואה	47,381	7.3%	50,509
סה"כ	47,381		50,509

טבלת רגישות

להלן תרשים טבלת רגישות של הלוואה נכון למועד ההערכה (אלפי ש"ח) :

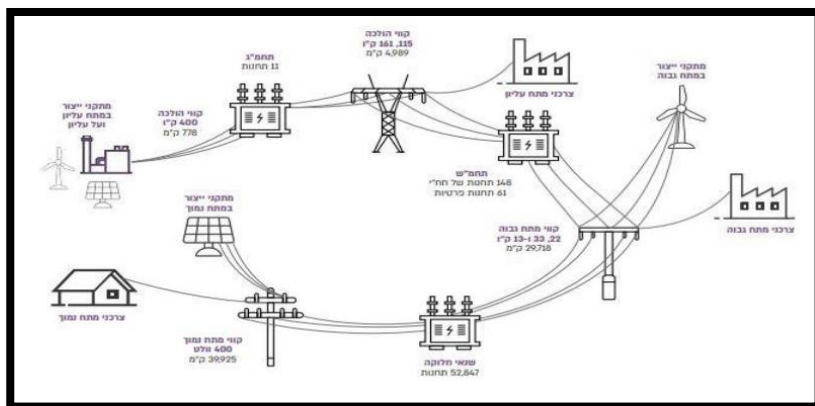
8.3%	7.8%	7.3%	6.8%	6.3%
49,575	50,038	50,509	50,988	51,475

כאמור בשקף 36 לעיל, קיימת מחלוקת בין הצדדים לגבי סכום יתרת קרן הלוואה נכון למועד הערכת השווי. בהתאם לעמדת החברה, שקלול של הסתברות לקבלת עמדת החברה והסיכוי לחתימה של גלובל על הסדר הפשרה מוסיפה סך של כ- 4.47 מיליון ש"ח לשווי, כך שהשווי ההוגן של הלוואה בתוספת סכום זה הינו כ- 55 מיליון ש"ח. יודגש כי אין אנו מביעים דעה בנושא.

נספח ג' תיאור הסביבה העסקית

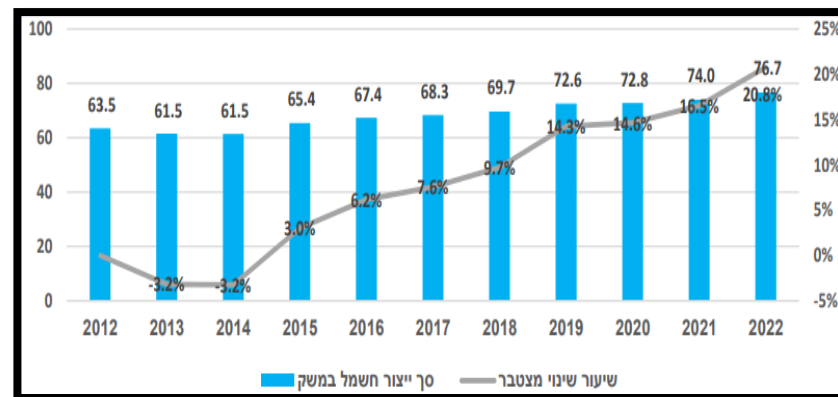
נספח ג' - תיאור הסביבה העסקית**סקירה כללית¹⁶**

ברפורמה נקבעו צעדים להגברת התחרות בכל אחד מהמקטעים השונים במשק החשמל. להלן הצעדים העיקריים: מקטע הייצור: מכירת תחנות ייצור חשמל של חברת החשמל לישראל (להלן: **חח"י**) ליצרנים פרטיים והקמת שתי יחידות חדשות בגז טבעי שיחליפו את היחידות הפחמיות; מקטע ההולכה והחלוקה: פיתוח מואץ של מקטע זה בשל חשיבותו לרשת החשמל; מקטע האספקה: פתיחת מקטע זה לתחרות על ידי הכנסת מספקים פרטיים לצרכנים הביתיים; מקטע ניהול המערכת: הוצאת ניהול המערכת משליטת חח"י והעברתו לחברת נגה – חברה ממשלתית חדשה שהוקמה. בסיומו של תהליך הדרגתי וממושך ולאחר פיילוט בן שנתיים שהסתיים בינואר 2023, נפתחה האפשרות לצרכנים פרטיים בעלי מונה חשמל חכם (דיגיטלי) להחליף את ספק החשמל.

להלן תרשים המתאר את מבנה רשת החשמל:

- משק החשמל בישראל מורכב משרשרת של כמה מקטעים:
 - ❑ ייצור החשמל באתרי הייצור – ייצור באמצעות תחנות כוח המופעלות בפחם, במזוט או בגז טבעי ובאמצעות אנרגיה מתחדשת (בעיקר אנרגיית שמש);
 - ❑ הולכת האנרגיה החשמלית מיחידות הייצור אל תחנות מיתוג ותחנות משנה הפרוסות ברחבי הארץ – במקטע זה מתבצעות פעולות השנאה, שינוי מתחי החשמל ממתח - על או מתח עליון למתח גבוה;
 - ❑ מערכות קווי מתח גבוה ונמוך ואביזריהן, תחנות השנאה המקשרות בין רשתות מתח גבוה לבין רשתות מתח נמוך, מערכות תקשורת ומערכות עזר נלוות לצורך העברת חשמל מתחנות משנה לצרכנים ולבעלי רישיונות אחרים, לרבות מערך המדידה;
 - ❑ מכירת החשמל לצרכן הסופי – צרכנים עסקיים או ביתיים;
 - ❑ ניהול משק החשמל, קביעת האופטימיזציה של ייצור וצריכה של חשמל ותכנון הפיתוח העתידי של משק החשמל.

ביוני 2018 התקבלה החלטת ממשלה בדבר קידום רפורמה במשק החשמל ושינוי מבני בחברת החשמל (להלן: **הרפורמה**).

נספח ג' - תיאור הסביבה העסקית**סקירה כללית - המשך****להלן מוצגים נתונים על סך ייצור החשמל בישראל בשנים 2012-2022:**

ייצור החשמל במשק גדל מכ- 63.5 מיליארד קוט"ש בשנת 2012 לכ- 76.7 מיליארד קוט"ש בשנת 2022, עלייה בשיעור מצטבר של 20.8%. קצב הגידול השנתי הממוצע של ייצור חשמל בשנים אלו היה כ- 1.9%, מגמת העלייה הייתה עקבית להוציא שנים 2013-2014. בשנת 2020 הצטמצמה הפעילות הכלכלית במשק עקב מגפת הקורונה, וייצור החשמל גדל ב- 0.3% בלבד.

בעשור הקרוב צפוי המשך הגידול בצריכת החשמל, הן בגין הגידול הטבעי באוכלוסייה ובפעילות הכלכלית והן בגין מיזמים כגון חשמול קווי הרכבת והעלייה בשימוש בכלי רכב חשמליים. בתקופה 2012-2021 עלה התוצר בשיעור ריאלי של 40% והאוכלוסייה בכ- 18.4%.

נספח ג' - תיאור הסביבה העסקית**סקירה כללית - המשך**

פיתוח תשתיות ורשת חשמל שיאפשרו העברת חשמל בהיקפים ניכרים, הכרחי כדי שמשק החשמל יוכל לעמוד בגידול הצפוי בביקוש לחשמל בעשורים הבאים. פיתוח זה הכרחי במיוחד כדי לחבר לרשת ההולכה מתקנים להפקת חשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות, בעיקר בהתאם להחלטת הממשלה מאוקטובר 2020 על הגדלת יעדי ייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות, כך שבשנת 2025 היקף ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות יהיה 20% ובשנת 2030 30%, בהתאם להתחייבות כי עד שנת 2050 יופחתו הפליטות מייצור חשמל ב- 85% לעומת שנת 2015.

בפברואר 2019 אישר שר האנרגיה את תוכנית הפיתוח של רשת הולכת החשמל בשנים 2018-2022. לפי התוכנית כ- 6.74 מיליארד ש"ח יושקעו בכ- 280 פרויקטים של פיתוח רשת ההולכה וחברת החשמל תידרש לחשמל כ- 215 ק"מ של קו מתח-על וכ- 275 ק"מ של קו מתח עליון.

בינואר 2020 הוחלט על תוספת פרויקטים לתוכנית הפיתוח של מקטע ההולכה לצורך קליטת אנרגיות מתחדשות, כך שיבוצעו כ- 40 פרויקטים נוספים, בהיקף מוערך של כ- 1.2 מיליארד ש"ח. סך ההשקעות בתוכנית פיתוח הרשת צפוי להיות אפוא כ- 7.9 מיליארד ש"ח.

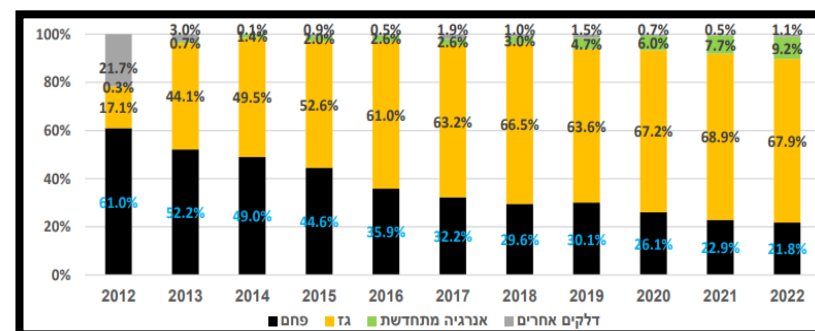
ב- 15 בינואר 2023, פורסמה לשימוע תוכנית הפיתוח למקטע המסירה לשנים 2023-2030. על פי התוכנית, יעדיה המרכזיים הם - מענה לתחזיות הביקוש לחשמל בעשור הקרוב, קליטה של מתקני ייצור באנרגיה מתחדשת כך שבשנת 2025 יהיה ייצור של 20% וב- 2030 30% מאנרגיות מתחדשות, בהתאם להחלטות הממשלה, העברת האנרגיה ממתקני ייצור חשמל אל אזורי צריכת החשמל, תוך שמירה על שרידות המערכת ואמינות אספקה ומתן מענה לפרוייקטים לאומיים כגון: המטרו, רכבות קלות וחיבור מתקני התפלה. בתוכנית פיתוח הרשת לשנים 2023-2030, הוחלט על כ- 387 פרויקטים.

נקבע כי במקטע האספקה חח"י לא תוכל להתחרות במגזר העסקי אלא תישאר ספק ברירת המחדל ותוכל להתחרות במגזר הלקוחות במתח נמוך (בנקודת פתיחת השוק לתחרות) רק לאחר שנתח השוק שלה יהיה קטן מ- 60%. כמו כן, נקבע כי רק לאחר שנתח השוק של חח"י בקרב לקוחות מתח נמוך יפחת מ- 75% היא תוכל להציע שירותי ערך מוסף במקטע זה.

נספח ג' - תיאור הסביבה העסקית

סקירה כללית - המשך

להלן מוצגת התפלגות ייצור החשמל לפי סוג דלק 2012-2022:



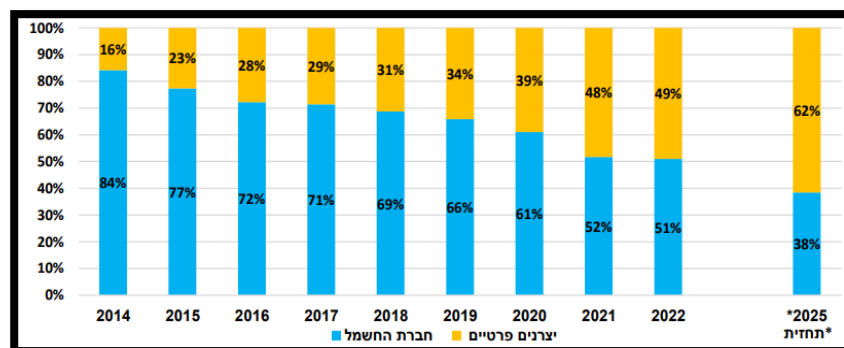
בתרשים רואים כי בשנת 2012 כ- 61% מייצור החשמל היה מפחם וכ- 17% מגז טבעי. בעקבות הפסקת הזרמת הגז הטבעי ממצרים, פחת השימוש בגז טבעי בשנת 2012 (בעקבות כך באותה שנה יוצר כ- 22% מהחשמל בדלקים אחרים - סולר ומזוט).

בשנת 2013, עם התחלת הזרמת גז טבעי ממאגר תמר, חלה עלייה בשימוש בגז טבעי לייצור חשמל - מכ- 44% בשנת 2013 לכ- 68% בשנת 2022. משנת 2012 החל שימוש באנרגיה מתחדשת, והשימוש בה הולך וגדל עם השנים מ- 0.3% בשנת 2012 לכ- 9.2% בשנת 2022.

על פי התחזית לשנת 2025, כ- 77% מייצור החשמל יהיה מגז טבעי, כ-20% מאנרגיה מתחדשת וכ- 3% מפחם, החל משנת 2026 כבר לא יהיה שימוש בפחם לייצור חשמל. בשנת 2030, על פי תוכניות הממשלה ויעדי אנרגיות מתחדשות, צפוי ייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות בשיעור של כ-30% וכ- 70% ייצור חשמל מגז טבעי.

להלן מוצגת התפלגות ייצור החשמל בין חח"י לבין יצרני חשמל פרטיים:

פרטיים:



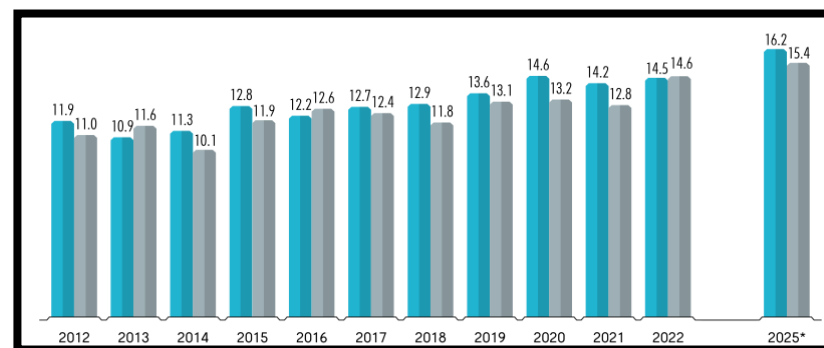
אפשר לראות כי בשנת 2022 נתח ייצור החשמל של יצרנים פרטיים היה כ- 49% מסך החשמל המיוצר בהשוואה ל- 16% בשנת 2014.

בשנות יישום הרפורמה 2017-2022 גדל נתח השוק של היח"פים בכ- 18 נקודות האחוז. לפי תחזית רשות החשמל, בשנת 2025 צפוי כי 38% מהיקף ייצור החשמל במשק (כולל מתחדשות) יהיה של חברת החשמל.

על פי תחזית רשות החשמל, נראה כי לראשונה, בשנת 2023 רוב ייצור החשמל בישראל יהיה על ידי יצרנים פרטיים (מגז טבעי ואנרגיות מתחדשות) - 57% מסך הייצור המשקי.

נספח ג' - תיאור הסביבה העסקית**סקירה כללית – המשך****תחזיות ביקוש לחשמל**

לתחזית הביקוש לחשמל בשנים הבאות יש חשיבות רבה בשל הצורך להיערך לגידול הצפוי והצורך בהתאמת מדיניות הממשלה לביקושים הצפויים. כך, כדי לעמוד ביעד של 30% מייצור החשמל באנרגיות מתחדשות בשנת 2030 יש לחזות את היקף ייצור החשמל הצפוי בשנה זו.



בהתאם לנתונים לעיל, ניתן לראות כי בעשור האחרון חלה עלייה בביקוש השנתי לחשמל. בשנת 2022 שיא הביקוש היה בחורף, וזאת בניגוד לשנים האחרונות בהן שיא הביקוש היה בקיץ. בחודש אוגוסט 2023 נשבר שיא הביקוש, כאשר הביקוש המשקי עמד על 15.7 GWh. לפי התחזיות, הביקוש לחשמל צפוי להמשיך לעלות ולהגיע לכ- 16.2 GWh בשנת 2025.

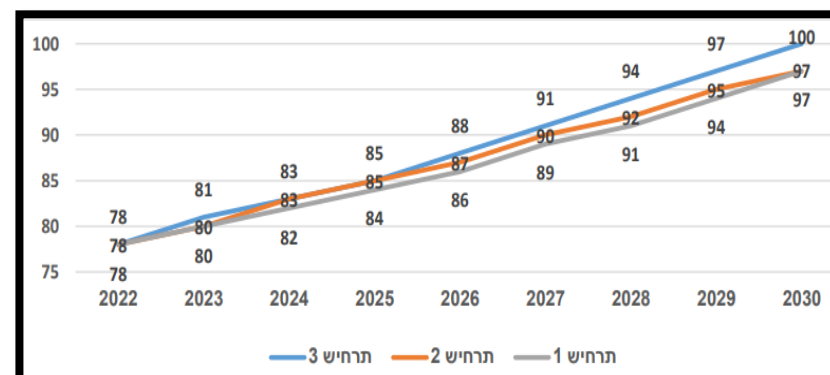
נספח ג' - תיאור הסביבה העסקית**סקירה כללית - המשך**

לפי תוכנית הפיתוח של חברת נגה למשק החשמל עד לשנת 2030 מאוגוסט 2022, יש שלושה תרחישים שונים לביקוש לחשמל בעשור הקרוב המתבססים על הנחות שונות באשר לגידול בתוצר, קצב חדירת רכבים חשמליים, סוגי תשתיות וטכנולוגיות הטעינה ועוד, כמפורט להלן:

תרחיש 1: גידול שנתי ממוצע בתוצר של 3% וקצב פיתוח איטי של תשתיות טעינה ציבוריות לרכבים חשמליים. נלקחת בחשבון ההנחה בדבר קצב חדירת רכבים חשמליים לפי תחזיות משרד האנרגיה.

תרחיש 2: גידול שנתי ממוצע בתוצר של 3.5%, קצב פיתוח מואץ של תשתיות טעינה ציבוריות לרכבים חשמליים ושימוש נרחב בטכנולוגיות מתקדמות לטעינה כך שהטעינה תתבצע על פני שעות שונות במהלך היום. בתרחיש זה קצב חדירת הרכבים החשמליים גבוה מתחזיות משרד האנרגיה לשנים הקרובות.

תרחיש 3: גידול שנתי ממוצע בתוצר של 3.5% וקצב חדירה מוגבר של רכבים חשמליים וכן פרופיל טעינה המתבסס על טעינה ביתית בהיקף של 50% מסך הטעינה בשנת 2030.

להלן מוצגת כמות ייצור החשמל לפי התרחישים השונים בשנים**2022-2030**

אפשר לראות בתרשים את הפערים בתחזיות הביקוש בין שלושת התרחישים:

❑ בתרחיש 1 בשנת 2025 צפוי ייצור של כ- 84 מיליארד קוט"ש ובשנת 2030 כ- 97 מיליארד קוט"ש, המשקף גידול של כ- 24.4% בשנים 2022-2030 ושיעור גידול שנתי ממוצע של 2.8%;

❑ בתרחיש 2 בשנת 2025 צפוי ייצור של כ- 85 מיליארד קוט"ש ובשנת 2030 כ- 97 מיליארד קוט"ש, המשקף גידול של כ- 24.4% בשנים 2022-2030 ושיעור גידול שנתי ממוצע של 2.8%;

❑ בתרחיש 3 בשנת 2025 צפוי ייצור של כ- 85 מיליארד קוט"ש ובשנת 2030 כ- 100 מיליארד קוט"ש, המשקף גידול של כ- 28.2% בשנים 2022-2030 ושיעור גידול שנתי ממוצע של 3.2%.

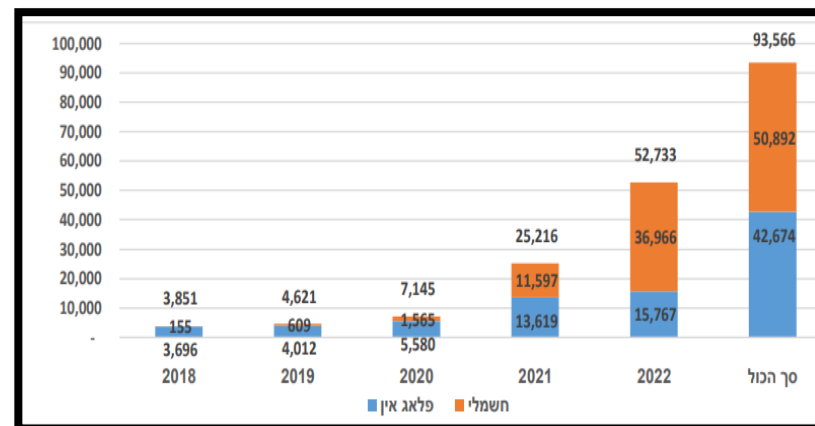
אפשר לראות כי בהשוואה לתחזיות החשמל שנעשו בשנים קודמות (בנק ישראל, חברת חשמל ו-BDO) תחזיות הביקוש לשנת 2030 נותרו דומות - 97-100 מיליארד קוט"ש. עם זאת, יש לציין שני דברים שהתרחשו בשנים האחרונות:

❖ משבר הקורונה: גרם למשבר כלכלי עולמי ולירידה עולמית בתוצר. בשנת 2020 גדל ייצור החשמל ב- 0.3% לעומת תחזיות גידול של 2.7%-3% ועקב כך ייצור החשמל בשנת 2021 היה כ- 74 מיליארד קוט"ש לעומת תחזית של כ- 77 מיליארד קוט"ש.

❖ קצב חדירת רכבים חשמליים: בשנים 2021-2022 חלה עלייה משמעותית בשימוש בכלי רכב חשמליים (חשמליים ופלאג אין), דבר העשוי להגדיל בצורה משמעותית את הביקוש לחשמל בשנים הקרובות.

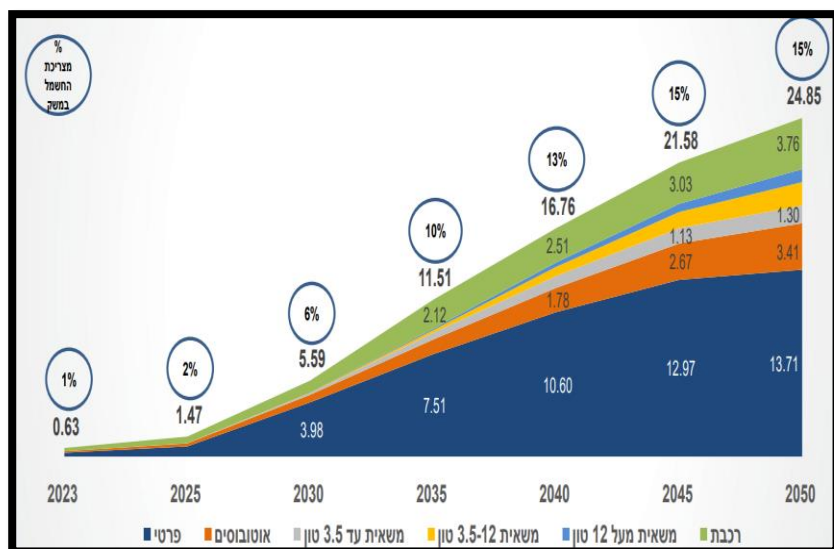
נספח ג' - תיאור הסביבה העסקית**סקירה כללית - המשך**

להלן מוצגים מספר הרכבים החשמליים ורכבי הפלאג אין שנמכרו בישראל בשנים 2018-2022



לפי תחזיות משרד האנרגיה¹⁷ במודל המבוסס על תרחיש מרכזי של עמידה ביעדי הממשלה, בשנת 2030 צפויים להיות כ- 1.3 מיליון כלי רכב פרטיים חשמליים בישראל לעומת כ- 70 אלף מכוניות, בנוסף צפויים להיות כ- 20 אלפי משאיות חשמליות לעומת מספר לא מהותי של משאיות וכ- 8 אלפי אוטובוסים חשמליים לעומת כ- 1.5 אלפי אוטובוסים חשמליים.

להלן מוצגת תחזית צריכת החשמל מתחבורה יבשתית בתרחיש מרכזי ושיעורה מסך צריכה החשמל במשק (TWh) לשנים 2050-2023



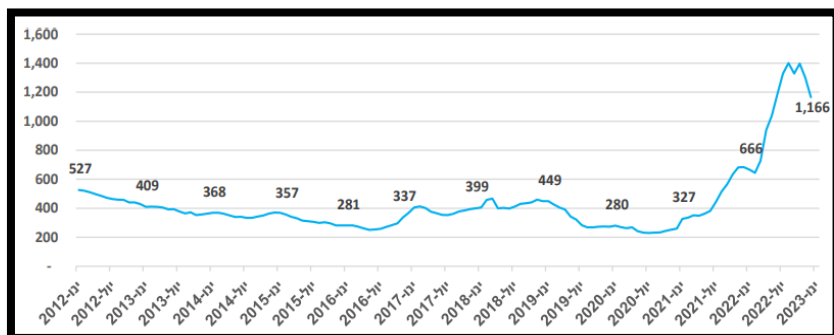
ניתן לראות בתחזית כי בשנת 2030 צריכת החשמל של התחבורה החשמלית בישראל תהיה כ- 10% מסך צריכת החשמל במשק, זאת בהשוואה לסך של כ- 1% מצריכת החשמל במשק כיום.

נספח ג' - תיאור הסביבה העסקית**סקירה כללית - המשך****תעריף חשמל**

מבנה תעריף החשמל, אופן עדכנו ומועד העדכון נקבעים על ידי הרגולטור במשק החשמל - רשות החשמל. על פי חוק משק החשמל, התשנ"ו-1996, תעריפי החשמל מעודכנים על פי נוסחת עדכון הנקבעת על ידי הרשות.

תעריף החשמל לצרכנים מתעדכן פעם בשנה, באופן הבא: מדי שנה עורכת הרשות עדכון שנתי של מגוון הרכיבים בגין העלויות המוכרות במשק החשמל, בהתאם לשינויים שנעשו במחירי התשומות. הגורמים המשפיעים על העלויות: עלויות הון של נכסי ייצור, שיעורי תשואה, תמחיל ועלויות דלקים, היקף רכישות חשמל, התפלגות צריכה, שינוי בשער החליפין, רכישת אנרגיות מתחדשות ועוד. ביוני 2017, התקבלה החלטה עקרונית ברשות כי התעריף השנתי יפורסם מדי שנה בסוף דצמבר וייכנס לתוקף (לאחר שימוע) בתחילת ינואר בשנה העוקבת. בהתאם להחלטת הרשות מינואר 2018 עדכון התעריף לצרכן יכול להיעשות גם במהלך השנה, אם סך העלות המוכרת של כל המקטעים גדלה בכ- 5.5% לפחות, או שסך העלות המוכרת של כל המקטעים גדלה בכ- 3.5% לפחות וחלפו יותר משלושה חודשים מהעדכון האחרון. כך שבשנת 2022 עודכן תעריף החשמל שלוש פעמים. בינואר 2023 עלה תעריף החשמל - ברשות החשמל הסבירו שהסיבות לעלייה היו מחירי הדלקים שעלו והפסקת סבסוד מס הבלו על הפחם. בפברואר ובאפריל 2023 חלו שתי ירידות תעריף שנבעו מירידה במחירי הפחם וחידוש סבסוד מס הבלו על הפחם על ידי משרד האוצר.

עד ינואר 2019 תעריף החשמל הביתי היה מורכב משני רכיבים: רכיב קבוע - תעריף שירותי צרכנות, הנקבע על פי סוג הצרכן וסוג החיבור לרשת החשמל; רכיב התלוי בצריכה - המחיר שהצרכן משלם בעבור צריכת כל קו"ש. בעדכון תעריף החשמל בינואר 2019 התווסף רכיב תשלום לתעריף החשמל, המתבסס על גודל החיבור של הצרכן.

להלן מוצג מחיר הפחם הממוצע בתחנות החשמל בשנים 2012-2022:

בתרשים אפשר לראות את מחירי הפחם לייצור חשמל בעשור האחרון. מחיר הפחם הנמכר לחח"י עלה מכ- 327 ש"ח לטונה בינואר 2021 לכ- 666 ש"ח לטונה בינואר 2022 – עלייה של כ- 104%- ול- 1,166 ש"ח לטונה בדצמבר 2022 – עלייה נוספת של 75% סך הכול. בתקופה דצמבר 2020 - דצמבר 2022 עלו מחירי הפחם לייצור חשמל פי 3.5. עלייה זו מייקרת בצורה משמעותית את עלות סל הדלקים של חברת החשמל כפי שמוצג בלוח שלהלן:

שנה	פחם		גז טבעי		דלקים אחרים		סך הכול	
	עלות	כמות ייצור	עלות	כמות ייצור	עלות	כמות ייצור	עלות	כמות ייצור
בפועל 2020	18,963	1,812	25,255	3,873	145	203	44,363	5,889
2021	16,946	3,028	21,237	2,843	66	149	38,248	6,019
2022	17,162	7,148	21,154	2,980	147	283	38,463	10,411
עלות קו"ש בשנת 2022	0.42		0.14					

נספח ד' שיטות הערכות שווי

שיטות הערכת השווי**כללי**

קיימות מתודולוגיות שונות להערכת שווי כלכלי של חברה, אשר עשויות להניב תוצאות שונות. כיוון ששווי הכלכלי של עסק עשוי להשתנות ללא הרף, הערכת השווי מתייחסת לנקודת זמן נתונה ומתבססת על מכלול הנתונים שהיה ידוע באותה תקופה. בין הגישות העיקריות להערכת חברות:

- גישת היוון תזרימי המזומנים הצפויים לעסק בעתיד (Discounted Cash Flows Analysis - DCF).
- גישת השווי הנכסי.
- שיטת ההשוואה לעסקות דומות.
- שיטת המכפיל.

שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF)

מבחינה מתודולוגית, הגישה המקובלת ביותר להערכת שווי חברות הנה גישת היוון תחזית תזרים המזומנים. ביסודה של גישה זו עומדת ההנחה ששווי העסק הוא הערך הנוכחי המהווה של תזרימי המזומנים העתידיים לאורך זמן. השיטה מסתמכת על העיקרון הכלכלי "העסק החי והמתמשך" ("ON GOING CONCERN") שצפוי להביא רווחים עתידיים.

לצורך חישוב שווי החברה בשיטת ה- DCF יש לאמוד את הערך הנוכחי של תזרים המזומנים החופשי הבלתי ממונף (Unleveraged Free Cash Flows) סכום זה מייצג את שווי הפעילות. על מנת לקבל את השווי של חברה יש להפחית את שווי ההתחייבויות הפיננסיות, נטו (התחייבויות פיננסיות בניכוי נכסים פיננסיים) של החברה ליום ההערכה וכן להוסיף נכסים עודפים אשר אינם משמשים לפעילות השוטפת.

הערכת שווי בשיטת השווי הנכסי

בגישה זו השווי אמור לייצג את ערכה הפנימי "האמיתי" של הפעילות העסקית המיוצגת על ידי כל נכסי החברה. גישה זו יוצאת ממאזן הפירמה ומנסה להתאים את ערך הנכסים וההתחייבויות, כפי שהם רשומים בספרי החברה, לשוויים הכלכלי הנכון. מאזני הפירמה, כפי שהם מוצגים עפ"י כללי החשבונאות המקובלים, מבוססים על עקרונות דיווח קשיחים למדי כגון "עקרון העלות" ו"עקרון השמרנות" אשר לעתים גורמים למאזנים לא לשקף בצורה נכונה את שוויים הכלכלי של הנכסים וההתחייבויות.

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות עושה שימוש במחיר בפועל, לפיו בוצעה עסקת מכר של העסק נשוא ההערכה, או של עסקים דומים, וזאת בתנאי שעסקה כזו בוצעה תוך פרק זמן סביר לפני ביצוע ההערכה.

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

הערכת שווי בשיטת המכפיל

שיטת המכפיל הינה יישום של שיטת ההשוואה.

ישנם מספר מכפילים מקובלים ביניהם, מכפיל ההכנסות, מכפיל רווח תפעולי, מכפיל רווח נקי, מכפיל תזרים מזומנים וכדומה. השיטה מתאימה בעיקר לקבלת אומדן כללי ראשוני לגבי שווי העסק אך לא להערכה מדויקת.

אודות מעריכי השווי

חברת ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ מתמחה בליווי וייעוץ כלכלי-פיננסי לחברות ועסקים. החברה מציעה מגוון שירותים בתחומי הליווי והייעוץ הכלכלי הנדרשים על-ידי המגזר העסקי החל מניהול כספי שוטף, דרך ניתוחים ובניית מודלים כלכליים תומכי החלטות, הערכות שווי, ועד ליווי תהליכי מיזוג ורכישה.

המחלקה הכלכלית: המחלקה מתמחה בייעוץ עסקי, תמיכה והובלת עסקאות, ביצוע הערכות שווי ובדיקות נאותות, תהליכי גיוסי הון, עריכת תוכניות עסקיות וחומר נלווה למשקיעים, הערכות שווי לצרכים שונים חשבונאיים/מיסויים/אישיים, חוות דעת מומחה לבית המשפט, בניית מודלים ובדיקות כלכליות ועוד.

המחלקה לליווי עסקאות: מחלקה זו מתמחה בהובלה וליווי עסקאות למטרות מגוונות, לרבות בחינת שותפים אסטרטגיים, רכישות, מיזוגים, מכירות ועוד (Lead Advisory), ייעוץ בגיבוש מודל עסקי והשתתפות בניהול מו"מ, עד לסגירת העסקה. השירותים ניתנים למגוון רחב של סוגי החברות, החל מחברות הזנק בגיוסי הון ועד לעסקאות M&A בחברות בוגרות.

קיסטון אינפרא בע"מ

הערכת שווי להלוואה ולהלוואה המירה שניתנה לאדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת

ליום ה-31 בדצמבר 2023



שלום רב,

נתבקשנו על-ידי קיסטון אינפרא בע"מ (להלן: "קיסטון" ו/או "מזמינת העבודה" ו/או "החברה") לבצע הערכת שווי להחזקתה באדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת (להלן: "שותפות הביניים"), הכוללת הן הלוואה המירה שניתנה לשותפות והן הלוואה לא המירה שניתנה לשותפות (להלן: "ההלוואות"), ליום 31 בדצמבר 2023 (להלן: "מועד הערכת השווי" ו/או "יום הערכה").

ההתקשרות בין BDO זיו האפט ייעוץ וניהול בע"מ (להלן: "BDO") לבין קיסטון אושרה ונחתמה על ידי גב' רחל סגל, סמנכ"לית הכספים של קיסטון, ביום 2 בינואר, 2024 (להלן: "מועד ההתקשרות").

ממצאיו יישמשו את מזמינת העבודה, הנהלתה ומבקריה, למטרות דיווח פיננסי במסגרת עקרונות החשבונאות והדיווח הכספי המקובלים בישראל והנדרשים על פי כל דין. עבודה זו מיועדת לשימושה הבלעדי של מזמינת העבודה, הנהלתה ומבקריה הבלתי-תלויים בלבד, על פי כל דין.

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

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.

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

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

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

הסכמה מראש של מעריך השווי לצירוף ההערכה

ידוע לנו ואנו מסכימים כי העבודה תשמש ו/או תיכלל בדיווחי קיסטון ליום 31 בדצמבר 2023, לרבות דוחות שיקללו במסגרת תשקיפי מדף או דוחות הצעת מדף שתפרסם קיסטון, וכן בכל דיווח מידי לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 ותקנותיו אשר על פי הוראות הדין החברות האמורות תידרשנה במסגרתו לצרף את העבודה הכלכלית. אין לעשות שימוש אחר בחוות דעת זו למעט האמור לעיל, ובכלל זה, לפרסמה או לצטטה במלואה או חלקים ממנה, ואין להעבירה לצד ג' כלשהו, ללא קבלת אישורנו המפורש בכתב ומראש.

שיפוי

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

מקורות מידע

עבודתנו התבססה על נתונים, מסמכים ומצגים כמפורט להלן:

- דוחות כספיים של תחנת כוח רמת חובב שותפות מוגבלת לשנים 2021-2023;
- מודל פיננסי של תחנת כוח רמת חובב מעודכן למועד הערכת השווי, הכולל תחזיות מפורטות של תזרים המזומנים לשנים 2024-2041, הן ברמת שותפות רמת חובב והן ברמת שותפות הביניים;
- ניירות עבודה והסברים שונים שהתקבלו על ידי הנהלת החברה;
- מידע גלוי לציבור.

שיחות עם אנשי מפתח

שיחות והתכתבויות עם נציגי החברה:

- גב' רחל סגל, סמנכ"לית כספים, קיסטון אינפרא בע"מ;
- מר דן יורן, מנהל השקעות, קיסטון אינפרא בע"מ;
- מר מתן סייג, חשב, קיסטון אינפרא בע"מ;
- גב' פולינה ברדייניק, אוזן ושות' יועצים פיננסיים בע"מ;

פרטים אודות מעריך השווי ומומחיותו

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

הצוות המוביל

מר מוטי דטלקרמר, רו"ח, שותף, מנהל מחלקת 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 החברה באדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת הינו, כדלקמן:

אלפי ש"ח	31.12.23
שווי הלוואה A (הלוואה המירה)	402,426
שווי הלוואה B (הלוואה שאינה המירה)	41,753
סה"כ שווי הלוואות	444,179

(*) ערך ההשקעה בדוחותיה של קיסטון נכון ליום 30.09.2023 הינו 350 מיליון ש"ח.

בכבוד רב,
BDO זיו האפט ייעוץ וניהול בע"מ
רו"ח שגיב מזרחי, שותף
25 במרץ, 2024

תוכן עניינים

1	השותפות ופעילותה
12	הסביבה העסקית
21	ניתוח דוחות כספיים
27	מתודולוגיה
33	הערכת השווי
41	נספחים

פרק 1

השותפות ופעילותה

השותפות ופעילותה

כללי

תחנת הכוח אורות יוסף (לשעבר תחנת הכח רמת חובב) (להלן: "תחנת הכח") נמצאת בסמוך לאזור התעשייה נאות חובב והינה תחנת כוח פעילה הכוללת שש יחידות ייצור, מהן שתיים במחזור משולב (שכל אחת מהן כוללת טורבינות גז וטורבינת קיטור) ועוד ארבע טורבינות גז במחזור פתוח בהספק כולל של 1,194.5 מגה-וואט.

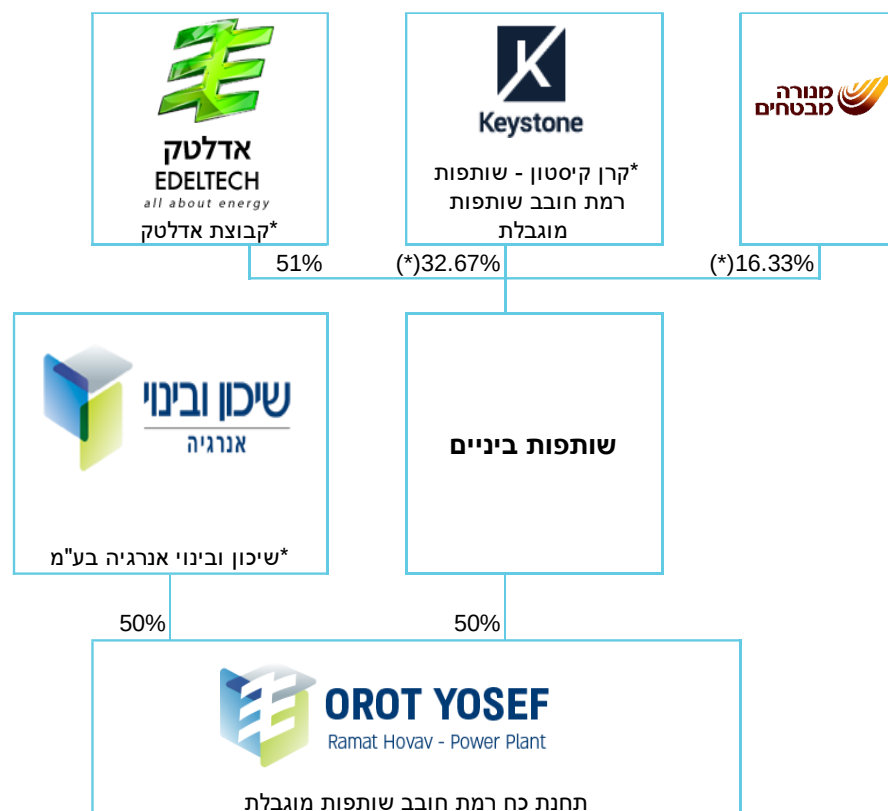
בחודש מאי 2020 הגישה תחנת כח רמת חובב שותפות מוגבלת (להלן: "שותפות רמת חובב" ו/או "השותפות"), שותפות אשר מוחזקות בחלקים שווים ע"י חברת שיכון ובינוי בע"מ (להלן: "שיכון ובינוי") ואדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת (להלן: "שותפות הביניים"), הצעה למכרז לרכישה ותפעול של תחנת הכח רמת חובב. בהמשך לכך, ביום 10 ביוני 2020, התקבלה אצל שותפות רמת חובב הודעה בדבר החלטת ועדת המכרזים של חברת החשמל, לפיה הצעתה של השותפות נבחרה כזוכה במכרז.

המכרז היווה את המכרז השני שפורסם על ידי חברת החשמל (חח"י) תחת הרפורמה במשק החשמל. בהתאם לתנאי הרפורמה נדרשה חברת החשמל להשלים את הליך המכירה של תחנת הכוח ברמת חובב עד ליום 3 בדצמבר 2020.

ביום 25 ביוני 2020, נחתם הסכם לרכישת הפרויקט בין שותפות רמת חובב לבין חברת החשמל וביום 3 בדצמבר 2020 הושלמה המסירה (Handover) של תחנת הכוח לשותפות רמת חובב על פי הסכם הרכישה, לאחר שהתמלאו כל התנאים המוקדמים למסירה, ובכלל זה הענקת רישיונות ייצור חשמל לשותפות רמת חובב.

בהתאם להסכם הרכישה הנזכר לעיל, שותפות רמת חובב רכשה את תחנת הכוח מחח"י במצבה כפי שהיא וללא מצגים כלשהם בנוגע למצבה ("As-is") בתמורה לכ- 4.3 מיליארד ש"ח. על פי הסכם הרכישה, התחייבה השותפות לשאול מחח"י כ-60 עובדים של חח"י אשר עובדים כיום בתחנה, למשך 5 שנים. השותפות מחויבת לשאת בעלות העסקתם של העובדים (באמצעות תשלום שוטף לחח"י), והכל בתנאים זהים לתנאים החלים על העסקתם של אותם עובדים בחח"י.

להלן מבנה אחזקות סכמטי בתחנת הכח, לאחר הרכישה, כאמור לעיל:



(*) חלקן של קיסטון ומנורה בשותפות הביניים הוא באמצעות הלואה המירה למניות כפי שיפורט להלן, שנכון למועד זה טרם הומרה.

השותפות ופעילותה

הסכם הלוואה והלוואה המירה

ביום 25 בנובמבר 2020 נחתם הסכם הלוואה בין קרן קיסטון – שותפות רמת חובב שותפות מוגבלת (שותפות שהשותף הכללי בה הינו חברה בבעלות מלאה של החברה והשותף המוגבל בה הינו החברה; להלן: "**שותפות קיסטון**") ותאגידים מקבוצת מנורה מבטחים (להלן: "**מנורה**") (להלן יחד עם שותפות קיסטון: "**המלוות**"), לבין שותפות הביניים לצורך מימון חלקי של חלק קבוצת אדלטק בהון העצמי הנדרש להעמדה על ידי קבוצת אדלטק במסגרת מימון רכישת תחנת הכוח אורות יוסף.

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

הלוואה המירה

ההלוואה ההמירה ניתנת להמרה לזכויות של שותף מוגבל בשותפות הביניים, כאשר זכות ההמרה ניתנה גם לשותפות קיסטון מזה וגם לשותפות הביניים מזה. זכות ההמרה ניתנת למימוש במהלך חלון זמנים של 180 יום, שתחילתו בחודש דצמבר 2022. ככל שתמומש האופציה על ידי מי מהצדדים, שותפות קיסטון תחזיק בזכויות המהוות כ- 33% מסך זכויות השותפים המוגבלים בשותפות הביניים.

החל ממועד מתן הודעת מימוש, אם וככל שיהיה, שותפות קיסטון תיחשב כמי שקיבלה על עצמה, החל מאותו מועד, באופן בלתי חוזר, חלק יחסי, בהתאם להחזקותיה, מתוך החשיפה של כלל השותפים בשותפות הביניים מכוח הסכם המימון של שותפות רמת חובב. אם וככל שהשותפות בשותפות הביניים נשאו, טרם למועד מימוש האופציה כאמור, בהתחייבויות מכוח הסכם המימון של שותפות רמת חובב מעבר לחלקן כפי שיהיה לאחר הודעת מימוש האופציה, שותפות קיסטון תשלם את החלק היחסי של הסכומים שהועמדו בגין חלקה, הנובע מחלק הזכויות שרכשה.

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

כל הסכומים ששותפות הביניים זכאית לקבל משותפות רמת חובב, יועברו על ידי שותפות רמת חובב לחשבון ייעודי של שותפות הביניים (להלן: "**החשבון הייעודי**"), אשר שועבד לטובת המלוות. מדי רבעון, סכום השווה לכ- 49% מהסכומים המופקדים בחשבון הייעודי יועבר למלוות (כ- 33% מהסכומים לשותפות קיסטון וכ- 16% למנורה), כפירעון על חשבון ההלוואה ההמירה (וזאת מבלי לגרוע מזכות ההמרה). לאחר המרת ההלוואה ההמירה, סכום זה יהווה חלוקה הונית בגין זכויותיה של שותפות קיסטון כשותף מוגבל בשותפות הביניים. יתרת ההלוואה ההמירה תיפרע בחודש דצמבר, ככל שלא הומרה קודם לכן. יצוין כי שותפות הביניים לא תהא רשאית לפרוע בפירעון מוקדם את קרן ההלוואה (למעט בדרך של מימוש אופציית ה-put).

יצוין כי נשלחה הודעת מימוש להלוואה ההמירה על ידי קיסטון. ההמרה טרם בוצעה וכפופה לאישורה של רשות החשמל.

השותפות ופעילותה

הסכם הלוואה והלוואה המירה

הלוואה לא המירה

פירעון ההלוואה הלא המירה ייעשה בהתאם ללוח הסילוקין שנקבע בין הצדדים מתוך הכספים שיוותרו בחשבון הייעודי, פירעון ההלוואה הנו לתקופה בת 15 שנה בהתאם ללוח סילוקין רבעוני שפיצר. ההלוואה נושאת ריבית צמודה בשיעור שנתי של כ- 5%-6%.

היה ובמועד תשלום, יתרת הסכומים בחשבון הייעודי תהיה נמוכה מהסכום הקבוע לפירעון באותו מועד בהתאם ללוח הסילוקין, הסכום החסר יידחה למועד התשלום הבא אחריו, ותתווסף אליו ריבית מהמועד שהיה קבוע לתשלומו (להלן: "סכומים נדחים") שותפות הביניים תהא רשאית לפרוע את ההלוואה הלא המירה בפירעון מוקדם, יחד עם הריבית שנצברה על קרן ההלוואה וטרם נפרעה עד לאותו המועד ויחד עם עמלת פירעון מוקדם.

חלוקת יתרת הכספים בחשבון הייעודי

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

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

שעבוד קבוע מדרגה ראשונה, ללא הגבלה בסכום, על כל זכויות אדלטק אחזקות בשותף מוגבל בשותפות הביניים וכן מניות אדלטק נדל"ן בע"מ בשותף הכללי של שותפות הביניים - ניתן להעביר בעלות בזכויות בשותפות הביניים, רק בחלוף שנתיים ממועד המסירה. השעבוד ישוחרר באופן מדורג בהתאם לפירעון ההלוואה, ובכפוף לכך שלא אירעה הפרה שלא תוקנה של הסכם מצד שותפות הביניים, ולא מתקיימת עילה לפירעון מיד, ואין חשש שתתקיים עקב שחרור הזכויות כאמור. שעבוד קבוע מדרגה ראשונה ללא הגבלה בסכום, על החשבון הייעודי ועל זכויותיה של שותפות הביניים כלפי הבנק אצלו מתנהל החשבון הייעודי. משכון זה מבטיח, כי כל חלקה של אדלטק בכספים שתחלק שותפות רמת חובב, יועברו לחשבון הייעודי. שיעבוד לתקופת הביניים - מאחר והזכויות בשותפות רמת חובב טרם הועברו לשותפות הביניים, מישכן בעל השליטה באדלקום חלק ממניותיו באדלקום לטובת המלוות. משכון זה יפקע מאליו, עם השלמת העברת הזכויות בשותפות רמת חובב מאדלטק לשותפות הביניים.

רישיון ייצור תחנת הכוח רמת חובב

בתאריך 3 בדצמבר 2020 הוענקו לשותפות רמת חובב רישיונות ייצור חשמל כדלקמן:

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

להלן עיקרי תנאי הרישיונות:

- א. הרישיונות אינם ניתנים להעברה, לשעבוד או לעיקול, במישרין או בעקיפין, ללא אישור מראש של רשות החשמל. בנוסף, שינוי במחזיקי הזכויות בשותפות רמת חובב, וכן בזהות בעלי השליטה בשותפים המחזיקים בשותפות רמת חובב, כפוף לאישור רשות החשמל.
- ב. על פי תנאי הרישיונות, תחנת הכוח רמת חובב תופעל באמצעות גז טבעי כדלק עיקרי ותשתמש בסולר כדלק גיבוי (משני). כמו כן, מכוח הרישיונות האמורים ויתר הרגולציה החלה עליה, רשאית תחנת הכוח רמת חובב למכור חשמל ושירותים נלווים למנהל המערכת, וזאת ע"פ כללי העסקאות, אמות המידה והתעריפים כפי תוקפם מעת לעת.
- ג. רשות החשמל רשאית, באישור שר האנרגיה, לשנות את תנאי רישיונות הייצור הקיימים, במקרים הבאים:
 - חל שינוי במידת ההתאמה של בעל הרישיון לעמידה בתנאים או לביצוע הפעולות והשירותים על פי הרישיון, שאינו מצדיק ביטול;
 - שינויים במשק החשמל;
 - הבטחת תחרות במשק החשמל;
 - הבטחת רמת השירותים שיינתנו לפי רישיון הייצור הקיים;
 - שינויים במתקן או בטכנולוגיה נשוא רישיון הייצור הקיים;

השותפות ופעילותה

רישיון ייצור תחנת הכוח רמת חובב (המשך)

- ד. רשות החשמל רשאית לבטל או להתלות את רישיון הייצור הקיים במקרים הבאים:
 - ה. סירוב למסור לרשות החשמל מידע או מסמכים שנדרש לגלותם או מסירת מידע כוזב;
 - ו. אי-קיום החלטות שר האנרגיה ורשות החשמל;
 - ז. אי-קיום תנאי הרישיון או תנאי הכשירות לקבלתו או הוראה מחייבת בדיון במשך תקופת הרישיון;
 - ח. מינוי כונס נכסים או מפרק זמני, מתן צו פירוק או החלטה על פירוק מרצון;
 - ט. אי-העמדת ערבויות או אי-תשלום אגרה;
 - י. קיום סייגים למתן רישיון לפי הוראות הדין.
- יא. ביחידות מס' 1, 2, 3-4-5, 6, 7 ו-8-9 תחנת הכוח רמת חובב נדרשת לעמוד באחוז זמינות (Equivalent Availability Factor) מצטבר שנתי בהתאמה של 79%, 80%, 81%, 75%, 78% ו-69%, בהתאמה. אי עמידה באחוז זמינות שנתי מצטבר מהווה הפרה יסודית של תנאי הרישיון.
- יב. שינוי במתקן הייצור, לרבות שינוי בהספק המותקן, בדגם המתקן, בטכנולוגיית המתקן, ובכלל זה הוספת שיפור למתקן קיים, טעון אישור רשות החשמל ושר האנרגיה, ודרוש כל אישור מקדים נוסף הנדרש בדיון.
- יג. הרישיון מחיל על תחנת הכוח רמת חובב התחייבויות נוספות, וביניהן: חובת העמדת ערבות כדיון המתחדשת מידי שנה וניתנת לחילוט על-ידי רשות החשמל בהתקיים תנאים שונים; ביצוע בדיקות ותחזוקה; חובת תיקון ליקויים ופגמים, כאשר אי ביצוע תיקון נדרש לאלתר יהווה הפרה יסודית של תנאי הרישיון; עמידה בדרישות אבטחת מידע ואבטחה פיזית של המתקן; חובת המצאת דוח תקלות ודוח בדיקות לרשות ולמנהל המערכת כקבוע בתנאי הרישיון; איסור על פגיעה בתחרות והתנהגות לפי כללי השוק במשק החשמל, לרבות איסור על פעולה בניגוד עניינים שלא אושרה ע"י רשות החשמל ושר האנרגיה וכפיפות לעמידה בדרישות ביטוחיות.
- למועד הערכת השווי, לא ידוע על כל הפרה של התנאים בהם מחויבת תחנת הכוח רמת חובב מכוח רישיונות ייצור החשמל, אשר עלולה לפגוע בפעילות הייצור של תחנת הכוח רמת חובב.

ביום 3 בדצמבר 2020 קיבלה תחנת הכוח רמת חובב אישור תעריפי הקובע את התעריפים המאושרים לתחנת הכוח בגין מכירת חשמל למנהל המערכת (בהתאם להחלטות רשות החשמל הרלוונטיות). תוקף האישור התעריפי של יחידות מס' 1, 2 ו-3-4-5 הינו מיום מסירת האתר לתקופה של 15 שנים, בעוד שתוקף האישור התעריפי של יחידות מס' 6, 7 ו-8-9 הינו מיום מסירת האתר לתקופה של 20 שנים, וכל זאת בהינתן שרישיון הייצור בתוקף בהתאם להחלטות רשות החשמל, כללי העסקאות, אמות המידה ולוחות התעריפים. לאחר התקופה כאמור, ככל שיוארך רישיון הייצור של בעל הרישיון, יחולו על בעל הרישיון ההסדרים והתעריפים כפי שייקבעו באותה העת על ידי הרשות.

תשלומי זמינות

האסדרה החלה על התחנה פורסמה במסגרת החלטה מס' 11 (57211) של רשות החשמל מישיבה 572. בהתאם לאסדרה החלה על התחנה, תהיה זכאית שותפות רמת חובב לתשלומי זמינות אשר נועדו לכסות את כל העלויות הקבועות של תחנת הכוח (לרבות עלויות הונית). תעריף הזמינות שנקבע לתחנה הוא 3.76 אגורות לקילוואט עבור כל היחידות והוא הותאם על בסיס תשואת אג"ח ממשלתי צמוד מדד במח"מ 8.5 שנים ממועד הגשת ההצעות ועד מועד הסגירה הפיננסית.

התעריף צמוד למדד המחירים לצרכן ממועד הגשת ההצעות לסל מטבעות של שקל, אירו ודולר ארה"ב בהתאם למשקלות שנקבעו על ידי שותפות רמת חובב.

השותפות ופעילותה

תשלומים בהתאם למחירי ה-SMP

על פי האסדרה, בכל יום מגישים יצרני החשמל הכפופים לאסדרה, למנהל המערכת, טבלה המתארת את ההספק הזמין לייצור (עליו יקבלו תשלום זמין) ואת מחיר האנרגיה המבוקש עבור כל חצי שעה ביום הבא. מנהל המערכת גוזר מכלל הטבלאות את סדר ההעמסה ומפעיל את יחידות הייצור, באופן העונה על מלוא הביקוש ובהתחשב באילוצים תפעוליים, מהיחידה הזולה ביותר ליחידה היקרה ביותר בחישוב יומי (של סה"כ שעות ההעמסה הצפויה). התעריף השולי שישולם לכל היחידות שהועמסו בכל חצי שעה נתונה הוא המחיר שהוצע עבור ייצור הקילוואט הראשון שלא נכנס לסדר ההעמסה באותה חצי שעה.

התעריף כאמור לעיל משולם ליצרן בגין כל האנרגיה המתוכננת להיות מוזרמת לרשת בתוכנית יום מראש ללא תלות בשאלה האם האנרגיה יוצרה בפועל או לא. במקרה בו היצרן מייצר אנרגיה נוספת מעבר לעומס שתוכנן יום מראש, בין אם לפי הנחיית מנהל המערכת ובין אם כתוצאה מסטייה, הוא זכאי לתשלום לפי המחיר החצי שעתי זמן אמת (Real-time SMP). מחיר זה נקבע בדיעבד בהתאם לביקושים ולזמינות התחנות בפועל. במקרה בו היצרן אינו מייצר את מלוא האנרגיה המתוכננת, הוא מחויב עבור האנרגיה החסרה לפי המחיר החצי שעתי זמן אמת.

מאחר וכאמור היצרן קיבל תשלום לפי מחיר יום מראש עבור האנרגיה בתוכנית ההעמסה, אזי לפי מנגנון זה, אם היצרן היה מתוכנן לייצר יום מראש כאשר המחיר החצי שעתי היה גבוה, ולאחר מכן הוחלט שלא להעמיס אותו, כי הביקוש ירד ואיתו ירד גם המחיר החצי שעתי ירד, היצרן ייהנה מפער המחירים בין המחיר החצי שעתי יום מראש לבין המחיר החצי שעתי בזמן אמת. לעומת זאת, אם הביקוש נותר גבוה והיצרן לא ייצר, הוא עשוי לשאת בפער העלות בין המחיר החצי שעתי שישולם לו לבין המחיר החצי שעתי הגבוה יותר שאותו יהיה עליו לשלם למנהל המערכת בזמן אמת.

ישנם מצבים בהם יצרן אשר מסונכרן לרשת מועמס באופן חלקי למרות שהצעת המחיר שלו לאנרגיה עבור עומס גדול יותר נמוכה מהמחיר החצי שעתי (יום מראש או זמן אמת). מצבים אלו יכולים לנבוע בין היתר מהצורך לשמור רזרבה תפעולית (עתודה סובבת), או בגלל אילוצים תפעוליים כגון עומסי מינימום של יחידות ייצור, משכי זמן מינימליים להפעלת יחידות וכו'.

כאשר מתרחש מצב כזה, היצרן "מפסיד" הזדמנות לרווח בשוק האנרגיה הנובע מהפער בין מחיר השוק להצעת המחיר שלו ולכן נקבע כי היצרן יפוצה בגובה ההזדמנות שהוא הפסיד, כלומר ההפרש בין הצעת המחיר שלו ל-SMP יום מראש, או זמן אמת, לפי העניין.

ישנם מצבים בהם היצרן מועמס באופן שגורם לו הפסד. ניתן לחלק מצבים אלו לשני חלקים:

1. **העמסה מחוץ לסדר העמסה** – לעיתים היצרן נדרש לייצר אנרגיה למרות שהמחיר החצי שעתי נמוך מהצעת המחיר שלו. מצבים אלו יכולים לנבוע בין היתר כתוצאה מאילוצי גודש או אילוצים טכניים של יחידות ייצור. על מנת לפצות את היצרן בגין ההפסד שנגרם לו כאמור, ישלם מנהל המערכת ליצרן תשלום בגובה ההפרש בין המחיר יום מראש, או המחיר זמן אמת, לפי העניין, לבין הצעת המחיר של היצרן.

2. **רווח מיצור אנרגיה שאינו מספיק כדי לכסות את העלויות הכרוכות בייצור** – העלות בה נושא היצרן לצורך ייצור החשמל ביחידת הייצור כוללת מספר רכיבים, ובכלל זה היא כוללת את עלות התנעה, עלות עבודה בעומס מינימלי ועלות עבודה בעומסים שונים מעל לעומס המינימלי, עד לעבודה בעומס מלא.

במצב בו יחידת הייצור מועמסת מעל לעומס המינימלי שלה, עלות ההתנעה של היחידה ועלות העבודה בעומס מינימלי הן עלויות קבועות שלא משתנות בהתאם לעומס בו פועלת יחידת הייצור.

במצב דברים זה, ייתכנו מקרים, בהם סך התשלום לו יהיה זכאי היצרן בגין האנרגיה שייצרה יחידת הייצור על פני יממה, שכאמור יבוצע בהתאם לעלות השולית יום מראש (ה-SMP), לא יכסה את כלל העלות בה נושא היצרן לצורך הפעלת יחידת הייצור, ובכלל זה את עלות ההתנעה ועלות העבודה של היצרן בעומס מינימלי. על מנת להבטיח שלא יגרם ליצרן הפסד כאמור לעיל, נקבע ה"תעריף המשלים".

התעריף המשלים נועד למעשה לפצות את היצרן ולהשלים את הפער בין העלות היומית בה נושא היצרן לצורך ייצור החשמל ביחידת הייצור, ובכלל זה עלות ההתנעה של יחידת הייצור ועלות העבודה בעומס מינימום, לבין ההכנסה הכוללת שקיבל היצרן בגין ייצור החשמל ביחידת הייצור באותו יום והכל בהתאם לנוסחאות הקבועות באמות המידה.

השותפות ופעילותה

תשלומים לייצור חשמל

התשלומים בגין ייצור אנרגיה בתחנה מוסדרים באמות המידה שנקבעו ליצרנים חדשים ברשת ההולכה ופורסמו בהחלטת רשות החשמל מס' 5 (מישיבה 558) בהתאם למודל העמסה מרכזית ומחיר ה-SMP.

הסכם השותפות והסכם בעלי מניות בשותף הכללי ב-O&M

לצורך ביצוע שירותי התפעול והתחזוקה של תחנת הכוח רמת חובב הוקמה שותפות מוגבלת בשם תחנת כוח רמת חובב תפעול ותחזוקה שותפות מוגבלת (להלן: "קבלן התפעול"). שיכון ובינוי ואדלטק מחזיקות בעקיפין, כל אחת, ב-50% מהזכויות בקבלן התפעול וכן 50% מהון המניות המונפק של השותף הכללי בקבלן התפעול. הסכם בעלי המניות בקבלן התפעול קובע כי נדרשת התאמה מלאה בין ההחזקות בשותפות הפרויקט לבין ההחזקות בקבלן התפעול. יצוין כי לאחר המרת הלוואה A קיסטון ומנורה יחזיקו בקבלן התפעול בהתאם לחלקם בשותפות הביניים.

הסכם התפעול והתחזוקה בין קבלן התפעול לשותפות נקבע למלוא תקופת הפרויקט (עד 20 שנה) והוא כולל מתן שירותי תפעול ותחזוקה הנוגעים לפעילות היומיומית של האתר, ולרבות טיפולים ותיקונים מניעתיים שנועדו להבטיח את הפעילות השוטפת באתר. קבלן התפעול התחייב לעמוד בשיעורי זמינות שנתיים. לקבלן התפעול ישולמו תשלומים חודשיים קבועים המוערכים בהיקף מצטבר של כ-670 מיליון ש"ח לכל תקופת ההסכם, וכן ותשלומים משתנים על פי שעות התפעול בפועל. כמו כן, קבלן התפעול יהיה זכאי לבונוסים עבור ביצועים עודפים של זמינות היחידות וכן ישלם פיצויים ככל שלא ישיג את שיעורי הזמינות המובטחים, בכפוף לתקרה שנתית. מגבלת האחראיות של קבלן התפעול היא 75% מגובה התמורה השנתית של 5-השנים הראשונות ו-50% מגובה התמורה השנתית לאחר מכן ובמקרה של סיום מוקדם של ההסכם – 100%. כמו כן קיימת מגבלת אחראיות לקבלן, על גובה הקנסות שיטיל מנהל המערכת על התחנה. יצוין כי במסגרת מסמכי המימון, כמפורט להלן, למממנים קיימת אפשרות לבקש את החלפת קבלן התפעול, בתנאים מסוימים.

הסכם לשירותי תחזוקה מתוכננת ברמת חובב

בהשלמה לשירותי התפעול השוטפים הניתנים על ידי קבלן התפעול כאמור לעיל, שותפות רמת חובב התקשרה ביום 26 בנובמבר 2020 בשני הסכמי קבלנות למתן שירותי תחזוקה כבדה (LTSA – Long Term Services Agreement) לאתר, חברת Siemens Energy וחברת Ethos Energy (ביחס ליחידות ייצור שונות) אשר כוללים הן תחזוקה כבדה מתוכננת והן תחזוקה כבדה שאינה מתוכננת (עבור תקלות משמעותיות). כל אחד מההסכמים הוא לתקופה של 20 שנים. מלבד התחזוקה המתוכננת והבלתי מתוכננת, במסגרת ההסכמים מתחייבים הקבלנים האמורים כי האתר יפעל בהתאם לרמת הביצועים מינימלית שהוסכמה (הן לעניין ההספק הזמין של יחידות הייצור, הן לעניין זמינות הציוד (Availability) והן לעניין הנצילות (Heat Rate)). בין היתר, אי עמידה של הקבלנים ברמת הביצועים כאמור גוררת חובת תשלום של פיצויים מוסכמים לשותפות, והכל במטרה לצמצם את החשיפה הכספית של השותפות (והשותפים) הנובעת מתפעול האתר. בנוסף, מסדירים ההסכמים את הנושא של אספקת חלקי חילוף על ידי הקבלנים והתקנתם באתר. ההיקף הכספי המצטבר של שני ההסכמים, לכל התקופה, מוערך בכ-137 מיליון אירו.

הסכם מימון תחנת הכוח רמת חובב

ביום 29 בנובמבר 2020 התקשרה שותפות רמת חובב בהסכם למימון רכישת תחנת הכוח רמת חובב, בהיקף של כ-900 מיליון אירו ובנוסף מסגרת של כ-300 מיליון ש"ח. על פי הסכם המימון, המלווים הבכירים העמידו לשותפות מסגרות אשראי לזמן ארוך:

- מסגרת Tranche A בהיקף של כ-940 מיליון אירו;
- מסגרת Tranche B (הנחותה ל Tranche A) בהיקף של כ-300 מיליון ש"ח.

בנוסף הועמדו לשותפות מסגרת ערביות בהיקף של כ-190 מיליון ש"ח ומסגרות רזרבה לשירות חוב בהיקף של כ-135 מיליון ש"ח.

ההלוואות לזמן ארוך תיפרענה בתשלומים, בהתאם ללוחות הסילוקין המצורפים להסכם המימון. במסגרת הסכם המימון, התחייבה שותפות רמת חובב לעמוד באמות מידה פיננסיות, הכוללות עמידה ביחסים כמפורט בהסכם המימון.

השותפות ופעילותה

הסכם מימון תחנת הכוח רמת חובב (המשך)

בהתאם להוראות הסכם המימון, השותפות שיעבדה לטובת המלווים, בשעבוד קבוע ראשון בדרגה, את כל נכסיה וזכויותיה בקשר עם הפרויקט, לרבות הזכויות במקרקעין, הציוד של תחנת הכוח, רישיונות ייצור החשמל, הזכויות על פי הסכמי הפרויקט וכיו"ב. בנוסף, כל אחד מהשותפים שיעבד לטובת המלווים, בשעבוד קבוע ראשון בדרגה, את כל זכויותיו בשותפות ואת מניותיו בשותף הכללי בשותפות. הסכם המימון כולל תנאים לביצוע חלוקה לשותפים, כמקובל בהסכמים מסוג זה. תנאים אלה כוללים, בין היתר: העדר הפרה שלא רופאה; עמידה ביחסי כיסוי קבוע בהסכם המימון; קרן הרזרבה לתחזוקה מולאה עד לרמתה הנדרשת באותה עת; ולא תבוצענה יותר מ-4 חלוקות בשנה. ככלל, הסכם המימון נערך במתכונת של מימון פרויקטלי עם זכות חזרה מוגבלת לבעלים של השותפות. כאשר המחזיקים בשותפות נדרשו לספק ערבות בעלים למלווים במספר נושאים.

במסגרת הסכם המימון, התחייבה שותפות רמת חובב לדאוג להשגתו ושמירתו בתוקף של דירוג אשראי לחוב הבכיר. בהתאם לכך, חברת מידרוג העניקה בדצמבר 2020 לחוב הבכיר דירוג העומד בדרישות הסכם המימון.

הסכמי רכישת יכולת זמינות ואנרגיה (PPA) עם מנהל המערכת

ביום 29 בנובמבר 2020, התקשרה שותפות רמת חובב בהסכם לרכישת יכולת זמינה ואנרגיה (PPA) עם מנהל המערכת. ההסכם מסדיר את התנהלות תחנת הכוח אל מול מנהל המערכת ואת זכאותה של השותפות לתשלומי זמינות ואנרגיה בהתאם למפורט באישורים התעריפיים שהוענקו לשותפות על ידי רשות החשמל. כמו כן, ההסכם קובע שורה של חובות שחלות על השותפות בהיבטים תפעוליים.

ההתחייבות המהותית של מנהל המערכת תחת ההסכם הינה לשלם לשותפות את תעריף הזמינות ותעריף האנרגיה המגיעים לה מכוח האסדרה הרלוונטית. מבחינת שותפות רמת חובב ההסכם כולל בעיקר חובות הנוגעות לאופן התפעול והתחזוקה של האתר וכן העברת תכניות תחזוקה וייצור תקופתיות ויומיות למנהל המערכת בהתאם לתנאים הקבועים בהסכם. המחאת ההסכם מצד שותפות רמת חובב כפופה להעברת רישיונות הייצור הרלוונטיים. ביטול ההסכם על ידי מנהל המערכת מתאפשר רק במקרים של הפרה מהותית מצד שותפות רמת חובב כגון פקיעה או ביטול של רישיונות הייצור ואי תשלום של חוב שאינו שנוי במחלוקת.

התקשרויות עם ספקי ומוליכי הגז הטבעי

הסכם אספקת גז עם אנרג'יאן

שותפות רמת חובב התקשרה עם אנרג'יאן ישראל בע"מ (להלן: "אנרג'יאן") בהסכם לרכישת גז טבעי מהמאגר "כריש/תנין", למשך תקופה של 20 שנים מיום תחילת האספקה. כמות הגז היומית בהסכם היא הכמות החזויה שתידרש לפרויקט ומחיר הגז נקוב במחיר בדולר ארה"ב ל-MMBTU והוא צמוד בהתאם למנגנוני ההצמדה הקבועים בהסכם. בנוסף, נכללו בהסכמים הוראות והסדרים נוספים המקובלים בהסכמים לרכישת גז טבעי, לרבות לעניין תחזוקה, איכות הגז, הגבלת אחריות, בטחונות הקונה והמוכר, המחאות ושעבודים, יישוב סכסוכים ומנגנוני תפעול. עד לתחילת ההזרמה מאנרג'יאן, רכשה השותפות גז משותפות לווייתן במחיר שנקבע בהסכם גישור עם לווייתן, וזאת עבור פרק הזמן של עד תחילת הזרמת הגז על ידי אנרג'יאן. הזרמת הגז הראשונה מאנרג'יאן החלה ב-2023.

הסכם אספקת גז עם לווייתן

שותפות רמת חובב חתמה על הסכם רכש גז עם השותפות במאגר לווייתן לתקופה המתחילה במועד קבלת האתר לידיה (3 בדצמבר 2020) ואשר תסתיים במוקדם מבין: 30 חודשים מאותו מועד או מועד תחילת הזרמת הגז ממאגר כריש/תנין. ההסכם כולל כמות יומית בהיקף הדרוש לשותפות רמת חובב על מנת להפעיל את תחנת הכוח בתקופת ההסכם. שותפות רמת חובב רשאית למכור גז שהיא רוכשת מכוח הסכם לצדדים שלישיים ולגופים קשורים בהתאם למגבלות הקבועות בהסכם. בחודש נובמבר 2022 מאגר כריש החל תפעול ובהתאם הסתיים רכש הגז מהשותפות במאגר לווייתן.

הסכם הולכת גז – נתג"ז

שותפות רמת חובב התקשרה בהסכם לקבלת שירותי הולכת גז טבעי עם נתיבי גז טבעי לישראל בע"מ (להלן: "נתג"ז") לכל תקופת הרישיון. ההסכם עם נתג"ז כולל רכיב תשלום קבוע בגין הקצאת מקום בצנרת ההולכה, ותשלום משתנה בגין כמות הגז המוזרמת בפועל. על פי ההסכם, בתחילת הפעילות הקיבולת באתר תעמוד על 6,475 MMBTU. קיבולת זאת נקבעה בשל מגבלת קיבולת במערכת ההולכה של חברת נתג"ז. לנוכח מגבלה זו, בטרם הליך המכרז למכירת רמת חובב קבעה רשות החשמל כי קיבולת בהיקף זה תאפשר ליצרן לקבל תשלומי זמינות בגין מלוא ההספק של תחנת הכוח, ובלבד שיש לה יכולת עבודה בסולר.

השותפות ופעילותה

התקשרויות עם ספקי ומיליכי הגז הטבעי (המשך)

עוד נקבע בהחלטת רשות החשמל, כי ככל שקיבולת קו הולכת הגז לאחר שנת 2024 לא תעלה על 6,475 MMBTU בשל מגבלות של נתג"ז, ימשיך היצרן ליהנות מתשלומי הזמינות עבור כל יחידות הייצור, ובלבד שהן תהיינה זמינות בסולר. על פי ההסכם עם נתג"ז, הקיבולת שנתג"ז מציעה גדלה מ-6,475 MMBTU ל-7,900 MMBTU החל מיום ה-1 בינואר 2024. במסגרת ההתקשרות העמידה השותפות ערבות בנקאית כמקובל בהסכמים עם נתג"ז. העלות השנתית הצפויה של ההסכם הינה כ-50 מיליון ש"ח בשנים הראשונות ובין 55 ל-60 מיליון ש"ח לאחר השדרוג כאמור.

רכוש קבוע

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

ביום 23 ביולי, 2020 הגישה השותפות לרשות מיסוי מקרקעין שומה עצמית בגין העסקה מושא הסכם המכר ("השומה העצמית"). השומה העצמית הגדירה את מועד ההודעה על הזכייה במכרז (10.06.2020) כ"מועד העסקה" לצורך השומה העצמית ("המועד הקובע"), והתייחסה אך ורק למקרקעין הידועים כחלקות 10 ו-11 בגוש 39772 הנ"ל ("מתחם ב"), העונים על הגדרת "זכות במקרקעין", הואיל ולגביהם תקופת החכירה מסתיימת בתאריך 22.02.2058, קרי יתרת תקופת החכירה לגביהם עולה על 25 שנה.

במסגרת השומה העצמית, השותפות הצהירה על שווי קרקע בגין מתחם ב' בסך של 17,300,000 ש"ח, וזאת בהסתמך על חוות דעת שמאית שניתנה לשותפות ואשר קבעה את השווי הנ"ל בהתאם לגישת ההשוואה, תוך השוואה לעסקאות אחרות בקרקע בייעוד לתעשייה.

ביום 22 במרץ, 2021 הוצאה לשותפות ע"י רשות מיסוי מקרקעין שומת מס רכישה בסך של 262 מ' ש"ח, וזאת בטענה כי כמעט מלוא התמורה על פי הסכם המכר בסך של כ-4.3 מיליארד ש"ח (בתוספת דמי ההיתר שהשותפות נדרשה לשלם לרמ"י) הינה תמורה ששולמה על זכויות במקרקעין.

הדיון בהשגה השמאית והדיון במיסוי מקרקעין בנושא ההשגה שהוגשה, התקיימו בחודש יוני, 2022.

ביום 29 בדצמבר 2022 התקבלה החלטת רשות המסים בהשגה, ולפיה השגת השותפות נדחתה, ומס הרכישה לעמדת רשות המסים נותרה בסך של כ-262 מיליון ש"ח (נומינלי).

השותפות הגישה ערר על החלטה בהשגה זו לבית המשפט ביום 1 ביוני 2023. כתב תשובה מטעם רשות המסים אמור להיות מוגש עד 31 במרץ 2024. קדם משפט נקבע לתאריך 16 במאי 2024.

על פי הערכת השותפות ובהתאם לחוות דעת משפטית שהשותפות קיבלה מאת יועציה המשפטיים בנושא, יותר סביר מאשר לא (more likely than not) כי במידה שהמחלוקת בין הצדדים ביחס לשומה תגיע להכרעת ערכאות משפטיות, העמדה המשפטית העקרונית שנקטה השותפות בדיווחיה למיסוי מקרקעין תתקבל. לפיכך בדוחות כספיים אלה לא נכללה הפרשה מעבר לשומה העצמית ששולמה.

השותפות ופעילותה

דירוג אשראי

במסגרת הסכם המימון בין שותפות רמת חובב לבין מממני רכישת הזכויות בתחנה, התחייבה שותפות רמת חובב לדאוג להשגתו ושמירתו בתוקף של דירוג אשראי לחוב הבכיר. על פי הסכם המימון, ירידה של הדירוג לרמות מסוימות כפי שנקבע בהסכם המימון תביא להגדלת המרווח ועלולה גם להוות הפרה. נכון למועד הדוח שמרה שותפות רמת חובב על הדירוג הנדרש.

אירועים מהותיים נוספים

■ בהתאם לאישור מקדמי מיום 12 במאי, 2020 שקיבלה השותפות מהרשות, הגישה השותפות ביום 14 בדצמבר, 2020 בקשה לקבלת פטור מבלו על סולר בכמות של 7,343 ק"ל כמתחייב מצו הבלו.

ב 12 באפריל, 2022 התקבלה תשובת הרשות כי הבקשה לפטור נדחתה. מאחר שהשותפות מאמינה כי היא זכאית לפטור, התקבלה החלטה להגיש תובענה לסעד הצהרתי, במסגרתה יתבקש בית המשפט להצהיר על זכאות השותפות לקבלת הפטור. במסגרת אותה תובענה, תבקש השותפות להכיר בזכאותה להשבת הבלו שנכלל במחירי המכירה של הסולר שנרכש מחברת החשמל במסגרת רכישת תחנת הכוח.

במהלך חודש מאי 2022 התקבלה בקשת השותפות להפקיד ערבות בנקאית כנגד סכום הבלו בתוספת ריבית והצמדה שישולמו ככל שבית המשפט יכריע נגד עמדת השותפות בעניין הזכאות לפטור. הערבות כאמור הופקה ונמסרה לרשויות המס. ביום ה-30 למרץ 2023 הוגשה תובענה לסעד הצהרתי, במסגרתה יתבקש בית המשפט להצהיר על זכאות השותפות לקבלת הפטור. המדינה הגישה כתב הגנה ודיון מקדמי בבית המשפט התקיים ב-23 בנובמבר 2023. לשותפות אושר להגיש תצהירי עדות ראשית עד לסוף פברואר 2024. דיוני הוכחות נקבעו ל-2 ול-9 ביוני 2024. על פי חוות דעת משפטית שהשותפות קיבלה מאת יועציה המשפטיים בנושא, סביר כי בית המשפט ייעתר לתובענה ויצהיר על זכאות השותפות לפטור המבוקש.

■ ביום ה-14 ביולי 2022 פרצה שריפה במבנה מסננים אשר גרמה להשבתה של טורבינות 18-9 בתחנת הכוח. הטורבינות מהוות יחידה של מחזור משולב בהספק נקוב כולל של כ-388 מגה-וואט, ומהוות 2 מתוך 9 הטורבינות בתחנה שהספקה הנקוב הכולל הוא כ-1,200 מגה-וואט.

להערכת השותפות ובהתבסס על ההערכה שהתקבלה מיועצי הביטוח של השותפות, אשר העריך כי האירוע מכוסה בפוליסת ביטוח כל הסיכונים של התחנה, המכסה גם אובדן רווחים, בכפוף לתנאי הפוליסה ובכפוף להשתתפויות העצמיות, היקף הנזק (ישיר ועקיף) בו תישא השותפות, בהתחשב בכיסויים הביטוחיים, עלול להגיע לכדי כ-60 מיליון ש"ח.

ביום 13 במרץ, 2023 אושרה מקדמה נוספת מהביטוח בגובה 15 מ' דולר כך שסך המקדמות שאושרו לשותפות הינן בסך של 20 מיליון דולר. להערכת הנהלת השותפות ובהתבסס על ההערכה שהתקבלה מיועצי הביטוח של השותפות, בדוחות הכספיים לשנת 2023, נכללו הכנסות אחרות בסך של 15 מ' דולר, שהתקבלו במלואן.

■ ביום 2 במרץ, 2023, החליט דירקטוריון השותף הכללי המנהל של השותפות על משיכת רווחים על ידי בעלים, בסך של כ-83.3 מיליוני ש"ח, פירעון הלוואות חוב נחות בסך של כ-1.5 מיליון ש"ח ותשלום עמלה לסינדיקציה בסך של כ-3.1 מיליוני ש"ח. ההעברות בוצעו ב-19 במרץ, 2023.

■ ביום 8 באוגוסט, 2023 החליט דירקטוריון השותף הכללי המנהל של השותפות על משיכת רווחים ע"י בעלים, בסך של כ-70.3 מ' ש"ח, פירעון הלוואות בעלים בכפוף להוראות הסכם המימון, בסך של כ-31 מ' ש"ח ותשלום עמלה לסינדיקציה בסך של כ-3.7 מ' ש"ח. ההעברות בוצעו ב-28 באוגוסט, 2023.

■ ביום 7 בנובמבר, 2023 החליט דירקטוריון השותף הכללי המנהל של השותפות על משיכת רווחים ע"י בעלים, בסך של כ-67.2 מ' ש"ח, פירעון הלוואות בעלים בכפוף להוראות הסכם המימון, בסך של כ-25 מ' ש"ח ותשלום עמלה לסינדיקציה בסך של כ-3.6 מ' ש"ח. ההעברות בוצעו ב-23 בנובמבר, 2023.

השותפות ופעילותה

מלחמת חרבות ברזל

ביום 7 באוקטובר 2023 החלה מתקפת פתע של ארגון הטרור חמאס כנגד מדינת ישראל, אשר בעקבותיה בוצע גיוס מילואים נרחב וממשלת ישראל הכריזה על מצב מלחמה (מלחמת "חרבות ברזל"). במהלך ימי הלחימה שוגרו אלפי רקטות לעבר מדינת ישראל.

המצב הביטחוני הביא לירידה בהיקפי הפעילות הכלכלית והעסקית במדינה וגרם בין היתר לשיבוש בשרשרת האספקה והייצור, לירידה בהיקף התחבורה הארצית, למחסור בכוח אדם וכן לירידות בשווי של נכסים פיננסיים ולעלייה בשער של מטבעות זרים ביחס לשקל.

השותפות מעריכה בשלב זה, בהתבסס על המידע המצוי בידיה נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, כי לאירועים הנוכחיים ולהסלמה הביטחונית בישראל, לא צפויה להיות השפעה מהותית על תוצאותיה העסקיות של השותפות בטווח הקצר. היות שמדובר באירוע אשר אינו בשליטת השותפות, וגורמים כגון, המשך הלחימה או עצירתה עשויים להשפיע על הערכות השותפות נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, אין לשותפות יכולת לאמוד את היקף ההשפעה של המלחמה על הפעילות העסקית שלה ועל תוצאותיה בטווח הבינוני והארוך.

פרק 2

הסביבה העסקית

הסביבה העסקית

היצע החשמל בישראל

כללי

משק האנרגיה בישראל הינו משק מבודד התלוי באופן בלעדי בייצור עצמי. עד לפני שנים ספורות ייצור האנרגיה נשלט באופן מוחלט על ידי חברת החשמל לישראל בע"מ (להלן: "חח"י"). בשנת 1996 אושר בכנסת חוק משק החשמל אשר החליף את זכיונה הבלעדי של חברת החשמל והעביר את משק החשמל לפעילות לפי רישיונות. כתוצאה מאישור החוק הוכשרה הקרקע לכניסתם של יצרני חשמל פרטיים נוספים למשק החשמל (להן: "יחפ"ם") וכתוצאה מכך הוקמה רשות החשמל אשר הוסמכה לבצע הסדרה של תעריפי החשמל. בשנים האחרונות הביקוש לחשמל גדל ותחנות הייצור הקיימות של חח"י מתיישנות. לאור כך, על מנת להתאים את היצע החשמל לרמת הביקושים הקיימת, ניכרת בשנים האחרונות דרישה להקמת תחנות כוח פרטיות לייצור חשמל. אותם יצרנים פרטיים מוכרים חשמל לחח"י ואף רשאים למכור חשמל ישירות לצרכני הקצה, תוך שימוש בתשתית הקיימת של רשת החשמל.

כושר ייצור החשמל במשק¹

להלן טבלה הכוללת את נתח שוק ההספק המותקן בישראל לימים 31.12.22 ו- 31.12.21:

31.12.22		31.12.21		סוגי יצרנים
יכולת מותקנת במשק % מסך יכולת מותקנת	יכולת מותקנת (MW)	יכולת מותקנת במשק % מסך יכולת מותקנת	יכולת מותקנת (MW)	
47%	10,527	54%	11,615	חח"י
31%	6,907	29%	6,231	יח"פ (ללא אנרגיות מתחדשות)
22%	4,800	17%	3,648	אנרגיות מתחדשות
53%	11,706	46%	9,879	יח"פ (כולל אנרגיות מתחדשות)
100%	22,233	100%	21,494	סה"כ במשק הישראלי

כושר ייצור החשמל במשק ליום 31.12.22 עומד על כ- 22.2 GW מתוכם כ- 4.8 GW אנרגיות מתחדשות, בעיקר בטכנולוגיה פוטו-וולטאית, אשר אינן תורמות לזרבות בשעות השיא בחורף (שמתרחש בשעה 9 בערב).

בחודש נובמבר 2023 נחתמה עסקה למכירת תחנת הכח אשכול של חח"י, תחנה בהספק מותקן של כ- 900 MW, לקבוצה אשר בשליטת דליה אנרגיה. השלמת העסקה צפויה להתרחש במהלך שנת 2024 כאשר התמורה בגינה עומדת על סך של כ- 9 מיליארד ש"ח. **בעקבות העסקה נתח השוק של חברת החשמל צפוי לרדת מתחת ל- 43% והיא תחדל מלהוות מונופול במקטע ייצור החשמל.**

בישראל, שיא הביקוש בקיץ ובחורף הם בסדר גודל דומה, כאשר בחלק מהשנים (שנים קרות מהממוצע) שיא הביקוש השנתי מתרחש בחורף, ובחלק מהשנים (שנים חמות מהממוצע) שיא הביקוש מתרחש בקיץ.

נכון לשנת 2022, שיאי הביקוש שנרשמו בקיץ ובחורף הם כ- 14.6 GW וכ- 14.5 GW, בהתאמה, כך שההספק המותקן במשק בשנת 2022 (ללא אנרגיה מתחדשת) היה גבוה בכ- 2.8 GW משיא הביקוש.

להלן טבלה הכוללת את נתח השוק בייצור חשמל בפועל בישראל לשנים 2022 ו- 2021:

2022		2021		סוגי יצרנים
אנרגיה מיוצרת (אלפי MWh)	% מסך האנרגיה המיוצרת במשק	אנרגיה מיוצרת (אלפי MWh)	% מסך האנרגיה המיוצרת במשק	
39,224	51%	38,223	52%	חח"י
30,156	39%	30,077	41%	יח"פ (ללא אנרגיות מתחדשות)
7,506	10%	5,674	8%	אנרגיות מתחדשות
37,662	49%	35,752	48%	יח"פ (כולל אנרגיות מתחדשות)
76,886	100%	73,975	100%	סה"כ במשק הישראלי

¹ דוחות כספיים של חברת החשמל ליום 31 בדצמבר 2022

פרק 2 : הסביבה העסקית
קיסטון אינפרא בע"מ
הערכת שווי להלוואה ולהלוואה המירה שניתנה לאדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת | ליום ה-31 בדצמבר 2023

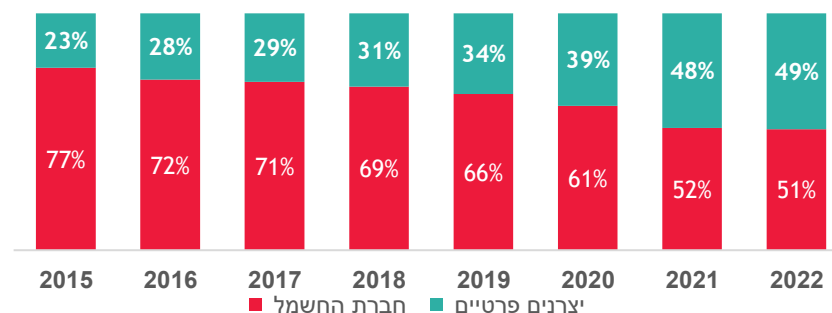
הסביבה העסקית

היצע החשמל בישראל - המשך

כפי שניתן לראות, נכון לשנת 2022, כ-49% מהחשמל בישראל מיוצר על ידי יצרנים פרטיים, אשר מתוכם כ-10% בלבד ממקורות מתחדשים והיתר מייצור גז. נתח השוק של היצרנים הפרטיים בייצור חשמל גדול באופן ניכר מנתח השוק של היצרנים הפרטיים בהספק מותקן, משום שהספק המותקן של חברת חשמל כולל את הגיבוי המשקי שחלקו בייצור החשמל קטן.

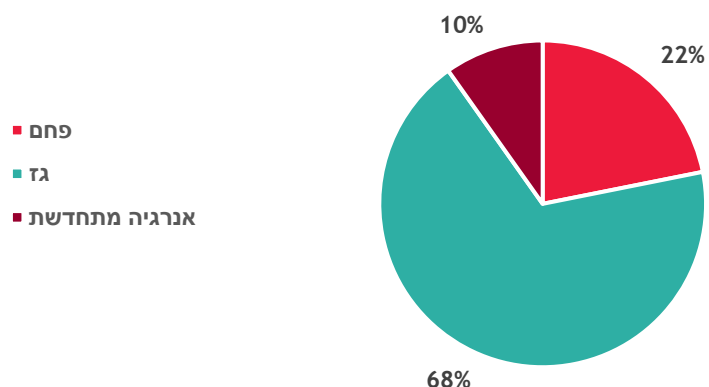
ביוני 2018 התקבלה החלטת ממשלה בדבר קידום רפורמה במשק החשמל ושינוי מבני בחברת החשמל. על פי הרפורמה, הוחלט כי חח"י תמכור בהדרגה על-פני חמש שנים, חמישה אתרי ייצור חשמל בגז טבעי בהספק של כ-4,500 מגה-וואט.

להלן נתחי שוק במקטע הייצור בין חח"י ויצרנים פרטיים (כולל אנרגיות מתחדשות) בשנים 2015-2022²:



ניתן לראות כי בשנת 2022 נתח ייצור חשמל של יח"פ היה 49% מסך החשמל המיוצר. בשנים 2017-2022 (שנות יישום הרפורמה), גדל נתח השוק של יח"פ בצורה משמעותית.

להלן תמהיל ההספק המותקן של משק החשמל בחלוקה לסוג טכנולוגיה בשנת 2022:



משרד האנרגיה פועל להרחבת השימוש בגז טבעי ובאנרגיות מתחדשות כתחליף לפחם וזאת על מנת לצמצם ככל הניתן את הזיהום הסביבתי. נכון לשנת 2022, וכפי שניתן לראות בגרף שלעיל, באשר להספק המותקן, כ-78% מייצור החשמל נעשה באמצעות גז ואנרגיה מתחדשת.

המעבר מייצור חשמל באמצעות פחם לייצור חשמל באמצעות גז טבעי נעשה בעקבות רפורמות במשק האנרגיה ובחברת החשמל ולתוכנית "סוף עידן הפחם 2025", שהובילו לסגירת יחידות פחמיות ולהסבה של יחידות פחמיות ליחידות גז. בישראל פועליות כיום עשר יחידות פחמיות לייצור חשמל: ארבע יחידות באשקלון (רוטנברג) ועוד שש בחדרה (אורות רבין). על פי רשות החשמל, ככל והתוכנית תיושם כמתוכנן, בשנת 2025 כ-97% מייצור החשמל במשק יעשה באמצעות גז ואנרגיה מתחדשת.

² דו"ח משק החשמל - ספטמבר 2023, רשות החשמל

פרק 2: הסביבה העסקית
קיסטון אינפרא בע"מ

הערכת שווי להלוואה ולהלוואה המירה שניתנה לאדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת | ליום ה-31 בדצמבר 2023

הסביבה העסקית

היצע החשמל בישראל - המשך

רישיונות מותנים להקמת יח"פים³

נכון לאוקטובר 2023, קיימים מספר רישיונות מותנים להקמת כושר ייצור קונבנציונלי וקונגרציה בהיקף של 508 MW הנמצאים בשלבים שונים של תכנון והקמה.

להלן טבלה המציגה רישיונות מותנים להקמת יחפ"ים עד שנת 2029:

שם חברה	תוספת קיבולת MW	תאריך מתן רישיון	מועד הפעלה מסחרית מרבית
אתגל תחנות כוח, שותפות מוגבלת *	186	2017	2023
אופי.סי שורק בע"מ	87	2023	2029
שפיר ג'יי.אי.אס זכ"י תחנת כוח בע"מ	100	2023	2029
סה"כ במשק הישראלי	373		

(*) נכון למועד העבודה התחנה טרם החלה לפעול בעקבות עיכובים בהקמתה.

הנ"ל לא כולל תחנות המקודמות בימים אלו אך טרם קיבלו רישיון או שרישיון פקע. במאי, 2023 החליטה הממשלה לאשר את תחנת כוח קסם אנרגיה והרחבת תחנת הכוח דוראד. כמו כן, במסגרת כך הוחלט להחזיר לדיון מחדש בוות"ל את הרחבת תחנת כוח OPC חדרה ואת תחנת הכוח המזרחית ריינדיר.

בנוסף לכך, ניתנו רישיונות להקמת פרויקטים של אגירה שאובה, המאפשרים הסטת ביקושים משעות השיא לשעות השפל. בתנאים הקיימים במשק החשמל, פרויקטי אחסון באגירה שאובה או באמצעות סוללות מהווים אלטרנטיבה יקרה בהשוואה לתחנות פיקריות, ודורות סבסוד ממשלתי.

להלן טבלה המציגה רישיונות מותנים לאגירה שאובה מתוכננת עד שנת 2026:

שם חברה	תוספת קיבולת MW	תאריך מתן רישיון	מועד הפעלה מסחרית מרבית
כוכב אגירה שואבה בע"מ	344	2014	2024
אלומיי אגירה שואבה (2014) בע"מ	156	2020	2026
סה"כ במשק הישראלי	500		

³ מקור: רשות החשמל, "סטטוס רישיונות מותנים וקבועים"

פרק 2 : הסביבה העסקית
קיסטון אינפרא בע"מ

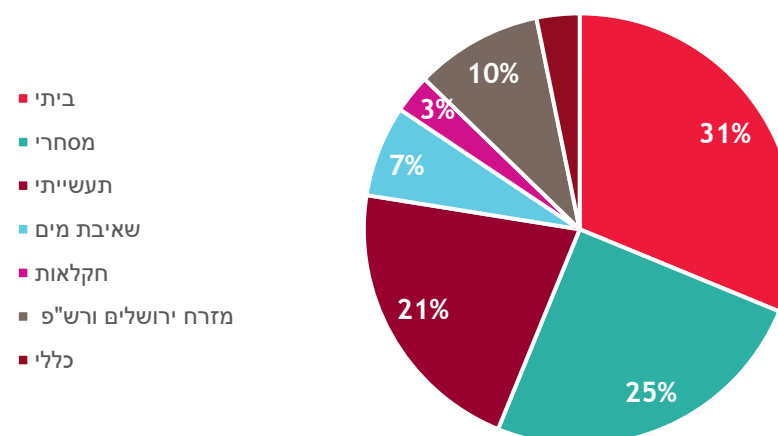
הערכת שווי להלוואה ולהלוואה המירה שניתנה לאדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת | ליום ה-31 בדצמבר 2023

הסביבה העסקית

הביקוש לחשמל בישראל

בהתאם לנתוני חברת החשמל, צריכת החשמל בישראל מתפלגת למספר מגזרי שוק יסודיים: צריכה פרטית, מסחרית, ציבורית, ישובים חקלאיים, תעשייה, מים, חשמול רכבת ורכב חשמלי והרשות הפלסטינית.

להלן גרף המתאר את התפלגות צריכת החשמל בישראל לשנת 2022⁴:



במהלך עשרים השנים האחרונות, גדל הביקוש לחשמל בישראל בקצב שנתי ממוצע של כ-2.8%. אמנם קיימת שונות בין שיעורי הגידול בשנים השונות, הנובעת מהשפעות של תנאי מזג אוויר קיצוני או שינויים חריגים בסביבה הכלכלית, אך בממוצע רב-שנתי מגמת הגידול בביקוש הינה ברורה ועקבית.

⁴ דו"ח משק החשמל - ספטמבר 2023, רשות החשמל

פרק 2: הסביבה העסקית
קיסטון אינפרא בע"מ

הערכת שווי להלוואה ולהלוואה המירה שניתנה לאדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת | ליום ה-31 בדצמבר 2023

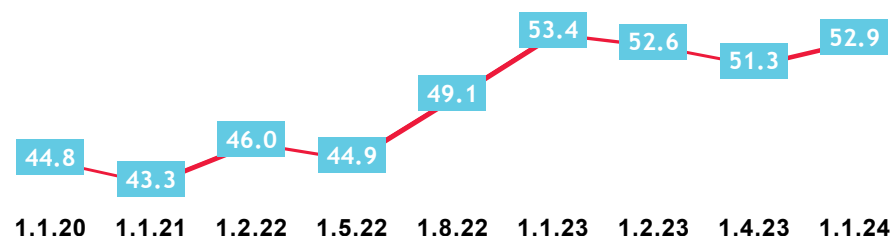
הסביבה העסקית

תעריפי החשמל

בהתאם לחוק משק החשמל, תעריפי החשמל נקבעים ע"י רשות החשמל, בשיתוף עם גורמי הממשלה ותוך דיאלוג עם הציבור. התעריפים נקבעים, על פי החוק, על בסיס עקרון העלות, ובהתחשב בסוג השירותים הניתנים וברמתם. על מדיניות התעריפים לשמור על איזון בין חובתה של חברת החשמל להספקת חשמל זמין ואיכותי בכל עת, ורווחיותה של החברה הנדרשת לצורך השקעות במשק החשמל, ובין זכותם של הצרכנים לחשמל במחיר סביר.

תעריף החשמל מורכב מעלות מקטע הייצור (רכיב הייצור), מקטע ההולכה, חלוקה ואספקה, עלות מנהלת המערכת ועלויות אחרות.

להלן תעריף החשמל לצרכן הביתי (אגורות לקוט"ש) בשנים 2020-2024:



בינואר 2024⁵ הוחלט לעדכן את תעריף החשמל (החל מפברואר 2024) כך שהוא יעלה בשיעור לצרכן הביתי בשיעור של 2.6%. הגורמים המרכזיים לשינויים בתעריף הם עליית מחירי הפחם העולמית, תשומה המיובאת במלואה ממספר מקורות בחו"ל ומאד הושפעה ממשבר האנרגיה ובפרט מהמלחמה בין אוקראינה לרוסיה (אחת היצואניות הגדולות של פחם), עיכובים בבניית תחנות הכוח הגזיות, עיכוב בפרויקט הסבת שאר היחידות הפחמיות, אי מתן אישור לשעות יצור נוספות בשל היתר הפליטה הניתן ע"י המשרד להגנת הסביבה, עליה חדה בשער החליפין הדולרי, עליה מתמשכת במדד המחירים לצרכן ועלויות הריבית בארץ ובעולם.

תעריף הייצור המשוקלל במכירת חשמל ע"י יצרן פרטי - תעריף הייצור המשוקלל כולל, בין היתר, את הרכיבים הבאים: סל דלקים חח", ייצור (עלויות הון) חח", רכישות חשמל מיח"פים, הכולל את מרכיב האנרגיה של PV, הסדרי חוב צרכנים בייצור ופיצוי בגין פיגור בעדכון.

רכיב הייצור המשוקלל במכירת חשמל ע"י יצרן פרטי לפברואר 2024 נקבע סך של 30.07 אגורות לקוט"ש. זאת לעומת תעריף של 31.19 אגורות לקוט"ש בינואר 2023.

⁵ רשות החשמל – עדכון שוטף לתעריף החשמל 2024 לצרכני חברת החשמל

הסביבה העסקית

תעריפי החשמל

הטבלה שלהלן מציגה את תעריף רכיב הייצור בעונות ובמש"בים השונים בשנים 2020-2024:

עונה	מש"ב	1/2024	2/2024	4/2023	2/2023	1/2023	12/2022	8/2022	2/2022	1/2022	1/2021	12/2020	1/2020
חורף	שפל	18.91	18.98	19.16	19.42	19.66	19.58	23.23	21.22	21.01	18.72	18.77	19.85
	גבע	-	-	-	-	-	-	45.06	41.17	40.75	36.33	36.42	38.51
	פסגה	70.94	71.17	71.87	72.85	73.75	73.43	78.67	71.87	71.14	63.42	63.59	67.23
מעבר	שפל	18.14	18.21	18.38	18.64	18.87	18.78	19.84	18.13	17.94	16.00	16.04	16.96
	גבע	-	-	-	-	-	-	25.36	23.17	22.93	20.44	20.50	21.67
	פסגה	21.68	21.76	21.97	22.27	22.54	22.45	32.67	29.84	29.54	26.34	26.40	27.92
קיץ	שפל	22.19	22.27	22.49	22.79	23.07	22.97	19.60	17.91	17.73	15.80	15.84	16.75
	גבע	-	-	-	-	-	-	31.81	29.06	28.77	25.64	25.71	27.18
	פסגה	113.96	114.35	115.48	117.05	118.50	117.98	82.50	75.37	74.61	66.51	66.68	70.50
תעריף משוקלל		29.97	30.07	30.39	30.81	31.19	31.05	31.40	28.69	28.40	25.26	25.32	26.78
שינוי ב-%		-1.38%	0.33%	-1.36%	-1.22%	0.45%	-1.11%	9.45%	1.02%	12.43%	-0.24%	-5.45%	-7.94%

בשנת 2022 התקבלה ברשות החשמל החלטה על עדכון מקבצי שעות הביקוש (מש"בים) כחלק מעדכון בסיס התעריף למקטע הייצור. בעקבות ההחלטה בוטל מקבץ ה"גבע", שונו שעות המש"בים וכן הוגדל הפער בין תעריפי הייצור בין המש"בים. שיפור זה מעודד הסטת צריכה לשעות הצהריים בהם קיים ייצור מוגבר של אנרגיות מתחדשות והפחתת צריכה בשעות שיא הביקוש בערב, ובכך לחסוך הקמת הספק קונבנציונלי ולעודד הקמת מתקני אגירה לשם קליטת עודפי ייצור סולארי בצהריים והעברתם לשעות הערב.

הרשות צפויה לעדכן את המשב"ים לעיתים תכופות יותר מכפי שהיה בעבר, וזאת מכיוון שבשנים הבאות צפוי כניסה של יכולות אגירת אנרגיה שתתאפיין בהגדלת הביקוש בשעות השפל והגדלת היצע האנרגיה בשעות הפסגה. כמו כן כניסת רכבים חשמליים גם יכולה להביא לשינוי הביקושים בשעות השונות.

הסביבה העסקית

הרפורמה בחברת חשמל⁶

בשנת 2018 אושר בכנסת חוק משק החשמל בנושא רפורמה מבנית בחברת החשמל. להלן פירוט של עיקרי הרפורמה:

- **צמצום כוחה המונופוליסטי של חברת החשמל במקטע ייצור החשמל ומיקודה במקטע הרשת** - חברת החשמל תמכור את אתרי הייצור אלון תבור, רמת חובב, רידנג, חגית (חלק מהאתר) ואשכול, באופן המאפשר המשך פעילות במתקנים הנמכרים. נציין כי אתרי הייצור אלון תבור, רמת חובב, ואשכול אכן נמכרו לשוק הפרטי נכון למועד הערכת השווי.
- **חברת החשמל תישאר מונופול במקטעי ההולכה והחלוקה כבעלת רישיון ספק שירות חיוני** – חברת החשמל תמשיך להקים, לתחזק ולתפעל את מתקני רשת ההולכה ומתקני החלוקה.
- **הפרדת ניהול המערכת מחברת החשמל** – פעילות יחידת ניהול המערכת, יחידת תכנון ופיתוח טכנולוגי (תפ"ט) והיחידה לסטטיסטיקה ושווקים יועברו מחברת החשמל לחברה ממשלתית נפרדת. לצורך כך הוקמה חברה נגה – ניהול מערכת החשמל בע"מ (להלן: "נגה"). נגה היא חברה עצמאית, בלתי תלויה ומקצועית, האחראית על ניהול, תכנון ופיתוח מערכת החשמל, פועלת להבטחת אספקת חשמל סדירה, באמינות ובאיכות הנדרשים, לכלל הצרכנים במשק החשמל, בשגרה ובחירום, ומנהלת את הסחר בחשמל בתנאים תחרותיים ושוויוניים.
- **פתיחת מקטע האספקה לתחרות** – פתיחת מקטע האספקה לתחרות באופן הדרגתי כך שבמקטע צרכני מתח על עליון, עליון וגבוה חברת החשמל לא תהיה רשאית לפעול כגורם תחרותי, ובמקטע מתח נמוך חברת החשמל תהיה רשאית לפעול רק אם נתח השוק שלה יפחת מ-60% במקטע זה.

יעדי משק האנרגיה

לפי החלטות הממשלה, היעדים בעיקרם מנחים להפחתת השימוש במוצרי דלק מזהמים ובפרט להפסקת השימוש בפחם והפסקת רובו המכריע של השימוש בתזקיני נפט, תוך שמירה על אמינות ורציפות אספקת האנרגיה. להלן עיקרי התוכנית:

- **מעבר לייצור חשמל בגז טבעי ואנרגיות מתחדשות** - הפחתת השימוש במוצרי דלק מזהמים במשק החשמל והחלפתם במקורות אנרגיה יעילים ונקיים יותר.
- **מעבר לתחבורה בהנעה חלופית: חשמל וגז טבעי** - הפחתה בצריכת תזקיני נפט בתחבורה היבשתית שתתבסס על מעבר לשימוש בהנעה חשמלית והנעה מבוססת גז טבעי דחוס (גט"ד).
- **מעבר לאנרגיה נקייה בתעשייה** - הפסקת השימוש במוצרי דלק מזהמים בתעשייה והחלפתם במקורות אנרגיה יעילים ונקיים יותר שתתבסס בעיקרה על חיבור תעשייה קלה ומסחר לרשת חלוקת הגז הטבעי.
- **קידום התייעלות אנרגטית** - ישראל התחייבה לעמוד ביעד לאומי של צמצום צריכת החשמל בשיעור של 17% לפחות עד שנת 2030 ביחס לצריכת החשמל הצפויה לפי תרחיש "עסקים כרגיל".

⁶ דוחות כספיים שנת 2020 חברת החשמל לישראל

פרק 2 : הסביבה העסקית
קיסטון אינפרא בע"מ

הערכת שווי להלוואה ולהלוואה המירה שניתנה לאדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת | ליום ה-31 בדצמבר 2023

הסביבה העסקית

יעדי הייצור מאנרגיות מתחדשות⁷

לפי החלטות ממשלה, יעדי הייצור מאנרגיות מתחדשות הינן לפחות 20% ב-2025 ו-30% ב-2030.

בתרחיש שבו היקף הייצור הכולל במשק הישראלי יעמוד בשנת 2030 על כ-97 טרה וואט שעה, יעד הייצור באנרגיות מתחדשות ל-30% משמעותה ייצור של כ-29 TWh באמצעות אנרגיה מתחדשת, וזאת ביחס לייצור בפועל בשנת 2022 שעמד על כ-7.5 TWh בלבד.

ייצור חשמל סולארי מחייב שטחים נרחבים. על פי רשות החשמל קיים פוטנציאל שטח שיאפשר עמידה ביעד של 30%, כאשר פוטנציאל השטחים להקמת מתקני ייצור פוטו וולטאים מתחלקים לשטחים פתוחים (כ-84 אלף דונם), שטחי גגות (כ-41 אלף דונם), מאגרי מים ובריכות דגים (כ-45 אלף דונם) וכן שטחי קרקע כלואים בתוך מחלפים.

על פי התכנית, בשעות הצהריים יגיע היקף הייצור החשמל הסולארי לכ-80% מסך החשמל הנצרך ובשעות מסוימות מעל 100% - כשעודפי החשמל ייאגרו במצברים. העלות הכוללת של התכנית מוערכת בכ-80 מיליארד שקל, כמחציתם במתקני ייצור, והיתר במתקני אגירה, פיתוח רשת החשמל והשקעות נלוות.

השמש תהווה מקור לכ-90% מסך החשמל שיופק מאנרגיות מתחדשות ושאר מקורות האנרגיה המתחדשת (רוח, מים וביומסה) יספקו עוד כ-10%.

יעד של 30% ייצור חשמל ממקורות אנרגיה מתחדשת נחשב שמרני למדי בהשוואה ליעדים שקבעו מדינות אירופה, שחלקן אף קבעו יעד של 100% ייצור מאנרגיות מתחדשות. עם זאת, מחקר שנעשה בהזמנת המשרד להגנת הסביבה הראה כי ישראל יכולה להגיע לכ-50% בניצול מירבי של השטחים הקיימים.

⁷ רשות החשמל – הגדלת יעדי ייצור החשמל באנרגיות מתחדשות לשנת 2030

פרק 2 : הסביבה העסקית
קיסטון אינפרא בע"מ

הערכת שווי להלוואה ולהלוואה המירה שניתנה לאדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת | ליום ה-31 בדצמבר 2023

פרק 3

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח דוחות כספיים

דוחות רווח והפסד

להלן דוחות רווח והפסד מבוקרים של השותפות, הערוכים לפי תקינה בינלאומית (IFRS), לשנים 2021-2023:

אלפי ש"ח	2021	2022	2023
הכנסות	1,007,614	1,120,060	1,231,280
% שינוי	-	11 %	10 %
עלויות אנרגיה	(438,693)	(390,530)	(502,799)
עלויות הפעלה אחרות	(105,147)	(109,946)	(125,991)
פחת והפחתות	(221,263)	(261,156)	(248,112)
רווח מהפעלת תחנת הכח	242,511	358,428	354,378
% רווח מהפעלת תחנת הכח	24%	32%	29%
הכנסות (הוצאות) אחרות (*)	58,248	74,835	62,552
% מההכנסות	6%	7%	5%
הוצאות הנהלה וכלליות	(11,448)	(7,147)	(23,186)
% מההכנסות	1%	1%	2%
רווח תפעולי	289,311	426,116	393,744
% רווח תפעולי	29%	38%	32%
הכנסות (הוצאות) מימון	(97,589)	(129,201)	(141,055)
רווח (הפסד) לשנה	191,722	296,915	252,689
% רווח נקי	19%	27%	21%

(*) הכנסות (הוצאות) אחרות מייצגות הכנסות מביטוח ורווח ממכירת גז לחיצוניים

ניתוח דוחות כספיים

מאזנים

להלן המאזן של השותפות, הערוך לפי תקינה בינלאומית (IFRS) לימים 31 בדצמבר 2021-2023:

אלפי ש"ח	ביאור	31.12.21	31.12.22	31.12.23
<u>התחייבויות שוטפות</u>				
הלוואות מתאגידים בנקאיים	4	191,845	219,425	290,896
ספקים		94,811	93,329	121,043
זכאים ויתרות זכות	5	5,976	3,779	34,823
מכשירים נגזרים	6	410	5,261	4,870
סה"כ התחייבויות שוטפות		293,042	321,794	451,632
<u>התחייבויות בלתי שוטפות</u>				
הלוואות מתאגידים בנקאיים	4	3,259,189	3,241,945	3,197,005
הלוואות מבעלי זכות וצדדים קשורים		268,257	292,187	216,353
מכשירים נגזרים	6	46,702	69,811	74,254
סה"כ התחייבויות בלתי שוטפות		3,574,148	3,603,943	3,487,612
סה"כ התחייבויות		3,867,190	3,925,737	3,939,244
סה"כ הון השותפות		820,274	613,824	416,201
סה"כ הון עצמי והתחייבויות		4,687,464	4,539,561	4,355,445

אלפי ש"ח	ביאור	31.12.21	31.12.22	31.12.23
<u>נכסים שוטפים</u>				
מזומנים ושווי מזומנים		126,363	128,348	138,794
לקוחות והכנסות לקבל		186,041	157,132	79,515
חייבים ויתרות חובה	1	24,907	14,828	14,705
סה"כ נכסים שוטפים		337,311	300,308	233,014
<u>נכסים בלתי שוטפים</u>				
פיקדונות מוגבלים	2	45,246	34,213	47,446
חייבים אחרים	3	160,214	160,214	160,214
רכוש קבוע		2,560,493	2,555,612	2,520,492
נכסים בלתי מוחשיים		1,542,992	1,450,411	1,357,881
נכסי זכות שימוש		41,208	38,803	36,398
סה"כ נכסים בלתי שוטפים		4,350,153	4,239,253	4,122,431
סה"כ נכסים		4,687,464	4,539,561	4,355,445

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזנים

ביאור 1 – חייבים ויתרות חובה

להלן הרכב סעיף חייבים ויתרות חובה לימים 31 בדצמבר 2021-2023:

אלפי ש"ח	31.12.21	31.12.22	31.12.23
מקדמות לספקים	2,722	813	27
מוסדות ממשלתיים	298	298	298
הוצאות מראש	21,881	13,691	14,313
אחר	6	26	67
סה"כ חייבים ויתרות חובה	24,907	14,828	14,705

ביאור 2 – פיקדונות מוגבלים

נכון ליום 31 בדצמבר 2023 לשותפות פיקדון מוגבל בהתאם לדרישת הסכמי המימון של השותפות בסך של 47,446 אלפי ש"ח. הפיקדון המוגבל של השותפות מופקד בחשבון עו"ש ייעודי המהווה קרן לתחזוקה כבדה.

ביאור 3 – חייבים אחרים

כאמור לעיל, השותפות לא חתמה על הסכם החכירה מול רמ"י בגין שטח במחלוקת, וזאת בשל קיומן של מחלוקות בין השותפות לבין רמ"י, ובכלל זאת ביחס למשך תקופת החכירה. בהתאם למפרט כספי שהתקבל אצל השותפות ביום 24 בנובמבר 2020, נדרשה השותפות לשלם לרמ"י, דמי היתר בסך של כ-218 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ. על מנת לאפשר את השלמת העסקה לרכישת תחנת הכוח במועד ובהתאם לנוהל ההשגות הקבוע בכללי רמ"י, שילמה השותפות לרמ"י 75% מהסכום שנדרש על ידי רמ"י (בסך של כ-164 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ), והמציאה לרמ"י ערבות בנקאית על סך 25% הנותרים. השותפות חולקת על גובה דמי ההיתר הנדרש על ידי רמ"י, לרבות על הסכום בסך 164 מיליון ש"ח כאמור (בתוספת מע"מ) אשר שולם על ידה ולכן היא סיווגה יתרה ששולמה לרמ"י כ"חייבים אחרים".

ביאור 4 – הלוואות מתאגידים בנקאיים

כאמור לעיל, ביום 29 בנובמבר 2020 התקשרה שותפות רמת חובב בהסכם למימון רכישת תחנת הכוח רמת חובב, בהיקף של כ-900 מיליון אירו ובנוסף מסגרת של כ-300 מיליון ש"ח. על פי הסכם המימון, המלווים הבכירים העמידו לשותפות מסגרות אשראי לזמן ארוך:

- מסגרת Tranche A בהיקף של כ-940 מיליון אירו;
- מסגרת Tranche B (הנחותה ל-Tranche A) בהיקף של כ-300 מיליון ש"ח.

בנוסף הועמדו לשותפות מסגרת ערבויות בהיקף של כ-190 מיליון ש"ח ומסגרות רזרבה לשירות חוב בהיקף של כ-135 מיליון ש"ח.

ההלוואות לזמן ארוך תיפרענה בתשלומים, בהתאם ללוחות הסילוקין המצורפים להסכם המימון. במסגרת הסכם המימון, התחייבה שותפות רמת חובב לעמוד באמות מידה פיננסיות, הכוללות עמידה ביחסי כמפורט בהסכם המימון.

ביאור 5 – זכאים ויתרות זכות

להלן הרכב סעיף זכאים ויתרות זכות לימים 31 בדצמבר 2021-2023:

אלפי ש"ח	31.12.21	31.12.22	31.12.23
ריבית לשלם	468	509	15,810
שכר ונלוות	309	606	11,819
מוסדות	5,199	2,664	7,194
סה"כ זכאים ויתרות זכות	5,976	3,779	34,823

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזנים

ביאור 6 – מכשירים נגזרים

השותפות חשופה לסיכונים העיקריים הבאים הנובעים משימוש במכשירים פיננסיים:

- סיכון אשראי
- סיכון נזילות
- סיכון שוק

בכדי להתמודד עם סיכונים אלו, מתקשרת השותפות בעסקאות עם מכשירים פיננסיים נגזרים.

היתרה בספרים מורכבת בעיקר מהשווי ההוגן של חוזי אקדמה על המדד. השווי ההוגן נאמד על בסיס היוון ההפרש בין המדד שקבוע בחוזה לבין המדד הצפוי נכון למועד המדידה, תוך שימוש בריביות שוק מתאימות כולל ההתאמות הנדרשות בגין סיכוני האשראי של הצדדים.

ניתוח מאזן כלכלי

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן המאזן הכלכלי של השותפות לימים 31 בדצמבר 2021-2023:

אלפי ש"ח	31.12.21	31.12.22	31.12.23
הון חוזר	110,629	75,361	(45,836)
נכסים תפעוליים אחרים	4,144,693	4,044,826	3,914,771
חוב, נטו	(3,435,048)	(3,506,363)	(3,452,734)
הון עצמי	820,274	613,824	416,201

הון חוזר תפעולי

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן סעיפי ההון החוזר התפעולי של השותפות לימים 31 בדצמבר 2021-2023:

אלפי ש"ח	31.12.21	31.12.22	31.12.23
לקוחות והכנסות לקבל	186,041	157,132	79,515
ספקים	(94,811)	(93,329)	(121,043)
מקדמות לספקים	2,722	813	27
הון חוזר אחר	16,677	10,745	(4,335)
סך הון חוזר תפעולי	110,629	75,361	(45,836)

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזן כלכלי (המשך)

נכסים תפעוליים אחרים

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן סעיפי הנכסים התפעוליים האחרים של השותפות לימים 31 בדצמבר 2021-2023:

אלפי ש"ח	31.12.23	31.12.22	31.12.21
רכוש קבוע	2,520,492	2,555,612	2,560,493
נכסים בלתי מוחשיים	1,357,881	1,450,411	1,542,992
נכסי זכות שימוש	36,398	38,803	41,208
סך נכסים תפעוליים אחרים	3,914,771	4,044,826	4,144,693

חוב נטו

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן סעיפי החוב נטו של השותפות לימים 31 בדצמבר 2021-2023:

אלפי ש"ח	31.12.23	31.12.22	31.12.21
מזומנים ושווי מזומנים	138,794	128,348	126,363
חייבים אחרים	160,214	160,214	160,214
פיקדונות מוגבלים	47,446	34,213	45,246
הלוואות מתאגידים בנקאיים	(290,896)	(219,425)	(191,845)
מכשירים נגזרים	(4,870)	(5,261)	(410)
הלוואות מתאגידים בנקאיים	(3,197,005)	(3,241,945)	(3,259,189)
הלוואות מבעלי זכות וצדדים קשורים	(216,353)	(292,187)	(268,257)
מכשירים נגזרים	(74,254)	(69,811)	(46,702)
ריבית לשלם	(15,810)	(509)	(468)
סך חוב נטו	(3,452,734)	(3,506,363)	(3,435,048)

הון חוזר

להלן ניתוח של ימי ההון החוזר ההיסטורי של החברה:

אלפי ש"ח	2023	2022	2021
ימי לקוחות	24	51	67
ימי ספקים	70	67	62
ימי הון חוזר אחר	(1)	4	6

בהתאם להנהלת השותפות הירידה בימי הלקוחות נובעת משינוי בתנאי התקבולים מול נגה. בעבר הכנסות לקבל כלל חודשיים (נובמבר ודצמבר) בעוד השנה כוללת את חודש דצמבר בלבד. מנגד, ישנה עלייה בימי ספקים שנובעת בעיקר מהפרשה בגין קנסות סולר.

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 מאפייני של נכס או של התחייבות. במקום זאת, הן ספציפיות לעסקה והן יהיו שונות בהתאם לדרך שבה הישות מתקשרת בעסקה לנכס או להתחייבות.

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

כללי

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

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

גישת היוון תזרימי מזומנים

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

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

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

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 הויון תזרימי המזומנים (Discounted Cash Flow Method) DCF

שיטת הויון זרמי המזומנים מבוססת על הערכת יכולתו של העסק או הנכס להפיק מזומנים. בהתאם לכך, מוערך שווי העסק או הנכס באמצעות הויון 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 הויון 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 הויון תזרימי המזומנים לבעלים FCFE (Free Cash Flow To Equity)

שיטת ה-FCFE דומה במהותה לשיטת הויון תזרימי המזומנים הבסיסית, DCF, עם ההבדלים הבאים:

- נקודת המוצא היא הרווח הנקי (לאחר מימון);
- בשיטת תזרים המזומנים לבעלי המניות, תזרים המזומנים הסופי כולל תזרים שנובע גם מנכסים שאינם תפעוליים, ולכן אין צורך להוסיף יתרות מאזניות מסוימות (כגון יתרות חוב בנקאי);
- יש להתחשב בתנועת המזומנים הקשורה לחוב הפיננסי שקיים בחברה;
- שיעור ההויון הינו Ke (שיעור התשואה לבעלים) ולא WACC (מחיר ההון המשוקלל של הפעילות).

שיטת הערכת השווי שנבחרה

בעבודה זו, אימצנו את גישת ההכנסות תוך שימוש בשיטת ה-FCFE, שיטת הויון תזרימי המזומנים לבעלי המניות.

גישה זו נבחרה מכיוון שמדובר בהערכת שווי חברה אשר פעילותה הינה הפעלת תחנת כח לתקופה מוגדרת והפקת תזרימי מזומנים לאורך תקופה זו, וכן לאור הסכמי המימון הקיימים לחברה יש מודל פיננסי הכולל את התנועה בחוב ובקרנות השונות.

על-פי גישה זו, נלקחה תחזית תזרימי המזומנים העתידיים שהתקבלה מההנהלה עבור הפעלת תחנת כח, כאשר תזרימי המזומנים העתידיים הונו בשיעור ניכיון (Ke) הנמצא מתאים לאופי הפעילות הנבחרת, ואשר משקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות זו.

מתודולוגיה

קביעת שיעור ההון

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

$$WACC = D/(D + E) * K_d * (1-T) + E/(D + E) * K_e$$

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:

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f) + SCP + SRP$$

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

מקדם הביתא (β) - מקדם זה משקף את הסיכון היחסי הכרוך בהשקעה מסוימת ומבוסס על רמת המתאם בין תשואת ההשקעה עם תשואת שוק ההון כולו. כאשר מקדם זה גדול מ-1, לחברה רגישות גבוהה לשינויים במצב השוק (מניה אגרסיבית, קרי, השינוי בה גדול מהשינוי בתשואת השוק, לטוב או לרע). כאשר מקדם זה קטן מ-1 שווי הפעילות רגישה פחות מהממוצע לשינויים במצב השוק. כאשר מקדם זה שלילי (מקרים נדירים ביותר), הפעילות מגיבה בצורה הפוכה למצב השוק. לצורך חישוב ה-β הסתמכנו על חברות השוואה ציבוריות הפועלות בענף ייצור החשמל.

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

שיעור ההיוון לבעלים (Ke) נקבע על 9.75%, בהתבסס על מודל CAPM ובהתבסס על הפרמטרים הבאים:

פרמטרים	סימון	ערך	מקור
חוב (%)	D/V	40%	ע"פ המינוף הספציפי של הפרויקט
הון עצמי (%)	E/V	60%	ע"פ המינוף הספציפי של הפרויקט
ריבית חסרת סיכון	Rf	3.88%	ריבית חסרת סיכון נומינלית למח"מ של 8.25 שנים ממערכת מרווח הוגן
פרמיית הסיכון של השוק	Rm-Rf	5.93%	פרמיית הסיכון של ישראל ע"פ Damodaran ינואר 2024
ביטא	Beta	0.62	בהתאם לביטא לא ממונפת של חברות ההשוואה, ממונף בהתאם למינוף הספציפי של הפרויקט
פרמיית סיכון ספציפית	SRP	2.25%	פרמיית סיכון ספציפית
מחיר ההון העצמי	Ke	9.75%	$Rf + \beta \cdot (Rm - Rf) + SCP + SRP$

פרק 5 הערכת השווי

הערכת השווי

תחזית תזרים מזומנים

להלן תחזית תזרים המזומנים החזוי של פעילות תחנת כח רמת חובב, נכון ליום ה-31 בדצמבר 2023

אלפי ש"ח	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
הכנסות	1,283,733	1,239,171	1,364,113	1,447,515	1,561,224	1,597,151	1,475,379	1,715,375	1,676,249
% שינוי	-3.5%	10.1%	6.1%	7.9%	2.3%	-7.6%	16.3%	-2.3%	
הוצאות תפעוליות									
הוצאות תפעול ואחזקה (M&O)	(69,578)	(81,826)	(98,740)	(98,575)	(96,960)	(93,873)	(94,676)	(98,173)	(99,014)
הוצאות אנרגיה	(391,758)	(474,063)	(578,165)	(622,171)	(649,530)	(647,238)	(598,077)	(698,413)	(705,916)
הוצאות תפעוליות אחרות	(284,354)	(176,957)	(76,428)	(78,402)	(81,034)	(84,076)	(88,730)	(88,087)	(91,735)
סך הוצאות תפעוליות	(745,690)	(732,846)	(753,333)	(799,148)	(827,524)	(825,188)	(781,483)	(884,674)	(896,664)
EBITDA	538,043	506,325	610,780	648,366	733,700	771,964	693,895	830,701	779,584
EBITDA %	41.9%	40.9%	44.8%	44.8%	47.0%	48.3%	47.0%	48.4%	46.5%
הוצאות פחת	(412,168)	(417,659)	(417,613)	(420,845)	(350,111)	(110,297)	(143,564)	(140,846)	(120,802)
רווח תפעולי לפני מס	125,874	88,666	193,168	227,521	383,589	661,667	550,331	689,855	658,782
הוצאות מס	(4,246)	(13,851)	(26,046)	(35,553)	(72,978)	(136,973)	(112,954)	(145,982)	(138,523)
רווח לאחר מס	121,629	74,815	167,121	191,968	310,611	524,693	437,376	543,873	520,259
התאמות לתזרים מזומנים									
הוצאות פחת	412,168	417,659	417,613	420,845	350,111	110,297	143,564	140,846	120,802
החזרי קרן חוב בכיר ונחות	(274,517)	(247,929)	(280,044)	(282,334)	(243,930)	(241,400)	(246,844)	(241,593)	(240,550)
החזרי ריבית על הלוואות	(94,878)	(84,181)	(75,930)	(66,613)	(57,765)	(51,679)	(45,849)	(39,991)	(34,291)
עמלות מימון	(11,526)	(6,957)	(10,211)	(11,814)	(16,123)	(17,116)	(14,719)	(20,256)	(18,732)
השקעות	(51,075)	(28,201)	—	(37,371)	(11,578)	(6,805)	(80,140)	(12,469)	(25,561)
תנועה בקרנות	(4,906)	(11,941)	(16,428)	23,818	(11,545)	(27,913)	55,481	(3,323)	8,620
ערך גרט	—	—	—	—	—	—	—	—	—
תזרים מזומנים פנוי	96,895	113,264	202,121	238,499	319,781	290,077	248,870	367,088	330,547
מזומנים ושווי מזומנים י.פ.	138,641	73,336	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
סה"כ מזומנים	235,536	186,600	277,121	313,499	394,781	365,077	323,870	442,088	405,547
מזומנים ושווי מזומנים (מוגבל) י.ס.	73,336	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
תזרים לבעלי שותפות רמת חובב	162,200	111,600	202,121	238,499	319,781	290,077	248,870	367,088	330,547
חלקה של שותפות הביניים	81,100	55,800	101,061	119,249	159,890	145,039	124,435	183,544	165,274
החזרי הלוואה B - קרן וריבית	(20,599)	(16,563)	(26,460)	(9,369)	—	—	—	—	—
חלוקת דיבידנדים והחזרי הלוואות A	60,501	39,237	74,600	109,881	159,890	145,039	124,435	183,544	165,274
חלקה של קיסטון בחלוקת דיבידנדים והלוואות A	26,491	18,227	33,011	38,953	52,228	47,377	40,647	59,955	53,987
תקופה להיוון	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	6.50	7.50	8.50
תזרים מהוון	25,287	15,853	26,161	28,127	34,362	28,402	22,202	29,839	24,482

הערכת השווי

תחזית תזרים מזומנים

אלפי ש"ח	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041 H1
הכנסות	1,644,397	1,682,764	1,721,853	1,108,756	1,076,973	1,076,413	1,086,790	1,127,667	95,529
% שינוי	-1.9%	2.3%	2.3%	-35.6%	-2.9%	-0.1%	1.0%	3.8%	-83.1%
הוצאות תפעוליות									
הוצאות תפעול ואחזקה (M&O)	(101,499)	(104,847)	(107,312)	(85,117)	(85,998)	(87,031)	(85,869)	(87,651)	(4,128)
הוצאות אנרגיה	(678,352)	(681,268)	(676,210)	(460,499)	(434,848)	(430,367)	(431,010)	(425,794)	(33,115)
הוצאות תפעוליות אחרות	(94,899)	(98,060)	(102,725)	(71,874)	(73,594)	(76,238)	(76,141)	(79,319)	(4,042)
סך הוצאות תפעוליות	(874,751)	(884,174)	(886,247)	(617,490)	(594,440)	(593,636)	(593,020)	(592,764)	(41,285)
EBITDA	769,646	798,590	835,606	491,266	482,533	482,777	493,771	534,903	54,244
EBITDA %	46.8%	47.5%	48.5%	44.3%	44.8%	44.9%	45.4%	47.4%	56.8%
הוצאות פחת	(124,733)	(124,733)	(120,065)	(50,554)	(50,554)	(50,554)	(50,554)	(183,003)	—
רווח תפעולי לפני מס	644,913	673,857	715,541	440,712	431,979	432,223	443,217	351,900	54,244
הוצאות מס	(137,650)	(145,809)	(152,042)	(87,734)	(94,225)	(94,905)	(98,001)	(76,928)	—
רווח לאחר מס	507,264	528,047	563,499	352,978	337,754	337,318	345,215	274,973	54,244
התאמות לתזרים מזומנים									
הוצאות פחת	124,733	124,733	120,065	50,554	50,554	50,554	50,554	183,003	—
החזרי קרן חוב בכיר ונחות	(254,489)	(257,346)	(262,211)	(117,881)	(110,429)	(109,618)	(119,426)	(55,794)	—
החזרי ריבית על הלוואות	(28,474)	(22,374)	(16,271)	(11,138)	(8,512)	(5,921)	(3,201)	(526)	—
עמלות מימון	(18,382)	(19,765)	(36,139)	(14,519)	(14,744)	(14,897)	(14,742)	(7,109)	—
השקעות	(36,121)	—	—	(24,707)	—	—	—	—	—
תנועה בקרנות	24,391	(5,710)	(5,710)	21,852	—	—	—	0	—
ערך גרט	—	—	—	—	438,233	—	—	570,318	—
תזרים מזומנים פנוי	318,923	347,585	363,233	257,139	692,857	257,435	258,400	964,865	54,244
מזומנים ושווי מזומנים י.פ.	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
סה"כ מזומנים	393,923	422,585	438,233	332,139	767,857	332,435	333,400	1,039,865	129,244
מזומנים ושווי מזומנים (מוגבל) י.ס.	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	—
תזרים לבעלי שותפות רמת חובב	318,923	347,585	363,233	257,139	692,857	257,435	258,400	964,865	129,244
חלקה של שותפות הביניים	159,461	173,793	181,616	128,569	346,428	128,717	129,200	482,432	64,622
החזרי הלוואה B - קרן וריבית	—	—	—	—	—	—	—	—	—
חלוקת דיבידנדים והחזרי הלוואות A	159,461	173,793	181,616	128,569	346,428	128,717	129,200	482,432	64,622
חלקה של קיסטון בחלוקת דיבידנדים והלוואות A	52,088	56,769	59,325	41,997	113,161	42,046	42,203	157,587	21,109
תקופה להיוון	9.50	10.50	11.50	12.50	13.50	14.50	15.50	16.50	17.25
תזרים מהוון	21,523	21,373	20,351	13,127	32,228	10,911	9,979	33,950	4,241
סה"כ תזרים מהוון	402,398								

הערכת השווי

הנחות עיקריות

כללי

- תחזית תזרים המזומנים מבוססת ברובה על המודל הפיננסי של תחנת הכח, כפי שהתקבל מהנהלת השותפות, ואשר כולל את כל ההכנסות, ההוצאות והתזרימים, הן התפעוליים והן המימוניים - בהתאם לאומדני ההנהלה (להלן: "**המודל הפיננסי**"). התחזית כוללת הן התייחסות לקומת שותפות רמת חובב והן התייחסות לקומת שותפות הביניים וחלוקת הכספים בין קיסטון, מנורה ואדטלק.
- כאמור, בהערכת השווי התייחסנו להלוואה ההמירה (הלוואת A) כאל החזקה הונית בשותפות אדלטק לכל דבר ועניין, וזאת בהתאם לניתוח שפורט בהרחבה לעיל אשר אופייית ההמרה תמומש בכל מקרה כ-180 יום בתום שנתיים ממועד העסקה. בהתאם לכך, השווי של החזקות קיסטון חושב בהתאם לתזרים שינבע משותפות הביניים, וכן חלקה בשווי הלוואות B, כפי שיורחב בהמשך.
- שנות התחזית – כפי שפורט בפרק 1 - "השותפות ופעילותה" ביום מסירת האתר התקבלו אישורי תעריף ליחידות השונות של תחנת הכח לתקופות של 15 שנים ו-20 שנים. בהתאם, תחזית תזרים המזומנים הינה לתקופה שבין 1 בינואר 2024 ל-30 ביוני 2041. נציין כי תזרים המזומנים בשנת 2041 נובע מיתרות הון חוזר ומהפעילות של המחצית השנייה של שנת 2040.
- ערך גרט - בהתאם לרישיונות שניתנו לשותפות לתקופות של 15 ו-20 שנה חושב ערך גרט לציד תחנת הכח (טורבינות הגז והקיטור, הדוודים, מערכות החשמל, PRMS, וחלקי החילוף "החמים") ומלאי הסולר. בפקיעת הרישיון השותפות תוכל לממש ולמכור את ציוד התחנה ומלאי הסולר שנותר.

- תחזית נומינלית – המודל הפיננסי מוצג בערכים נומינליים. משכך, התחזיות, לרבות שיעור ההיוון, הינם בערכים נומינליים
- שיעור ההיוון – כמפורט לעיל, במודל זה עשינו שימוש בשיעור ההיוון לבעלים Ke הנאמד בכ- 9.75%.

הערכת השווי

הנחות עיקריות (המשך)

הכנסות

הכנסות החברה מורכבות מהכנסות מרכיב קבוע ומרכיב משתנה.

הכנסות מרכיב קבוע – כאמור לעיל, בהתאם לאסדרה החלה על התחנה, זכאית שותפות רמת חובב לתשלומי זמינות אשר נועדו לכסות את כל העלויות הקבועות של תחנת הכח (לרבות עלויות הונית). כאמור, תעריף הזמינות שנקבע לתחנה הוא 3.76 אגורות לקילוואט עבור כל היחידות. התעריף צמוד למדד המחירים לצרכן ממועד הגשת ההצעות לסל מטבעות של שקל, אירו ודולר ארה"ב בהתאם למשקולות שנקבעו על ידי השותפות.

הכנסות מרכיב משתנה – התשלומים בגין ייצור אנרגיה בתחנה מוסדרים באמות המידה שנקבעו ליצרנים חדשים ברשת ההולכה ופורסמו בהחלטת רשות החשמל מס' 5 (מישיבה 558) בהתאם למודל העמסה מרכזית ומחיר ה-SMP.

תחזית מחירי ה-SMP וכן תחזית היקף הייצור והזמינות, התבססו על תחזית של מר חן הרצוג, שותף וכלכלן ראשי ב-BDO Consulting, שביצע תחזית עבור החברה הנכונה למועד הערכת השווי, אשר הוטמעה במודל הפיננסי.

שיעור הרכיב המשתנה מהכנסות החברה קטן בהדרגתיות לאורך שנות התחזית. בד בבד, סך ההכנסות המשתנות יורד בהדרגתיות לאורך התחזית. בדומה לרכיב הקבוע, בשנת 2036 ההכנסות המשתנות צפויות לקטון בחדות לאור פקיעת התוקף של אישור התעריף ליחידות מסוימות בתחנת הכח.

הוצאות תפעוליות

ההוצאות התפעוליות של החברה מורכבות בעיקר מעלויות אנרגיה המהוות כ-65%-80% מכלל ההוצאות וכן עלויות תפעול ותחזוקה אשר משולמות למפעיל (קבלן התפעול) המהוות כ-10%-15%. יתר ההוצאות התפעוליות מורכבות מעלויות מים, עלויות SPC והוצאות אחרות.

הוצאות מס

הן שותפות רמת חובב והן שותפות הביניים אינן משלמות מיסים מתוקף היותן שותפויות. יחד עם זאת, לצורך הערכת השווי, הונח כי אלו משלמות מיסים בהתאם להכנסה החייבת התיאורטית שמעבירות לבעלי המניות, כאילו היו חברה בע"מ החייבת במס. הוצאות המס התיאורטיות האמורות חושבו על בסיס תחזית ההנהלה בקשר לרווח והפסד (בהתאם למודל הפיננסי) לרבות בקשר לקיומן של הוצאות פחת המוכרות לצרכי מס. שיעור מס חברות בישראל עומד על 23%.

השקעות הונית (CapEx)

לאורך שנות התחזית הונחו השקעות בהתאם למודל הפיננסי כאשר סך השקעות ההונית יעמוד על כ-314 מיליון ש"ח. נציין כי יהיו שנים בהן השותפות לא תידרש כלל להשקעות הונית.

החזרי הלוואות חוב בכיר ונחות

כאמור, ביום 29 בנובמבר 2020 התקשרה שותפות רמת חובב בהסכם למימון רכישת תחנת הכוח רמת חובב, באמצעות הלוואה של כ-900 מיליון אירו ומסגרת נוספת של כ-300 מיליון ש"ח. שיעור הריבית על ההלוואה הבכירה באירו הוא 2.35% ושל ההלוואה בריבית של 1.1% + פריים. חלק מקרן ההלוואה והריבית ישולמו כל רבעון והפירעון הסופי של ההלוואה צפוי בשנת 2040.

בנוסף, לשותפות רמת חובב הלוואות בעלים, שנכון ליום 31 בדצמבר 2023 עומדת על כ-216 מיליון ש"ח.

הערכת השווי

הנחות עיקריות (המשך)

מפל התשלומים בשותפות הביניים

כאמור, כל הסכומים ששותפות הביניים זכאית לקבל משותפות רמת חובב, יועברו על ידי שותפות רמת חובב לחשבון ייעודי של שותפות הביניים, אשר שועבד לטובת המלוות. מדי רבעון, סכום השווה לכמחצית מהסכומים המופקדים בחשבון הייעודי יועבר למלוות, 33% מהסכומים לשותפות קיסטון ו-16% למנורה, כפירעון על חשבון ההלוואה ההמירה. לאחר המרת ההלוואה ההמירה, סכום זה יהווה חלוקה הונית בגין זכויותיה של שותפות קיסטון כשותף מוגבל בשותפות הביניים. יתרת ההלוואה ההמירה תיפרע בחודש דצמבר 2035, ככל שלא הומרה קודם לכן.

פירעון ההלוואה הלא המירה ייעשה בהתאם ללוח הסילוקין שנקבע בין הצדדים מתוך הכספים שיוותרו בחשבון הייעודי. פירעון ההלוואה הנו לתקופה בת 15 שנה בהתאם ללוח סילוקין רבעוני שפיצר. ההלוואה נושאת ריבית צמודה בשיעור שנתי של כ-5.5%.

היה ובמועד תשלום, יתרת הסכומים בחשבון הייעודי תהיה נמוכה מהסכום הקבוע לפירעון באותו מועד בהתאם ללוח הסילוקין, הסכום החסר יידחה למועד התשלום הבא אחריו, ותתווסף אליו ריבית מהמועד שהיה קבוע לתשלום.

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

ניתן לראות בתזרים המזומנים את שלושת שכבות החלוקה הנזכרות לעיל:

- תזרים משותפות חובב – הכולל את כל תזרים המזומנים מהתחנה.
- תזרים לשותפות הביניים – המהווה 50% מהתזרים לשותפות חובב.
- חלקה של שותפות קיסטון – חלק זה חושב לאור הסכם הלוואה A עם שותפות הביניים ומתוך סכום זה נגזר שיעור חלקה של קיסטון.

הערכת השווי

שווי הלוואה A (הלוואה המירה)

להלן שווי הלוואה A ליום 31 בדצמבר, 2023:

אלפי ש"ח	
שווי הלוואה המירה לבעלים	402,398
מזומנים עודפים	28
שווי הלוואה A (הלוואה המירה)	402,426

ניתוח רגישות

להלן ניתוח רגישות להשפעת שיעור ההיוון (Ke) על שווי הלוואה המירה (אלפי ש"ח):

KE				
10.25%	10.00%	9.75%	9.50%	9.25%
387,817	395,022	402,426	410,038	417,864

שערך הלוואת קיסטון B

כאמור לעיל, קיסטון העניקה הלוואה שאינה המירה, הלוואה B, לשותפות הביניים בסך של כ- 72 מיליון ש"ח. הלוואה זו טופלה כאל חוב פיננסי בתחזית תזרים המזומנים לקיסטון לעיל. לאור האמור, הוספנו להחזקות קיסטון גם את השווי ההוגן של חלקה בהלוואות B, בהתאם לשווי ההוגן כדלקמן:

על פי הסכם ההלוואה, קרן ההלוואה תישא ריבית בשיעור שנתי של 5.5% החל ממועד הסגירה ועד לסילוקה המלא. הריבית בגין הקרן תהיה צמודה למדד המחירים לצרכן באופן שלכל תשלום ריבית שמשולם יתווספו הפרשי הצמדה למדד. בהתאם לתנאי ההלוואה ביום קבלתה, ההלוואה הייתה בעלת מח"מ של 6.75 שנים ובהתאם לנתוני מרווח הוגן בעלת דירוג משתמע של baa3, עם מרווח של כ-1% מעל העקום.

לאור השיפור המשמעותי בפרופיל תחזית התזרים המעודכן של התחנה, הונח כי דירוג הלוואת הבעלים עלה ועומד נכון למועד הערכת השווי על baa1. השווי ההוגן של ההלוואה נאמד באמצעות היוון תזרים המזומנים במקדם היוון נורמטיבי, בהתאם לדירוג האמור לעיל, בהתאם למח"מ העדכני למועד הערכת השווי, ובהתאם לטבלאות הריביות העדכניות נכון למועד הערכת השווי. הריבית הנומינלית ההוגנת נאמדה בכ- 8.35%.

בהתאם, שווי ההוגן של הלוואה B נכון ליום 31 בדצמבר 2023, הוא 41,753 אלפי ש"ח.

ראו נספח א' המפרט את לוח הסילוקין של ההלוואה.

להלן ניתוח רגישות להשפעת שיעור הריבית על שווי ההלוואה שאינה המירה (אלפי ש"ח):

שיעור ריבית				
9.35%	8.85%	8.35%	7.85%	7.35%
41,013	41,381	41,753	42,130	42,511

הערכת השווי

סיכום שווי

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

אלפי ש"ח		31.12.23
שווי הלוואה A (הלוואה המירה)	402,426	
שווי הלוואה B (הלוואה שאינה המירה)	41,753	
סה"כ שווי הלוואות	444,179	

השוואה לעבודות קודמות

ביצענו עבור קיסטון הערכת שווי להלוואות האמורות ליום ה-31 בדצמבר 2022. להלן השוואה בין הערכת השווי הקודמת להערכת השווי הנוכחית:

יתרת פתיחה 31.12.22		369,134
חלקות רווחים	(67,902)	
שערוך	142,947	
יתרת סגירה 31.12.23	444,179	

הסיבה העיקרית לעליית השווי ביחס להערכת השווי הקודמת, היא השיפור החזוי בתזרים המזומנים במודל הפיננסי. השיפור בתזרים נובע בעיקר מעלייה בהיקף שעות הייצור כתוצאה ממשטר עבודה גבוה מהמתוכנן ומהשפעת עליית המדד אליהן צמודות ההכנסות. ההוצאות בתחנה, ובעיקר רכיב הגז, הינן קבועות ואינן צמודות במלואן למדד ולפיכך מושפעות פחות משינוי זה. עלייה צפויה בהכנסות, ללא עלייה מקבילה בהוצאות משפרת משמעותית את התזרים הפנוי לבעלים.

פרק 6 נספחים

נספח א'

לוח סילוקין – הלואה B

להלן לוח הסילוקין של ההלוואה שאינה המירה. לוח הסילוקין הינו בהנחה של "האצות פירעון" בהתאם למודל הפיננסי ותנאי ההלוואה. כאמור לעיל לוח הסילוקין המקורי הינו שפיצר ל-15 שנה:

תאריך תשלום	30/06/2024	31/12/2024	30/06/2025	31/12/2025	30/06/2026	31/12/2026	30/06/2027
תשלום	(6,084)	(7,649)	(257)	(10,785)	(8,181)	(9,459)	(6,246)
תקופה להיוון (בשנים)	0.25	0.75	1.25	1.75	2.25	2.75	3.25
תשלום מהוון	(5,958)	(7,185)	(232)	(9,319)	(6,780)	(7,519)	(4,761)
שווי הוגן ההלוואה	41,753						

נספח ד'

עדכון הערכת שווי הלוואה והשקעה ליום 31 בדצמבר 2023 שותפות אגד שותפות מוגבלת ("שותפות אגד")

לדוח הכספי ליום 30.6.2023 של קיסטון אינפרא בע"מ (להלן – "החברה") צירפה החברה הערכת שווי שנערכה על ידי מעריך שווי חיצוני בקשר עם ההשקעה בשותפות אגד (להלן: "ההשקעה").

בקשר עם הדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2023 החברה ביצעה בחינה, באמצעות מעריך השווי החיצוני, של ההנחות העיקריות ששינוי בהן עשוי להשפיע מהותית על שווי ההשקעה כפי שהיו במועד הערכת השווי החיצונית (יוני 2023), וכן של תוצאות הפעילות במחצית השנייה לשנת 2023, ברבעון הרביעי לשנת 2023 ותחזית עדכנית לשנת 2024, ביחס לתחזית כפי שהיו במועד הערכת השווי החיצונית.

מסקנת הבחינה היא שמחצית השנייה וברבעון הרביעי לשנת 2023. לא חלו שינויים מהותיים באיזה מההנחות העיקריות, לרבות בתחזית לשנת 2024, באופן שמשפיע מהותית על שווי ההשקעה כפי שהוצג בדוחות ליום 30.9.2023. פעילות אגד במהלך הרבעון האחרון, המשיכה כסדרה, בדומה לתחזית אגד.

בנוסף, בתחילת מלחמת חרבות ברזל חלה ירידה במספר הקילומטרים המבוצעים בקווי השירות של אגד (בהתאם להוראות משרד התחבורה) ובמספר הנוסעים בתחבורה הציבורית. עם חלוף הזמן מספר הקילומטרים המבוצע חזר להיקף מלא, וניכרת עלייה במספר הנוסעים בתחבורה הציבורית. לכל אלו, במצטבר, לא הייתה השפעה מהותית על תוצאותיה של אגד נכון למועד זה, לרבות, בין היתר, לנוכח הזמניות והחלקיות של הדברים.

לאור האמור, נדרשת החברה להכיר בשינוי בשווי ההוגן של ההשקעה בגין קידום ערכה בתקופה שחלפה מיום 30.9.2023 ועד למועד הדוח הכספי בשיעור התשואה לבעלים. שיעור התשואה שנלקח בחשבון לצורך קידום ההשקעה הינו 13%.

ככל שיתקבל דיבידנד משותפות אגד לחברה הוא יופחת משווי ההשקעה במועד בו יתקבל. נכון למועד הדוח הכספי טרם התקבלו דיבידנדים בחברה על חשבון ההשקעה.

יצוין, כי בחודש דצמבר 2023 חילקה אגד דיבידנד לבעלי מניותיה בסך של 109 מיליון ש"ח, חלק השותפות בדיבידנד כ- 65 מיליון ש"ח. התקבולים שימשו לפירעון חוב בנקאי בשותפות.

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

שווי השקעה הנוכחי ליום 31.12.2023 בהתחשב בשינוי בשווי ההוגן הנובע מהתאמת התקופה בשיעור התשואה לבעלים הינו 1,290,504 אלפי ש"ח.

אני נותנת בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוח ליום 31 בדצמבר 2023 של החברה וכן להצעת מדף בקשר לתשקיף המדף מחודש מאי 2021 או בתשקיף המדף שהחברה תפרסם בשנת 2024

27 במרץ, 2024

תאריך

רחל סגל

סמנכ"ל כספים

קיסטון אינפרא בע"מ

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



Keystone

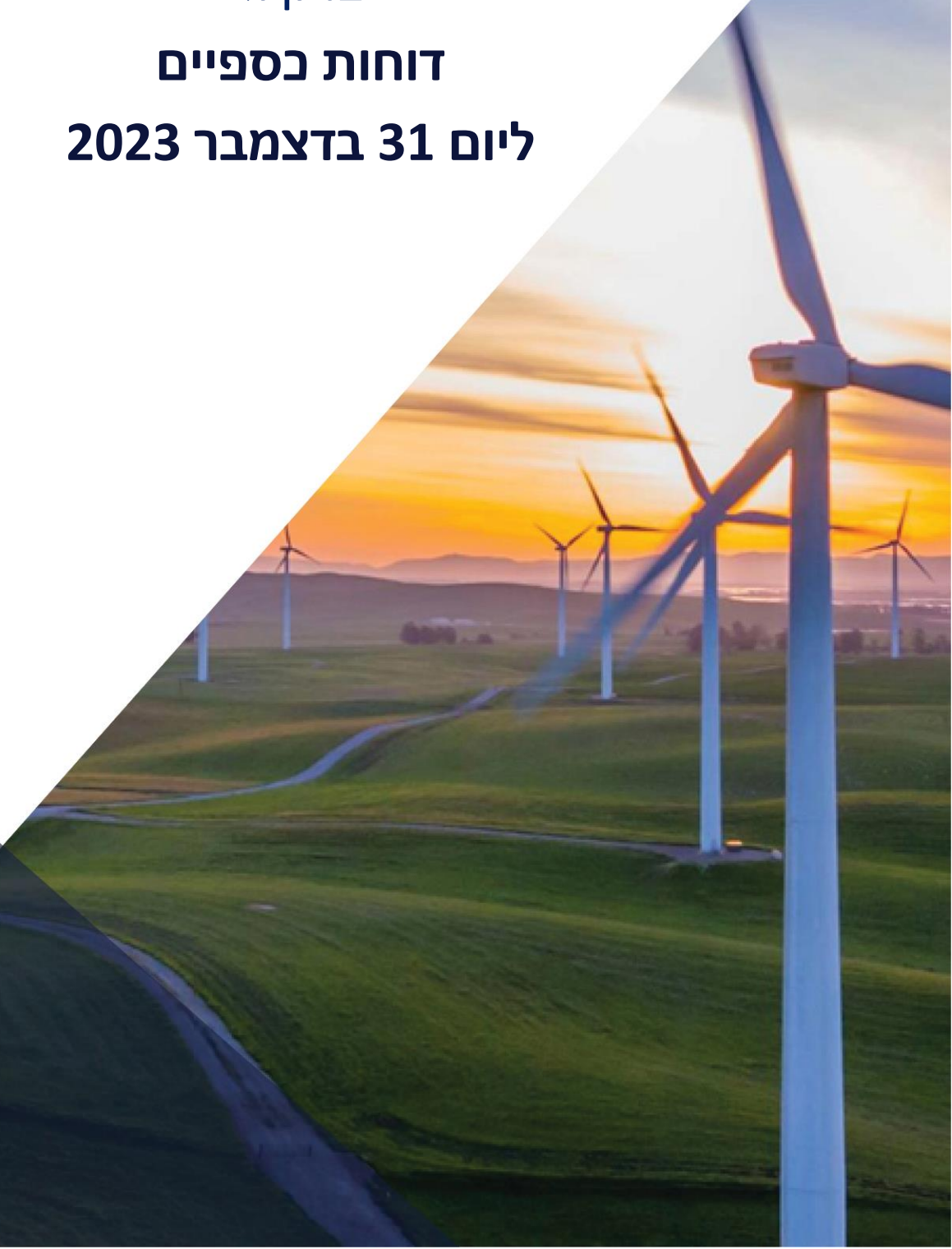
קיסטון אינפרא בע"מ

(לשעבר קיסטון ריט בע"מ)

פרק ג'

דוחות כספיים

ליום 31 בדצמבר 2023





תוכן העניינים

עמוד

2-3	דוח רואה החשבון המבקר.
	דוחות כספיים - בשקלים חדשים (ש"ח):
4	דוחות על המצב הכספי
5	דוחות על הרווח הכולל
6	דוחות על השינויים בהון
7-8	דוחות על תזרימי המזומנים
9-59	ביאורים לדוחות הכספיים.



דוח רואה החשבון המבקר
לבעלי המניות של
קיסטון אינפרא בע"מ (לשעבר קיסטון ריט בע"מ)

ביקורנו את הדוחות על המצב הכספי המצורפים של קיסטון אינפרא בע"מ (לשעבר קיסטון ריט בע"מ) (להלן - החברה) לימים 31 בדצמבר 2023 ו-2022 ואת הדוחות על הרווח הכולל, הדוחות על השינויים בהון והדוחות על תזרימי המזומנים לכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023. דוחות כספיים אלה הינם באחריות הדירקטוריון והנהלה של החברה. אחריותנו היא לחוות דעה על דוחות כספיים אלה בהתבסס על ביקורתנו.

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, לרבות תקנים שנקבעו בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשל"ג-1973. על-פי תקנים אלה נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצעה במטרה להשיג מידה סבירה של ביטחון שאין בדוחות הכספיים הצגה מוטעית מהותית. ביקורת כוללת בדיקה מידגמית של ראיות התומכות בסכומים ובמידע שבדוחות הכספיים. ביקורת כוללת גם בחינה של כללי החשבונאות שישמשו ושל האומדנים המשמעותיים שנעשו על ידי הדירקטוריון והנהלה של החברה וכן הערכת נאותות ההצגה בדוחות הכספיים בכללותה. אנו סבורים שביקורתנו מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו.

לדעתנו, הדוחות הכספיים הנ"ל משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי של החברה לימים 31 בדצמבר 2023 ו-2022 ואת תוצאות פעולותיה, השינויים בהונה ותזרימי המזומנים שלה לכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023 בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) והוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

ענייני מפתח בביקורת

ענייני מפתח בביקורת המפורטים להלן הם העניינים אשר תוקשרו, או שנדרש היה לתקשרם, לדירקטוריון החברה ואשר, לפי שיקול דעתנו המקצועי, היו משמעותיים ביותר בביקורת הדוחות הכספיים לתקופה השוטפת. עניינים אלה כוללים, בין היתר, כל עניין אשר: (1) מתייחס, או עשוי להתייחס, לסעיפים או לגילויים מהותיים בדוחות הכספיים וכן (2) שיקול דעתנו לגביו היה מאתגר, סובייקטיבי או מורכב במיוחד. לעניינים אלה ניתן מענה במסגרת ביקורתנו וגיבוש חוות דעתנו על הדוחות הכספיים בכללותם. התקשור של עניינים אלה להלן אינו משנה את חוות דעתנו על הדוחות הכספיים בכללותם ואין אנו נותנים באמצעותנו חוות דעת נפרדת על עניינים אלה או על הסעיפים או הגילויים שאליהם הם מתייחסים.

שווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות

בהתאם למתואר בביאור 3 לדוחות הכספיים החברה עומדת בהגדרה של ישות השקעה לפי IFRS 10, לפיכך השקעות בחברות מוחזקות נמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד. ליום 31 בדצמבר 2023 יתרת ההשקעות בחברות המוצגות בשווי ההוגן דרך רווח או הפסד הינה בסך של כ-3,006,740 אלפי ש"ח. בעת הערכת השווי ההוגן של השקעות בחברות מוחזקות המוצגות בשווי הוגן והנתונים שלהן אינם ניתנים לצפייה (רמה 3), ההנהלה מפעילה שיקול דעת בקביעת ההנחות והאומדנים על בסיסם ייקבע השווי ההוגן. השווי ההוגן של חברות אלו מבוצע בסיוע מעריכי שווי בלתי תלויים, בהתבסס על טכניקות הערכות שווי שהינן סובייקטיביות באופיין ומשולבות הנחות שונות כגון: תחזית תזרימי מזומנים עתידיים, אורך חי החברות, מכפיל, סטיית תקן, שיעור היוון. כמו כן, השווי ההוגן יכול להיקבע גם על בסיס מחיר עסקה שבוצעה סמוך לתאריך הדוח, עסקאות דומות או בהתאם לגיוסי הון שנעשו באותן השקעות.

זיהינו את האומדנים העיקריים המשמשים בסיס לחישוב שווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות שהנתונים שלהן אינם ניתנים לצפייה (רמה 3), כעניין מפתח בביקורת.

ביקורת שווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות אלה דורשת שיקול דעת של המבקר וכן ידע וניסיון על מנת לבחון את סבירות ההנחות והנתונים ששימשו את ההנהלה ומעריך השווי בקביעת אומדן השווי הוגן.



נהלי הביקורת שבוצעו כמענה לעניין המפתח בביקורת

- השגת הבנה על תהליך קבלת הנתונים המשמשים את החברה בחישוב השווי ההוגן.
- סקירת המתודולוגיה של החברה ששימשה לקביעת השווי ההוגן.
- בדיקת שלמות ודיוק הנתונים המשמשים בהערכות השווי.
- הערכת סבירותן של הנחות משמעותיות המשמשות את הנהלת החברה לקביעת השווי ההוגן.
- הסתייעות במומחה כלכלי מטעמנו בבדיקת הערכות שווי.
- בחינה של השינויים באומדנים והנחות עליהם מתבססת הערכת השווי בהשוואה לתקופות קודמות.
- הערכת נאותות הגילוי בדוחות הכספיים.

קסלמן וקסלמן
רואי חשבון פירמה חברה ב- PricewaterhouseCoopers International Limited

תל-אביב,
27 במרס 2024



27 במרס 2024

לכבוד:

הדירקטוריון של קיסטון אינפרא בע"מ

אריאל שרון 4, גבעתיים

א.ג.נ.

הנדון: מכתב הסכמה בקשר לתשקיף מדף של חברת קיסטון אינפרא 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 או בתשקיף המדף שהחברה תפרסם בשנת 2024:

דוח רואה החשבון המבקר מיום 27 במרס 2024 על הדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2023 .

בברכה,

קסלמן וקסלמן

רואי חשבון

פירמה חברה ב- PricewaterhouseCoopers International Limited

קיסטון אינפרא בע"מ (לשעבר קיסטון ריט בע"מ) - דוחות על המצב הכספי

31 בדצמבר 2022 (מבוקר)	31 בדצמבר 2023 (מבוקר)	ביאור	נכסים
			נכסים שוטפים
140,115	80,904	5	מזומנים ושווי מזומנים
28,329	5,820	6	חייבים ויתרות חובה
168,444	86,724		
			נכסים לא שוטפים
2,520,417	3,006,740	7	השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות
31,679	33,000	ב'12	פיקדון משועבד
16	-		רכוש קבוע, נטו
2,552,112	3,039,740		
2,720,556	3,126,464		סך הנכסים
			התחייבויות והון
			התחייבויות שוטפות
500,000	187,500	8	ניירות ערך מסחריים והלוואות לזמן קצר
34,215	54,670	10	חלויות שוטפות של אגרות חוב
2,907	21,882	9	זכאים ויתרות זכות
537,122	264,052		
			התחייבויות לא שוטפות
634,679	620,682	10	אגרות חוב
-	187,500	10	הלוואות לז"א
6,771	6,771	ג'5	זכאים ויתרות זכות
67,754	189,348	11	מיסים נדחים
709,204	1,004,301		
1,246,326	1,268,353		סך התחייבויות
		13	הון
1,320,388	1,331,536		הון מניות ופרמיה
11,148	-		תקבולים על חשבון אופציות
18,547	18,547		קרן הון תשלום מבוסס מניות
124,147	508,028		עודפים
1,474,230	1,858,111		
2,720,556	3,126,464		סך התחייבויות והון

תאריך אישור הדוחות הכספיים על ידי דירקטוריון החברה: 27 במרס 2024

רחל סגל
סמנכ"ל כספים

נבות בר
מנכ"ל

אהרון בירם
יו"ר הדירקטוריון

קיסטון אינפרא בע"מ (לשעבר קיסטון ריט בע"מ) - דוחות על הרווח הכולל

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			ביאור	
2021	2022	2023		
(מבוקר)	(מבוקר)	(מבוקר)		
אלפי ש"ח				
הכנסות				
			7	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
				אחרות
49,900	22,814	406,767		
55,001	197,435	251,734		
826	873	863		
105,727	221,122	659,364		סה"כ הכנסות
הוצאות תפעוליות				
			12	דמי ניהול
5,276	15,771	31,058		
6,789	6,895	-	13	תשלום מבוסס מניות
				עלויות עסקה בגין רכישת חברות מוחזקות (בעיקר שירותים
				מקצועיים)
3,280	8,370	1,161		
2,341	5,776	6,773	16	אחרות
17,686	36,812	38,992		סה"כ הוצאות
88,041	184,310	620,372		רווח מפעולות רגילות
			16	הכנסות מימון
117	3,546	6,276		
(8,263)	(47,671)	(61,173)	16	הוצאות מימון
79,895	140,185	565,475		רווח לפני מיסים על ההכנסה
17,399	45,446	121,594	11	מיסים על ההכנסה - נדחים
62,496	94,739	443,881		סה"כ רווח כולל מיוחס לבעלי מניות החברה
			14	רווח למניה בסיסי ומדולל המיוחס לבעלי מניות בחברה
1.15	0.8	2.9		(בש"ח)

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

קיסטון אינפרא בע"מ (לשעבר קיסטון ריט בע"מ) - דוחות על השינויים בהון

מיוחס לבעלי מניות החברה				
הון מניות	קרן הון תשלום מבוסס מניות	תקבולים על חשבון אופציות אלפי ש"ח	עודפים	סה"כ הון
יתרה ליום 1 בינואר 2021	362,380	4,863	-	374,155
הנפקת הון	556,792	-	-	556,792
תשלום מבוסס מניות	-	6,789	-	6,789
תקבולים על חשבון אופציות	-	-	11,148	11,148
רווח לשנה	-	-	62,496	62,496
יתרה ליום 1 בינואר 2022	919,172	11,652	11,148	1,011,380
הנפקת הון	401,216	-	-	401,216
תשלום מבוסס מניות	-	6,895	-	6,895
רווח לשנה	-	-	94,739	94,739
דיבידנד	-	-	(40,000)	(40,000)
יתרה ליום 1 בינואר 2023	1,320,388	18,547	11,148	1,474,230
רווח לשנה	-	-	443,881	443,881
פקיעת אופציות	11,148	-	(11,148)	-
דיבידנד	-	-	(60,000)	(60,000)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2023	1,331,536	18,547	-	1,858,111

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

קיסטון אינפרא בע"מ (לשעבר קיסטון ריט בע"מ) - דוחות על תזרימי המזומנים

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2021	2022	2023	
(מבוקר)	(מבוקר)	(מבוקר)	
אלפי ש"ח			
			תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת
62,496	94,739	443,881	רווח לשנה
			התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת:
			התאמות לסעיפי רווח והפסד -
8	14	16	פחת
17,399	45,446	121,594	מיסים נדחים
(49,900)	(22,814)	(406,767)	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות
(55,001)	(197,435)	(251,734)	הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות
6,789	6,895	-	הוצאות בגין תשלום מבוסס מניות
8,146	44,125	54,897	הוצאות מימון, נטו
(72,559)	(123,769)	(481,994)	
			שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות של החברה -
648	(26,673)	22,509	קיטון (גידול) בחייבים ויתרות חובה
(2,409)	3,039	1,188	גידול (קיטון) בזכאים ויתרות זכות
(1,761)	(23,634)	23,697	
			מזומנים ששולמו והתקבלו במשך השנה בחברה עבור:
(5,444)	(16,943)	(27,264)	ריבית ששולמה
55,001	197,435	251,734	דיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות שהתקבלו
49,557	180,492	224,470	
37,733	127,828	210,054	מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת

קיסטון אינפרא בע"מ (לשעבר קיסטון ריט בע"מ) - דוחות על תזרימי המזומנים

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2021	2022	2023	
(מבוקר)	(מבוקר)	(מבוקר)	
אלפי ש"ח			
			תזרימי מזומנים מפעילות השקעה
(495,257)	(1,565,133)	(79,554)	רכישת חברות מוחזקות
153,611	-	-	מכירת חברות מוחזקות
(25,427)	(2,001)	(1,321)	הפקדת פיקדונות בתאגיד בנקאי
(36)	(2)	-	רכישת רכוש קבוע
(367,109)	(1,567,136)	(80,875)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה
			תזרימי מזומנים מפעילות מימון
510,650	403,002	-	תמורה מהנפקת מניות
464,400	182,000	18,080	תמורה מהנפקת אגרות חוב
(9,534)	(2,325)	(58)	הוצאות הנפקה
11,148	-	-	תקבולים על חשבון אופציות
448,750	-	-	קבלת הלוואות לזמן קצר מתאגיד בנקאי
(448,750)	-	-	פירעון הלוואות לזמן קצר מתאגיד בנקאי
-	150,000	37,500	הנפקת נייר ערך מסחרי
20,000	350,000	187,500	קבלת הלוואה מגוף מוסדי (2021 - מתאגיד בנקאי)
(150,000)	-	(350,000)	פירעון הלוואה לגוף מוסדי (2021 - לתאגיד בנקאי)
-	(40,000)	(45,000)	דיבידנד ששולם
-	-	(36,412)	פירעון אגרות חוב
846,664	1,042,677	(188,390)	מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון
517,288	(396,631)	(59,211)	גידול (קיסטון) במזומנים ושווי מזומנים
19,458	536,746	140,115	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת תקופה
536,746	140,115	80,904	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה
			מידע בדבר פעילות השקעה שאינה כרוכה בתזרימי מזומנים:
-	-	15,000	דיבידנד שהוכרז
5,283	(5,283)	-	התחייבות בקשר עם השקעות
50,261	-	-	הנפקת הון (ראה ביאור 5'7)

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

קיסטון אינפרא בע"מ (לשעבר קיסטון ריט בע"מ) - ביאורים לדוחות הכספיים

ביאור 1 - כללי

א. הפעילות

קיסטון אינפרא בע"מ (להלן - **החברה**) התאגדה בישראל ביום 18 בפברואר 2019 והחלה את פעילותה באותו מועד. כתובת משרדה הרשום של החברה הינה אריאל שרון 4, גבעתיים.

בחודש מאי 2021 פרסמה החברה תשקיף הנפקה ראשונה לציבור יחד עם תשקיף רישום למסחר ותשקיף מדף וביום 1 ביוני 2021, עם השלמתו של גיוס הון ציבורי, הפכה החברה לחברה ציבורית שניירות הערך שלה נסחרים בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן - **הבורסה**).

ביום 23 באוקטובר 2023 שינתה החברה את שמה מקיסטון ריט בע"מ לקיסטון אינפרא בע"מ.

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

החברה הוקמה במטרה לשמש כקרן סחירה להשקעה בתשתיות על רקע המלצות ועדה בין משרדית לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, שנועדו 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.

בהתאם לדוח הוועדה, השקעות החברה בתחום התשתית יהיו מוגבלות לתחומים הבאים: **מים** - הפקה, טיהור וטיפול במים, הובלת וחלוקת מים ומי קולחין, התפלה, טיהור שפכים ואיסוף, מיון, הובלה, מחזור וטיפול (למעט הטמנה) בפסולת; **תקשורת** - הקמה והפעלה של תשתיות טלפוניה, אינטרנט רט"ן, כבלים, לוויין והפצת שידורים; **תחבורה** - הקמה והפעלה של כבישים, הסעת המונים והיסעים, נמלי ים, נמלי תעופה וחניונים הנלווים לכל אחד מאלה; **אנרגיה** - ייצור חשמל, זיקוק מוצרי דלק, הקמת והפעלת תשתיות הולכה וחלוקה של חשמל, מוצרי דלק וגז טבעי ומתקני אחסון של מוצרי דלק וגז טבעי; **פרויקטי תשתית** המבוצעים במסגרת הסכם שיתוף פעולה בין המדינה והמגזר הפרטי (Public Private Partnership) PPP; ו-כל תחום אחר ששר האוצר יגדיר כתשתית לצורך ביצוע השקעות כאמור.

בנוסף, על פי המלצות הוועדה, הקרנות ייהנו ממשטר מס מיוחד, ראה להלן ביאור 11 מיסים על הכנסה. הועדה פרסמה את המלצותיה הסופיות בחודש יוני 2019, אך טרם הוסדרה חקיקה המעגנת את ההמלצות האמורות.

החברה מוגדרת כישות השקעה בהתאם ל-IFRS 10 ובהתאם מודדת את השקעותיה לפי שווי הוגן ראו להלן ביאור 3.

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 להלן. לאור המנגנונים הקבועים כיום בהסכם הניהול בין החברה לבין חברת הניהול, חברת הניהול ובעלי השליטה בה - ה"ה גיל ואסתר דויטש, אהרן נפתלי בירם ונבות בר, נחשבים לבעלי שליטה בחברה. יצוין כי כל עוד חברת הניהול תחשב לבעלת שליטה בחברה, ההסכם עם חברת הניהול יאושר מעת לעת לפי הדין, לרבות בהתאם להוראות הפרק החמישי לחוק החברות והתקנות מכוחו.

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

ביאור 1 - כללי (המשך)

ב. מצב כספי

(1) גירעון בהון חוזר

ליום 31.12.2023 לחברה קיים גירעון בהון החוזר בסך של כ-177 מיליון ש"ח הנובע מניירות ערך מסחריים של החברה בהיקף של 187.5 מיליון ש"ח שמונפקים לשנה ולפיכך מסווגים בזמן הקצר. מנגד, לחברה קיימות מסגרות אשראי לא מנוצלות מגופים מוסדיים בהיקף של 187.5 מיליון ש"ח, בתוקף עד אוקטובר 2025. לחברה תזרים מזומנים חיובי מתמשך מפעילות שוטפת שהסתכם בתקופת הדוח בכ-210 מיליון ש"ח וכ-128 מיליון ש"ח בשנת 2022. לתאריך הדוח יחס המינוף של החברה עומד על כ-31% כאשר לאחר תאריך הדוח גם ביצעה החברה גיוס הון בסך של כ-176 מיליון ש"ח (לפרטים ראה ביאור 17 להלן). לאור זאת, דירקטוריון החברה בחן את מצבה הפיננסי של החברה לרבות את יתרות הנכסים הנזילים של החברה, מסגרות אשראי לא מנוצלות וכן את תזרים המזומנים שנבע לחברה לאחר מועד הדיווח ושצפוי שינבע לחברה תחת תרחישים וניתוחי רגישות שונים לרבות ההיערכות למימוש אופציה בשותפות אגד, ראה 2 להלן, ובשל כך החליט בישיבתו מיום 27 במרץ 2024 כי החברה תוכל לעמוד בהתחייבויותיה בהגיע מועד פירעון. מעבר לאמור, יצוין כי להערכת החברה במידת הצורך ביכולתה לפנות לגיוס מקורות מימון נוספים.

(2) היערכות למימוש אופציה בשותפות אגד

כמפורט בביאור 7 ג'9 להלן, הסכם רכישת 60% ממניות אגד כלל מתן אופציית מכר לבעלי המניות לרכישת יתרת מניותיהם בתום שנתיים ושלוש שנים ממועד השלמת העסקה. מועד המימוש הראשון צפוי לחול באוקטובר 2024 כאשר מועד התשלום בגין המימוש הראשון של האופציה קבוע לפברואר 2025. בהנחה כי כל בעלי המניות יבחרו לממש את האופציה הנתונה להם, סך התמורה לתשלום מוערך בכ-1.8 מיליארד ש"ח (סכום הרכישה צמוד למדד ונושא ריבית ומותאם חלוקות דיבידנד צפויות עד לאותו מועד). למועד הדוח, השותף הכללי בשותפות אגד פועל לארגן את מקורות המימון הנדרשים לתשלום במבנה דומה למבנה המימון שבאמצעותו נרכשו ה-60% הראשונים של מניות אגד (מימון בנקאי, מקורות ההון העצמיים הקיימים בחברה, מחויבותה של קרן המורים והגננות להעמדת חלקה במימון האופציה). החברה אינה צופה שלצורך מימון תשלום התמורה בגין האופציה היא תידרש לגייס הון.

ג. השפעת מלחמת חרבות ברזל

ביום 7 באוקטובר 2023 פרצה בישראל מלחמת "חרבות ברזל". כתוצאה מכך, בין היתר, חלה ירידה בהיקפי הפעילות הכלכלית והעסקית במדינה, שהביאו בין היתר לשיבוש בשרשרת האספקה והייצור, לירידה בהיקף התחבורה הארצית, למחסור בכוח אדם וכן לירידה בשווי של נכסים פיננסיים ולעלייה בשערי חליפין של מטבעות זרים ביחס לשקל אשר התמתנו נכון למועד פרסום הדוח. בנוסף בחודש פברואר 2024 הודיעה חברת מודיס על הורדת דירוג האשראי של מדינת ישראל לרמה של A2 חלף דירוג A1.

פעילות התאגידים המוחזקים על ידי החברה לא הושפעה באופן מהותי מהמלחמה. ככלל, התאגידים האמורים, הפעילים בישראל, פעילים בתחומי תשתית, תחבורה ואנרגיה המהווים תשתית חיונית וקריטית לתפקוד המערכות השונות במשק ובהתאם המשיכו להעמיד את שירותיהם באופן שוטף בכל תקופת הלחימה. למיטב ידיעת החברה, עד למועד פרסום דוח זה, פעילות התאגידים המוחזקים על ידי החברה המשיכה ברובה כסדרה ולא הושפעה באופן מהותי ממצב הלחימה.

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

ביאור 1 - כללי (המשך)

להלן יובאו נתונים בדבר השפעות המלחמה עד למועד פרסום דוח זה, כפי שהובאו בפני הנהלת החברה:

תחום התחבורה - בתחילת המלחמה חלה ירידה במספר הקילומטרים המבוצעים בקווי השירות של אגד (בהתאם להוראות משרד התחבורה) ובמספר הנוסעים בתחבורה הציבורית, וכן בהיקף הנסועה הפרטית, לרבות בקבוצת דרייב. עם חלוף הזמן מספר הקילומטרים המבוצע חזר להיקף כמעט מלא, וניכרת עלייה במספר הנוסעים בתחבורה הציבורית ובנסועה הפרטית. לכל אלו, במצטבר, לא הייתה השפעה מהותית על תוצאותיה של החברה נכון למועד זה, לרבות, בין היתר, לנוכח הזמניות והחלקיות של הדברים.

תחום האנרגיה - ככלל, תחנות הכוח באר טוביה, רמת חובב וחגית המשיכו בפעילותן כסדרה. במהלך המלחמה, עד למועד פרסום דוח זה, התחנות והתשתית המשרתת אותן לא נפגעו פיזית, היקפי הפעילות (הן הפעילות השוטפת והן פעילות התפעול והתחזוקה) לא נפגעו, וכך גם לא נרשמה פגיעה בהיקף כוח האדם הנדרש להפעלתן. האמור לעיל נכון גם ביחס לפעילות ייצור החשמל במתקנים הפוטו-וולטאיים של סאנפלאואר בישראל.

תחום המים - ככלל, מתקן ייצור המים המותפלים של וי.איי.די, המשיך בפעילותו כסדרה, על אף מיקומו באיזור אשקלון, בקרבת איזורי הלחימה. עד למועד פרסום דוח זה, היקפי הפעילות (הן הפעילות השוטפת והן פעילות התפעול והתחזוקה) לא השתנו באופן משמעותי וכך גם לא נרשמה פגיעה בהיקף כוח האדם הנדרש להפעלתו.

עד כה, לא נרשמה השפעה מהותית של המלחמה על מצב הנזילות של החברה והתאגידים המוחזקים שלה, ולא על מקורות המימון שלהן, כאשר מאז פרוץ המלחמה השלימה החברה נטילה של מסגרת אשראי וכן גיוס הון מהציבור. לפרטים נוספים אודות גיוס מסגרת האשראי וגיוס ההון ראה ביאורים 10 ג' ו- 17 להלן.

מאחר ונכון למועד פרסום הדוח קיים חוסר ודאות בקשר להתפתחות המלחמה, היקפה התמשכותה והשפעותיה, אין ביכולתה של הנהלת החברה להעריך את השפעתה העתידית של המלחמה על תוצאות פעילותם, מצבם הכספי, תזרימי המזומנים ואיתנותם הפיננסית של החברה והתאגידים המוחזקים על ידה כתוצאה מהמלחמה.

ד. השפעת העלייה בשיעורי האינפלציה והריבית

לקראת סוף שנת 2023 חלה התמתנות במגמה העולמית של עליית מחירים, בין היתר, על רקע אירועים כלכליים וגיאופוליטיים דוגמת מלחמת חרבות ברזל, המלחמה באוקראינה ומשבר האנרגיה. כל אלה הביאו לעלייה באינפלציה במהלך שנת 2023 בשיעור של כ- 3.3% לעומת עליה של כ- 5.3% בשנת 2022. לצד עליית המחירים, בניסיון לרסן את שיעור האינפלציה החלו הבנקים המרכזיים להעלות את שיעורי הריבית, כאשר החל מחודש אפריל 2022 החליט בנק ישראל להעלות את הריבית שעמדה על 4.75% נכון לתאריך הדוח. החל משנת 2024 ניכרת מגמה של הפחתת ריבית ונכון למועד פרסום דוח עומדת ריבית בנק ישראל על 4.5%.

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, במישורן 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 והעלייה בהן משפיעה לרעה על הכנסות משינויים בשווי ההון. מנגד, השקעות החברה מאופיינות בסיכון נמוך ובביקוש קשיח בשל היותם מספקים מוצרים בסיסיים (מים, חשמל ותחבורה) ומשכך בתקופה של חוסר וודאות האטרקטיביות שלהן גדלה וממתנת את השפעת עליית שיעור ההיוון.

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

ביאור 1 - כללי (המשך)

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 הפרויקטלי במרבית השקעות החברה הנו בריבית קבועה לאורך חיי הפרויקט ולפיכך עליית הריבית בשוק לא משפיעה על עלות החוב בהשקעות אלו. בנוסף, בחלק מחברות הפרויקט ההלוואות בנוסף גם צמודות למדד. חברות אלו נהנות ממנגנון הצמדה לרכיב ההכנסות שלהן כך שבנטו העלייה במדד אף עשויה להטיב איתן בהיקף לא מהותי. לשותפות הרוכשת בעסקת אגד חוב בנקאי בריבית משתנה שלתאריך הדוח הינה בהיקף של כ-610 מיליון ש"ח (מתוך חוב כולל של כ-1.4 מיליארד ש"ח, כאשר היתרה בריבית קבועה צמודת מדד), ולפיכך עליית ריבית בנק ישראל ועליית המדד תביא לעליה בהוצאות המימון בשותפות (חלק החברה בשותפות כ-81%). אגד הגישה בקשה לבית המשפט לביצוע הפחתת הון, אשר ככל שתאושר צפויה אגד לחלק דיבידנד בהיקף של כ-350 מיליון ש"ח כאשר חלקה של השותפות הוא כ-210 מיליון ש"ח אשר מיועדים לשמש ברובם לפירעון הרכיב המשתנה של הלוואת השותפות.

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

הוצאות המימון של החברה מושפעות מעליית האינפלציה ומעלייה בשיעור ריבית בנק ישראל, כלהלן:

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 עלולה להביא לגידול בהוצאות המימון של החברה. כך למשל, 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 מגופים מוסדיים וכן ניירות ערך מסחריים (לא סחירים) הנושאים ריבית בשיעור ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח. עליה בשיעור הריבית בישראל עלולה להביא לגידול בהוצאות המימון של החברה. כך למשל, שינוי של 1% בריבית בנק ישראל ישפיע על הוצאות המימון השנתיות של החברה בגין מסגרת האשראי כאמור המנוצלת נכון למועד הדוח בכ-3.8 מיליון ש"ח. לאור האמור, החברה מעריכה כי השפעת האינפלציה והריבית בטווח הקצר והבינוני לא צפויה להיות מהותית, ואולם אין ביכולתה של החברה להעריך את המשך המגמה של עליית רמות המחירים ולכן לא יכולה להעריך את ההשפעה בטווח הארוך.

ה. בדוחות כספיים אלו:

החברה	קיסטון אינפרא 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.

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

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית

א. בסיס ההצגה של הדוחות הכספיים

הדוחות הכספיים של החברה לימים 31 בדצמבר 2022 ו-2023 ולכל אחת משלושת השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023, מצייתים לתקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (International Financial Reporting Standards) שהם תקנים ופרשנויות אשר פורסמו על ידי המוסד הבינלאומי לתקינה בחשבונאות (International Accounting Standard Board) (להלן - תקני ה-IFRS) וכוללים את הגילוי הנוסף הנדרש לפי תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

בהקשר להצגת דוחות כספיים אלה, יצוין בדלקמן:

- 1) הדוחות הכספיים נערכו על בסיס עלות, למעט השקעות בחברות מוחזקות אשר נמדדות בהתאם לשווין ההוגן (כפי שיפורט להלן).
- 2) עריכת דוחות כספיים בהתאם לתקני ה-IFRS דורשת שימוש באומדנים חשבונאיים מסוימים מהותיים. כמו כן, היא מחייבת את הנהלת החברה להפעיל שיקול דעת בתהליך יישום מדיניותה החשבונאית של החברה. בביאור 3 ניתן גילוי לתחומים בהם מעורבת מידה רבה של שיקול דעת או מורכבות, או תחומים בהם יש להנחות ולאומדנים השפעה מהותית על הדוחות הכספיים. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות מהותית מהאומדנים וההנחות ששימשו את הנהלת החברה.
- 3) תקופת המחזור התפעולי של החברה הינה 12 חודשים.
- 4) החברה מנתחת את ההוצאות שהוכרו בדוח רווח או הפסד לפי שיטת סיווג המבוססת על מהות ההוצאה.

ב. השקעה בחברות מוחזקות

לעמדת החברה היא עומדת בהגדרה של ישות השקעה לפי IFRS 10 ולפיכך מוזדדת את השקעותיה לפי שווי הוגן כמפורט בביאור 3 בדבר אומדנים ושיקולי דעת חשבונאיים מהותיים.

ג. מטבע הפעילות

פריטים הנכללים בדוחות הכספיים של החברה נמדדים במטבע של הסביבה הכלכלית העיקרית בה היא פועלת (להלן - מטבע הפעילות). הדוחות הכספיים של החברה מוצגים בש"ח, שהוא מטבע הפעילות של החברה.

ד. מזומנים ושווי מזומנים

במסגרת הדוחות על תזרימי המזומנים, כוללים המזומנים ושווי מזומנים: מזומנים בקופה, פיקדונות בתאגידים בנקאיים לזמן קצר והשקעות אחרות לזמן קצר שבזילותן גבוהה ותקופת ההפקדה שלהן לא עולה על 3 חודשים.

ה. הון המניות

מניות רגילות של החברה מסווגות כהון מניות.

עלויות תוספתיות המיוחסות במישרין להנפקת מניות או אופציות חדשות מוצגות בהון בניכוי, נטו ממס, מתקבולי ההנפקה.

ו. התחייבויות פיננסיות

הלוואות ואגרות חוב נמדדות לראשונה לפי שווין ההוגן בניכוי כל עלויות העסקה הניתנות לייחוס. לאחר ההכרה לראשונה, נמדדות בעלות מופחתת בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית; הלוואות ואגרות חוב מסווגות כהתחייבויות שוטפות, אלא אם לחברה יש זכות בלתי מותנית לדחות את סילוקן למשך 12 חודשים לפחות לאחר תום תקופת הדיווח, שאז הן מסווגות כהתחייבויות בלתי שוטפות.

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

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ז. מיסים שוטפים ונדחים

הוצאות המס כוללות מיסים שוטפים ומיסים נדחים. המיסים מוכרים בדוח רווח או הפסד, למעט מיסים הקשורים בפריטים שנזקפו לרווח כולל אחר או ישירות להון, אשר מוכרים גם הם ברווח כולל אחר או בהון, בהתאמה. הסכום שנזקף כמיסים שוטפים מחושב על בסיס חוקי המס שנחקקו, או שחקיקתם הושלמה למעשה לתאריך הדוח על המצב הכספי.

החברה מכירה במיסים נדחים, על בסיס שיטת ההתחייבות, בגין הפרשים זמניים בין הסכומים של הנכסים וההתחייבויות, הכלולים בדוחות הכספיים, לבין הסכומים שיובאו בחשבון לצורכי מס. סכום המיסים הנדחים נקבע בהתאם לשיעורי המס (וחוקי המס) שנחקקו או שחקיקתם הושלמה למעשה נכון לתאריך הדוח על המצב הכספי וצפויים לחול כאשר נכסי המיסים הנדחים ימומשו או כשהתחייבויות המיסים הנדחים ייושבו.

ההכרה בנכסי מיסים נדחים נעשית בגין הפרשים זמניים הניתנים לניכוי לצורכי מס, בגבולות סכום ההפרשים, שצפוי כי ניתן יהיה לנצלם בעתיד כנגד הכנסות חייבות במס.

ח. הכרה בהכנסות

(1) הכנסות משינוי בשווי הוגן של חברות מוחזקות השקעות החברה בחברות מוחזקות מוצגות לפי שווי הוגן, כאשר השינויים בשווי ההוגן נזקפים לרווח או הפסד. השווי ההוגן לתאריך הדיווח נקבע בהתאם להערכת שווי כלכלית שתבוצע על ידי הנהלת החברה ו/או מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים. לפירוט נוסף ראו ביאור 3 להלן.

(2) הכנסות מימון הכנסות מימון מוכרות על בסיס תקופתי, על בסיס הערך בספרים של נכסים פיננסיים הנמדדים בעלות מופחתת, בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית.

(3) הכנסות מדיבידנדים הכנסות מדיבידנדים מוכרות כאשר: התגבשה הזכות של החברה לקבלת התשלום, צפוי שההטבות הכלכליות המיוחסות לדיבידנד יזרמו אל הישות וכן סכום הדיבידנד ניתן למדידה באופן מהימן.

ט. רווח למניה

חישוב הרווח או ההפסד הבסיסי למניה מבוסס, ככלל, על הרווח או ההפסד הניתן לחלוקה לבעלי המניות, המחולק בממוצע המשוקלל של מספר המניות הקיימות במחזור במהלך התקופה. בחישוב הרווח או ההפסד המדולל למניה מתאמת החברה את הרווח או ההפסד, המיוחס לבעלי המניות של החברה, ואת הממוצע המשוקלל של מספר המניות הקיימות במחזור, בגין ההשפעות של כל המניות הפוטנציאליות המדללות כדלהלן:

- לרווח או להפסד, המיוחס לבעלי מניות של החברה, מתווסף הסכום לאחר מס של דיבידנדים וריבית, שהוכרו בתקופה, בהתייחס למניות הפוטנציאליות המדללות והוא מותאם בגין שינויים אחרים כלשהם בהכנסה או בהוצאה, שהיו נובעים מהמרת המניות הפוטנציאליות המדללות;

- לממוצע המשוקלל של מספר המניות הקיימות במחזור מתווסף הממוצע המשוקלל של מספר המניות הנוספות שהיו קיימות במחזור בהנחה שכל המניות הפוטנציאליות המדללות הומרו.

המניות הפוטנציאליות מובאות בחשבון כאמור רק כאשר השפעתן הינה מדללת (מקטינה את הרווח למניה או מגדילה את ההפסד למניה).

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

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

י. נכסים פיננסיים:

(1) נכסים פיננסיים בעלות מופחתת

נכסים פיננסיים בעלות מופחתת הינם נכסים פיננסיים המוחזקים במסגרת מודל עסקי שמטרתו היא להחזיק נכסים פיננסיים על מנת לגבות תזרימי מזומנים חוזיים, וכן התנאים החוזיים שלהם מספקים זכאות במועדים מוגדרים לתזרימי מזומנים שהם רק תשלומי קרן וריבית בגין סכום הקרן שטרם נפרעה.

נכסים אלה מסווגים כנכסים שוטפים, פרט לחלויות לתקופה של יותר מ-12 חודשים לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, המסווגות כנכסים שאינם שוטפים. הנכסים הפיננסיים בעלות מופחתת של החברה כלולים בסעיפים: "מזומנים ושווי מזומנים", "פיקדונות משועבדים וכן "חייבים ויתרות חובה" המופיעים בדוח על המצב הכספי.

(2) נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, הכוללים בין היתר, הלוואות והלוואות המירות לחברות הפרויקט שלא עומדות בקריטריונים של זכאות לתשלומי קרן וריבית בלבד, מוצגים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד מידי תקופה. הם מסווגים כנכסים שאינם שוטפים, אלא אם ההנהלה מתכוונת לממש את ההשקעה בהם תוך תקופה של עד 12 חודשים לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, או שתאריך הפדיון שלהם אינו עולה על 12 חודשים לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, ואז הם מסווגים כנכסים שוטפים.

יא. מדידת שווי הוגן

שווי הוגן הוא המחיר שהיה מתקבל ממכירת נכס או המחיר שהיה משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בשוק במועד המדידה. מדידת שווי הוגן מבוססת על ההנחה כי העסקה מתרחשת בשוק העיקרי של הנכס או ההתחייבות, או בהיעדר שוק עיקרי, בשוק הכדאי ביותר.

השווי ההוגן של נכס או התחייבות נמדד תוך שימוש בהנחות שמשתתפים בשוק היו משתמשים בעת תמחור הנכס או ההתחייבות, לטובת האינטרסים הכלכליים שלהם.

מדידת שווי הוגן לנכס לא פיננסי מביאה בחשבון את היכולת של משתתף בשוק להפיק הטבות כלכליות באמצעות הנכס בשימוש המיטבי שלו או על ידי מכירתו למשתתף אחר בשוק שישתמש בנכס בשימוש המיטבי שלו. החברה משתמשת בטכניקות הערכה שהן מתאימות לנסיבות ושקיימים עבורן מספיק נתונים שניתנים להשגה כדי למדוד שווי הוגן, תוך מקסום השימוש בנתונים רלוונטיים שניתנים לצפייה ומזעור השימוש בנתונים שאינם ניתנים לצפייה.

כל הנכסים וההתחייבויות הנמדדים בשווי הוגן או שניתן גילוי לשווי ההוגן שלהם מחולקים לקטגוריות בתוך מדרג השווי ההוגן, בהתבסס על רמת הנתונים הנמוכה ביותר, המשמעותית למדידת השווי ההוגן בכללותה:

רמה 1: מחירים מצוטטים (ללא התאמות) בשוק פעיל של נכסים והתחייבויות זהים.

רמה 2: נתונים שאינם מחירים מצוטטים שנכללו ברמה 1, אשר ניתנים לצפייה במישרין או בעקיפין.

רמה 3: נתונים שאינם מבוססים על מידע שוק ניתן לצפייה (טכניקות הערכה ללא שימוש בנתוני שוק ניתנים לצפייה).

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

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

יב. תשלום מבוסס מניות

החברה מפעילה תכנית לתשלום מבוסס מניות לחברת הניהול ועובדיה, המסולק במכשירים הוניים של החברה, שבה החברה מקבלת שירותים מחברת הניהול בתמורה למכשירים הוניים (אופציות) של החברה וכן לעובדים, יועצים או נושאי משרה בחברה. שוויים ההוגן של השירותים המתקבלים מחברת הניהול בתמורה להענקת האופציות מוכר כהוצאה בדוח רווח או הפסד. סך הסכום הנזקף כהוצאה נקבע תוך התייחסות לשווי ההוגן של האופציות המוענקות:

- תוך התחשבות בתנאי ביצוע שהינם תנאי שוק (לדוגמא, מחיר מניה של הישות);
 - ללא התחשבות בהשפעת תנאי שירות ותנאי ביצוע שאינם תנאי שוק (non-market vesting conditions) (לדוגמא, עמידה ביעדי רווחיות ומכירות והמשך עבודה בחברה למשך תקופה מסוימת); וכן
 - תוך התחשבות בהשפעת תנאים כלשהם שאינם תנאי הבשלה.
- תנאי הבשלה שאינם תנאי שוק נכללים בין ההנחות המשמשות לאמידת מספר האופציות הצפויות להבשיל. סך ההוצאה מוכרת במהלך תקופת ההבשלה, שהיא התקופה שבה נדרש לקיים את כל התנאים המוגדרים להבשלה של הסדר התשלום מבוסס מניות.
- בעת מימוש האופציות, החברה מנפיקה מניות חדשות. התקבולים, בניכוי עלויות עסקה שניתן לייחסן במישרין, נזקפים להון המניות (ערך נקוב) ולפרמיה על מניות.

יג. תקנים חדשים

1) תיקון לתקן חשבונאות בינלאומי 1 "הצגת דוחות כספיים", "סיווג התחייבויות כשוטפות או כהתחייבויות לא שוטפות" ו-"התחייבויות לא שוטפות עם אמות מידה פיננסיות" (להלן בסעיף זה - התיקונים ל-1 IAS)

התיקונים ל-1 IAS מבהירים את ההנחיות בנוגע לסיווג התחייבויות כשוטפות או לא שוטפות בדוח על המצב הכספי. התיקונים מבהירים, בין היתר, כי:

- א. התחייבות תסווג כהתחייבות לא שוטפת אם לישות קיימת זכות מהותית, בתום תקופת הדיווח, לדחות את סילוק ההתחייבות למשך לפחות 12 חודשים לאחר תום תקופת הדיווח.
- ב. הזכות לדחות סילוק של התחייבות בגין הסכם הלוואה למשך לפחות 12 חודשים לאחר תום תקופת הדיווח כפופה לעיתים לעמידת הישות בתנאים שנקבעו בהסכם הלוואה (להלן - אמות מידה פיננסיות). סיווג התחייבות בגין הסכם הלוואה כאמור כהתחייבות שוטפת או כהתחייבות לא שוטפת ייקבע רק על בסיס אמות המידה הפיננסיות אשר בהן נדרשת הישות לעמוד במועד תום תקופת הדיווח או לפניו. אמות מידה פיננסיות בהן נדרשת הישות לעמוד לאחר תום תקופת הדיווח לא יובאו בחשבון בקביעה זו.
- ג. ככל שהתחייבות בגין הסכם הלוואה לגביה נדרשת הישות לעמוד באמות מידה פיננסיות במהלך 12 החודשים לאחר תום תקופת הדיווח סווגה כהתחייבות לא שוטפת, יובא גילויי בביאורים המאפשר למשתמשים בדוחות הכספיים להבין את הסיכון שההתחייבות עשויה לעמוד לפירעון במהלך 12 החודשים לאחר תום תקופת הדיווח. בכלל זה, יובא גילויי לגבי מהות התנאים בהן נדרשת הישות לעמוד, מועד הבחינה שלהם, הערך בספרים של ההתחייבויות הקשורות וכן עובדות ונסיבות המצביעות על כך שהישות עשויה להתקשות לעמוד בתנאים אלה. גילויי זה עשוי להתייחס לפעולות מסוימות בהן נקטה הישות על מנת למנוע הפרה פוטנציאלית של התנאים וכן את העובדה שהישות לא מצייתת לתנאים בהתבסס על הנסיבות הקיימות בתום תקופת הדיווח.

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

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ד. כוונת הישות בנוגע למימוש זכות קיימת לדחות את סילוק ההתחייבות למשך לפחות 12 חודשים לאחר תום תקופת הדיווח אינה רלוונטית לצורך סיווג ההתחייבות.

ה. סילוק של התחייבות יכול שיעשה בדרך של העברת מזומן, משאבים כלכליים אחרים או מכשירים הוניים של הישות. סיווג התחייבות כהתחייבות שוטפת או כהתחייבות לא שוטפת לא יושפע מזכות הקיימת לצד האחר לדרוש את סילוק ההתחייבות על ידי העברת מכשירים הוניים של הישות, אם זכות זו סווגה על ידי הישות במסגרת ההון.

התיקונים ל- IAS 1 ייושמו באופן רטרוספקטיבי לגבי תקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2024 או לאחריו. בהתאם להוראות התיקונים, יישומם המוקדם אפשרי. החברה בוחנת את השפעת התיקון לתקן על דוחותיה הכספיים של החברה.

(2) תיקון לתקן חשבונאות בינלאומי 1 הצגת דוחות כספיים "גילוי למדיניות חשבונאית" (להלן התיקון ל- IAS 1)

התיקון ל- IAS 1 דורש מחברות לגלות את המדיניות החשבונאית המהותית שלהן, חלק המדיניות החשבונאית המשמעותית שלהן. בהתאם לתיקון, מידע על המדיניות החשבונאית הוא מהותי אם כאשר הוא נלקח בחשבון ביחד עם מידע אחר הניתן בדוחות הכספיים, ניתן לצפות באופן סביר כי הוא ישפיע על החלטות שהמשתמשים העיקריים בדוחות הכספיים מקבלים על בסיס דוחות כספיים אלה.

התיקון ל- IAS 1 אף מבהיר שמידע על המדיניות החשבונאית צפוי להיות מהותי אם, בלעדיו, תימנע 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- IAS 1 ייושם לגבי תקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2023 או לאחריו. בהתאם להוראות התיקון, יישומו המוקדם אפשרי. התיקון יושם על ידי החברה במסגרת דוחות כספיים אלה.

ביאור 3 - אומדנים ושיקולי דעת חשבונאיים מהותיים

אומדנים ושיקולי דעת, נבחנים באופן מתמיד, ומבוססים על גורמים רבים, לרבות ציפיות ביחס לאירועים עתידיים, שנחשבות לסבירות, לאור הנסיבות הקיימות.

החברה מגבשת אומדנים והנחות בנוגע לעתיד. מעצם טבעם, נדיר שהאומדנים החשבונאיים המתקבלים יהיו זהים לתוצאות המתייחסות בפועל. האומדנים וההנחות, שבגינם ישנו סיכון משמעותי לביצוע התאמות מהותיות בערכם בספרים של נכסים והתחייבויות במהלך שנת הכספים הבאה, מפורטים להלן.

ישות השקעה

סיווג החברה כישות השקעה מהווה סיווג בשיקול דעת אותו בוחנת החברה. לעמדת החברה היא עומדת בהגדרה של ישות השקעה לפי IFRS 10, כמפורט להלן, וכמפורט בביאור 3 לעיל, ולפיכך מודדת את השקעותיה לפי שווי הוגן.

בהתאם ל- IFRS 10, ישות תיחשב כישות השקעה במידה ומתקיימים בה התנאים הבאים:

- א. החברה מגייסת כספים ממשקיע אחד או יותר במטרה לספק להם שירותי ניהול השקעות;
- ב. החברה מתחייבת כלפי המשקיעים שלה כי מטרתה העסקית היא להשקיע כספים אך ורק עבור השאת תשואות מעליית ערך הונית, מהכנסה מהשקעה או משתיהן; וכן
- ג. לחברה יש יותר מהשקעה אחת – נכון למועד הדוח, לחברה השקעה במספר ישויות שונות וכמו כן, החברה ממשיכה במאמציה לבחון הזדמנויות מתאימות להשקעות נוספות.

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

ביאור 3 - אומדנים ושיקולי דעת חשבונאיים מהותיים (המשך)

ד. החברה מודדת ומעריכה את הביצועים של כל השקעותיה על בסיס שווי הוגן שהינו אינדיקטור מרכזי בקבלת ההחלטות ביישום אסטרטגיית היציאה.

כמתואר לעיל, לחברה מטרה עסקית של השאת ערך למשקיעיה על ידי עליית ערך הונית ודיבידנדים, אשר מתבטאת, בקיומה של אסטרטגיית יציאה למימוש עליית הערך של השקעותיה ההוניות והשקעותיה בנכסים לא פיננסיים, כלהלן:

השקעות בחברות פרויקט (כולל חברות המחזיקות במספר חברות פרויקט) המחזיקות ברישיון/זיכיון בעל אורך חיים מוגבל (הרישיון/הזיכיון הנו בדרך כלל לתקופה של בין 20 ל-30 שנה) - החזקה בחברות אלו עד לתום התקופה של הרישיון/זיכיון מהווה אסטרטגיית מימוש של השקעה מסוג זה, שלאחריו תפעל החברה לפירוק או מכירת חברת הפרויקט, כאשר בחברות המחזיקות במספר חברות פרויקט מועד פקיעת הרישיון המאוחר בין הרישיונות יהיה המועד הרלוונטי אך בכל מקרה לא יותר מ-25 שנה ממועד הרכישה.

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

המימוש יכול שיעשה, בין היתר, באיזה מהאמצעים הבאים: הצעה ראשונית לציבור; הנפקה פרטית; מכירה או חלוקה למשקיעים של זכויות הבעלות בישויות המושקעות.

השקעה בחברות מוחזקות

מתוקף סיווגה של החברה כישות השקעה (כמפורט לעיל), השקעות החברה בחברות מוחזקות מוצגות לפי שווי הוגן, כאשר השינויים בשווי ההוגן נזקפים לרווח או הפסד.

השווי ההוגן לתאריך הדיווח לגבי השקעות בחברות נסחרות לפי מחירן המצוטט בבורסה ולגבי השקעות בחברות אחרות בהתאם להערכת שווי כלכלית שמבוצעת על ידי הנהלת החברה ו/או מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים.

הערכת השווי כוללת שימוש בטכניקות מקובלות לביצוע הערכות שווי והנחות לגבי אומדנים שונים, לרבות בקשר עם תזרימי מזומנים עתידיים, אורך חיי החברות, מכפיל, סטיית תקן, שיעור היוון וכד'.

השווי ההוגן יכול להיקבע גם על בסיס מחיר עסקה שבוצע סמוך לתאריך הדוח, עסקאות דומות או בהתאם לגיוסי הון שנעשו באותן השקעות.

שינויים בשווי ההוגן יכולים לנבוע משינוי בתחזית תזרים המזומנים העתידי, בשינוי בשיעור ההיוון ובהתחשב בסיכונים שונים כגון סיכונים אשראי וסיכונים נדלונת.

כאשר להערכת הנהלת החברה לא השתנו עיקרי ההנחות ששימשו בסיס להערכת שווי קודמת באופן מהותי, מקודם השווי ההוגן של ההשקעה בחברה המוחזקת בשיעור התשואה לבעלים (Ke) שנלקחת מתחשיב הערכת השווי הקודמת, בניכוי דיבידנד ו/או החרז הלוואות שחולקו ממועד הערכת השווי הקודמת.

החברה רושמת את השינוי בשווי ההוגן בסעיף שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד.

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

ביאור 4 - ניהול סיכונים פיננסיים

1. גורמי סיכון פיננסיים

פעילויות החברה עשויה לחשוף אותה למגוון סיכונים פיננסיים לרבות סיכון שער חליפין, מדד המחירים לצרכן ורמת הריבית. תוכניתה הכוללת של החברה לניהול סיכונים מתמקדת בכך כי לא ניתן לצפות את השינויים בגורמי הסיכון האמורים כאשר החברה שואפת למזער השפעות שליליות אפשריות על ביצועיה הכספיים בגין האמור.

ניהול הסיכונים מתבצע על ידי מנכ"ל החברה בהתאם להחלטות שמתקבלות מעת לעת על-ידי דירקטוריון החברה. המנכ"ל מזהה, מעריך ומגדיר את הסיכונים הפיננסיים תוך שיתוף פעולה צמוד עם נושאי המשרה הרלוונטיים בחברה. דירקטוריון החברה מספק עקרונות לניהולם הכולל של הסיכונים, כמו גם מדיניות המטפלת בתחומים ספציפיים, כגון סיכונים בגין שערי חליפין, סיכוני שיעור ריבית והשקעת עודפי כספים, ככל שישנם.

א. סיכון שער חליפין

פעילות החברה הינה בעיקר בישראל ולפיכך מרבית הפעילות היא שקלית. עם זאת לחברה השקעות בהיקף לא מהותי בחו"ל אשר צמודות לשער החליפין הרלוונטי וכן רכיבים שונים במבנה הפעילות של החברות המוחזקות על ידי החברה אשר צמודים לדולר ו/או ליורו ו/או לזלוטי, לפיכך החברה מגדירה את סיכון שער החליפין כסיכון לחברה.

ב. סיכון מחיר

החברה משקיעה במניות ו/או בהלוואות בחברות מוחזקות, שסווגו כנכסים פיננסיים, הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד. בגין השקעות אלו קיים לחברה סיכון מחיר בגין שינויים בשוויים של הנכסים הפיננסיים כאמור. כמו כן, ההשקעות הינן בעלות סיכון עסקי וכלכלי. לפיכך, עשויים לחול שינויים מהותיים בשוויין של השקעות החברה. למידע אודות שינויים בשווי ההוגן של השקעות החברה וניתוחי רגישות לשווי, ראה ביאור 7 להלן.

ג. סיכון נדילות

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

הטבלה שלהלן מציגה ניתוח של התחייבויותיה הפיננסיות של החברה, על פי התקופה הנותרת למועד פירעון החוץ נכון לתאריך המאזן. הסכומים המוצגים בטבלה הינם תזרימי מזומנים חוזיים בלתי מהוונים.

ליום 31 בדצמבר 2023 (באלפי ש"ח):

עד שנה	משנה עד שנתיים	עד 3 שנים	מ-3		סה"כ
			שנים עד 4 שנים	5 שנים ומעלה	
187,500	-	-	-	-	187,500
54,670	54,670	91,120	91,120	400,925	692,505
-	187,500	-	-	-	187,500
21,882	-	6,771	-	-	28,653
264,052	242,170	97,891	91,120	400,925	1,096,158

נייר ערך מסחרי
אג"ח סדרה א'
הלוואה מגוף מוסדי
זכאים ויתרות זכות
סה"כ

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

ביאור 4 - ניהול סיכונים פיננסיים (המשך)

ליום 31 בדצמבר 2022 (באלפי ש"ח):

סה"כ	5 שנים ומעלה	מ-3 שנים עד 4 שנים	משנתיים עד 3 שנים	משנה עד שנתיים	עד שנה	
150,000	-	-	-	-	150,000	נייר ערך מסחרי
684,312	461,912	85,539	51,323	51,323	34,215	אג"ח סדרה א'
350,000	-	-	-	-	350,000	הלוואה מגוף מוסדי
9,678	-	6,771	-	-	2,907	זכאים ויתרות זכות
1,193,990	461,912	92,310	51,323	51,323	537,122	סה"כ

ד. מדד המחירים לצרכן

רכיבים שונים במבנה הפעילות של הפרויקטים השונים צמודים למדד המחירים לצרכן ולמדדים נוספים, כאשר שינויים משמעותיים במדדים אלו עשוי להשפיע על השקעות החברה. יצוין כי אגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה החברה צמודות למדד המחירים לצרכן. שינוי של 1% במדד המחירים לצרכן ישפיע על הוצאות המימון השנתיות של החברה בגין אגרות החוב (סדרה א') בהיקפן נכון למועד פרסום הדוח בכ-6.8 מיליון ש"ח.

ה. ריבית בנק ישראל

מסגרת האשראי של החברה והנעם שהנפיקה נושאות ריבית בנק ישראל, כאשר שינוי משמעותי בריבית זו עשוי להשפיע על הוצאות המימון של החברה. שינוי של 1% בריבית בנק ישראל ישפיע על הוצאות המימון השנתיות של החברה בגין מסגרת האשראי כאמור המנוצלת נכון למועד הדוח בכ-3.8 מיליון ש"ח.

2. שווי הוגן

הערך בספרים של מזומנים ושווי מזומנים, פיקדון משועבד, חייבים ויתרות חובה, זכאים ויתרות זכות, הלוואה מגוף מוסדי וניירות ערך מסחריים, תואמת או קרובה לשווי ההוגן שלהם.

אגרות חוב סדרה א' :

31 בדצמבר	
2022	2023
אלפי ש"ח	
668,894	675,352
572,845	620,755

ערך בספרים

שווי הוגן

השווי ההוגן של אגרות החוב (סדרה א') מבוסס על מחירן בבורסה בתאריך הדוח.

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

ביאור 5 – מזומנים ושוי מזומנים

31 בדצמבר		
2022	2023	
אלפי ש"ח		
4,883	192	מזומנים ופיקדונות למשיכה מיידי
135,232	80,712	פיקדונות בנקאיים לזמן קצר
140,115	80,904	סה"כ מזומנים ושוי מזומנים

פיקדונות לזמן קצר, המופקדים בתאגידים בנקאיים בישראל, הינם לתקופות של עד שלושה חודשים.

ביאור 6 - חייבים ויתרות חובה

31 בדצמבר		
2022	2023	
אלפי ש"ח		
762	964	הוצאות מראש
27,566	509	הכנסות לקבל
1	4,347	צדדים קשורים
28,329	5,820	

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

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות

א. הרכב ההשקעות בחברות:

יתרה ליום 31 בדצמבר 2023						
שם החברה	סעיף בביאור	סכום השקעה מקורי	תקבולים מצטברים מהשקעות אלפי ש"ח	שווי הוגן	מדרג השווי ההוגן	שיעור ההחזקה
קבוצת דרייב (לשעבר חברות המפעיל)	1	69,247	38,044	104,200	רמה 3	21.33%
מתקן התפלה אשקלון	2	218,660	91,000	168,000	רמה 3	50%
תחנת הכוח רמת חובב	3	174,641	148,038	444,179	רמה 3	-
סינטוריון	4	17,473	-	17,473	רמה 3	30%
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	5	172,573	-	122,348	רמה 1	51.85%
תחנת כוח IPM באר טוביה	6	585,582	188,772	437,657	רמה 3	32.08%
גיי.פי גלובל	6	22,309	-	28,941	רמה 1	10.59%
תחנת הכוח חגית	7	107,596	41,450	190,391	רמה 3	-
EranoVum	8	77,365	-	203,047	רמה 3	42.8%
שותפות אגד	9	1,053,693	-	1,290,504	רמה 3	48.60%
סה"כ השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות		2,499,139	507,304	3,006,740		

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

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

יתרה ליום 31 בדצמבר 2022					
שם החברה	סכום השקעה מקורי	תקבולים מצטברים מהשקעות אלפי ש"ח	שווי הוגן	מדרג השווי ההוגן	שיעור ההחזקה
קבוצת דרייב (לשעבר 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	48.47%
סה"כ השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות	2,419,586	254,707	2,520,417		

ב. הרכב הכנסות מההשקעות בחברות:

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 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
קבוצת דרייב (לשעבר חברות המפעיל)	10,200	11,731	863	22,794
מתקן התפלה אשקלון	(21,500)	30,500	-	9,000
תחנת הכוח רמת חובב	75,042	67,903	-	142,945
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	28,558	-	-	28,558
גיי.פי גלובל	(4,592)	-	-	(4,592)
תחנת כוח IPM באר טוביה	(72,206)	100,150	-	27,944
תחנת הכוח חגית	58,477	41,450	-	99,927
Eranovum	125,682	-	-	125,682
שותפות אגד	207,106	-	-	207,106
סה"כ	406,767	251,734	863	659,364

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

ביאור 7 - 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				
קבוצת דרייב (לשעבר 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
סאנפלאוור 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

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2021

שם החברה					שינוי נטו בשווי ההשקעות הנמדדות בשווי הוגן בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות			הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות		הכנסות אחרות		סה"כ
					אלפי ש"ח							
קבוצת דרייב (לשעבר חברות המפעיל)					(2,400)			10,285		826		8,711
מתקן התפלה אשקלון					(3,350)			29,000		-		25,650
תחנת הכוח רמת חובב					75,983			15,716		-		91,699
סאנפלאוור השקעות מתחדשות					(26,086)			-		-		(26,086)
גיי.פי גלובל					5,753			-		-		5,753
סה"כ					49,900			55,001		826		105,727

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

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

ג. מידע נוסף על ההשקעות

1) השקעה בקבוצת דרייב

החברה מחזיקה בכ- 21.33% מהזכויות ההון ובכ- 19.67% מזכויות ההצבעה בקבוצת א. דרייב בע"מ המחזיקה במלוא הון המניות של חברות דרך ארץ הייוויז מנג'מנט קורפוריישן בע"מ (להלן – "חברת דרך ארץ"); נתיבי הכרמל מערכות תפעול בע"מ; דרך הצפון תפעול ואחזקה בע"מ; נתיבי 431 תפעול ובקרה בע"מ; נתיבים משתלבים בע"מ; פתרונות מתקדמים - מערכות כבישים בע"מ; דרך בטוחה בכבישים בע"מ ו- א.א.כ.י שירותי חשמל ואחזקה בע"מ (להלן, כולן יחדיו - קבוצת דרייב), אשר עוסקות בתחזוקה ותפעול של פרויקטים שונים בתחום התחבורה בישראל, כולל כביש 6 ומנהרות הכרמל. העסקה נחתמה בשנת 2019 והושלמה בפברואר 2020 בתמורה לסך נטו של 69 מיליון ש"ח.

תקופת ההפעלה המקורית של כביש 6 הייתה עד יולי 2029, כאשר בהמשך להארכת תקופת הזיכיון במסגרת הסכם בין המדינה, חתמה חברת דרך ארץ והזכיון על הסכם להארכת תקופת ההפעלה והאחזקה גב אל גב להסכם בין המדינה לזכיון (המוערכת על ידי דרך ארץ בפרק זמן של כ-3 שנים). בחודש נובמבר 2023 התקבלו כל האישורים הנדרשים וההסכם בין דרך ארץ לבין הזכיון להארכת תקופת ההפעלה נכנס לתוקף.

לעניין ערבות בריחת תשלומים שהעמידה החברה לקבוצת דרייב ראה ביאור 12ב'1 להלן.

ליום 31 בדצמבר 2023, שוויה ההוגן של ההשקעה נאמד באמצעות הערכת שווי שבוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשרד BDO Consulting Group, שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בתחום התשתיות, שבוצעה בשיטת הוון תזרימי מזומנים צפויים (DCF). הערכת השווי נסמכה על תחזית הנהלת החברה לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות, כאשר תקופת ההפעלה שנלקחה לצורך הערכת השווי כוללת את הארכת תקופת הזיכיון לזכיון במסגרת הסכם בין המדינה לזכיון כאמור לעיל.

שיעור ההיוון הריאלי שנלקח לצורך הערכת השווי הינו כ- 10.2%. גידול של 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 2 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 2.6 מיליון ש"ח.

בתקופת הדוח נרשם שינוי נטו חיובי בשווי ההוגן בסך של 10,200 אלפי ש"ח כאשר סך של 21,931 אלפי ש"ח נובע משינוי חיובי בהתאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי בניכוי 11,731 אלפי ש"ח כתוצאה מהתאמה בגין הכנסות מדיבידנד.

2) השקעה במתקן ההתפלה באשקלון

החברה מחזיקה ב- 50% מהון המניות המונפק והנפרע של חברת וי.איי.די. חברה להתפלה בע"מ המחזיקה בזיכיון למתקן ההתפלה באשקלון (להלן - מתקן התפלה או וי.איי.די.), אשר הנו בעל כושר ייצור של כ- 120 מיליון מ"ק בשנה. פעילות המתקן החלה בשנת 2005 ותקופת הזיכיון צפויה להסתיים בשנת 2027. העסקה נחתמה ביולי 2020 והושלמה באוקטובר 2020, לאחר שהתקבלו האישורים הנדרשים והתקיימו התנאים המתלים לתקופה של העסקה, בתמורה לסך של כ- 219 מיליון ש"ח.

לעניין ערבויות שהעמידה החברה במסגרת עסקת הרכישה, ראה ביאור 12ב'2 להלן.

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

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

ליום 31 בדצמבר 2023, שווייה ההוגן של ההשקעה נאמד באמצעות הערכת שווי שבוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשרד BDO Consulting Group, שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בתחום התשתיות, בשיטת הוון תזרימי המזומנים לבעלים (Free Cash Flow to Equity – FCFE). הערכת השווי נסמכה על תחזית הנהלת החברה לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות, כאשר תקופת ההפעלה שנלקחה לצורך הערכת השווי הינה עד סוף חציון ראשון 2027 שהנו מועד סיום תקופת הזיכיון, מחיר ההון העצמי (Ke) שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 8%. גידול של 0.5% בשיעור ההוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 2 מיליון ש"ח, קיסטון של 0.5% בשיעור ההוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 1 מיליון ש"ח.

בתקופת הדוח נרשם שינוי נטו שלילי בשווי ההוגן בסך של 21,500 אלפי ש"ח כאשר סך של 9,000 אלפי ש"ח נובע מהתאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי ו- 30,500 אלפי ש"ח כתוצאה מהתאמה בגין הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות.

בין וי.איי.די לבין מנהלת ההתפלה (WDA - Water Desalination Administration) (להלן - "WDA") התגלעה מחלוקת בנוגע לאופן פרשנות הוראות הסדר הביקורת התקופתית להערכת הרכיב המשתנה שבהסכם הזיכיון.

ביום 30 לספטמבר 2021, העבירו הצדדים לבורר בקשה לאישור הסדר דיוני אשר במסגרתו נקצבו מועדים לביצוע הליכים מקדמיים של גילוי מסמכים (כללי וספציפי) והגשת בקשות מתאימות בעניין, ואלה מצויים בעיצומם.

לדעת הנהלת וי.איי.די בהתבסס על יועציה המשפטיים, הסיכויים ש וי.איי.די תידרש לשאת בתשלום בגין הפחתת מחיר המים לתקופה שקודמת ל"מועד ההודעה" (כהגדרתו בהסכם הזיכיון) נמוכים מ-50%. בנוסף, לדעת וי.איי.די ויועציה המשפטיים, ל- וי.איי.די עומדות טענות טובות אשר בעטיין אין לחייב אותה לשאת בתשלום בגין הפחתת המים גם בגין יתרת תקופת הזיכיון.

ביום 15 בדצמבר 2022 התקבל מכתב מה- WDA לגבי החלטת ה- WDA לבצע הפחתה חד צדדית על אף הליך הבוררות. דרישת ה- WDA לוותה בחישוב המפרט את הסכומים המהותיים שלכאורה מגיעים לה, חישוב עליו חולקת וי.איי.די ויועציה. על בסיס החישוב שהציגה, מבקשת ה- WDA להפחית סך של 5 מיליון ש"ח מכל חשבונית דוד חודשית ששולמה לזכיון החל מהתשלום בגין 1-2/2023. ביום 10 בינואר 2023 ניתנה החלטת הבורר המאשרת את ביצוע ההפחתה על ידי ה- WDA וזאת בהתבסס על זכות הקיזוז החוזית, אם כי הובהר על ידי הבורר כי אין בהחלטה זאת בכדי לקבוע עמדה לעצם הליך הבוררות וכי היא מתייחסת אך ורק לזכותה החוזית של המדינה לבצע הפחתה. ההליך החל בשלב החקירות.

לאחרונה מתגבשת פשרה בין וי.איי.די והמדינה במסגרת משא ומתן חלף הבוררות, תוך שהצדדים הסכימו להקפיא את המשך ניהול הליך הבוררות ואת הקיזוזים עד להודעה חדשה. נכון למועד הדוחות הוסכמו עיקרי הפשרה והנהלת וי.איי.די מעריכה שמרבית הסיכויים שתושג פשרה מבלי צורך לנהל את המשך הליך הבוררות.

במסגרת הסכם הפשרה המתגבש הוסכם כי הסכומים שקיזזה המדינה בשנת 2023 יוותרו בידיה וכי המדינה תחדל מביצוע קיזוזים נוספים. יתרת סכום הפשרה תקוזז ממחיר המים המשולם ל- VID בתקופה שבין דצמבר 2025 ועד לתום תקופת הזיכיון. כמו כן הוסכם כי תינתן למדינה אופציה להאריך את תקופת הסכם הזיכיון במחיר מופחת לתקופות נוספות של 4.5 חודשים בכל פעם וזאת בהודעה מראש של לפחות שישה חודשים לפני תום תקופת ההסכם הנוכחית ולאחר מכן בהתראות של כ-4 חודשים מראש.

וי.איי.די כללה בדוחותיה הכספיים לשנת 2023 הפרשה המגלמת את החלק בהסדר הפשרה המיוחס לשנים 2013 ועד תום שנת 2023 כאשר יתר סכומי הפשרה יזקפו בדוחות הכספיים עד לתום תקופת הזיכיון. לעמדת החברה לזכיון יש זכות לדרישת שיפוי כלפי המפעיל וכן קיימת לחברה זכות לשיפוי מסויים מהמוכרים של מניות וי.איי.די בהתקיים התנאים הקיימים בהסכם. הסדר הפשרה קיבל ביטוי בהערכת השווי של החברה.

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

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

3) השקעה בתחנת הכוח רמת חובב

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

ביום 25 בנובמבר 2020 נחתם הסכם הלוואה (המירה בחלקה) בין קרן קיסטון - שותפות רמת חובב שותפות מוגבלת (שותפות שהשותף הכללי בה הינו חברה בבעלות מלאה של החברה והשותף המוגבל בה הינו החברה; להלן - שותפות קיסטון רמת חובב) ותאגידים מקבוצת מנורה מבטחים (להלן - מנורה) (להלן יחד עם שותפות קיסטון רמת חובב - **המלוות**), לבין אדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת (להלן - שותפות הביניים) המחזיקה ב-50% מהזכויות שותפות רמת חובב ובשותף הכללי בשותפות רמת חובב, לצורך מימון חלקי של חלק שותפות הביניים בהון העצמי הנדרש להעמדה על ידי שותפות הביניים במסגרת מימון רכישת תחנת הכוח רמת חובב.

המלוות העמידו לשותפות הביניים הלוואה בהיקף כולל של כ-265 מיליון ש"ח, כאשר חלקה של שותפות קיסטון-רמת חובב בהלוואה הסתכם בסך של כ-175 מיליון ש"ח. חלק מההלוואה שהעמידה שותפות קיסטון-רמת חובב (כ-103 מיליון ש"ח) המיר לזכויות של שותף מוגבל בשותפות הביניים (להלן - **ההלוואה ההמירה**) ויתרתה (כ-72 מיליון ש"ח) אינו המיר (להלן - **ההלוואה הלא המירה**). במרץ 2024 הושלמה המרת ההלוואה הלא המירה ל-32.665% מזכויות ההון בשותפות הביניים, המהווים (בעקיפין) כ-16.33% בתחנה.

פירעון ההלוואות לשותפות קיסטון-רמת חובב ייעשה באופן הבא:

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

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

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

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

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

ליום 31 בדצמבר 2023, שווין ההוגן של ההלוואה ההמירה וההלוואה הלא המירה 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 לרכיב ההלוואה ההמירה בוצעה בשיטת הוון תזרימי המזומנים לבעלים (Free Cash Flow to Equity – FCFE). הערכת השווי נסמכה על תחזית הנהלת החברה לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות. תקופת ההפעלה שנלקחה לצורך הערכת השווי הינה בהתאם לתקופות הרישיון של היחידות השונות של תחנות הכוח שהן בין 15 ל-20 שנה, כאשר בתום תקופת הפרויקט הונח כי בתחנה יישאר גרט. מחיר ההון העצמי (Ke) שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 9.75%. גידול של 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ-14.6 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ-15.4 מיליון ש"ח.

הערכת השווי של ההלוואה הלא המירה נאמד באמצעות הוון תזרימי המזומנים במקדם הוון נורמטיבי, בהתאם לדירוג המשתמע של ההלוואה, לפי תנאי ההלוואה ביום קבלתה. מקדם ההיוון שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 8.35%. גידול של 0.5% במקדם ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ-0.4 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% במקדם ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ-0.4 מיליון ש"ח.

הערכת השווי מצורפת לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2023 כאשר בתקופת הדוח נרשם שינוי נטו חיובי בשווי ההוגן בסך של 75,042 אלפי ש"ח כאשר סך של 142,945 אלפי ש"ח נובע משינוי חיובי בגין התאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי בניכוי 67,903 אלפי ש"ח כתוצאה מהתאמה בגין הכנסות מדיבינדד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות. עליית השווי נובעת בעיקר מעלייה בהיקף שעות הייצור כתוצאה ממשטר עבודה גבוה מהמתוכנן ומהשפעת עליית המדד אליהן צמודות ההכנסות.

מס רכישה

שותפות רמת חובב הינה בעלת זכויות חכירה מהוונות בשתי חלקות בשטח כולל של כ-41 דונם, לתקופת חכירה המסתיימת בחודש פברואר 2058. ביחס לשטח נוסף של כ-89 דונם, ועל אף שבידי שותפות רמת חובב מסמך "אישור זכויות" שהונפק על-ידי רמ"י המאשר כי השותפות הינה בעלת זכויות חכירה מהוונות ביחס להם לתקופת חכירה המסתיימת בחודש נובמבר 2069, השותפות לא חתמה על הסכם החכירה מול רמ"י, וזאת בשל קיומן של מחלוקות בין השותפות לבין רמ"י, ובכלל זאת ביחס למשך תקופת החכירה. בהתאם למפרט כספי שהתקבל אצל שותפות רמת חובב בחודש נובמבר 2020, נדרשה השותפות לשלם לרמ"י דמי היתר בסך של כ-218 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ (חלק החברה בשרשור ובעקיפין כ-36 מיליון ש"ח). על מנת לאפשר את השלמת העסקה לרכישת תחנת הכוח במועד ובהתאם לנוהל ההשגות הקבוע בכללי רמ"י, שילמה שותפות רמת חובב לרמ"י 75% מהסכום שנדרש על ידי רמ"י והמציאה לרמ"י ערבות בנקאית על סך 25% הנותרים. יצוין כי שותפות רמת חובב חולקת על גובה דמי ההיתר הנדרש על ידי רמ"י, לרבות על הסכום אשר שולם על ידה. בחודש מרץ 2021 הגישה שותפות רמת חובב את טענותיה המשפטיות כנגד השומה שעליה התבססה דרישת רמ"י.

בחודש פברואר 2022 הגישה שותפות רמת חובב השגה שמאית על גובה דמי ההיתר, תוך צירוף שומה נגדית לשומה שעליה התבססה דרישת רמ"י, ולמועד הדוח טרם התקבלה תגובתה של רמ"י. בנוסף, בחודש אוגוסט 2021, הגישה שותפות רמת חובב השגה בעניין הוצאות הפיתוח ובחודש נובמבר 2021 השיבה רמ"י להשגה בנושא הוצאות הפיתוח במענה לאקוני שלא כלל כל התייחסות לטענות. בעקבות זאת, פנתה שותפות רמת חובב אל רמ"י בדרישה למענה ענייני, אך זה טרם התקבל. הצדדים מנהלים מגעים במטרה לנסות למצוא פתרון מוסכם שימנע את הצורך בהמשך ההליכים. להערכת שותפות רמת חובב, ובהתבסס על יועציה המשפטיים, בשל שלביו המוקדמים של ההליך, לא ניתן להעריך בשלב זה את תוצאות ההליכים מול רמ"י וסכום דמי ההיתר שייקבע בסופם.

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

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

בסמוך לאחר השלמת עסקת רכישת התחנה מח"י, דיווחה שותפות רמת חובב לרשויות מיסוי מקרקעין דיווח ביחס לשווי הקרקע שיחול בעניין ההסכם עם חח"י, בהתבסס על שומה עצמית, בסך של כ-17.3 מיליון ש"ח. בחודש מרץ 2021 הוצאה על ידי רשויות מיסוי מקרקעין שומת מס רכישה לפי מיטב שפיטה בקשר עם רכישת התחנה על ידי השותפות, בסך של כ-262 מיליון ש"ח נכון ליום 10.6.2020, נושא הפרשי הצמדה למדד וריבית (חלק החברה בשרשור ובעקיפין כ-43 מיליון ש"ח), בגינה הגישה שותפות רמת חובב השגה על שומת מס הרכישה. בחודש דצמבר 2022 ההשגה שהוגשה על ידי שותפות רמת חובב נדחתה ומס הרכישה לעמדת רשות המיסים נותרה בסך של כ-262 מיליון ש"ח (נומינלי). שותפות רמת חובב הגישה ערר על החלטה בהשגה זו לבית המשפט ביוני 2023. כתב תשובה מטעם רשות המיסים אמור להיות מוגש עד 31 במרץ 2024. קדם משפט נקבע ל-16 במאי 2024. בהתאם לחוות דעת משפטית שהתקבלה ועל בסיס הערכת הנהלת שותפות רמת חובב, השותפות לא כללה בדוחותיה הכספיים לשנת 2023 הפרשה מעבר לשומה העצמית ששולמה על ידה.

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

שריפה במבנה מסננים

בחודש יולי 2022, פרצה שריפה במבנה מסננים אשר גרמה להשבתה של טורבינות 8 ו-9 בתחנת הכח, הטורבינות חזרו לפעול לפעילות מדורגת במהלך הרבעון הראשון לשנת 2023. האירוע כוסה בפוליסת הביטוח של השותפות, המכסה גם אובדן רווחים, בכפוף לתנאי הפוליסה ובכפוף להשתתפויות העצמיות.

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

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

4) השקעה בסינטוריון

לתאריך הדוח החברה מחזיקה בכ- 30% ממניות חברת Cinturion Corp., LTD (להלן: "סינטוריון"), חברה שהתאגדה בברמודה ועוסקת בתכנון, פיתוח ופריסה של רשת סיבים אופטיים תת ימית ויבשתית על פני כ- 20,000 ק"מ שתחבר את ישראל מערבה לאירופה ומזרחה עד הודו, דרך מדינות המפרץ והמזרח התיכון. הפרויקט, שעלות ההקמה הכוללת שלו הנו כ- 1,100 מיליון דולר, אשר מרביתה מיועדת להיות ממומנת באמצעות מימון מבנקים בינלאומיים וממכירה מוקדמת של סיבים, יכלול פריסה רחבה של טכנולוגיית סיבים חשוכים. למועד הדוח, הפרויקט נמצא עדיין בשלב הראשוני, כאשר ההפעלה המסחרית של הפרויקט מתוכננת לרבעון הרביעי של שנת 2027. למועד הדוח, התקשרה סינטוריון בהסכמי Landing Party Agreement וחוזי חכירה (IRU) עם מספר ספקי תקשורת בינלאומיים לאורך תוואי הפרויקט באמצעותם באפשרותה של סינטוריון לפרוס, להפעיל ולתחזק את המערכת. סינטוריון פועלת להשלמת מכלול מערכת ההסכמים הנדרשים כאמור לאורך הסיב בתוואי הפרויקט.

הסכם ההשקעה המקורי לרכישת 25% ממניות החברה נחתם בדצמבר 2020 ותוקן באוקטובר 2021 כאשר במסגרת התיקון הופחת סכום ההשקעה הכולל ל- 7.65 מיליון דולר (לעומת 8.5 מיליון דולר בהסכם המקורי) וכן עודכנו אבני הדרך כולל קביעת אבני דרך שאי התממשותם עד דצמבר 2021 זיכו את החברה ב-3% נוספים ממניות סינטוריון.

בנובמבר 2021 השקיעה החברה סך נוסף של כ- 0.3 מיליון דולר בתמורה להגדלת חלקה ב- 2% נוספים.

נכון למועד הדוח השקיעה החברה סך כולל של כ- 5.5 מיליון דולר.

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

הנהלת החברה מעריכה כי עלות ההשקעה משקפת את שוויה ההוגן של ההשקעה למועד הדוח.

5) השקעה בסאנפלאואר

החברה מחזיקה בכ- 51.85% מהון המניות המונפק והנפרע בחברת סאנפלאואר השקעות מתחדשות בע"מ (להלן - סאנפלאואר), חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה, כלהלן.

במרץ 2021 נחתם הסכם לרכישת מניות סאנפלאואר, אשר הושלם באפריל 2021, מה"ה גיל דויטש ואהרון נפתלי בירם, במישרין או בעקיפין באמצעות חברות בשליטתם (שהינם, בעקיפין באמצעות חברות בשליטתם, בעלי שליטה בחברה ובחברת הניהול) (להלן בסעיף זה - בעלי השליטה), וממספר מוכרים נוספים (בעלי השליטה והצדדים הנוספים יכוננו בסעיף זה להלן - המוכרים). נכון למועד דוח זה, החברה הנה בעלת השליטה בסאנפלאואר.

במקביל, חתמה גם לאומי פרטנרס בע"מ (להלן - לאומי פרטנרס) יחד עם החברה - הקונות) על אותו הסכם, לרכישת 20% מניות בסאנפלאואר מאותם מוכרים, לפי אותו שווי.

שווי סאנפלאואר לצורך העסקה נקבע על סך של 335 מיליון ש"ח, וחלק החברה הנו כ- 151 מיליון ש"ח.

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

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

בהסכם רכישת המניות נקבע מנגנון של תוספת תמורה במזומן שתשולם על ידי קיסטון ולאומי פרטנרס (כל אחת מהקונות תישא בחלקה בהתאם לשיעור החזקותיה), וזאת ככל שיתקבלו כספים מכוחו של הליך בוררות שסאנפלאואר מחזיקה במחצית מהזכויות בו, כנגד ממלכת ספרד (להלן - "התביעה בספרד"), וזאת בהתאם למדרגות המפורטות להלן, הנגזרות מהיקף סכום הגביה נטו מהתביעה בספרד: (א) עד 10 מיליון ש"ח גבייה נטו - 100% מהסכום; (ב) 10-25 מיליון ש"ח - 80% מהסכום; (ג) 25-40 מיליון ש"ח - 60% מהסכום; (ד) 40-55 מיליון ש"ח - 40% מהסכום; (ה) בגין סכום גביה נטו של מעל 55 מיליון ש"ח, לא יהיו המוכרים זכאים לתוספת תמורה, כאשר התשלום יעשה לכל מוכר בגין חלקו בהחזקות בסאנפלאואר ערב המכירה.

ההתחייבות לשלם את תוספת התמורה תפקע בתום 60 חודשים ממועד ההשלמה (25 באפריל 2021), בכפוף לכך שבמועד קבלת הכספים בפועל הקונה הרלוונטית תחזיק עדיין במניות סאנפלאואר, יהיה מספרן אשר יהיה.

ביוני 2021 דיווחה סאנפלאואר כי התקבל פסק דין בתביעה בספרד בסך כולל של 47.3 מיליון יורו כאשר הטריבוטל בהליך הורה לממלכת ספרד לשלם לתובעים סך נוסף של כ- 1.5 מיליון יורו בגין הוצאות ההליך ושכר טרחת עו"ד. בחודש פברואר 2022 הוגשה בקשה לאכיפת פסק הבורר בישראל. נכון למועד הדוח, טרם נקבע מועד לדיון בבקשה. בנוסף, בנובמבר 2023 עדכנה סאנפלאואר כי התקבלה אצלה החלטת מוסד הבוררות הבינלאומי, לפיה בקשת ממשלת ספרד לביטול פסק הבוררות נדחתה, וסאנפלאואר, ביחד עם שיכון ובינוי, זכאיות למלוא הפיצוי האמור, שיחולקו ביניהן בחלקים שווים.

עוד דיווחה סאנפלאואר כי ככל שממלכת ספרד לא תשלם מיוזמתה את הסכומים שנפסקו, תפעל סאנפלאואר לאכיפת פסק הבוררות מול ממלכת ספרד באמצעי אכיפה משפטיים. למיטב ידיעת סאנפלאואר הליך האכיפה עשוי להיות מורכב, ועלויותיו בצידו, ואין כל וודאות לגבי סיכוי והיקף גביית הסכומים בפועל או באשר למועד גבייתם (אם וככל שייגבו). החברה רשמה התחייבות בגין תוספת התמורה האמורה, כאשר ההתחייבות חושבה בהתאם לשקלול ההסתברויות לעניין יכולת הגבייה של הסכום הרלוונטי ממלכת ספרד בתקופה הקבועה בהסכם בסך של כ- 6.8 מיליון ש"ח, כאשר סכום זה כלול במסגרת ההתחייבות לזמן ארוך של החברה.

במקביל לחתימת הסכם רכישת המניות, חתמה החברה על מכתב הסכמות לטובת לאומי פרטנרס, שעיקריו: (1) מתן זכות ללאומי פרטנרס לקבוע את זהותו של אחד הדירקטורים שימונו על ידי החברה לדירקטוריון סאנפלאואר; (2) הסדרי זכות הצטרפות במקרה של מכירת מניות בסאנפלאואר, כל עוד החברה תעמוד ברף השליטה (כהגדרתו להלן); (3) כל עוד החברה תחזיק במניות סאנפלאואר המקנות 30% או יותר מזכויות ההצבעה בה, או תהיה בעלת המניות הגדולה ביותר בסאנפלאואר ("רף השליטה"), החברה ותאגידים בשליטתה לא ישקיעו ולא יממנו פעילות בתחום האנרגיות המתחדשות (ייצור של אנרגיית רוח, PV, תרמו-סולרי ומתקני אגירה של אנרגיה ממקורות אלו), בישראל או בעולם, אלא באמצעות סאנפלאואר. בהתאם להתחייבות זו, ביום 30 בספטמבר 2021 העבירה החברה לסאנפלאואר את החזקותיה בהליוס אנרגיה מתחדשת 1, שותפות מוגבלת (להלן: "הליוס") אשר מחזיקה במספר תאגידים שבבעלותם מתקנים פוטו – וולטאיים לייצור חשמל בהיקף של כ- 30.8 מגה וואט, בתמורה לסכום השווה למחיר הרכישה בתוספת העלויות הנלוות שנבעו לחברה בקשר עם העסקה.

בתקופת הדוח רכשה החברה מניות של סאנפלאואר בהיקף כספי של כ- 21.1 מיליון ש"ח, כ- 11.1 מיליון ש"ח במסגרת הנפקה בדרך של זכויות שביצעה סאנפלאואר במרץ 2023 והיתרה בסך של כ- 10 מיליון ש"ח במסגרת 2 תוכניות בלתי הדירות שאימצה החברה לרכישת מניות סאנפלאואר. למועד הדוח מחזיקה החברה בכ- 51.85% ממניות סאנפלאואר.

בשנים 2022 ו- 2023 הוגבלה בפולין התמורה לה זכאים יצרני החשמל בגין החשמל שהפיקו ונמכר בשוק הסיטונאי (להלן – "חשמל שחור"), אך מיום 1 בינואר 2024 פקעה ההגבלה, וממועד זה התמורה עבור החשמל השחור הינה כמוסכם בין סאנפלאואר לבין החברה הרוכשת ממנה את החשמל. המחיר הנוכחי בהסכם גבוה בלמעלה מ- 70% ממחיר התקרה שפקע.

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

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

ביום 28 בינואר 2024 עדכנה סאנפלאוור בדבר השלמת עסקה לרכישת פרויקטים סולאריים בישראל על גגות בהספק כולל של כ-13 מגה וואט, בין חברת בת שלה לבין אי.די.איי אנרגיה בע"מ וחברות בנות בבעלותה. בתמורה תשלם חברת הבת של סאנפלאוור כ-8 מיליון ש"ח (אשר מרביתה תחשב כהלוואת בעלים של החברה לחברת הבת) וכן תקצה למוכרות מניות של חברת הבת בשיעור של כ-25% מהון המניות המונפק והנפרע של חברת הבת.

ביום 28 בדצמבר 2023 עדכנה סאנפלאוור כי התקשרה במזכר הבנות לא מחייב עם להב א.א.ר. רילאסטייט בע"מ ולהב אנרגיה ירוקה בע"מ, אשר עוסקת בתחום האנרגיה הירוקה המתחדשת וכן בתחום הפסולת ("להב אנרגיה"), לרכישת מלוא הון המניות של להב אנרגיה בתמורה להקצאת מניות סאנפלאוור לבעלי המניות של להב אנרגיה. יצוין כי אין ודאות כי בדבר חתימה על הסכם מפורט בין הצדדים, מועד החתימה ותנאי ההסכם.

ביום 1 בפברואר 2024 עדכנה סאנפלאוור כי חברת בת של סאנפלאוור, התקשרה עם מבנה נדל"ן (כ.ד) בע"מ בהסכם למכירת 101 מתקנים פוטו וולטאיים על גגות בהספק כולל של כ-5 מגה וואט לרבות מלוא הזכויות בקשר אליהם בתמורה לסך של כ-78 מיליון דולר בתוספת מע"מ כדון. להערכת סאנפלאוור, עם השלמת העסקה היא צפויה לרשום בספריה רווח הון בסך של 17 מיליון ש"ח. ביום 12 למרץ 2024 דיווחה סאנפלאוור כי העסקה הושלמה.

ליום 31.12.2023 שוויה ההוגן של סאנפלאוור נקבע בהתאם למחירה המצוטט בבורסה.

לפרטים אודות בקשה של בעל מניות לאשר תביעה נגזרת כנגד החברה, חברת הניהול של החברה, בעלי השליטה בחברת הניהול ונושאי משרה ודירקטורים בחברה ראה ביאור 12'ג'.

6) השקעה בתחנת הכוח IPM בבאר טוביה

תחנת הכוח אי.פי.אם. באר טוביה הינה תחנת כוח פעילה לייצור חשמל הפועלת בטכנולוגיה מסוג מחזור משולב (מחז"מ) של טורבינות גז וקיטור בהספק מותקן של 451 מגה וואט (להלן בסעיף זה - **תחנת הכוח או אי.פי.אם. באר טוביה**). תחנת הכוח החלה את פעילותה המסחרית בחודש פברואר 2021 לאחר שביום 10.2.2021 העניק לה שר האנרגיה, בהתאם להחלטת רשות החשמל, רישיון ייצור ורישיון הספקה לתקופה של 20 שנים. מרבית תפוקת תחנת הכוח (85%) נמכרת לרשת החשמל הארצית והיתרה לצרכנים פרטיים. בנוסף, בחודש יולי 2022, העניקה שרת האנרגיה לאי.פי.אם. באר טוביה רישיון להספקת חשמל ללא אמצעי ייצור ("רישיון וירטואלי"). למועד הדוח החברה מחזיקה בכ-34.3% מהון מניותיה המונפק והנפרע של אי.פי.אם. באר טוביה בע"מ באמצעות החזקות ב-10.66% מהון המניות המונפק והנפרע של ג'י.פי.גלובל פאוור בע"מ (להלן - **גלובל**), ב-50% מהון המניות המונפק והנפרע של אי.פי.אם. אחזקות 2016 בע"מ (להלן - **אי.פי.אם**) ובכ-12.69% מהון המניות המונפק והנפרע של טריפל-מ תחנות כוח בע"מ (להלן - **טריפל-מ**) (הכל בדילול מלא). סך עלות ההשקעה של החברה בתחנת הכוח, כולל רכישת הלוואות שהעמידה הפניקס לגלובל וא.י.ה פריז להעמדת חלקן בהון העצמי בתחנה (להלן: **הלוואה לגלובל וא.י.ה פריז**), שבוצעה במהלך השנים 2021 ו-2022 במסגרת ההסכמים שנחתמו עם הפניקס חברה לביטוח בע"מ והפניקס אקסלנס פנסיה וגמל בע"מ (להלן - **הפניקס**), עם לאומי פרטנרס ועם נוי 2 להשקעה בתשתיות ואנרגיה, שותפות מוגבלת (להלן - **נוי**) מסתכמת לסך של כ-605 מיליון ש"ח מתוכם 226 מיליון ש"ח שולמו בשנת 2021 והיתרה בשנת 2022.

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

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

בחודשים יוני 2019 עד פברואר 2021 פרעו גלובל ואיה פריז, סכומים על חשבון ההלוואה אשר לפי עמדת הפניקס והחברה היו פרעונות שלא על פי הוראות הסכם ההלוואה. לאור חילוקי הדעות ניהלו הצדדים הליך גישור. יצוין כי הסדר גישור בין איה פריז והחברה נחתם. עוד יצוין כי גלובל הגישה תובענה כנגד החברה וגורמים בהקשר זה (במסגרתה לא נתבקשו סעדים כנגד החברה) כמפורט בביאור 12ג' להלן.

ליום 31 בדצמבר 2023, ביצעה החברה הערכת שווי לאמידת שווייה ההוגן של ההשקעה באי פי אם. הערכת השווי בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשרד S.C.A Economic Advisory Ltd. הערכת השווי בוצעה בשיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF).

הערכת השווי נסמכה על תחזית הנהלת החברה ואי פי אם לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות. תקופת ההפעלה שנלקחה לצורך הערכת השווי הינה 20 שנה וזאת בהתאם לתקופת הרישיון של תחנת הכוח, כאשר בתום תקופת הפרויקט הונח כי בתחנה יישאר גרט. שיעור ההיוון לבעלים (Re) שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 9.2%. גידול של 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 16.5 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 18.1 מיליון ש"ח.

השווי ההוגן של ההלוואה לגלובל ואי.ה פריז ליום 31 בדצמבר 2023 נאמד באמצעות היוון תזרים המזומנים במקדם היוון נורמטיבי, בהתאם לדירוג המשתמע של ההלוואה, לפי תנאי ההלוואה במועד הערכת השווי. מקדם ההיוון שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 7.3%. גידול של 0.5% במקדם ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 0.5 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% במקדם ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 0.5 מיליון ש"ח.

הערכת השווי (להשקעת החברה באי.פי.אם וההלוואה לגלובל ואי.ה פריז) מצורפת לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2023, כאשר בתקופת הדוח נרשם שינוי נטו שלילי בשווי ההוגן בסך של 72,206 אלפי ש"ח כאשר סך של 27,944 אלפי ש"ח נובע מהתאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי ו- 100,150 אלפי ש"ח כתוצאה מהתאמה בגין הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות.

לתביעה ובקשה לאישורה כתביעה נגזרת כנגד החברה וכן לבקשה לגילוי מסמכים בעניין אישור עסקת רכישת תחנת הכוח IPM באר טוביה, ראה ביאור 12ג' להלן.

7) השקעה בתחנת הכוח חגית (מזרח)

תחנת הכוח "חגית (מזרח)" הינה תחנת כוח השוכנת בצפון הארץ, באתר ששטחו כ- 170 דונם. בתחנה 6 יחידות ייצור, המופעלות בגז טבעי, בעלות כושר ייצור מצטבר של כ- 660 מגה-וואט. לתחנה 6 רישיונות ייצור (אחד לכל יחידת ייצור), וכן הסכם לרכישת זמינות ואנרגיה (PPA) מול חברת ניהול המערכת "נגה" לתקופה של 15 שנה. התחנה מהווה צומת תשתית לרשתות חשמל במתח עליון (KV161) ועל-עליון (KV400) וצנרת גז. במסגרת רכישת התחנה נרכשו זכויות גם למקרקעין נוספים בשטח של כ- 36 דונם, בייעוד של תחנת כוח, לפיתוח עתידי של התחנה. 30 דונם מהמקרקעין הנ"ל פנויים ויתרתם משמשים למתקני מים של חברת החשמל (כאשר פינני השטח יחייב הקמת מתקני מים חלופיים).

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

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

ביום 16 בנובמבר 2021 נחתם הסכם השקעה והלוואה (כפי שתוקן ביום 9.12.2021 וביום 25.5.2022) בין קרן קיסטון - שותפות תאגיד ניהול נכסים שותפות מוגבלת (שותפות שהשותף הכללי בה הינו חברה בבעלות מלאה של החברה והשותף המוגבל בה הינו החברה), החברה (להלן ביחד - **שותפות קיסטון-חגית**) ותאגידים מקבוצת מנורה מבטחים (להלן - **מנורה**) (להלן, יחד עם שותפות קיסטון-חגית - **המלוות**), לבין שותפויות מוגבלות בשליטתה ובבעלותה המלאה של קבוצת "אדלטק" (להלן **הלווה**) (להלן - **הסכם השקעה והלוואה חגית**), לצורך מימון חלקי של ההון העצמי שנדרש לקבוצת אדלטק לרכישת הזכויות בתחנת הכוח "חגית (מזרח)" על ידי שותפות מוגבלת שמוחזקת בחלקים שווים על ידי קבוצת "אדלטק" וקבוצת "שיכון ובינוי" (להלן: **שותפות חגית**), במסגרת זכיית שותפות חגית במכרז לרכישת הזכויות בתחנת הכוח הנ"ל, ולצורך סגירה פיננסית למימון החוב הבכיר בקשר עם רכישת תחנת הכוח.

ביום 1 ביוני 2022 השלימה שותפות חגית, את רכישת הזכויות בתחנת הכוח חגית, כולל רכישת זכויות הבעלות במקרקעי התחנה, מחברת החשמל לישראל בע"מ תמורת סך כולל של 1.6 מיליארד ש"ח.

בהתאם להסכם השקעה והלוואה חגית, קבוצת אדלטק תחזיק את זכויותיה בשותפות חגית באמצעות הלווה. עם השלמת העסקה, העמידו המלוות ללוות 3 הלוואות, בסך כולל של כ-170 מיליון ש"ח, כאשר חלקה של החברה בסכום הנ"ל הינו כ-108 מיליון ש"ח (קרי שני שליש מההלוואה), מתוכן הלוואה המירה בסך כולל של כ-54 מיליון ש"ח והלוואות לא המירות בסך כולל של כ-54 מיליון ש"ח. ההלוואות צמודות למדד ונושאות ריבית בשיעור שנתי שנע בין 4.5-5.5 אחוז.

חלק מן ההלוואות צפוי להיות מומר להשקעה של 49% בהון שותפות הפרויקט (להלן - "ההלוואה ההמירה"), במועד בו תושלם העברה פנימית בקבוצת אדלטק של הזכויות בשותפות התחנה אליהן כנגד המרת ההלוואה הנ"ל להון, יוקצו לחברה כ-33% מהון שותפות הפרויקט (המשקפות בשרשור, 16.33% מהזכויות בהון שותפות תחנת הכוח חגית). לאחר תאריך המאזן התקבל אישור רשות החשמל לביצוע ההמרה. יצוין כי המרת ההלוואה כפופה לקבלת אישור רשות התחרות שטרם התקבלה למועד זה.

פירעון ההלוואות יעשה באופן הבא:

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

ההלוואות הלא המירות - פירעון ההלוואות הלא המירות יעשה בהתאם ללוחות הסילוקין שנקבעו בין הצדדים מתוך הכספים שיוותרו בחשבון הייעודי. פירעון ההלוואה הנו לתקופה בת 15 שנה בהתאם ללוח סילוקין רבעוני שפיצר. ההלוואה נושאת ריבית צמודה בשיעור שנתי שבין 4.5% ל-5.5%. היה ובמועד תשלום, יתרת הסכומים בחשבון הייעודי תהיה נמוכה מהסכום הקבוע לפירעון באותו מועד בהתאם ללוח הסילוקין, הסכום החסר יידחה למועד התשלום הבא אחריו, ותתווסף אליו ריבית מהמועד שהיה קבוע לתשלום (להלן: "סכומים נדחים"). הלווה תהא רשאית לפרוע את ההלוואות הלא המירות בפירעון מוקדם, יחד עם הריבית שנצברה על קרן ההלוואה וטרם נפרעה עד לאותו המועד ויחד עם עמלת פירעון מוקדם. תנאי הלוואות אלו כוללים מנגנון "Cash Sweep" לפירעון מואץ של ההלוואות מרווחי הלווה, בתנאים שנקבעו בהסכם.

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

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

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

בחודש ספטמבר 2022 קיבלה שותפות חגית שומת מס רכישה, בקשר לרכישת הפרויקט, בסך של כ-98 מיליון ש"ח (מתוכה שולם סכום של כ-12 מיליון ש"ח, בהתאם לשומה עצמית שהוגשה על ידי השותפות). חלק החברה, בשרשור ובעקיפין, בסכום השומה (בניכוי השומה העצמית שכבר שולמה) הינו כ-1 מיליון ש"ח. שותפות חגית הגישה השגה על שומת מס הרכישה אשר נדחתה ברובה (יצוין כי חלקה של החברה בתשלום אינו בסכום מהותי). בכוונת שותפות חגית להגיש ערר על דחיית השגה.

יצוין כי על פי חוות דעת משפטית ששותפות חגית קיבלה מאת יועציה המשפטיים בנושא, יותר סביר מאשר לא כי במידה שהמחלוקת בין הצדדים ביחס לשומה תגיע להכרעת ערכאות משפטיות העמדה המשפטית העקרונית שנקטה שותפות חגית בדיווחיה למיסוי מקרקעין תתקבל. לפיכך בדוחות הכספיים של שותפות חגית ובהערכת השווי לא נכללה הפרשה מעבר לשומה העצמית ששולמה.

ליום 31 בדצמבר 2023, שוויה 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 ליום 31 בדצמבר 2023 לרכיב ההלוואה ההמירה בוצעה בשיטת הויון תזרימי המזומנים לבעלים – (Free Cash Flow to Equity – FCFE). הערכת השווי נסמכה על תחזית הנהלת החברה לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות. תקופת ההפעלה שנלקחה לצורך הערכת השווי הינה בהתאם לתקופות הרישיון של היחידות השונות של תחנות הכוח שהן בין 15 ל-20 שנה, כאשר בתום תקופת הפרויקט הונח כי בתחנה יישאר גרט. מחיר ההון העצמי (Ke) שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 11%. גידול של 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ-4.4 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ-4.6 מיליון ש"ח.

השווי ההוגן של ההלוואות הלא המירות ליום 31 בדצמבר 2023 נאמד באמצעות הויון תזרימי המזומנים במקדם הויון נורמטיבי, בהתאם לדירוג המשתמע של ההלוואות, לפי תנאי ההלוואות ביום קבלתן. מקדם ההיוון שנלקח לצורך הערכת השווי והינו 8%-9.38%. גידול של 0.5% במקדם ההיוון היה מקטין את שווי ההלוואות למועד ההערכה בכ-0.4 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% במקדם ההיוון היה מגדיל את שווי ההלוואות למועד ההערכה בכ-0.4 מיליון ש"ח.

בתקופת הדוח נרשם שינוי נטו חיובי בשווי ההוגן בסך של 58,477 אלפי ש"ח כאשר סך של 99,927 אלפי ש"ח נובע משינוי חיובי בגין התאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי בניכוי 41,450 אלפי ש"ח כתוצאה מהתאמה בגין הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות. עליית השווי נובעת בעיקר מעלייה בהיקף שעות הייצור כתוצאה ממשטר עבודה גבוה מהמתוכנן בשנות התחזית ומחצית השנייה לשנת 2023 מה שהביא ליתרת מזומנים גבוהה ליום 1 בינואר 2024.

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

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

8) השקעה ב-Eranovum

Eranovum e-Mobility, S.L. (להלן – Eranovum) הוקמה בשנת 2021 ועוסקת בהקמת עמדות טעינה לרכבים חשמליים באזורים אורבניים בספרד. בשנת 2023 החלה Eranovum לפעול בצרפת (על ידי רכישת חברה מקומית) ובבלגיה באמצעות חברת בת, המוחזקת יחד עם יזם מקומי. בנוסף, בשנת 2023 החלה Eranovum לפעול לפיתוח יכולות ייזום עצמאיות לייצור חשמל המופק מאנרגיה מתחדשת לצורך אספקות בעמדות הטעינה המופעלות על ידה.

ביום 16 במרץ 2022, התקשרה החברה בהסכם השקעה ורכישת מניות עם Eranovum כאשר בהתאם להסכם השקיעה החברה סכום של כ- 11.5 מיליון יורו בתמורה להקצאת 30% מהון Eranovum במועד הרכישה. ההסכם גם הקנה לחברה, בהתקיים תנאי קבוע בהסכם, אופציה להשקעת סכום נוסף של 15 מיליון יורו בתמורה להקצאת 19% נוספים מהון Eranovum אשר מומש בהדרגה במהלך שנת 2023 כך שנכון למועד הדוח השקיעה החברה 9 מיליון יורו והיא מחזיקה בכ- 42.8% מ-Eranovum. בינואר 2024 השקיעה החברה סך של 6 מיליון יורו ונכון למועד פרסום הדוח היא מחזיקה בכ- 49% מ-Eranovum. בד בבד עם הסכם ההשקעה נחתם גם הסכם בין בעלי המניות המסדיר את היחסים בין החברה, המייסדים של Eranovum ו-Eranovum.

באפריל 2023 חתמה Eranovum על מכתב כוונות לא מחייב עם גוף השקעות אירופאי המתמחה בהשקעות בתחומי האנרגיה הירוקה והתשתיות הנלוות (להלן: "המשקיע"), לביצוע השקעה ב-Eranovum (להלן: "העסקה"). המו"מ בין הצדדים הופסק ונכון למועד הדוח, Eranovum פועלת להגדלת מקורות המימון שלה באמצעות גיוס חוב ואקוויטי. בתקופת הדוח נרשם שינוי נטו חיובי כולל בשווי ההוגן בסך של 125,682 אלפי ש"ח הנובע מהתאמת השווי ההוגן בהתאם להערכות השווי החיצוניות שבוצעו ליום 31 במרץ 2023 ונכון ליום 30 בספטמבר 2023 (כמפורט להלן) וכן מעדכון שווי ההוגן של ההשקעה על בסיס התשואה הצפויה לבעלים (כפי שנקבעה בהערכת השווי ליום 30 בספטמבר 2023), בגין התקופה שעברה מיום 30 בספטמבר 2023 ועד ליום 31 בדצמבר 2023.

ליום 30 בספטמבר 2023, שוויה ההוגן של ההשקעה נאמד באמצאות מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשד BDO Consulting Group, שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בתחום התשתיות. הערכת השווי בוצעה בשיטת היוון תזרים המזומנים (Discounted Cash Flow Method – DCF) להשקעה במניות ומודל B&S לאופציה המוקנית לחברה מכוח ההסכם. הערכת השווי נסמכה על תחזית רב שנתית שהתקבלה מהנהלת Eranovum עד לשנת 2034 ולאחר מכן הונחה שנה מייצגת אשר ממנה נגזר שווי טרמינלי.

שיעור ההיוון ששימש למדידת השווי ההוגן של ההשקעה במניות הוא 18.75%. עלייה של 0.5% בשיעור ההיוון מקטין את שווי ההשקעה למועד הדוח בכ- 17 מיליון ש"ח וירידה של 0.5% בשיעור ההיוון מגדילה את שווי ההשקעה למועד הדוח בכ- 19 מיליון ש"ח. שוויה ההוגן של ההשקעה בהתאם להערכת השווי, כולל השווי ההוגן של אופציית קיסטון לעלייה בשיעור ההחזקה (כולל סכומים ששולמו במהלך שנת 2023 בגין אופציה זו) הינו 203,047 אלפי ש"ח.

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

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

9) השקעה בשותפות אגד

א. אגד היא חברת התחבורה הציבורית הגדולה בישראל. נוסדה בשנת 1951 כאגודה שיתופית, ובחודש יולי 2019, לאחר הליך שינוי מבנה תאגידי, הפכה לחברה בע"מ עם כ-1,300 בעלי מניות. עיקר פעילותה של אגד הוא מתן שירותי הפעלת תחבורה ציבורית מבוססת אוטובוסים בישראל, בהתאם להסכם הפעלה שנחתם בשנת 2018 מול מדינת ישראל.

סמוך למועד הדוח, אגד מפעילה ומתחזקת בעצמה את צי האוטובוסים שלה ובנוסף מספקת שירותי תחזוקה ותיקונים של אוטובוסים ללקוחות חיצוניים. פעילות התחזוקה בישראל מבוצעת באמצעות 16 מוסכים ו-5 תחנות שירות הפרוסים ברחבי הארץ. כמו כן, אגד מפעילה מערך רכש חלפים הכולל, בין היתר, יבוא חלקי חילוף לאוטובוסים. בנוסף, אגד פועלת בתחום התחבורה הציבורית בהולנד ובפולין (באמצעות חברות בבעלותה (בעקיפין) המלאה).

אגד השתתפה בעבר וגם בוחנת השתתפות בעתיד במכרים במדינות נוספות באירופה בתחום התחבורה הציבורית. אגד, באמצעות חברת בת בבעלותה המלאה, פועלת גם בתחום ההיסעים והתיור בישראל. חברת בת של אגד (ש-51% ממניותיה מוחזקות בעקיפין על ידי אגד) נבחרה כמפעיל במכרז של נתיבי תחבורה עירוניים בע"מ (להלן - **נת"ע**) להפעלה ותחזוקה של הקו האדום של הרכבת הקלה בתל אביב. תקופת ההפעלה היא 10 שנים ממועד "הפעלה מלאה" בכפוף לזכות נת"ע להאריך את ההסכם ב-6 שנים נוספות. בנוסף, לאגד פורטפוליו של נכסי נדל"ן, הכולל נכסים בבעלות או בחכירה ארוכת טווח הממוקמים ברחבי הארץ לרבות בערים מרכזיות כגון ירושלים, חיפה, אשדוד וחולון, בהיקף קרקע של כ-400 אלף מ"ר. חלק מנכסי הנדל"ן משמשים את אגד בעיקר לצורך פעילות התחבורה הציבורית בישראל. חלק לא מהותי מנכסי הנדל"ן של אגד מושכרים בשכירות חופשית לצדדים שלישיים וחלקו הינו נדל"ן לפיתוח.

ב. קרן קיסטון – שותפות אגד שותפות מוגבלת, אשר חברת בת בבעלות מלאה של החברה הינה השותף הכללי בה, והחברה (כ-81%) וקרנות השתלמות למורים ולגננות (כ-19%) הינם שותפים מוגבלים בה (להלן - **השותפות הרוכשת**), חתמה ביום 6 ביוני 2022 על הסכם לרכישת 60% ממניות אגד ומתן אופציית מכר לבעלי המניות לרכישת יתרת מניותיהם בתום שנתיים ושלוש שנים ממועד השלמת העסקה (לעניין היערכות החברה והשותפות הרוכשת למימוש האופציה ראה ביאור 1ב' לעיל).

ביום 3 באוקטובר 2022 (להלן - **מועד ההשלמה**), השלימה השותפות הרוכשת את רכישת מניות אגד כאמור בתמורה לסך של 2,961 מיליון ש"ח, בכפוף להתאמות שנקבעו בהסכם, ביום 23 במרץ 2023 נקבע סכום התמורה הסופי לאחר התאמות בסך כולל של כ-2,981 מיליון ש"ח.

השותפות הרוכשת מימנה את התשלום במועד ההשלמה באמצעות הון עצמי שהעמידו לה השותפים המוגבלים בשותפות בסך של 1,265 מיליון ש"ח ובאמצעות מימון בנקאי בסך של כ-1,400 מיליון ש"ח כמפורט להלן. סכום נוסף בסך של 296 מיליון ש"ח (המהווים קופת שיפוי בהתאם לתנאי ההסכם) ישולם על ידי השותפות הרוכשת בניכוי סכומים שיגיעו לרוכשת (ככל שיגיעו) בתוך פרק זמן של עד 3 שנים ממועד ההשלמה, בתוספת ריבית צמודה בשיעור של 1% - 2% שיתווספו לסכום קופת השיפוי. חלק החברה בהון השותפות במועד ההשלמה הסתכם בהשקעה של כ-1,022 מיליון ש"ח, וכולל ההתאמה האמורה לעיל בסך של 20 מיליון ש"ח ועלויות שהונו להשקעה הסתכם בכ-1,054 מיליון ש"ח. עם השלמת העסקה על ידי השותפות הרוכשת מחזיקה החברה בכ-49% ממניות אגד.

כחלק מהעסקה לרכישת המניות, נחתמו גם ההסכמים הבאים:

הסכם שותפות מוגבלת, בין חברת בת בבעלות מלאה של החברה כשותף כללי, החברה כשותף מוגבל וקרנות השתלמות למורים וגננות כשותף מוגבל נוסף. הסכם זה מסדיר, בין היתר, את העמדת חלקו של כל אחד מהשותפים המוגבלים בהון הנדרש לשותפות קיסטון לצורך רכישת מניות אגד וכן הוסדרה התחייבות של החברה להיות ערבה להתחייבויות שותפות אגד על פי הסכם הרכישה וכן הוסבה ושוועבדה לטובת אגד ונציגות המוכרים בעסקה הזכות של השותף הכללי בשותפות אגד לקרוא לכסף מהשותף המוגבל בה;

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

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

הסכם מימון בין השותפות הרוכשת לבין קונסורציום בנקאי, המסדיר קבלת הלוואות בסכום השווה לכ- 50% מהתמורה, עד לתקרה של 1,440 מיליון ש"ח, כנגד שעבוד ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על כל מניות אגד ואמצעי השליטה בה שבידי השותפות הרוכשת, על זכויות השותפות הרוכשת מכוח הסכם רכישת מניות אגד, על זכויות השותפות הרוכשת בחשבון בנק וכן על זכויות השותפות הרוכשת מכוח הסכם השותפות; שעבוד ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על זכויות השותף הכללי בשותפות הרוכשת וכתב התחייבות מהשותף הכללי; כתבי התחייבות ונחיתות מהשותפים המוגבלים.

ביום 3 באוקטובר 2022 העמיד הקונסורציום הבנקאי את המימון לשותפות הרוכשת בסך של 1,400 מיליון ש"ח, כלהלן:

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

הלוואה "בולט" בסכום קרן של 490 מיליון ש"ח, נושאת ריבית משתנה בשיעור ה"פריים", בתוספת מרווח של 1.59% לשנה. קרן ההלוואה תפרע בתשלום אחד בתום 7.5 שנים ממועד העמדת ההלוואה (כפוף למנגנוני פירעון מוקדם שנקבעו בהסכם).

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

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

ג. 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. ביום 12.2.2024 הוגשה לבית המשפט הודעה מוסכמת של אגד ושל משרד התחבורה, לפיה אגד הסכימה להפחתת סכום החלוקה המבוקשת ולהעמידה על 350 מיליון ש"ח, וכי משרד התחבורה מסיר את התנגדותו לבקשה. ביום 15.2.2024 התקיים דיון בבקשה בבית המשפט והצדדים ממתינים לפסק דינו של בית המשפט. ככל שתאושר החלוקה צפויה אגד לחלק דיבידנד בהיקף של 350 מיליון ש"ח כאשר חלקה של השותפות הוא 210 מיליון ש"ח אשר ישמשו לפירעון הרכיב המשתנה של ההלוואה בשותפות. יצוין כי בדצמבר 2023 חילקה אגד לבעלי מניותיה סכום של כ- 109 מיליון ש"ח, הדיבידנד שהתקבל בשותפות הרוכשת שימש לפירעון חוב בשותפות.

ד. ביוני 2023 זכתה אגד החזקות בע"מ, חברה בבעלות מלאה של אגד, בהליך תחרותי להפעלת קווי שירות באשכול עוטף ירושלים מערב (להלן- האשכול), לתקופת הפעלה של 10 שנים בהיקף של 15.2 מיליון ק"מ שירות לשנה בהתאם למפת הבסיס באמצעות מצבת מינימלית של 300 אוטובוסים. בחודש ספטמבר 2023 נחתם הסכם להפעלת האשכול בין אגד (באמצעות אגד עוטף ירושלים בע"מ חברה בת ייעודית בבעלות מלאה (בעקיפין)) לבין משרד התחבורה. הפעלת האשכול תתבצע בשני שלבים: שלב א' - החל מחודש אפריל 2024, ושלב ב' - מחודש מרס 2025 (או מועד מוקדם יותר, ככל שיוקדם בהסכמה עם משרד התחבורה). לצורך מימון הפעלת האשכול התקשרה בחודש ינואר 2024 אגד עוטף ירושלים עם תאגיד בנקאי בהסכם מימון מסוג Non-Recourse, אשר יועד למימון רכש האוטובוסים והשקעות אחרות הנדרשות בהתאם לתנאי המכר.

הזכייה כלולה בהערכת השווי של החברה שעל בסיסה נרשם השווי ההוגן.

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

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

ה. 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 שנתי 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.

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 וכן על זכויות אגד לקבלת תקבולים אחרים נוספים (כגון: פיצוי ו/או שיפוי ו/או תגמולי ביטוח בגין גניבה ו/או אובדן של כלי הרכב).

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. באוגוסט 2023 החלה תבל (חברה נכדה בבעלות של אגד – 51%) בהפעלת הרכבת הקלה, הקו האדום, במטרופולין תל אביב.

ו. בחודש אוקטובר 2023 נמחקה תביעה ובקשה לאשרה כתובענה ייצוגית שהוגשה כנגד אגד על ידי שלושה בעלי דין, אשר היו בשעתו חברים באגד, בעודה אגודה שיתופית, בה הם טענו טענות כנגד הקצאת המניות שנעשה במועד השינוי המבני שנערך על ידי אגד. התביעה נדחתה בין היתר מן הטעם שהיא אינה מתאימה להידון כתובענה ייצוגית והמבקשים בבקשה חויבו בתשלום הוצאות לאגד. ביום 6 בדצמבר 2023 הוגש ערעור לבית המשפט העליון על החלטת בית המשפט המחוזי.

ז. בתקופת הדוח נרשם שינוי נטו חיובי כולל בשווי ההוגן בסך של 207,106 אלפי ש"ח הנובע מהתאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי החיצונית נכון ליום 30 ביוני 2023 (כמפורט להלן) וכן מעדכון שווי ההוגן של ההשקעה על בסיס התשואה הצפויה לבעלים (כפי שנקבעה בהערכת השווי אשר צורפה לדוחות החברה ליום 30 ביוני 2023), בגין התקופה שעברה מיום 30 ביוני ועד ליום 31 בדצמבר 2023.

ליום 30 ביוני 2023, שווי ההוגן של ההשקעה נאמד באמצעות הערכת שווי שבוצעה על ידי מערך 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 היוון תזרימי המזומנים (DCF – Discounted Cash Flow Method) 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 ההיוון ששימשו למדידת השווי ההוגן של הפעילויות השונות (WACC) הם: אגד סולו – 8.25% ו-9.75% לשנה מייצגת, אגד היסעים 12.25%, 7% EBS ו-8.5% לשנה מייצגת, 12% Mobilis ו-14.5% לשנה מייצגת.

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

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

ח. הליכים משפטיים מהותיים נגד אגד:

ביום 2.10.2022 אישר בית הדין הארצי לעבודה הסכם פשרה בין אגד וקרן הגמלאות של עובדי "אגד" בע"מ (בניהול מיוחד) במסגרת תביעה שהוגשה על ידי קרן הגמלאות (להלן: "קג"א" ו-"תביעת קג"א", לפי העניין) כנגד אגד, לפיה תשלם אגד לקג"א, כנגד סילוק סופי של תביעת קג"א, סך של 618 מיליון ש"ח בתוספת ריבית, בפריסה על פני ארבע שנים. באוקטובר 2022, שולמו כ-100.6 מיליון ש"ח, היתרה תשולם ב-4 תשלומים שנתיים נומינליים בסך 129.5 מיליון ש"ח, החל מספטמבר 2023 בתוספת ריבית. ביום 29.9.2023 שילמה אגד לקג"א את התשלום השני והקדימה פירעון של חלק מיתרת סכום קרן ההסדר, שניהם בסך כולל של 259 מיליון ש"ח, בצירוף ריבית שהתווספה עד למועד הפירעון. יתרת סכום קרן ההסדר (259 מיליון ש"ח, בצירוף ריבית) תשולם ב-3 תשלומים שנתיים נומינליים שווים, החל מספטמבר 2024, בצירוף ריבית.

ביום 8.12.2022 הוגשה כנגד אגד תביעה ובקשה לאשרה כתובענה ייצוגית, לבית המשפט המחוזי בתל אביב (להלן: "התביעה"), בידי שלושה בעלי דין, אשר היו בשעתו חברים באגד, בעודה אגודה שיתופית (להלן: "האגודה השיתופית") ובטרם עברה שינוי מבני של הפיכה מאגודה לחברה פרטית. בתביעה נטען, בין היתר, כי האגודה השיתופית (ואגד כחליפתה), הייתה נאמן כלפי חברי האגודה שפרשו מהאגודה עד למועד השינוי המבני (להלן: "חברי הקבוצה"), והיא הפרה את חובת הנאמנות שלה כלפי חברי האגודה הפורשים, בכך שלא הקצתה לכלל חברי הקבוצה מניות באגד, באותם תנאים כפי שהוקצו למי שהיו חברים באגודה במועד הפיכת אגד מאגודה לחברה. לחילופין נטען בתביעה, כי האגודה הפרה את חובת הנאמנות כלפי חבריה, ולאחר השינוי המבני, על אגד החברה לשאת בתוצאות ההפרה. בחודש אוקטובר 2023 נמחקה התביעה על הסף וזאת, בין היתר, מן הטעם שהיא אינה מתאימה להידון כתובענה ייצוגית. ביום 6 בדצמבר 2023 הוגש ערעור לבית המשפט העליון על החלטת בית המשפט המחוזי.

הסעד המבוקש בתביעה הינו, בין היתר, הקצאה של 100 מניות אגד לכל אחד מחברי הקבוצה וחייב אגד לפדות מניות אלו, או לחילופין פיצוי כספי בסך כ-4.145 מיליון ש"ח לכל אחד מחברי הקבוצה. לאור טענות של המבקשים להעדר מידע ומסמכים, הם מציינים במסגרת בקשת האישור, כי אין בידם לקבוע בשלב זה את היקף הקבוצה ואת גובה הנזק. יחד עם זאת, הם מניחים כי מדובר לכל הפחות בנזק כספי בסכום האמור. להערכת באי כח אגד, סיכויי הערעור להתקבל, נמוכים.

כנגד אגד הוגשו מספר תביעות, תביעות ייצוגיות ובקשות לייצוגיות בנושאים שונים. בהתאם להערכת הנהלת אגד סיכויי התממשות התביעות הינן ברף הנמוך ו/או שלא ניתן להעריך את סיכויי הבקשה והתביעה בגין ו/או שבהתאם לחוות דעת יועציה המשפטיים של אגד הופרשו סכומים שמשקפים את הסיכון ואשר אינם מהותיים.

לבקשה לגילוי מסמכים בעניין אישור עסקת רכישת מניות אגד, ראה ביאור 12'ג'2 להלן.

למידע לגבי ערבות שהעמידה החברה במסגרת עסקת אגד ראה ביאור 12'ב'3 להלן.

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

ביאור 8 - אשראי לזמן קצר

א. הרכב

ליום 31 בדצמבר 2023

שיעור הריבית	סכום קרן (באלפי ש"ח)	
ריבית בנק ישראל בתוספת 0.65%	110,000	ניירות ערך מסחריים (נע"מ) סדרה א'
ריבית בנק ישראל בתוספת 0.6%	77,500	ניירות ערך מסחריים (נע"מ) סדרה ב'

ליום 31 בדצמבר 2022

שיעור הריבית	סכום קרן (באלפי ש"ח)	
ריבית בנק ישראל בתוספת 2.8%	350,000	אשראי מגופים מוסדיים מקבוצת הראל
ריבית בנק ישראל בתוספת 0.65%	150,000	ניירות ערך מסחריים (נע"מ) סדרה א'

ב. פרטים נוספים

ניירות ערך מסחריים סדרה א' (נע"מ) (לא רשומות למסחר בבורסה)

תאריך הנפקה: דצמבר 2022

היקף האשראי: 110,000 אלפי ש"ח ליום 31.12.2023 ו- 150,000 אלפי ש"ח ליום 31.12.2022

הערות / תנאים מהותיים נוספים			
תנאי ריבית והצמדה	מועדי פירעון	בטחונות ושעבודים	פרטים נוספים
ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח בשיעור של 0.65% לשנה.	תקופה בת שנה כאשר התקופה ניתנת להארכה לתקופות נוספות של שנה כל אחת, ועד לתקופה כוללת של 5 שנים ממועד ההנפקה הראשוני, לפי שיקול דעת החברה והסכמת המשקיעים. כל אחד מהרוכשים או החברה רשאים לקצר את תקופת הנע"מ באמצעות מסירת הודעה מוקדמת בכתב בת 7 ימי עסקים.	לא שועבדו נכסים להבטחת הנע"מ	נקבעו עילות לפירעון מייד, כמקובל בהסכמים מסוג זה. לא נקבעו אמות מידה פיננסיות

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

ביאור 8 - אשראי לזמן קצר (המשך)

ניירות ערך מסחריים סדרה ב' (נע"מ) (לא רשומות למסחר בבורסה)

תאריך הנפקה: מרס 2023

היקף האשראי: 77,500 אלפי ש"ח ליום 31.12.2023

הערות / תנאים מהותיים נוספים			
תנאי ריבית והצמדה	מועדי פירעון	בטחונות ושעבדים	פרטים נוספים
ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח בשיעור של 0.6% לשנה.	תקופה בת שנה כאשר התקופה ניתנת להארכה לתקופות נוספות של שנה כל אחת, ועד לתקופה כוללת של 5 שנים ממועד ההנפקה הראשוני, לפי שיקול דעת החברה והסכמת המשקיעים. כל אחד מהרוכשים או החברה רשאים לקצר את תקופת הנע"מ באמצעות מסירת הודעה מוקדמת בכתב בת 7 ימי עסקים.	לא שועבדו נכסים להבטחת הנע"מ	נקבעו עילות לפירעון מייד, כמקובל בהסכמים מסוג זה. לא נקבעו אמות מידה פיננסיות.

אשראי מהראל – ליום 31 בדצמבר 2022

תאריך העמדת המסגרת: אוקטובר 2021

היקף האשראי: 350,000 אלפי ש"ח מתוך מסגרת כוללת בסך של 500,000 אלפי ש"ח

תאריך פירעון המסגרת: המסגרת נפרעה במהלך שנת 2023 כאשר הפירעון התרחש באוקטובר 2023.

הערות / תנאים מהותיים נוספים			
תנאי ריבית והצמדה	מועדי פירעון	בטחונות ושעבדים	פרטים נוספים
ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח בשיעור של 2.8% לשנה. בגין 150 מיליון ש"ח מהמסגרת ישנה תוספת ריבית של 0.6%.	אשראי מתחדש לתקופה של 6 חודשים בכל מועד באפשרות החברה להמיר את המסגרת להלוואה לזמן ארוך לתקופה של עד 36 חודשים ממועד חתימת ההסכם (אוקטובר 2021). ההלוואות תיפרענה בתשלום אחד במועד הפירעון הסופי של כל הלוואה. בגין 150 מיליון ש"ח נוספים, זכאית החברה לבצע פירעון מוקדם בכל עת ללא עמלה או קנס.	השיעבוד בדרגה ראשונה וללא הגבלה בסכום לטובת המלווים בנכסים הבאים: כל זכויות החברה (מכוח הסכם הלוואת רמת חובב, מניות סאנפלואאר, מניות גלובל, החזקותיה וזכויותיה בפרויקט אי.פי.אם. באר טוביה וזכויותיה בהלוואת הפניקס.	ההסכם קבע אמות מידה פיננסיות שאי עמידה בהן מהווה הפרה של ההסכם ועילה לביטול המסגרת והעמדת ההלוואות מכוחה לפירעון מייד וכן התחייבות לנזילות מינימלית, כלהלן: יחס LTV שלא יעלה על 65%, הון עצמי של לפחות 350 מיליון ש"ח, יחס הון למאזן לא יפחת מ-20% ויחס חוב נטו ל-EBITDA לא יפחת מ-12. נכון לתאריך הדוח החברה עומדת באמות המידה.
תוספת ריבית של 1% - 2% במקרה של אי עמידה באמות המידה הפיננסיות.		החברה רשאית להחליף או להוסיף בטוחות, ובלבד שתעמוד ביחס LTV שלא יעלה על 50%.	
		בנוסף, התקבולים המגיעים לחברה מהנכסים ששועבדו, יופקדו לחשבון בנק, המשועבד לטובת המלווים.	

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

ביאור 9 - זכאים ויתרות זכות

31 בדצמבר		
2022	2023	
אלפי ש"ח		
587	93	התחייבויות לספקים
840	106	מוסדות ממשלתיים
-	15,000	דיבידנד לשלם
1,480	6,682	הוצאות לשלם (בעיקר ריבית לשלם)
-	1	צדדים קשורים
2,907	21,882	

ביאור 10 – התחייבויות לא שוטפות

א. ההרכב:

ליום 31 בדצמבר 2023

יתרה	מנגנון ושיעור הריבית	ערך נקוב	
אלפי ש"ח	%	אלפי ש"ח	
675,352	ריבית שנתית קבועה בשיעור של 0.75% צמודה למדד	670,000	אגרות חוב (סדרה א') - ראה ב' להלן
187,500	ריבית בנק ישראל בתוספת 3.61%	-	אשראי מגופים מוסדיים מקבוצת מנורה איילון ושלמה - ראה ג' להלן

ליום 31 בדצמבר 2022

יתרה	מנגנון ושיעור הריבית	ערך נקוב	
אלפי ש"ח	%	אלפי ש"ח	
668,894	ריבית שנתית קבועה בשיעור של 0.75% צמודה למדד	650,000	אגרות חוב (סדרה א') - ראה ב' להלן

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

ביאור 10 – התחייבויות לא שוטפות (המשך)

ב. אגרות חוב (סדרה א'):

תאריך הנפקת אגרות החוב: ביום 5 בדצמבר 2021 - 450 מיליון ש"ח ע.נ., ביום 12 ביולי 2022 - הרחבה של 200 מיליון ש"ח ע.נ., ביום 20 בדצמבר 2023 הרחבה נוספת של 20 מיליון ש"ח ע.נ.

ע.נ. אגרות החוב (אלפי ₪): 670,000, כולל ההרחבות.

תאריך הנפקת אגרות החוב	ע.נ. אגרות החוב (אלפי ₪)	הערות / תנאים מהותיים נוספים		
		תנאי ריבית והצמדה	מועדי פירעון	בטחונות ושעבדים
5 בדצמבר 2021	670,000	ריבית שנתית קבועה	קן אגרות החוב (סדרה א') תיפרע ב-9 תשלומים שנתיים, כאשר התשלום הראשון שולם ביום 31 בדצמבר 2023 והיווה 0.75% (צמוד למדד).	אגרות החוב אינן מובטחות בכל שיעבוד או בטוחה אחרת. במסגרת שטר הנאמנות, התניית יחס חוב לסך נכסים היחס בין החוב הפיננסי נטו לבין סך הנכסים לא יעלה על 57.5%.
והרחבות ביולי 2022 ובדצמבר 2023.		משולמת פעמיים בשנה בימים 30 ביוני ו-31 לדצמבר של כל אחת מהשנים 2022 עד 2031 (כולל).	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	התניית הון עצמי: סך ההון העצמי של החברה לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח. התניית יחס חוב לסך נכסים היחס בין החוב הפיננסי נטו לבין סך הנכסים לא יעלה על 57.5%.
				התניית NAV השווי ההוגן של נכסי החברה, בניכוי התחייבויות החברה לפי ערך הפנקסני כמוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של החברה (מבוקרים או סקורים, לפי העניין) לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח.
				התניית יחס חוב לסך נכסים היחס בין ההון העצמי של החברה לבין היקף המאזן של החברה, כפי שיופיע בדוחות הכספיים של החברה, לא יפחת משיעור של 22.5%.
				למועד הדוח החברה עומדת באמות המידה שנקבעו בשטר הנאמנות

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

ביאור 10 – התחייבויות לא שוטפות (המשך)

אגרות החוב (סדרה א') הונפקו לראשונה ללא ניכיון ולפיכך אגרות החוב (סדרה א') שבמחזור ערב ההקצאה נסחרות ללא ניכיון. תמורת הגיוס הסתכמה ב-464.4 מיליון ש"ח ו-459 מיליון ש"ח בניכוי עלויות עסקה. אגרות החוב שהוצעו במסגרת ההרחבה הפרטית הונפקו במחיר הנמוך מהערך המתואם של אגרות חוב (סדרה א') שבמחזור ולפיכך הן הונפקו בניכיון של 11.69%, תמורת הגיוס הסתכמה ב-182 מיליון ש"ח ו-181.4 מיליון ש"ח בניכוי עלויות עסקה. ביום 14 לדצמבר 2023, אישר דירקטוריון החברה הרחבה נוספת של סדרה א' בסך 20 מיליון ע.ב. אגרות החוב הונפקו בשיעור ניכיון של 17.4%. תמורת הגיוס הסתכמה ב-18.1 מיליון ש"ח ו-18 מיליון ש"ח בניכוי עלויות עסקה. החברה קיבלה את אישור רשות המיסים כי לעניין ניכוי המס במקור מדמי הניכיון ייקבע לאגרות החוב (סדרה א') שיעור ניכיון אחיד לפי שיעור ניכיון משוקלל בשיעור של 3.59%, חישוב הניכיון בוצע בהתאם לסעיף 2.6 לשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה א').

ביום 22 בנובמבר 2023 אישרה חברת Standard & Poor's Maalot (להלן – **מעלות**) את דירוג החברה ilA/Stable ואגרות החוב (סדרה א') של החברה דורגו אף הן על ידי מעלות בדירוג 'ilA+'. בנוסף, מעלות קבעה דירוג מנפיק לזמן קצר לנע"מ של החברה 'ilA-1'.

ג. אשראי מגופים מוסדיים מקבוצות מנורה, איילון ושלמה:

תאריך העמדת המסגרת: אוקטובר ונובמבר 2023

היקף האשראי: 187,500 אלפי ש"ח מתוך מסגרת כוללת בסך של 375,000 אלפי ש"ח

הערות / תנאים מהותיים נוספים			
תנאי ריבית והצמדה	מועדי פירעון	בטוחות ושעבודים	פרטים נוספים
ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח בשיעור של 3.61% לשנה.	כל הלואה שתלקח מתוך המסגרת תעמוד לתקופה של 6/12 חודשים, לפי בקשת החברה. קרן כל הלואה תיפרע בתשלום אחד, במועד הסופי של אותה הלואה.	שעבוד בדרגה ראשונה וללא הגבלה בסכום לטובת המממנים על הנכסים הבאים:	הסכם מסגרת אשראי כולל עילות לפירעון מיידי כמקובל בהסכמי מסגרת אשראי, בעיקרם ביחס לחברה ולתאגידים הנכללים בבטוחות, ובחלקם ביחס לתאגידים נוספים בקבוצה (ובעיקר אגד), לרבות הגשת כתב אישום כנגד החברה, איזה מהתאגידים הנכללים בבטוחות או כנגד נושא משרה במי מהם בכובעו כנושא משרה או שלא בכובעו זה, ובלבד שמדובר באישום אשר ביגיו המשך העמדת ההלוואות או מסגרת האשראי תהווה חריגה צייתית, רגולטורית או חוקית של המלווים; שינויים מהותיים לרעה (לרבות ברישיונות והיתרים); בוררות, תביעה, חקירה, הליכים משפטיים וכדומה המהווים השפעה מהותית לרעה; וכן קרוס דיפולט (חוב בסכום מצטבר, ביחס לכל תאגיד בנפרד מבין החברה והתאגידים הנכללים בבטוחות, של 100 מיליון ש"ח או יותר; ביחס לתאגידים המהותיים בקבוצה - חוב למחזיקי אגרות חוב או חוב אחר של 500 מיליון ש"ח או יותר).
לא יותר מאשר אחת לחודש; (ב) הפירעון המוקדם לא יפחת מ-10 מיליון ש"ח; (ג) ככל שטרם חלפו 3 חודשים ממועד העמדת ההלוואה, תחול עמלת פירעון מוקדם בסכום השווה למכפלה של: (א) סכום קרן ההלוואה הנפרע; (ב) 1%.	הפירעון המוקדם יבוצע לא יותר מאשר אחת לחודש; (ב) הפירעון המוקדם לא יפחת מ-10 מיליון ש"ח; (ג) ככל שטרם חלפו 3 חודשים ממועד העמדת ההלוואה, תחול עמלת פירעון מוקדם בסכום השווה למכפלה של: (א) סכום קרן ההלוואה הנפרע; (ב) 1%.	שעבוד מדרגה ראשונה, ללא הגבלה בסכום, על חשבון התקבולים, שבו יופקדו הכספים שיתקבלו בגין הנכסים המפורטים לעיל.	
		שעבוד קבוע והמחאה על דרך השעבוד, ראשוניים בדרגה, ללא הגבלה בסכום על מניות סאנפלאוואר.	

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

ביאור 11 - מיסים על הכנסה

א. מיסוי החברות בישראל:

- (1) מדידת התוצאות לצורכי מס
התוצאות לצרכי מס של החברה בישראל, נמדדות בערכים שקליים נומינליים.
- (2) שיעורי המס
הכנסות החברה בישראל חייבות במס חברות בשיעור רגיל.
שיעור מס החברות שחל על החברה בישראל הינו 23%.

ב. הפסדים לצורכי מס להעברה לשנים הבאות

נכסי מיסים נדחים בגין הפסדים לצורכי מס להעברה לשנים הבאות מוכרים במידה שמימוש הטבת המס המתייחסת באמצעות קיומה של הכנסה חייבת עתידית הינו צפוי.

יתרות ההפסדים להעברה לצרכי מס שבגין לא נזקפו מיסים נדחים ליום 31 בדצמבר 2022 ו- 2023 מגיעות לכ- 18,043 אלפי ש"ח וכ- 98,982 אלפי ש"ח, בהתאמה. החברה לא זוקפת מיסים נדחים בגין יתרות הפסדים אלה מאחר שניצולם אינו צפוי בטווח הנראה לעין.

ג. שומות מס

החברה הוקמה בשנת 2019 ולפיכך טרם נישומה למס הכנסה.

ד. מס ערך מוסף

החברה רשומה לצורכי מס ערך מוסף כעוסק מורשה.

ה. הסדר מס לפי דוח הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות (החקיקה טרם הושלמה)

במסגרת דוח הוועדה כמפורט בביאור 1א לעיל, המליצה הוועדה על החלת משטר מס ייחודי לקרנות השקעה בתשתיות, אשר מבוסס על מודל המיסוי הישיר, לפיו ההכנסה החייבת של קרן להשקעה בתשתיות שחולקה לבעלי המניות בקרן, תיחשב להכנסתם החייבת של בעלי המניות בקרן. בנוסף, מועד החיוב במס יהיה מועד החלוקה בפועל לבעלי המניות, ובמועד זה גם יבצעו חברי הבורסה ניכוי מס במקור. הכנסות שלא חולקו כדיבידנד תוך תקופה שנקבעה בהמלצות הוועדה, תהיינה חייבות במס בהתאם למודל המיסוי הדו שלבי הרגיל החל על חברות. בנוסף, נקבעו חריגים כגון שיעור מס של 70% במקרים מסוימים. יובהר כי המלצות הוועדה טרם יושמו בחקיקה ולפיכך ההסדר טרם חל על החברה.

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

ביאור 11 - מיסים על הכנסה (המשך)

ו. מיסים נדחים

ההרכב:

סה"כ	שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד	
	אלפי ש"ח	
67,754	67,754	
121,594	121,594	
189,348	189,348	

יתרה ליום 1 בינואר 2023
שינויים אשר נזקפו לרווח והפסד
יתרה ליום 31 בדצמבר 2023

ז. מס תיאורטי

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2021	2022	2023
אלפי ש"ח		
79,895	140,185	565,475
23.0%	23.0%	23.0%
18,376	32,243	130,059
(486)	4,073	18,616
(491)	9,130	(27,081)
17,399	45,446	121,594

רווח (הפסד) לפני מיסים על ההכנסה
שיעור המס הסטטוטורי
מס מחושב לפי שיעור המס הסטטוטורי
גידול (קיטון) בהפסדים לצורכי מס בגינם לא
הוכרו מיסים נדחים בתקופה
הוצאות, הפחתות והתאמות אחרות לצורכי מס
מיסים על ההכנסה

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

ביאור 12 - התחייבויות תלויות והתקשרויות

א. התקשרויות:

(1) הסכם ניהול

ביום 12 לספטמבר 2019 נחתם הסכם ניהול בין החברה לבין חברת הניהול, שעיקריו הינם כלהלן:

א. חברת הניהול תעמיד לרשות החברה שירותי ניהול, אשר יכללו את השירותים הבאים:

1. איתור של השקעות עבור החברה, בדיקת כדאיותן וניהול משא ומתן להתקשרות בהסכמים בקשר עם השקעות אלו.
2. ניהול מימוש השקעות.
3. מתן ייעוץ כלכלי ופיננסי לביצוע השקעות על ידי החברה.
4. ייעוץ לחברה בקשר עם התקשרות בהסכמי השקעה ובהסכמים אחרים הקשורים בהשקעותיה של החברה.
5. ליווי, פיקוח וניהול ההשקעות של החברה ודיווח אודות מצב ההשקעות.
6. ליווי וטיפול בהסכמים למכירה או מימוש השקעות אותן ביצעה החברה.
7. ייעוץ וסיוע בגיוס הון וחוב לחברה.

שירותי הניהול יינתנו באמצעות מי מטעמה של חברת הניהול, ובפרט באמצעות מי שימונו על ידה כדירקטורים בחברה, יו"ר הדירקטוריון, מנכ"ל החברה, סמנכ"ל הכספים והיועץ המשפטי של החברה.

ב. חברת הניהול תישא בעצמה ועל חשבונה בעלויות הבאות:

1. עלויות העסקת העובדים ונותני השירותים אשר יעסקו על ידה;
2. עלות משרדיה של חברת הניהול;
3. עלויות גיוס כספים טרם רישום מניות החברה למסחר בבורסה לניירות ערך (להלן - הבורסה);
4. עלויות תקשורת ושירותי מחשב, למעט עלויות הנובעות מהיות החברה קרן ציבורית;
5. ככל שהוצאות ההקמה של החברה (כהגדרתן בהסכם הניהול), יעלו על 2 מיליון ש"ח, חברת הניהול תישא בעצמה ועל חשבונה בעלויות שחורגות מסכום זה, וזאת למעט עלויות גיוס כספים במסגרת ההנפקה לציבור.

מובהר, כי חברת הניהול לא תישא בעלויות ההתקשרות עם יועצים, נותני שירותים וקבלנים חיצוניים (כגון עורכי דין, רואי חשבון, יועצים פיננסיים, מתווכים וכד') הכרוכות בביצוע של עסקאות או בבחינה של עסקאות עבור הקרן. עלויות אלו יונתנו על החברה וישולמו על ידה ישירות ליועצים, נותני השירותים והקבלנים.

ג. תקופת הסכם הניהול:

1. הסכם הניהול נכנס לתוקף ביום 18 לפברואר 2019 והוא יעמוד בתוקפו עד למועד החל שבע שנים לאחר מועד רישום מניות החברה למסחר בבורסה (להלן: "תקופת ההסכם הראשונה").
2. לאחר תום תקופת ההסכם הראשונה, החברה תהא רשאית להאריך את תקופת הסכם הניהול, באותם התנאים, בתקופות נוספות של עד שבע שנים כל אחת, על ידי מתן הודעה בכתב לחברת הניהול לפחות 6 חודשים קודם לתום תקופת הסכם הניהול. לעניין זה יובהר כי כל עוד חברת הניהול תהיה מוגדרת כבעלת שליטה בחברה, ההסכם עם חברת הניהול יאושר מעת לעת לפי הדיון, לרבות בהתאם לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס – 2000.
3. הסכם הניהול קובע שורה של אירועים מוסכמים שבהם כל אחד מהצדדים רשאי להביא את הסכם הניהול לסיומו ללא כל הודעה מוקדמת וללא כל חבות בתשלום תמורה בגין תקופת הודעה מוקדמת.

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

ביאור 12 - התחייבויות תלויות והתקשרויות (המשך)

4. בנוסף לאמור לעיל, חברת הניהול תהא רשאית לסיים את ההסכם במקרה של: (א) הרעה בתנאי ההתקשרות עמה, וזאת במהלך תקופה של 12 חודשים לאחר מועד הרעת התנאים; (ב) החברה לא תעמוד בהוראות שתיקבענה בדין אשר תאפשרנה ליהנות מהטבות המס של קרן להשקעה בתשתיות (להלן: "הרגולציה"), וזאת בכל עת החל מתום 6 חודשים מהמועד בו ייקבעו הוראות אלו.
5. בנוסף, קובע הסכם הניהול הוראות ביחס למקרה שבו במועד סיום כלשהו של ההסכם, לא חודש ההסכם לתקופה נוספת בת 7 שנים הכוללות הודעה מוקדמת (במהלכה תהיה חברת הניהול זכאית למלוא התשלומים והזכויות המגיעים לה על פי ההסכם, אולם לא תיתן שירותי ניהול בפועל לקרן, אלא אם וככל שדירקטוריון החברה יבקש זאת), הפחתה בשיעור של 50% של מחיר המימוש של האופציות וזכות של חברת הניהול לקבל פיצוי מהחברה.
6. במקרה של מינוי מנהל כללי לחברה שלא הומלץ על ידי חברת הניהול לפני תום 14 שנים ממועד ההנפקה לציבור של החברה, תהיה חברת הניהול זכאית לתשלומים כאמור בסעיף 5 לעיל, כאילו התקבלה החלטה שלא להאריך את תקופת הסכם הניהול עם חברת הניהול לפני תום 14 שנים ממועד ההנפקה לציבור. בסעיף זה, "הנפקה לציבור" - רישום מניות החברה למסחר בבורסה, בין אם במקביל להנפקת מניות החברה לציבור ובין אם בדרך של רישום למסחר בלבד.
7. במקרה של מינוי מנהל כללי לחברה שלא הומלץ על ידי חברת הניהול, בכל עת שהיא, החברה היא שתישא בעלויות העסקתו של המנהל הכללי. עלויות אלו לא ינוכו מדמי הניהול שישולמו לחברת הניהול על פי ההסכם, אלא יתווספו עליהם.

ד. תמורה:

1. בתמורה לשירותי הניהול תשלם הקרן דמי ניהול שנתיים שייגזרו משווי נכסי החברה כפי שיוצגו בספרים, כולל מזומנים ושווי מזומנים, מחושבים מידי תקופה, בהתאם ליתרת הנכסים הכלולים בדוחות הכספיים המפורסמים האחרונים (מבוקרים או סקורים) של החברה של אותה תקופה, בשיעור שנתי של 1%, בתוספת מע"מ.
2. לעניין זה מובהר, כי ככל שנכס כלשהו אינו מוצג בדוח על המצב הכספי של החברה על פי שווי הוגן, אך בביאורים לדוחות הכספיים מוצג שווי ההוגן של הנכס, יחושב שווי של אותו נכס על פי השווי ההוגן כפי שהוא מוצג בביאורים כאמור. במידה וגם בביאורים לדוחות הכספיים לא מוצג השווי ההוגן של הנכס, החברה וחברת הניהול יבצעו בהסכמה את ההתאמות הנדרשות בתחשיב דמי הניהול על מנת להביא לתוצאה כלכלית זהה או קרובה ככל הניתן לתחשיב המתבצע במקרה שבו בדוחות הכספיים מופיע השווי ההוגן של הנכס. במקרה של מחלוקת בין הצדדים, יפנו הצדדים לפוסק חשבונאי מוסכם אשר הכרעתו תחייב את הצדדים.
3. דמי הניהול כאמור ישולמו לחברת הניהול מראש, בכל רבעון עד ה-5 לחודש הראשון של כל רבעון כאמור, מחושבים לפי שיעור של 1% חלקי ארבע ובהתאם לנכסי החברה כפי שמוצגים בדוחות הכספיים האחרונים של החברה, המבוקרים או הסקורים.
4. בנוסף, בכל מקרה שהחברה מקצה מניות, בין אם במסגרת הנפקה לציבור ובין אם במסגרת הקצאה פרטית, מקצה החברה לחברת הניהול, ללא כל תמורה נוספת, אופציות אשר ניתנות למימוש, כולן או חלקן, בכל עת במהלך תקופה בת שבע שנים ממועד ההקצאה, לרכישת מניות החברה, בשיעור השווה ל- 5% (חמישה אחוזים) מסך המניות אשר יוקצו במסגרת ההקצאה. בכפוף להתאמות המפורטות בהסכם, כל אופציה ניתנת למימוש למניה אחת של החברה. מחיר המימוש של האופציות כאמור, הנו אותו המחיר אשר נקבע באותה הקצאה פרטית, או כאשר מדובר בהנפקה לציבור, המחיר שפורט בדוח המידי שפרסמה החברה בקשר עם תוצאות ההנפקה ובכל מקרה לא יפחת מסכום שייקבע על ידי הבורסה או רשות אחרת כמחיר המימוש המזערי של כל אופציה לכל מניית מימוש.

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

ביאור 12 - התחייבויות תלויות והתקשרויות (המשך)

עם מימושן של האופציות, מניות המימוש שתנבענה ממימוש האופציות כאמור, תהיינה שוות זכויות למניות הרגילות של החברה ותזכנה את חברת הניהול בכל הזכויות המוקנות למחזיק מניות רגילות בחברה.

המרת האופציות למניות החברה תעשה בשיטת ה"מימוש נטו במניות" ("Cashless").

5. לעניין אנשי מפתח, הוסכם כי מרבית בר ישימש באמצעות חברה בשליטתו כמנכ"ל החברה בהיקף של 100% משרה, ומרבית בירם ישימש באמצעות חברה בשליטתו כיו"ר דירקטוריון החברה בהיקף של 40% משרה, וזאת לתקופות התקשרות מינימאליות, שבמהלכן אנשי המפתח לא יוכלו לסיים את ההסכמים בלא הודעה מוקדמת של 6 חודשים לפחות מראש.

6. עוד נקבע בהסכם הניהול כי בתקופת ההסכם ובמשך שישה חודשים ממועד סיומו, לא יתחרו, בין במישרין ובין בעקיפין, חברת הניהול ובעלי השליטה בה (וזאת רק ככל שבעלי השליטה מעמידים לחברה באופן אישי שירותי ניהול בהתאם להסכם), בחברה בתחום עיסוקה. על אף האמור, במקרה בו תודיע חברת הניהול על סיום ההסכם (כמפורט לעיל) או במקרה בו החברה תבחר שלא להאריך את תקופתו של ההסכם, אזי לא תידרש תקופה נוספת בת שישה חודשים ממועד סיום ההסכם. לעניין סעיף זה תחום עיסוקה יהיה השקעה בנכסים בתחום התשתיות (כהגדרתו ברגולציה) בישראל, אשר עולה על סך של 30 מיליון ש"ח להשקעה.

למרות האמור לעיל, במקרה בו החברה, באמצעות האורגנים המוסמכים שלה (החלטה של וועדת הביקורת שתאושר על ידי הדירקטוריון), תחליט לא להשתתף או תדחה הזדמנות עסקית או הצעה שתוצע לה (להלן: "ההצעה"), יהיו חברת הניהול או מי מבעלי השליטה בה רשאים, בין במישרין ובין בעקיפין, לקבל את ההצעה. הוראת סעיף זה תחול על בעלי השליטה בחברת הניהול וכן על תאגידים שהם בעלי שליטה בהם לבדם (קרי, הוראה זו לא תחול על תאגידים בהם בעלי השליטה בחברת הניהול הם בעלי שליטה ביחד עם אחרים). הסכם הניהול אינו כולל מנגנון של דיווח עיתי לחברה מצד בעלי השליטה בה על השקעותיהם בתחום התשתיות כאמור.

7. יצוין כי ככל שמי מטעם חברת הניהול יקבל תשלום או תגמול בגין כהונה כדירקטור בתאגידים בהם תחזיק החברה, יהיו התשלומים והתגמולים האמורים שייכים לחברת הניהול (וזאת מעבר לתשלום דמי הניהול).

(2) הסכמים נוספים בקשר עם השקעות החברה – ראה ביאור 7.

ב. ערבויות:

(1) ערבות קבוצת דרייב

כחלק מהליך הרכישה הועמדה על ידי החברה ערבות לטובת הזכין לכיסוי ערבות לבריחת תשלומים של מפעיל כביש 6 (הערבות מכסה חוסר בגביה בגין בריחת תשלומים מעל לשיעור שנקבע בהסכם, אם יהיה כזה), אשר הוסבה לטובת ה-Security Agent (נציג המממנים של הזכין בפרויקט) לצורך הבטחת הגבייה על ידי החברה בסך שלא יעלה על 10 מיליון דולר ארה"ב לשנה. הערבות הועמדה על ידי כל בעלי המניות בכביש 6 ביחד ולחוד והיא בתוקף ממועד העמדתה ועד לתום תקופת הזיכיון ותחודש בכל מקרה בו תמומש.

מפעיל כביש 6 משלם לבעלי מניותיו עמלה בשיעור של 5% מסכום הערבות שאותה הם מעמידים לזכין בגין ערבות בריחת תשלומים. העמלה צמודה לשינויים בהיקפי התנועה בכביש.

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

ביאור 12 - התחייבויות תלויות והתקשרויות (המשך)

(2) ערבויות מתקן התפלה

בהתאם להסכם הזיכיון, וי.איי.די נדרשה להעמיד למשך כל תקופת התפעול של מתקן ההתפלה באשקלון ועד לתום תקופת ההסכם ערבות תפעול. בגין חלקה בערבות התפעול העמידה החברה נכון למועד הדוח ערבויות לטובת המדינה בהיקף של כ- 15 מיליון ש"ח. בנוסף, בחודש יולי 2023 (4 שנים לפני תום תקופת ההסכם), וי.איי.די נדרשה להעמיד למדינה ערבות בדק סופית בסך של כ- 63 מיליון ש"ח (כ- 47.5 מיליון ש"ח צמודים למדד נכון לתחילת תקופת התפעול), אשר בתוקף למשך 12 חודשים מתום תקופת ההפעלה המסחרית (להלן: "**ערבות הבדק הסופית**"). חלקה של החברה הינו 50% מסכום ערבות הבדק הסופית, קרי, סך של כ- 32 מיליון ש"ח, כולל הצמדה, נכון למועד הדוח. בנוסף, העמידה החברה ערבות בנקאית לבנק המממן של מתקן ההתפלה בגין קרנות שירות חוב בהיקף של כ- 18 מיליון ש"ח. בינואר 2024 התקבל אישור הממנים להפחתה מדורגת של הערבויות הבנקאיות כך שיופחתו ב- 50% לאחר פירעון החוב (קרן וריבית) בינואר 2024 והפחתה שנייה של מלוא יתרת הערבות באוקטובר 2024.

(3) ערבויות במסגרת עסקת אגד

במסגרת עסקת רכישת אגד ניתן על ידי החברה לטובת הבנק המממן כתב ערבות המוגבל בסכום של 30 מיליון ש"ח. בנוסף, העניקה החברה כתב ערבות להבטחת התחייבויותיה לפי הסכם רכישת מניות אגד שהינו בתוקף עד לתום אופציית המכר של בעלי המניות באגד.

(4) כבטוחה להעמדת הערבויות הבנקאיות מפקידה החברה פיקדונות בנקאיים המשועבדים לטובת הבנק. נכון ליום 31 בדצמבר 2023 היקף הפיקדונות המשועבדים עומד על כ- 33 מיליון ש"ח.

ג. תביעות תלויות

(1) בחודש אוגוסט 2022 הוגשה לבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו תביעה ובקשה לאישורה כתביעה נגזרת כנגד החברה, חברת הניהול של החברה, בעלי השליטה בחברת הניהול ונושאי משרה ודירקטורים בחברה, על ידי בעלת מניות בחברה, שבמסגרתה הועלו טענות שונות בקשר עם אישור עסקת רכישת מניות סאנפלאוור על ידי החברה, בהיותה עסקה שבה לבעלי השליטה בחברה היה עניין אישי וכן בקשר עם עסקה לרכישת מניות (בשרשור) בחברת אי.פי.אם באר טוביה בע"מ. בנוסף, התבקשו סעדים של השבת כספים ששולמו, לפי הנטען, ביתר ורווחים שלטענת בעלת המניות צמחו למשיבים ממנה. דיון הוכחות בתיק נקבע ליום 1.4.2023. נוכח השלב המקדמי בו מצוי ההליך, לא ניתן להעריך בשלב זה את סיכויי הצלחת בקשת האישור והתביעה ואת מידת החשיפה בגינה.

(2) ביום 30 בינואר 2023 הוגשה לבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו בקשה לגילוי ולעיון במסמכים לפי סעיף 198א לחוק החברות, על ידי בעל מניות בחברה כנגד החברה וחברת הניהול, בטרם הגשת בקשה לאישור תביעה נגזרת. עיקרה של הבקשה בטענת המבקש כי לחברת הניהול, בעלת שליטה ונושאת משרה בחברה, וכן לבעלי השליטה בחברת הניהול, עניין אישי הן בגיוסי הון וחוב של החברה והן בעסקאות השקעה שמבצעת החברה, המבוסס על הסכם הניהול שנכרת בין החברה לבין חברת הניהול. לטענת המבקש, מאחר שחברת הניהול ובעלי השליטה בה נמצאים בניגוד עניינים בגיוסים ובהשקעות, אישור הגיוסים וההשקעות כפוף להוראות חוק החברות הנוגעות לאישור עסקאות עם בעלי עניין (ובפרט הגיוסים, ככל שאלה עולים כדי עסקה חריגה, וההשקעות, כפופים לאישור האסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה), להימנעות מהימצאותם של חברת הניהול ובעלי השליטה בה בניגוד עניינים, ולגילוי מלא אודות ניגודי העניינים. המבקש תוקף בבקשתו שתי עסקאות ספציפיות שביצעה החברה: עסקאות רכישת תחנת הכוח IPM באר טוביה ורכישת מניות אגד. נוכח השלב המקדמי בו מצוי ההליך, לא ניתן להעריך בשלב זה את סיכוייו.

ביאור 12 - התחייבויות תלויות והתקשרויות (המשך)

(3) ביום 4.12.2023 הגישה ג'י. פי. גלובל פאוור בע"מ ("גלובל") לבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו (המחלקה הכלכלית) תביעה הצהרתית נגד אלון רבוע כחול ישראל בע"מ ובר אקו אחזקות בע"מ (ביחד: "רבוע כחול ובר אקו") (שהן בעלות מניות בגלובל) ונגד החברה, להכריז כי רבוע כחול ובר אקו הינן, ביחד, בעלות עניין אישי שלילי בהתקשרות שנדונה באסיפה הכללית של גלובל מיום 8.3.2023, ביחס להמלצת המגשר הנוגעת להסכם הלוואה שנחתם בין גלובל לבין הפניקס פנסיה וגמל בע"מ ("הפניקס") שהחברה נכנסה בנעליה ולפיכך, אין למנות את קולותיהן של רבוע כחול ובר אקו בהצבעתן באסיפה, ובכך להביא לאישור המלצת המגשר ביחס להסכם ההלוואה האמור. ביום 20.3.2024 התקיים דיון בבית המשפט, שלאחריו ובהמלצתו נשלחה גלובל לשקול את ניסוחם של הסעדים המבוקשים, כך שיתבקש סעד ממוקד ביחס לעניין אישי שלילי, וכן להגיע למתווה דיוני מוסכם גם ביחס להליך המפורט בביאור 12ג' (4) להלן. נוכח השלב המקדמי בו מצוי ההליך, לא ניתן להעריך בשלב זה את סיכוייו. במסגרת תביעה זו לא התבקשו סעדים כספיים נגד החברה.

(4) ביום 18.2.2024 הוגשה לבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו (המחלקה הכלכלית) בקשה לאישור תובענה כנגזרת, בהתאם לסעיף 198 לחוק החברות, התשנ"ט-1999, כנגד גלובל והחברה. הבקשה הוגשה על ידי רבוע כחול ובר אקו. בתמצית, טוענות רבוע כחול ובר אקו, כי טענותיהן של הפניקס ביחס להסכם ההלוואה שנחתם בינה לבין גלובל, לפיהן העברת התשלומים שהעבירה גלובל להפניקס לא מהווה פירעון כדין של ההלוואה, הן מופרכות ועומדות בסתירה להסכם ההלוואה וכי היה על גלובל לתבוע את הפניקס כדי להצהיר שסכום ההלוואה הופחת בהתחשב בכל התשלומים שהעבירה גלובל להפניקס, אלא שגלובל לא עשתה כן מחמת שהפניקס הייתה גם המממנת של מר בן ש"ך (שהוא, לכאורה, בעל השליטה בה). בהקשר זה, טוענות המבקשות שכניסתה של החברה בנעלי הפניקס לא שינתה דבר. ביום 20.3.2024 התקיים דיון, ונקבע כי הצדדים ינסו להגיע למתווה דיוני יחד עם הבקשה הנקובה בביאור 12ג' (3) לעיל. נוכח השלב המקדמי בו מצוי ההליך, לא ניתן להעריך בשלב זה את סיכוייו.

(5) ביום 23.2.2024 הגישה עלמא תשתיות קד בע"מ (עלמא") לבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו (המחלקה הכלכלית) תביעה הצהרתית ובקשה לסעדים זמניים כנגד טריפל-מ תחנות כוח בע"מ ("טריפל"), אי.פי.אם. אחזקות בע"מ ("IPMH"), החברה ואלון רבוע כחול ישראל בע"מ ("רבוע כחול"). עלמא טענה, בתמצית, כי על אף העובדה שעל פי הסכם בעלי מניות (לשיטתה) ("הסכם 2017") היא זכאית כביכול למנות דירקטור בטרופל, IPMH, בשיתוף החברה, שללו ממנה זכות זו. לפיכך, עתרה עלמא: (א) להורות לטרופל להימנע מלקיים את האסיפה הכללית שעל סדר יומם תיקון תקנון; (ב) להורות לחברה ו-IPMH להצביע באסיפה נגד שינוי התקנון; (ג) להורות על אישור מינוי גב' אסטרלה כהן כדירקטורית; ו- (ד) להעביר לידי המבקשת רשימה של כל ההחלטות שהתקבלו בדירקטוריון טריפל מאז יום 8.8.2023. ביום 25.2.2024 הגישה רבוע כחול לבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו (המחלקה הכלכלית) תביעה הצהרתית ובקשה לסעדים ארעיים כנגד טריפל, החברה ועלמא. רבוע כחול טענה בתמצית, כי הבקשה נועדה למנוע ניסיון פסול, לכאורה, של IPMH, להביא לאימוץ תקנון חדש לטרופל, באופן המהווה הפרה של התחייבויותיה של הסכם 2017. לפיכך עתרה רבוע כחול: (א) ליתן צו המונע את כינוס אסיפת בעלי המניות שזמנה ליום 5.3.2024; (ב) לחלוטין, להורות ל-IPMH להצביע נגד אימוץ התקנון; ו- (ג) ליתן סעד הצהרתי זמני לפיו IPMH מחויבת לפעול לפי הוראות הסכם 2017.

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

ביאור 12 - התחייבויות תלויות והתקשרויות (המשך)

ביום 12.3.2024 השיבה החברה לשתי הבקשות לסעדים זמניים, וטענה בתמצית כי: (א) תקנונה של חברה גובר על כל מסמך חיצוני לו, אפילו חתמו עליו כל בעלי המניות; (ב) הסכם 2017 עליהן מסתמכות המבקשות הוא הסכם שנחתם לצורך ספציפי בעבר, עת רק 80% מבעלי המניות העמידו מימון וערבויות לפעולת טריפל, ויתרת 20% מבעלי המניות אז נמנעו מלעשות כן. צורך זה כבר מזמן אינו רלבנטי. מזה שנים כל בעלי המניות משתתפים במימון פעילות טריפל, מה עוד שהסכמי המימון שלה היום (שנת 2024) שונים לחלוטין; (ג) הסכם 2017 הפך לאות מתה, טריפל לא אשררה או אימצה אותו, וטריפל ובעלי המניות, לרבות המבקשות עצמן פעלו בניגוד להוראותיו וללא כל משמעות לקיומו לאורך זמן, לרבות ביחס לתשלומים שונים מכוחו או למשמעות זכות הסירוב שנקבעה בו ביחס למקרקעי טריפל; ו- (ד) אפילו הסכם 2017 היה בתוקף (והוא לא); ואפילו היה מקום לאוכפו על הצדדים לו (ואין) הוא איננו מקנה למבקשות את אשר הן טוענות לו - 'זכות טו' על כל שינוי בתקנון. ביום 20.3.2024 התקיים דיון בבקשות, והצדדים נשלחו להידבר ביניהם ולנסות להגיע להסכמות שייתרו את ההליכים אשר לא ניתן צו ארעי ואף לא צו זמני בעניין. נוכח השלב המקדמי בו מצוי ההליך, לא ניתן להעריך בשלב זה את סיכויי תביעת עלמא ותביעת הריבוע הכחול, אך בזהירות המתבקשת יצוין, כי במסגרת תביעה זו לא התבקשו סעדים כספיים נגד החברה.

ביאור 13 - הון קרנות ועודפים

א. הרכב הון המניות:

יתרה ליום 31 בדצמבר 2023	
מונפק ונפרע	רשום
מספר המניות (באלפים)	
152,497,683	1,000,000,000

מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.ב. כ"א

31 בדצמבר 2022	
מספר המניות (באלפים)	
152,497,683	1,000,000,000

מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.ב. כ"א

ב. הנפקות הון בתקופות הדוח

אלפי ₪		מניות		תאריך
תמורה מצטברת	תמורה בגין מניות	יתרה מצטברת	מניות שהוקצו	
465,098	465,098	45,917,012	45,917,012	גיוסי בשלב הפרטי:
				גיוסים בשלב הציבורי:
935,098	470,000	92,345,583	46,428,571	שנת 2021
1,338,100	403,002	152,497,683	60,152,100	שנת 2022

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

ביאור 13 - הון קרנות ועודפים (המשך)

הנפקות בשנת 2022:

גיוס מניות בדרך של זכויות – ביום 4 ליולי 2022 פרסמה החברה דוח הצעת מדף להנפקת מניות בדרך של זכויות בהיקף של 462 מיליון ש"ח. במסגרת הצעת הזכויות הוצעו לבעלי מניות החברה ולבעלי כתבי אופציה (סדרה 1) יחידות זכות, כך שכל בעל ניירות ערך המזכים בזכויות, אשר החזיק בכל 50 מניות רגילות של החברה או בכל 50 כתבי אופציה (סדרה 1) ביום הקובע, היה זכאי לרכוש יחידת זכות אחת שהרכבה 33 מניות רגילות של החברה בנות 0.1 ש"ח ערך נקוב כל אחת במחיר של 6.7 ש"ח למניה ובסה"כ 221.1 לכל יחידת זכות. מרכיב ההטבה בהצעת הזכויות, על בסיס שער המניה ביום שקדם לפרסום הדוח, היה כ- 3.56%. ביום 26 ביולי 2022 השלימה החברה את הנפקת הזכויות כאשר בסה"כ התקבלו הודעות ניצול לרכישה של 45,108,509 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.ג. של החברה וסך תמורת הנפקת הזכויות הסתכמה בכ- 302.2 מיליון ש"ח.

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

גיוס מניות בדרך של הצעה לא אחידה – ביום 27 ליולי 2022 פרסמה החברה דוח הצעת מדף להנפקת מניות בדרך של הצעה לא אחידה של עד 15,043,591 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.ג. של החברה במחיר של 6.7 ש"ח למניה. באותו יום השלימה החברה את ההנפקה, שבמסגרתה הונפקו 15,043,591 מניות חדשות וגויס סכום כולל של כ- 100.8 מיליון ש"ח.

בשנת 2023 לא היו גיוסי הון.

למידע בדבר גיוס הון שבוצע ביום 13 בפברואר 2024, לאחר תאריך המאזן, ראה ביאור 17.

ג. כתבי אופציה (סדרה 1)

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

ד. כתבי אופציה (סדרה 2)

למידע בדבר הנפקת כתבי אופציה (סדרה 2) של החברה שבוצעה ביום 13 בפברואר 2024, לאחר תאריך המאזן, ראה ביאור 17.

ה. אופציות לחברת הניהול

בהתאם להסכם הניהול בין החברה לבין חברת הניהול, בכל הנפקה מוקצות לחברת הניהול אופציות לא סחירות בהיקף של 5% מסך המניות אשר מוקצות באותה הנפקה, במחיר מימוש שהוא מחיר ההנפקה, מותאם דיבידנדים. האופציות יהיו בתוקף למשך 7 שנים ממועד הנפקתן, ראה גם ביאור 12 לעיל.

בשנת 2022 והקצתה החברה לחברת הניהול 3,007,605 אופציות.

האופציות מהוות 5% מהון המניות הרגילות שהונפק בכל אחד מהמועדים, והן ניתנות למימוש למניה רגילה אחת במחיר ההנפקה במנגנון מימוש נטו במניות ("Cashless"). מחיר המימוש של האופציות שהוקצו בשנת 2022 יעמוד על 8 ש"ח למניה, וזאת בהמשך להודעת חברת הניהול לפיה מחיר המימוש כאמור יעמוד על 8 ש"ח למניה וזאת על אף שעל פי הסכם הניהול מחיר המימוש אמור להיות מחיר ההנפקה, קרי 6.7 ש"ח למניה.

בשנת 2023 לא היו גיוסי הון בחברה ובהתאם לא הוקצו אופציות לחברת הניהול. למידע בדבר הנפקת אופציות לא סחירות, שבוצע ביום 15 במרץ 2024, לאחר תאריך המאזן, ראה ביאור 17.

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

ביאור 13 - הון קרנות ועודפים (המשך)

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

מועד הקצאה	כמות	שווי הוגן (אלפי ש"ח) (**)	מחיר מימוש (*)	תקופת האופציות	תנודתיות	ריבית חסרת סיכון
פברואר 2019	1,500,000	4,100	10	7 שנים	25%	0.54%
דצמבר 2020	302,500	763	10.31	7 שנים	22%	0.51%
אפריל 2021 (בגין 2 הקצאות)	493,350	1,260	10.42	7 שנים	22%	0.77%
יוני 2021	571,429	1,536	10.5	7 שנים	22%	0.92%
דצמבר 2021	1,750,000	3,993	10	7 שנים	23%	0.73%
יולי 2022	3,007,605	6,895	6.7 (*)	6.92 שנים	23%	2.7%
	<u>7,624,884</u>	<u>18,547</u>				

(*) מחיר מימוש מקורי, כפוף להתאמות בכל חלוקה של דיבידנד בהתאם לקבוע בהסכם הניהול.

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

1. דיבידנד:

להלן פרטים בדבר חלוקות דיבידנדים שביצעה החברה החל מיום 1 בינואר 2022 ועד לתאריך פרסום הדוח:

שנת החלוקה	סכום החלוקה (אלפי ש"ח)	מועד התשלום
2022	40,000	28.4.2022
2023	10,000	2.2.2023
2023	10,000	23.4.2023
2023	10,000	3.7.2023
2023	15,000	9.10.2023
*2024	15,000	15.1.2024

* ביום 15 בינואר 2024 ביצעה החברה חלוקת דיבידנד בסך כולל של 15 מיליון ש"ח וביום 27 במרץ 2024, בד בבד עם אישור הדוחות הכספיים לשנת 2023, אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד נוספת בסך כולל של כ- 18.5 מיליון ש"ח.

בשנת 2023 אישר דירקטוריון החברה מדיניות דיבידנד לחברה ומעבר לחלוקה רבעונית בכל שנה, כך שהחברה תחלק דיבידנד בכל אחד מהחודשים ינואר, אפריל, יולי ואוקטובר בשנה נתונה בכפוף להוראות הדין ולשיקולים עסקיים. יודגש כל בכל מקרה סכום הדיבידנד ייבחן על בסיס שנתי כך שלא יפחת מהסכומים המתייבים ממדיניות חלוקת הדיבידנד של החברה בהתאם ל לקבוע בתקנונה (50% מההכנסה החייבת מידי שנה, למעט רווחי הון ממכירת נכסי תשתית, ולא יותר מתזרים המזומנים מהנכסים המוחזקים על ידה באותה תקופה, בניכוי הוצאותיה).

למדיניות דיבידנד שאושרה לאחר תאריך הדוח, ראה ביאור 17 להלן.

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

ביאור 14 - רווח למניה

א. בסיסי

הרווח הבסיסי למניה מחושב על ידי חלוקת הרווח המיוחס לבעלים של החברה בממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות המונפקות.

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			רווח המיוחס לבעלי מניות החברה הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות המונפקות הרווח הבסיסי למניה (ש"ח)
31 בדצמבר			
2021	2022	2023	
אלפי ש"ח			
62,496	94,739	443,881	
54,273,336	123,153,876	152,497,683	
1.15	0.8	2.9	

ב. מדולל

הרווח המדולל למניה מחושב על ידי התאמת הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות שבמחזור תוך הכללת כל המניות הרגילות הפוטנציאליות בעלות אפקט מדלל. לתאריך הדוח לחברה קטגוריה אחת של מניות רגילות פוטנציאליות בעלות אפקט מדלל: אופציות לא סחירות. ההנחה בחישוב הרווח המדולל היא כי ביחס לאופציות למניות, מתבצע חישוב לקביעת מספר המניות שהיה ניתן לרכוש בשווי הוגן (הנקבע כממוצע שנתי של מחיר השוק של מניות החברה) באמצעות ערכן הכספי של האופציות, בהתאם לתנאי האופציות שטרם מומשו. מספר המניות המחושב כאמור לעיל מושווה למספר המניות שהיו מונפקות בהנחת מימוש האופציות.

בשנת 2023 הרווח המדולל למניה זהה לרווח הבסיסי למניה שכן השפעת האופציות הינה אנטי מדללת ולפיכך הם לא נלקחו בחשבון.

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

ביאור 15 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2021	2022	2023	
אלפי ש"ח			
5,276	15,771	31,058	דמי ניהול
6,789	6,895	-	תשלום מבוסס מניות
272	1	4,347	חייבים ויתרות חובה בגין חברות קשורות
6,771	6,771	6,771	התחייבות תוספת תמורה סאנפלאואר

(*) יצוין כי חברת הניהול קיבלה מסאנפלאואר, חברה בשליטתה של החברה, סך נוסף של 540 אלפי ש"ח בשנים 2023 ו-2022, בגין כהונת המנכ"ל כיו"ר דירקטוריון בסאנפלאואר.

ב. תגמול והטבות לצדדים קשורים ובעלי עניין בגין בעלי עניין המועסקים בחברת הניהול

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2021	2022	2023	
אלפי ש"ח			
3,290	3,840	3,840	שכר לבעל עניין שמועסק בחברת הניהול

ג. אופציות לחברת הניהול

בהתאם לתנאי הסכם הניהול, הקצתה החברה לחברת הניהול אופציות לא סחירות בהיקף של 5% מסך המניות שהוקצו בכל מועד הנפקה, כאשר כל אופציה ניתנת למימוש למניה רגילה אחת. לפרטים אודות האופציות שהוקצו בשנים 2021, 2022 ו-2023 ראה ביאור 13'ה' לעיל. לפרטים אודות אופציות שהוקצו לאחר תאריך המאזן ראה ביאור 17 להלן.

ד. גיוסי הון

לפרטים אודות הקצאת מניות של החברה בשנת 2021, לבעלי השליטה רוני בירם וגיל דויטש (כולל באמצעות חברות בשליטתם) במסגרת העסקה לרכישת מניות סאנפלאואר ראה גם ביאור 7 לעיל. לפרטים אודות השתתפות בעלי שליטה בחברה בגיוסי הון של החברה, ראה ביאור 13'ב' לעיל ובאור 17 להלן.

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

ביאור 16 - פירוטים נוספים לסעיפי הדוחות על הרווח (הפסד) הכולל

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2021	2022	2023	
אלפי ש"ח			
			א. <u>הוצאות אחרות</u>
1,950	4,605	5,488	שירותים מקצועיים
186	553	537	פרסום ויחסי ציבור
167	431	621	משרדיות
38	187	127	הוצאות שונות
2,341	5,776	6,773	
			ב. <u>הכנסות מימון</u>
117	3,546	6,276	הכנסות ריבית מפיקדונות
117	3,546	6,276	
			ג. <u>הוצאות מימון</u>
-	453	9,110	הוצאות מימון בגין אשראי לזמן קצר
5,097	12,670	18,624	הוצאות מימון בגין אשראי לזמן ארוך
2,973	1,638	3,126	עמלת הקצאת אשראי והעמדת ערבות
-	28,067	22,363	הפרשי הצמדה אגרות חוב
141	4,839	7,842	ריבית בגין אגרות חוב
52	4	108	אחרות
8,263	47,671	61,173	

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

ביאור 17 - אירועים לאחר תאריך המאזן

גיוס הון

ביום 12 בפברואר 2024, השלימה החברה גיוס הון בדרך של הנפקה לציבור של מניות החברה וכתבי אופציה (סדרה 2) הניתנים למימוש למניות רגילות של החברה כאשר כל כתב אופציה ניתן למימוש למניה רגילה אחת (להלן: **כתבי האופציה**) החל מיום רישומם למסחר בבורסה ועד למועד האחרון למימושם ביום 11 בפברואר 2026 (כולל), וזאת כנגד תשלום במזומן של מחיר מימוש בסך של 6.1 ש"ח (לא צמוד), כמפורט בדוח הצעת מדף.

במסגרת דוח הצעת המדף, הציעה החברה לציבור עד 40,000,000 מניות רגילות של החברה, בנות 0.1 ש"ח ע.נ. כל אחת; ביחד עם עד 20,000,000 כתבי אופציה.

המניות וכתבי האופציה הוצעו ב - 400,000 יחידות, כאשר כל יחידה כוללת 100 מניות רגילות ו- 50 כתבי אופציה, בדרך של מכרז על מחיר היחידה. מחיר היחידה שנקבע במכרז הינו 510 ש"ח ובמסגרתו התקבלו הזמנות לרכישת 345,562 יחידות. לאור האמור, הקצתה החברה סך כולל של 34,556,200 מניות רגילות ו- 17,278,100 כתבי אופציה.

סך תמורת ההנפקה הסתכמה בכ- 176 מיליון ש"ח, מתוכה סך התמורה מבעלי השליטה בחברה הינה כ- 78 מיליון ש"ח.

בהתאמה להסכם הניהול של החברה עם חברת הניהול, לפיו במקרה בו תקצה החברה מניות, תקצה החברה לחברת הניהול, ללא כל תמורה נוספת, אופציות הניתנות למימוש למניות של החברה, הקצתה החברה 1,149,648 אופציות לא סחירות לחברת הניהול ו- 578,162 אופציות לא סחירות לעובדי חברת הניהול.

דיבידנד

1) ביום 15 בינואר 2024 ביצעה החברה חלוקת דיבידנד בסך כולל של 15 מיליון ש"ח אשר שולם ביום 15 בינואר 2024.

2) ביום 27 במרץ 2024, בד בבד עם אישור הדוחות הכספיים לשנת 2023, אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד נוספת בסך כולל של כ- 18.5 מיליון ש"ח. כמו כן, באותו יום אישר הדירקטוריון כי בכוונת החברה לפעול לביצוע שלוש חלוקות דיבידנד נוספות, בכל אחד מהחודשים יולי 2024, אוקטובר 2024 וינואר 2025 בשיעור של כ- 1% מההון העצמי של החברה למועד הדוח הכספי שעל פיו תאושר אותה חלוקה, כאשר למועד הדוח, הסכום הרבעוני עומד על כ- 18.5 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.



Keystone

**פרק ד'
פרטים נוספים על
התאגיד לשנת 2023**



תקנה 19 : דוח בדבר מצבת ההתחייבויות

למצבת התחייבויות החברה, ראו דיווח מיידי שמתפרסם בד בבד לפרסום דוח תקופתי זה.

תקנה 10א : תמצית דוחות על הרווח הכולל הרבעוניים

להלן תמצית דוחות על הרווח הכולל של החברה לכל אחד מהרבעונים בשנת 2023 (באלפי ש"ח):

שנת 2023	רבעון 4 2023	רבעון 3 2023	רבעון 2 2023	רבעון 1 2023	
					שינוי נטו בשווי הוגן של
					השקעות בחברות מוחזקות
					הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח
					והפסד בניכוי הכנסות
					מדיבידנד, ריבית ותקבולים
406,767	240,043	40,425	22,539	103,760	בגין הלוואות
					הכנסות מדיבידנד, ריבית
251,734	40,415	36,091	115,052	60,176	ותקבולים בגין הלוואות
863	193	228	221	221	הכנסות אחרות
659,364	280,651	76,744	137,812	164,157	סה"כ הכנסות
31,058	8,005	7,995	7,500	7,558	דמי ניהול
-	-	-	-	-	הוצאות תשלום מבוסס מניות
1,161	204	747	171	39	עלויות עסקה בגין רכישת
					חברות מוחזקות (בעיקר
					שירותים מקצועיים)
6,773	2,077	1,509	1,257	1,930	אחרות
38,992	10,286	10,251	8,928	9,527	סה"כ הוצאות
620,372	270,365	66,493	128,884	154,630	רווח מפעולות רגילות
6,276	1,052	1,759	1,707	1,758	הכנסות מימון
(61,173)	(10,592)	(14,254)	(19,495)	(16,832)	הוצאות מימון
565,475	260,825	53,998	111,096	139,556	רווח (הפסד) לפני מיסים על
					ההכנסה
121,594	70,397	4,506	18,022	28,669	מיסים על ההכנסה - נדחים
443,881	190,428	49,492	93,074	110,887	סה"כ רווח (הפסד) כולל
					מיוחס לבעלי מניות החברה

תקנה 10ג : שימוש בתמורת ניירות הערך

במהלך שנת הדוח לא ביצעה החברה גיוסי הון או חוב שהוצעו באמצעות תשקיף או דוח הצעת מדף.

תקנה 11 :

רשימת השקעות בחברות-בת ובחברות כלולות

לחברה אין חברות מאוחדות או חברות כלולות, כיוון שהנה ישות השקעה. להלן פרטים אודות חברות מוחזקות עיקריות של החברה ⁽¹⁾:

שם החברה	סוג ני"ע	כמות ני"ע ליום 31 בדצמבר 2023	שיעור ההחזקה ליום 31 בדצמבר 2023 בהצבעה ובסמכות למנות דירקטורים	שווי בספרים בא לפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2023	שער ני"ע בבורסה ליום 31 בדצמבר 2023
קרן קיסטון - שותפות אגד שותפות מוגבלת והשותף הכללי שלה	יחידות השתתפות בשותפות ומניות רגילות בשותף הכללי	-	כ-81.1% מהשותפות ⁽²⁾ וכ-100% מהשותף הכללי	1,290,504	ל.ר.
וי.איי.די חברה להתפלה בע"מ	בכורה רגילות	5,000 50,000	50% 50%	168,000	ל.ר.
סאנפלאוור השקעות מתחדשות בע"מ	רגילות	19,311,305	כ-51.85%	122,348	624 אג'
ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ (בשימור)	רגילות	2,145,417	כ-10.66%	28,941	1,349 אג'
אי.פי.אם אחזקות 2016 בע"מ	רגילות	500	50%	437,657	ל.ר.
טריפל-מ תחנות כוח בע"מ	רגילות	636	כ-12.7%		ל.ר.
קבוצת א. דרייב בע"מ	רגילות	10,366	כ-21.33% מהזכויות ההוניות וכ-19.67% מזכויות ההצבעה	104,200	ל.ר.
קרן קיסטון - שותפות רמת חובב שותפות מוגבלת והשותף הכללי שלה	יחידות השתתפות בשותפות ומניות רגילות בשותף הכללי	-	כ-100% מהשותפות וכ-100% מהשותף הכללי	ליום 31.12.2023 החברה לא החזיקה ביחידות השתתפות בשותפות ובמניות בשותף הכללי. למועד פרסום הדוח מחזיקה החברה (בעקיפין) בכ-32.66% מהזכויות בשותף הכללי, המהווים (בעקיפין) כ-16.33% בתחנה.	ל.ר.
ארנבום בע"מ	רגילות	2,692	כ-42.8% ⁽³⁾	203,047	ל.ר.

⁽¹⁾ בנוסף למפורט בטבלה, יצוין כי לאחר תאריך הדו"ח התקיימו התנאים להמרת ההלוואה ההמירה של החברה בקשר עם תחנת הכוח חגית מזרח, לכ-33% מהזכויות ההוניות בשותפות אשר מחזיקה ב-50% מתחנת הכוח חגית מזרח; השלמת הקצאתן של אותן זכויות ורישומן על שם החברה כפופה לקבלת אישוריהן של רשות התחרות ורשות החשמל, שטרם התקבלו.

⁽²⁾ לפרטים אודות האופציה לרכישת מניות נוספות באגד ראו בסעיף 10.3 לפרק א', תיאור עסקי התאגיד של החברה.

⁽³⁾ לאחר תאריך הדוח, החברה מימשה את האופציה להשקעה נוספת של כ-6 מיליון אירו ב-Eranovum, כך שלמועד פרסום הדוח החברה מחזיקה ב-49% ממניות Eranovum.

תקנה 12 :

שינויים בהשקעות בחברות בת ובחברות כלולות

לחברה אין חברות מאוחדות או חברות כלולות, כיוון שהנה ישות השקעה. לפרטים אודות השקעות בחברות מוחזקות עיקריות של החברה, ראו ביאור 7 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2023.

תקנה 13 :

הכנסות של חברות בת וחברות כלולות והכנסות מהן

לחברה אין חברות מאוחדות או חברות כלולות, כיוון שהנה ישות השקעה. לפרטים אודות השקעות בחברות מוחזקות עיקריות של החברה, ראו ביאור 7 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2023.

תקנה 20 :

מסחר בבורסה

א. בתקופת הדוח, נרשמו למסחר בבורסה ניירות ערך של החברה, כמפורט להלן:
ביום 20 בדצמבר 2023, נרשמו למסחר 20,000,000 אגרות חוב (סדרה א') של החברה שהונפקו במסגרת הרחבת סדרת אגרות חוב קיימת (סדרה א') בהנפקה פרטית למשקיעים מסווגים.
ב. בתקופת הדוח ועד פרסום דוח זה, לא חלה הפסקה במסחר בניירות הערך של החברה הרשומים למסחר (שאינה בגין פרסום דוחות כספיים או דוח מיידי אחר).

תקנה 21 :

תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה

כמפורט בביאור 12 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2023, החברה התקשרה בהסכם למתן שירותי ניהול עם חברת הניהול, שתנאיו מפורטים להלן. למעט ההתקשרות בהסכם הניהול, החברה לא התקשרה בהסכמים עם נושאי משרה, ולא מועסקים בה עובדים.
להלן פירוט התגמולים וכל ההתחייבויות למתן תגמולים בתקופת הדוח, כפי שהוכרו בדוחות הכספיים של החברה לשנת 2023, לחברת הניהול:

פרטי מקבל התגמולים	שם	תגמולים בעבור שירותים (באלפי ש"ח)							תגמולים אחרים (באלפי ש"ח)		סה"כ (באלפי ש"ח)	
		תפקיד	היקף המשרה	שיעור החזקות בהון התאגיד	תשלום מבוסס מניות	דמי ניהול	דמי ייעוץ	הוצאות רכב	שירותים משרדיים	ריבית	דמי שכירות	אחר
חברת הניהול של החברה	חברת הניהול של החברה	-	-	1.08%	-	31,058	-	-	-	-	-	31,058

(*) יצוין כי חברת הניהול קיבלה מסאנפלאוור, חברה בשליטת החברה, סך נוסף של 540 אלפי ש"ח בשנת 2023, בגין כהונת מר נבות בר כיו"ר דירקטוריון סאנפלאוור.
מובהר כי החברה משלמת לחברת הניהול אך ורק את הסכום המפורט בסעיף זה לעיל (לרבות בגין נושאי המשרה שמכהנים מטעמה בחברה), ואינה נושאת כלל בתשלום שכרם של נושאי המשרה המפורטים בטבלה להלן (אשר משולם להם במלואו על ידי חברת הניהול).
להלן פירוט התגמולים שניתנו וכל ההתחייבויות למתן תגמולים, בשנת 2023, לה"ה נבות בר, אהרן נפתלי בירם, רחל סגל, יעל מיטס מלר ומתן סייג, אשר ניתנו להם בקשר עם כהונתם בחברה (התגמולים מובאים להלן במונחי עלות לחברת הניהול):

שם	תפקיד	היקף המשרה	שיעור החזקות בהון התאגיד	שכר	מענק	תשלום מבוסס מניות	דמי ניהול	נלוות לשכר ⁽⁸⁾	אחר	סה"כ (באלפי ש"ח)
רוני בירם ⁽¹⁾	יו"ר הדירקטוריון	40%	7.42% ⁽⁴⁾	-	-	-	1,320	-	-	1,320
נבות בר ⁽²⁾	מנכ"ל	100%	⁽⁵⁾	-	-	-	2,520	-	-	2,520
רחל סגל	סמנכ"לית כספים	100%	⁽³⁾	803	490	-	-	363	-	1,656
יעל מיטס מלר	יועצת משפטית	100%	-	667	397	-	-	285	-	1,349
מתן סייג	חשב	100%	-	331	196	-	-	117	-	644

- ⁽¹⁾ יצוין כי דמי הניהול משולמים לידי טלפוקס בע"מ, חברה, שלמיטב ידיעת החברה הינה בשליטת מר אהרן נפתלי בירם ואסתר וגיל דויטש. ליתר פירוט ראו תקנה 22 להלן.
- ⁽²⁾ יצוין כי דמי הניהול משולמים לידי רבתובן ניהול בע"מ, שלמיטב ידיעת החברה הינה בשליטת מר נבות בר. ליתר פירוט ראו תקנה 22 להלן.
- ⁽³⁾ יצוין כי גב' רחל סגל מחזיקה בכ-3.5% ממניות חברת הניהול. לפרטים אודות החזקות חברת הניהול בחברה ראו לעיל.
- ⁽⁴⁾ יצוין כי מר בירם מחזיק ב-50% ממניות חברת טלפוקס בע"מ שמחזיקה בכ-2.76% ממניות החברה, ובנוסף הוא מחזיק במישרין בכ-6.04% ממניות החברה. כן יצוין כי חברה שמר בירם מחזיק בה ב-50% מחזיקה בכ-56.4% ממניות חברת הניהול. לפרטים אודות החזקות חברת הניהול בחברה ראו לעיל.
- ⁽⁵⁾ יצוין כי חברה בבעלות מלאה של מר בר מחזיקה בכ-37.6% ממניות חברת הניהול. לפרטים אודות החזקות חברת הניהול בחברה ראו לעיל.
- ⁽⁶⁾ נלוות לשכר - כולל תנאים נלווים לשכר בהתאם לנהלי החברה, כגון העמדת והחזקת רכב, טלפון נייד, תנאים סוציאליים, דמי נסיעות, השתתפות בארוחות וכו'.

להלן פרטים נוספים בדבר תגמולים שניתנו לחברת הניהול ולנושאי המשרה בחברה:

1. חברת הניהול

לפרטים אודות התנאים העיקריים של הסכם הניהול בין החברה לבין חברת הניהול מיום 12 לספטמבר 2019, ראו ביאור 12 לדוחות הכספיים השנתיים של החברה. יצוין, כי חברת הניהול תיחשב לכל דבר ועניין כנושא משרה של החברה, ויחולו עליה הוראות הפרק השני והפרק השלישי לחלק השישי לחוק החברות או כל הוראות דומות אשר יבואו במקומן. עוד יצוין, כי ככל שמי מטעם חברת הניהול יקבל תשלום או תגמול בגין כהונה כדירקטור בתאגידים בהם תחזיק החברה, יהיו התשלומים והתגמולים האמורים שייכים לחברת הניהול (וזאת מעבר לתשלום דמי הניהול, למעט החזר הוצאות שהוציא נושא המשרה ותנאים נלווים בעלי אופן אישי (רכב, טלפון נייד, שי לחג, השתתפות בפעולות רווחה מקובלות וכיו"ב), שיוותרו בידי נושא המשרה ולא יועברו לחברת הניהול). כמו כן, כל עוד חברת הניהול תחשב לבעלת שליטה בחברה, ההסכם עם חברת הניהול יאושר מעת לעת לפי הדיון, לרבות בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו, ובמקרה שלא יחודש כאמור, הדבר לא ייחשב כהפרת ההסכם עם חברת הניהול, ואולם יחולו הוראות הסכם הניהול הנוגעות לעניין אי חידוש הסכם הניהול, כמפורט בביאור 12 לדוחות הכספיים השנתיים של החברה. למען הסר ספק, דיבידנדים וחלוקות אחרות שיקבלו נושאי משרה בחברה מחברת הניהול, מכוח היותם בעלי מניות בחברת הניהול, לא יחשבו לתגמולים החייבים בגילוי או בדיווח לציבור, לא יהיו כפופים למגבלות ולתנאים הקבועים במדיניות התגמול ואף לא יחייבו דיון או אישור באורגנים השונים של החברה.

2. הסכם של חברת הניהול למתן שירותי מנכ"ל בידי מר נבות בר

בהתאם להסכם הניהול מיום 4 במרץ 2021 (על תיקונו), בין חברת הניהול לבין חברת רבתובן ניהול בע"מ (להלן: "**רבתובן**"), שהינה למיטב ידיעת החברה, חברה בבעלותו המלאה של מר נבות בר, תעמיד רבתובן לחברת הניהול שירותי ניהול הכוללים את מילוי כל התפקידים החלים על המנהל הכללי של חברת הניהול, לרבות כהונה כמנכ"ל החברה בהיקף של 100% משרה, החל מיום 1 במרץ 2019, לתקופה בלתי קצובה¹. בתמורה לשירותי הניהול זכאית רבתובן לדמי ניהול, אשר החל מחודש דצמבר 2021 עומדים על סך של 210,000 ש"ח בחודש, בתוספת מע"מ.

בנוסף, סוכם כי ככל שרבתובן או מר נבות בר יקבלו תשלום או תגמול בגין שירותם כנושאי משרה בתאגידים בהם תחזיק החברה, יהיו התשלומים והתגמולים האמורים שייכים לחברת הניהול, ואם לא ישולמו לה ישירות, יועברו אליה מיד עם קבלתם, במלואם.

במסגרת ההסכם נקבע כי התשלום החודשי לרבתובן כולל זכאות ל-25 ימי היעדרות בתשלום ו-20 ימי מחלה וכן לקבלת החזר הוצאות, וכי מר נבות בר יהיה זכאי לפטור, שיפוי וביטוח נושאי משרה בחברת הניהול. מנגד, רבתובן התחייבה כי בתקופת ההסכם לא יעסוק מר נבות בר בעיסוק אחר שפוגע או עלול לפגוע במתן שירותי הניהול או בביצוע תפקידיו, ללא אישור מראש של דירקטוריון החברה.

בהתאם להסכם, נקבע, בין היתר, כי ניתן להביא את ההסכם לידי סיום, בלא צורך בסיבה או עילה כלשהי, באופן הבא: א. במהלך שלוש השנים שממועד הנפקת החברה - חברת הניהול לא תהיה רשאית לסיים את ההתקשרות בהסכם אלא בנסיבות מיוחדות שהוסדרו בהסכם; חברת רבתובן תהיה רשאית לסיים את ההסכם הניהול למתן שירותי מנכ"ל בתקופה זו רק אם חברת הניהול הפרה את התחייבותה לשלם סכומים המגיעים לרבתובן, והפרה זו לא תוקנה בתוך שלושים יום מיום דרישת רבתובן לתיקונה, וזאת בהודעה מוקדמת של שישה חודשים; ב. לאחר חלוף שלוש שנים ממועד הנפקת החברה - על ידי מתן הודעה בכתב ומראש של מי מהצדדים, של התקופה הקצרה מבין: 1. שישה חודשים בתוספת חודש על כל שנה ממועד הקמת החברה ועד למועד מתן ההודעה; 2. שנים עשר חודשים. תשלום דמי ההודעה המוקדמת לפי האמור לעיל יהיה מעבר לתקופה של 6 חודשים רק בתנאי שחברת הניהול גבתה בפועל מהחברה את הפיצוי הקבוע בתקנון לעניין זה.

בנוסף, רבתובן התחייבה כי במהלך שישה חודשים ממועד סיום ההסכם ביוזמת רבתובן (ובמקרה של סיום על ידי חברת הניהול - רק אם זה באחד המקרים המיוחדים שהוגדרו בהסכם), לא תעסוק רבתובן בדרך כלשהי בניהול או הקמה של קרן תשתיות המתחרה בחברת ניהול, אלא בהסכמה מראש ובכתב של דירקטוריון חברת הניהול; וכן כי כל עוד רבתובן או מר נבות בר יחזיקו, במישרין או בעקיפין, מניות בחברת הניהול, מר נבות בר, בעצמו ו/או באמצעות חברה שהוא בעל ענין, נושא משרה, שכיר, נותן שירותים או יועץ שלה, לא יקים, לא ינהל, לא יתן שירותים ולא יחזיק במניות או בזכויות, מכל סוג שהוא (לרבות זכות לקבל כספים או תשלומים), במיזם שעסקיו מתחרים בעסקי החברה או חברת הניהול בישראל.

יצוין כי חברת הניהול היא זו אשר נושאת בעלות דמי הניהול של המנכ"ל (אשר מחזיק בכ-37.6% ממניות חברת הניהול). לפיצויים שלהם תהיה זכאית חברת הניהול במקרים מסוימים של החלפת מנכ"ל, כפי שהוגדרו בתקנון החברה, ראו ביאור 12 לדוחות הכספיים של החברה.

יודגש, כי במקרה של מינוי מנכ"ל לחברה שלא הומלץ על ידי חברת הניהול, אזי: (1) החברה היא שתישא בעלויות העסקתו של המנכ"ל, כאשר עלויות אלו לא ינוכו מדמי הניהול שישולמו לחברת הניהול על פי ההסכם, אלא יתווספו עליהם; ו-(2) חברת הניהול תהיה זכאית לתשלומים ולהטבות המגיעים לה, כאילו התקבלה החלטה שלא להאריך את תקופת הסכם הניהול עם חברת הניהול לפני תום 14 שנים ממועד הנפקה לציבור, כמפורט בביאור 12 לדוחות הכספיים של החברה². חברת הניהול הודיעה לחברה, כי על אף האמור לעיל, אם החברה תביא את הסכם הניהול לסיומו במקרים שבהם היא זכאית לעשות כן ללא כל הודעה מוקדמת לחברת הניהול וללא כל חבות בתשלום תמורה בגין תקופת הודעה מוקדמת, בתוך פרק זמן של שישה חודשים מיום שבו מונה מנכ"ל לחברה שלא הומלץ על ידי החברה הניהול, תקוזז עלות שכרו של אותו מנכ"ל בתקופה שממועד מינויו ועד לסיום ההתקשרות בהסכם הניהול, מהתשלומים המגיעים לחברת הניהול, ובלבד שסכום הקיזוז לא יעלה על הסכום שהיה משולם למנכ"ל האחרון שניהל מטעם חברת הניהול אילו היה מכהן באותה תקופה.

¹ על אף האמור, יצוין כי כל ככל שידרש על פי דין, יובא ההסכם של חברת הניהול עם רבתובן לאישור האורגנים המוסמכים, ובכלל כך האסיפה הכללית של החברה. יודגש כי במקרה שבו כתוצאה מהחלטת האורגנים המוסמכים כאמור ההסכם עם רבתובן יבוא לידי סיום, יחולו לעניין זה הוראות ההסכם המפורטות בסעיף זה.

² למען הסר ספק יובהר כי הפחתה של מחיר המימוש של האופציות תבוצע פעם אחת בלבד, בין אם במקרה של מינוי מנכ"ל לחברה שלא הומלץ על ידי חברת הניהול ובין אם התקבלה החלטה שלא להאריך את תקופת הסכם הניהול עם חברת הניהול לפני תום 14 שנים ממועד הנפקה לציבור.

3. הסכם של חברת הניהול למתן שירותי יו"ר דירקטוריון פעיל בידי מר אהרן נפתלי בירם

בהתאם להסכם הניהול שנחתם ביום 4 במרץ 2021 (על תיקונו), בין חברת הניהול לבין חברת טלפוקס (חברה בבעלותם, במישרין ו/או בעקיפין של ה"ה גיל דויטש ואהרן נפתלי בירם)³, מעניקה טלפוקס לחברת הניהול, באמצעות מר אהרן נפתלי בירם או גיל דויטש (כאשר למועד הדוחות יו"ר הדירקטוריון הפעיל הינו מר אהרן נפתלי בירם), שירותי ניהול הכוללים את מילוי כל התפקידים החלים על יושב ראש הדירקטוריון של חברת הניהול, לרבות כהונה כיושב ראש דירקטוריון החברה בהיקף של 40% משרה, החל מיום 1 במרץ 2019, לתקופה בלתי קצובה. בתמורה לשירותי הניהול, זכאית טלפוקס לדמי ניהול, אשר החל מחודש דצמבר 2021 עומדים על סך של 110,000 ש"ח בחודש, בתוספת מע"מ.

בנוסף, סוכם כי ככל שטלפוקס ו/או מר אהרן נפתלי בירם יקבלו תשלום ו/או תגמול בגין שירותם כנושאי משרה בתאגידים בהם תחזיק החברה, יהיו התשלומים והתגמולים האמורים שייכים לחברת הניהול, ואם לא ישולמו לה ישירות, יועברו אליה מיד עם קבלתם, במלואם.

בנוסף, במסגרת ההסכם נקבע כי התשלום החודשי לטלפוקס כולל זכאות ל-25 ימי היעדרות בתשלום ו-20 ימי מחלה וכן לקבלת החזר הוצאות, וכי יו"ר הדירקטוריון יהיה זכאי לפטור, שיפוי וביטוח נושאי משרה בחברת הניהול. כמו כן, כל אחד מהצדדים רשאי לסיים את ההסכם בהודעה מוקדמת של שישה חודשים, למעט במקרים מיוחדים (אשר הוגדרו בהסכם), שבהם תהיה חברת הניהול רשאית לסיים את ההסכם בלא צורך במתן הודעה מוקדמת.

4. הסכם של חברת הניהול למתן שירותי סמנכ"לית כספים בידי הגב' רחל סגל

תנאי העסקתה של הגב' סגל כסמנכ"לית כספים בחברת הניהול ובחברה כוללים את התנאים העיקריים הבאים: (1) העסקה במשרה מלאה של 100%. יצוין כי לעניין זכויותיה של גב' סגל, הוסכם כי זכויותיה מוותק עבודתה ורציפות זכויותיה הרעיוניות יישמרו לה נכון ליום 1.9.2013, מועד תחילת העסקתה בחברת סאנפלאוור השקעות מתחדשות בע"מ, אשר במועד הדוח בעלת השליטה בה הינה החברה (לעיל ולהלן: "סאנפלאוור"); (2) השכר החודשי מיום 1.12.2022 ועד ליום 31.12.2023 הינו 66,667 ש"ח ברוטו, כולל שעות נוספות; והחל מיום 31.12.2023 הינו 70,000 ש"ח ברוטו, כולל שעות נוספות; (3) מענק שנתי של עד 6 משכורות חודשיות בגין עמידה של עד 100% ביעדי המענק; במקרה של over-performance באיזה מיעדי החברה, שמעבר ל-100% ועד ל-150%, תהיה זכאית למענק של עד משכורת נוספת אחת בגין כל יעד חברה שב over-performance כאמור, מחושב באופן לינארי, ובסך הכל עד 3 משכורות חודשיות נוספות (כך שגובה המענק השנתי יכול ויגיע לעד 9 משכורות); במקרה בו על-פי בחינת עמידה ביעדי המענק ל-2023 נמצא כי הגב' סגל זכאית למענק שנתי הנמוך מ-6 משכורות, אזי מנכ"ל החברה יהיה רשאי להמליץ על מענק נוסף שלא יעלה על 3 משכורות, על-בסיס קריטריונים שאינם ניתנים למדידה ובהתחשב בתרומתה של הגב' סגל לחברה, ובלבד שגובה המענק השנתי לגב' סגל באותה השנה לא יעלה על 6 משכורות כאמור (מבלי להתחשב במענק המיוחד, אשר יכול ויוענק בנפרד), בהתאם לקביעת ועדת התגמול ודירקטוריון החברה ובהמלצת מנכ"ל החברה; (4) תנאים נלווים כולל ביטוח פנסיוני, קרן השתלמות, הפרשות סוציאליות, חופשה, דמי הבראה וימי מחלה, העמדת רכב ונשיאה בעלויותיו או לחילופין דמי נסיעות כדין והחזר הוצאות חניה, העמדת טלפון ונשיאה בעלויותיו, וכן מנוי לעיתון כלכלי יומי והחזר הוצאות אש"ל; זכאות להחזר הוצאות עסקיות במסגרת ולצורך מילוי תפקידה בכפוף ונגד קבלות. הסכם ההעסקה מחיל את ההסדר הקבוע בהתאם לאישור הכללי לפי סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים, התשכ"ג-1963; (5) התחייבות לשמירה על סודיות ולא-תחרות בחברה; (6) הוראות לעניין בעלותה של החברה על קניין רוחני לחברה; (7) הסכם ההעסקה ניתן לסיום בכל עת על ידי כל אחד מהצדדים, בכפוף למתן הודעה מוקדמת של 90 ימים מראש. כמו כן, יצוין כי לגב' סגל הוקצו 3,763 מניות של חברת הניהול, אשר מהוות למועד הדוח כ-3.5% ממניות חברת הניהול.

5. הסכם של חברת הניהול למתן שירותי יועצת משפטית בידי הגב' יעל מיטס מלר

תנאי העסקתה של הגב' מיטס מלר כיועצת משפטית בחברת הניהול ובחברה כוללים את התנאים העיקריים הבאים: (1) העסקה במשרה מלאה של 100% (החל מיום 15 במרץ 2022). (2) החל משנת ההעסקה השנייה (החל מיום 15.3.2023) יעמוד השכר החודשי כולל שעות נוספות על סך של 56,667 ש"ח ברוטו; (3) החל משכר מרץ 2024 - שכר חודשי כולל שעות נוספות על סך של 65,000 ש"ח ברוטו; (4) מענק שנתי של עד 6 משכורות חודשיות בגין עמידה של עד 100% ביעדי המענק; במקרה של over-performance באיזה מיעדי החברה, שמעבר ל-100% ועד ל-

³ טלפוקס בע"מ הינה חברה פרטית המחזקת, למיטב ידיעת החברה, על ידי חברות בבעלותם של ה"ה גיל דויטש (ביחד עם אשתו אסתר דויטש) ואהרן נפתלי בירם.

150%, תהיה זכאית למענק של עד משכורת נוספת אחת בגין כל יעד חברה שב-over-performance כאמור, מחושב באופן לינארי, ובסך הכל עד 3 משכורות חודשיות נוספות (כך שגובה המענק השנתי יכול ויגיע לעד 9 משכורות); במקרה בו על-פי בחינת עמידה ביעדי המענק ל-2023 נמצא כי הגב' מיטס זכאית למענק שנתי הנמוך מ-6 משכורות, אזי מנכ"ל החברה יהיה רשאי להמליץ על מענק נוסף שלא יעלה על 3 משכורות, על-בסיס קריטריונים שאינם ניתנים למדידה ובהתחשב בתרומותיה של הגב' מיטס לחברה, ובלבד שגובה המענק השנתי לגב' מיטס באותה השנה לא יעלה על 6 משכורות כאמור (מבלי להתחשב במענק המיוחד, אשר יכול ויוענק בנפרד), בהתאם לקביעת ועדת התגמול ודירקטוריון החברה ובהמלצת מנכ"ל החברה; (5) תנאים נלווים כולל ביטוח פנסיוני, קרן השתלמות, הפרשות סוציאליות, חופשה, ימי מחלה, דמי הבראה, העמדת רכב ונשיאה בעלויותיו, העמדת טלפון ונשיאה בעלויותיו, וכן מנוי לעיתון כלכלי יומי והחזר הוצאות אש"ל; זכאות להחזר הוצאות עסקיות במסגרת ולצורך מילוי תפקידה בכפוף וכנגד קבלות. הסכם ההעסקה מחיל את ההסדר הקבוע בהתאם לאישור הכללי לפי סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים, התשכ"ג-1963; (6) התחייבות לשמירה על סודיות ולא-תחרות בחברה; (7) התחייבות לאי תחרות - גב' מיטס מלר התחייבה כי במשך 12 חודשים ממועד סיום העסקתה בחברה היא לא תפנה, לא תקבל פניות ולא תתקשר בהתקשרות מסחרית, בין מישרין ובין בעקיפין, בעצמה או באמצעות כל גוף מטעמה, עם מי ממשקיעי החברה, שהוא מחזיק מעל 10% במועד סיום ההעסקה. (8) הוראות לעניין בעלותה של החברה על קניין רוחני לחברה; (9) הסכם ההעסקה ניתן לסיום בכל עת על ידי כל אחד מהצדדים, בכפוף למתן הודעה מוקדמת של 90 ימים מראש.

6. הסכם של חברת הניהול למתן שירותי חשבות בידי מר מתן סייג

תנאי העסקתו של מר סייג כחשב בחברת הניהול ובחברה כוללים את התנאים העיקריים הבאים: (1) העסקה במשרה מלאה של 100% (החל מיום 1 ביולי 2022); (2) החל מחודש יוני 2023 - שכר חודשי כולל שעות נוספות בסך של 28,000 ש"ח ברוטו; (3) החל משכר מרץ 2024 - שכר חודשי כולל שעות נוספות על סך של 32,000 ש"ח ברוטו; (4) תנאים נלווים כולל ביטוח פנסיוני, קרן השתלמות, הפרשות סוציאליות, חופשה, ימי מחלה, דמי הבראה בהתאם לחוק, העמדת טלפון ונשיאה בעלויותיו, וכן והחזר הוצאות אש"ל; זכאות להחזר הוצאות עסקיות במסגרת ולצורך מילוי תפקידו בכפוף וכנגד קבלות. הסכם ההעסקה מחיל את ההסדר הקבוע בהתאם לאישור הכללי לפי סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים, התשכ"ג-1963; (5) התחייבות לשמירה על סודיות ולא-תחרות בחברה; (6) התחייבות לאי תחרות - מר סייג התחייב כי במשך 12 חודשים ממועד סיום העסקתו בחברה לא יפנה, לא יקבל פניות ולא יתקשר בהתקשרות מסחרית, בין מישרין ובין בעקיפין, בעצמו או באמצעות כל גוף מטעמו, עם מי ממשקיעי החברה; (7) הוראות לעניין בעלותה של החברה על קניין רוחני לחברה; (8) הסכם ההעסקה ניתן לסיום בכל עת על ידי כל אחד מהצדדים, בכפוף למתן הודעה מוקדמת של 30 ימים מראש.

7. גמול דירקטורים חיצוניים ודירקטורים שאינם מטעם חברת הניהול

הדירקטורים החיצוניים המכהנים בחברה וחברי הדירקטוריון שאינם מטעם חברת הניהול זכאים לגמול השתתפות בשיבות וגמול שנתי, בהתאם לסכומי הגמול המרבי בתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000 ("תקנות הגמול"), לפי דרגתה של החברה, כפי שיעודכנו מעת לעת, וכן זכאים להחזר הוצאות על פי תקנות הגמול, כתב התחייבות לשיפוי ופטור וכן לכיסוי ביטוחי כנהוג ומקובל בחברה. בגין שנת 2023 שילמה החברה לדירקטורים החיצוניים ודירקטורים שאינם מטעם חברת הניהול גמול בסכום כולל של כ- 745 אלפי ש"ח.

8. פטור, שיפוי וביטוח

התחייבות לשיפוי מראש של דירקטורים ונושאי משרה

ביום 27 בפברואר 2019 אישרו דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה את הענקת כתבי התחייבות לשיפוי לדירקטורים ולנושאי משרה המכהנים ושיכחנו בחברה מעת לעת או בחברה בת של החברה או בחברה קשורה של החברה או בתאגיד אחר, באשר הוא, אשר החברה מחזיקה או תחזיק מעת לבניית ערך שלו (להלן: "תאגיד אחר").

במסגרת כתב השיפוי התחייבה החברה, בכפוף להוראות הדין לשפות את נושאי המשרה בשל כל חבות או הוצאה, שתוטל עליהם או שיוציאו עקב אחת או יותר מאלה:

(א) פעולותיהם (לרבות החלטה ו/או מחל) ו/או נגזרת שלהן שעשו בתוקף היותם נושאי משרה ו/או מועסקים בחברה;

- (ב) פעולותיהם (לרבות החלטה ו/או מחדל) ו/או נגזרת שלהן בתוקף היותם נושאי משרה שמונו מטעם החברה בחברות בנות ו/או קשורות של החברה, כפי שתהיינה מעת לעת.
- (ג) פעולותיהם (לרבות החלטה ו/או מחדל) ו/או נגזרת שלהן מתוקף היותם מועסקים בחברות בנות ו/או קשורות של החברה, כפי שתהיינה מעת לעת.
- הכל לרבות בשל פעולות שעשו נושאי המשרה לפני מתן כתבי השיפוי.
- ההתחייבות לשיפוי תחול בשל כל חבות או הוצאה, שהינה בת שיפוי על פי דין ועל פי תקנון החברה, כמפורט להלן:
- חבות כספית שתוטל על נושאי המשרה לטובת אדם אחר על פי פסק דין, לרבות פסק דין שניתן בפשרה או פסק בורר שאושר בידי בית משפט, הקשורה במישרין או בעקיפין לאחד או יותר מהאירועים המפורטים בתוספת לכתב השיפוי.
 - הוצאות התדיינות סבירות, לרבות שכר טרחת עורך דין, אשר הוציא נושא המשרה עקב חקירה או הליך שהתנהל נגדו בידי רשות המוסמכת לנהל חקירה או הליך, ואשר הסתיים בלא הגשת כתב אישום נגד נושא המשרה ובלו שהוטלה עליו חבות כספית כחלופה להליך פלילי, או שהסתיים בלא הגשת כתב אישום נגד נושא המשרה אך בהטלת חבות כספית כחלופה להליך פלילי בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית או בקשר לעיצום כספי.
 - הוצאות התדיינות סבירות, לרבות שכר טרחת עורך דין, שהוציא נושא המשרה או שחויב בהן בידי בית משפט, בהליך שהוגש נגדו בידי החברה או בשמה או בידי אדם אחר, או באישום פלילי שממנו זוכה, או באישום פלילי שבו הורשע בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית.
 - חבות כספית שהוטלה על נושא המשרה בשל תשלום עבור נפגע ההפרה כאמור בסעיף 52(א)(1) לחוק ניירות ערך.
 - הוצאות שהוציא נושא המשרה בקשר עם הליך מנהלי שהתנהל בעניינו, לרבות הוצאות התדיינות סבירות, ובכלל זה שכר טרחת עורך דין. לעניין זה, "הליך מנהלי" - הליך לפי פרק ח'3 לחוק ניירות ערך (הטלת עיצום כספי בידי רשות ניירות ערך), הליך לפי פרק ח'4 לחוק ניירות ערך (הטלת אמצעי אכיפה מנהליים בידי ועדת האכיפה המנהלית), הליך לפי פרק ט'1 לחוק ניירות ערך (הסדר להימנעות מנקיטת הליכים או להפסקת הליכים, המותנית בתנאים) (בנוסחם מעת לעת), הליך לפי חוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח - 1988 וכן וכל הליך מנהלי אחר המנוהל על ידי רשות מנהלית או גוף אחר המוסמך לכך על פי דבר חקיקה או הוראת דין.
 - כל חבות או הוצאה אחרת המותרת בשיפוי על-פי חוק החברות אשר בגין ניתן ו/או יהיה ניתן לשפות נושא משרה.
- סכום השיפוי הכולל שתשלם החברה לכל נושאי המשרה בחברה, במצטבר, על פי כל כתבי השיפוי שהוצאו ושיוצאו להם על ידי החברה על פי החלטת השיפוי (להלן: "**כתבי השיפוי**"), לא יעלה על: 25% מהונה העצמי של החברה המיוחס לבעלי המניות של החברה לפי הדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים, המבוקרים או הסקורים, של החברה, לפי העניין, שיהיו קיימים נכון למועד תשלום השיפוי בפועל, כשהוא מותאם לשיעור עליית מדד המחירים לצרכן, וזאת לכל אחד מנושאי המשרה ולכולם יחד, למקרה בודד או במצטבר (להלן: "**סכום השיפוי המרבי**") (וזאת מבלי לגרוע מזכותם של נושאי המשרה לקבל תגמולי ביטוח, לרבות בגין האירועים הקבועים בכתב השיפוי המבוטחים בחברת ביטוח, שהחברה תקבל עבור נושא המשרה מזמן לזמן, אם תקבל, במסגרת כל ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בחברה, והכל בתנאים המפורטים בכתבי השיפוי).
- התחייבויות החברה לפי כתב השיפוי יעמדו לזכות נושא המשרה (לרבות לזכות עזבון, יורשיו וחליפים אחרים שלו על פי דין), ללא הגבלת זמן, והיא לא תבוטל ולא תשונה אלא לטובת נושא המשרה, ובלבד שהפעולות בגין יינתן השיפוי נעשו בתקופת העסקת נושא המשרה בחברה ו/או כהונתו כנושא משרה בחברה ו/או בחברות הבנות של החברה ו/או בחברות הקשורות של החברה.
- יצוין כי דירקטורים ונושאי משרה המכהנים בחברת הניהול קיבלו כתב שיפוי גם מחברת הניהול, שבו סכום השיפוי המרבי הינו הגבוה מבין סכום השיפוי המרבי (כהגדרתו לעיל) או 20 מיליון דולר ארה"ב.

התחייבות לפטור לנושאי משרה

ביום 27 בפברואר 2019, אישרו דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה (בהתאמה), את הענקת כתבי פטור לנושאי המשרה ולדירקטורים בחברה, המכהנים או שיכהנו מעת לעת בחברה או בתאגיד קשור של החברה ("**נושאי המשרה**"), במסגרתם התחייבה החברה, בכפוף להוראות הדין, לפטור את נושאי המשרה מראש, בשל כל נזק שיגרם לה, בין במישרין ובין בעקיפין, עקב הפרת חובת הזהירות כלפיה בתוקף היותם נושאי משרה או

מועסקים בחברה או בחברות בנות או בחברות קשורות של החברה, כפי שתהיינה מעת לעת בהתאם לסעיף 259 לחוק החברות. אין במתן הפטור כדי לפגוע או לגרוע מתוקפם של כתבי שיפוי שניתנו או יינתנו לנושא המשרה על ידי החברה או מכל כיסוי ביטוחי בקשר עם הכהונה כנושא משרה בחברה או בחברה מוחזקת של החברה. יצוין כי דירקטורים ונושאי משרה המכהנים בחברת הניהול קיבלו כתב פטור דומה גם מחברת הניהול.

ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה

החברה רכשה פוליסה משולבת לביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בחברה ואחריות מקצועית, וזאת לתקופה של שנה, החל מיום 18 במאי 2023 ועד יום 17 במאי 2024, בגבולות אחריות של 15 מיליון דולר למקרה ולתקופת ביטוח. הפרמיה השנתית הינה בסך של כ-270,185 דולר. ההשתתפות העצמית של החברה בפוליסת הביטוח בגין תביעות כנגד נושאי משרה הינה בסך של 100,000 דולר, אולם בגין תביעות הפרת דיני ניירות ערך ההשתתפות העצמית הינה בסך של 150,000 דולר. תנאי פוליסת ביטוח לנושאי משרה יהיו זהים לכל הדירקטורים ונושאי המשרה בחברה.

תקנה 21 א: השליטה בתאגיד

בעלי השליטה בחברה הינם חברת הניהול נ.ק. קיסטון בע"מ ("חברת הניהול") ובעלי השליטה בה - ה"ה אהרן נפתלי בירם, גיל ואסתר דויטש ונבות בר. למיטב ידיעת החברה, למועד הדוח, חברת הניהול היא חברה בבעלותם של חברת טלפוקס בע"מ (אשר מחזיקה בכ-56.4% ממניות חברת הניהול) ורבתובן ניהול בע"מ (אשר מחזיקה בכ-37.6% ממניות חברת הניהול). טלפוקס בע"מ הינה חברה פרטית המוחזקת למועד הדוח, למיטב ידיעת החברה, על ידי חברות בבעלותם של ה"ה גיל דויטש (ביחד עם אשתו אסתר דויטש) ואהרן נפתלי בירם, בחלקים שווים. חברת רבתובן ניהול בע"מ מוחזקת למועד הדוח, למיטב ידיעת החברה, בבעלות מלאה על ידי מר נבות בר.

תקנה 22: עסקאות עם בעל שליטה

עסקאות המניות בסעיף 270(4) לחוק החברות

1. הסכם הניהול

- לפרטים אודות התנאים העיקריים של הסכם הניהול, ראו ביאור 12 לדוחות הכספיים של החברה. עוד יצוין, כי כל עוד חברת הניהול תחשב לבעלת שליטה בחברה, ההסכם עם חברת הניהול יאושר מעת לעת לפי הדין, לרבות בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו.
2. **הסכם של חברת הניהול למתן שירותי מנכ"ל בידי נבות בר**
לפרטים אודות ההסכם ראו סעיף 2 בתקנה 21 לעיל.
3. **הסכם של חברת הניהול למתן שירותי יו"ר פעיל בידי אהרן נפתלי בירם**
לפרטים אודות ההסכם ראו סעיף 3 בתקנה 21 לעיל.

עסקאות אחרות (שלא מניות בסעיף 270(4) לחוק החברות ושאינן זניחות)

עד לחודש יוני 2023, חברת בת של החברה ("השוכרת") שכרה בשכירות משנה משרד של חברה שלמיטב ידיעת החברה הינה בשליטת בעלי השליטה בחברה ("המשכירה"). שכירות המשנה נערכה "גב אל גב" להסכם השכירות של המשכירה. בגין שכירות המשנה, השוכרת שילמה למשכירה את חלקה בעלויות השכירות (לרבות הנלוות לה), בהתאם לחלקה היחסי במושכר, בסכומים זניחים. בנוסף, למען הזהירות ושלמות התמונה יצוין, כי עד לחודש יוני 2023, חברת הניהול של החברה שכרה בשכירות משנה משרדים של המשכירה, ששימשו את חברת הניהול למתן שירותי הניהול של החברה ונחשבו גם למשרדה הרשום של החברה. שכירות המשנה היתה "גב אל גב" ביחס לחלק ממשרדי החברה בגבעתיים, ובגינה חברת הניהול שילמה למשכירה את חלקה בעלויות השכירות (לרבות הנלוות לה), בהתאם לחלקה היחסי במושכר, לפי היחס בשטחים בין מושכר חברת הניהול לבין מושכר המשכירה. דמי השכירות השנתיים ששולמו בגין שכירות המשנה בשנת 2023 היו בסכומים זניחים.

תקנה 24 :

החזקות בעלי ענין ונושאי משרה בכירה

א. לפירוט אודות החזקות בעלי עניין של החברה (לרבות נושאי משרה בכירה), למיטב ידיעת החברה, בסמוך למועד דוח זה, ראו דיווח מיידי שפרסמה החברה ביום 7 בינואר 2024, מס' אסמכתא: 2024-01-002634.

ב. להלן פרטים בדבר החזקות בעלי עניין בחברה (לרבות נושאי משרה בכירה בחברה), בתאריך הדוח או בתאריך סמוך לו ככל האפשר, במניות או בניירות ערך אחרים של חברה מוחזקת של החברה שפעילותה מהותית לפעילות החברה:

- מר גיל דויטש, מחזיק, נכון למועד פרסום דוח זה, ב- 920,503 מניות של סאנפלאואר, המהוות כ- 2.47% מהונה המונפק והנפרע של סאנפלאואר.
- מר אהרן נפתלי בירם, מחזיק, נכון למועד פרסום דוח זה, ב- 920,503 מניות של סאנפלאואר, המהוות כ- 2.47% מהונה המונפק והנפרע של סאנפלאואר.
- קרן המורים והגננות מחזיקה, בעקיפין (באמצעות השותפות שמחזיקה ב-60% ממניות אגד), בכ- 11% ממניות אגד.

תקנה 24א' :

הון רשום, הון מונפק וניירות ערך המירים, סמוך למועד תאריך פרסום הדוח

הון רשום - 1,000,000,000 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.ב. כל אחת.
הון המניות המונפק - 187,053,883 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.ב. כל אחת.
ניירות הערך ההמירים של התאגיד - 17,278,100 כתבי אופציה (סדרה 2) המירים למניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.ב. כל אחת.
9,352,695 אופציות (לא רשומות) המירות למניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.ב. כל אחת.

תקנה 24ב :

מרשם בעלי המניות

מספר המניות	ת.ז.ח.פ.	שם וסוג נייר הערך	להלן פרטים בדבר מרשם בעלי מניות החברה: שם בעל המניות הרשום
187,053,883	515736817	מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.ב.	החברה לרישומים של הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ

תקנה 25א :

מען רשום

המען הרשום של התאגיד: אריאל שרון 4, קומה 31, גבעתיים. מיקוד: 5344730.
כתובת הדואר האלקטרוני: rachel@keystoneisrael.com
טלפון: 03-3770012 ; פקסימיליה: 03-7524457

תפקיד	אהרן (נפתלי) בירם	נבות בר	עודד סתר	ליזה זינגר	ניר דרור
מס' זיהוי	056746886	028972354	049030372	027927821	033044108
תאריך לידה	12.11.1960	9.3.1972	23.1.1982	31.12.1970	30.7.1976
מען להמצאת כתבי-ידין	אריאל שרון 4, גבעתיים	אריאל שרון 4, גבעתיים	נחל לכיש 856, מכבים	זלטופולסקי 21, תל אביב	גבעת התחמושת 11 הרצליה
נתינות	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית ואמריקאית
חברות בוועדות הדירקטוריון	ועדת השקעות ⁴	ועדת השקעות	יו"ר ועדת ביקורת וגמול, ועדת השקעות	ועדת ביקורת וגמול, ועדת השקעות	ועדת ביקורת וגמול, ועדת השקעות
דירקטור חיצוני / בלתי תלוי	לא	לא	דירקטור חיצוני	דירקטורית חיצונית	דירקטור חיצוני
בעל מיומנות חשבונאית פיננסית/בעל כשירות מקצועית	בעל כשירות מקצועית	בעל כשירות מקצועית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ובעל כשירות מקצועית	בעלת מומחיות חשבונאית ופיננסית ובעלת כשירות מקצועית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ובעל כשירות מקצועית
האם הוא עובד של החברה, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין	כן, יו"ר דירקטוריון פעיל של החברה; יו"ר דירקטוריון חברת הניהול; יו"ר דירקטוריון ברקת קפיטל בע"מ,	כן, מנכ"ל ודירקטור בחברה ובחברת הניהול; יו"ר דירקטוריון בסאנפלאוור; דירקטור בחברות הבאות: אי.פי.אמ. באר טוביה בע"מ; אי.פי.אם. אחזקות; אגד; טריפל-מ; וכן דירקטור בחברות נוספות בקבוצה.	דירקטור חיצוני	דירקטורית חיצונית	דירקטור חיצוני
התאריך בו החלה כהונתו כדירקטור	18.2.2019	18.2.2019	18.5.2021	18.5.2021	17.8.2021
השכלה	תואר ראשון בהנדסת מחשבים מהטכניון. תואר שני במנהל עסקים מאוניברסיטת צפון קרוליינה בארה"ב	בוגר תואר ראשון במשפטים וכלכלה מאוניברסיטת חיפה. תואר שני ודוקטורט במשפטים, בתחום המיסוי הבינלאומי,	רו"ח מוסמך. תואר ראשון בחשבונאות ובתקשורת ובעיתונות, האוניברסיטה העברית. תואר שני במשפטים,	בוגרת תואר ראשון במשפטים ובחשבונאות מאוניברסיטת תל אביב. בוגרת תואר שני במנהל עסקים מאוניברסיטת תל אביב	תואר ראשון במשפטים ובחשבונאות, אוניברסיטת תל אביב; תואר שני במשפט מסחרי, אוניברסיטת תל אביב; תואר שני במנהל עסקים

⁴ כאמור בסעיף 7.1.2 לפרק 7 לתשקיף החברה מיום 19 במאי 2021, לרבות תיקוני טעות סופר מהימים 20.5.2021, 25.5.2021 ו-27.5.2021 (מס' אסמכתאות: 086895-01-2021, 087402-01-2021, 089877-01-2021 ו-091476-01-2021, בהתאמה), בהתאם להוראות תקנון החברה ולהודעת וועדת הניהול של החברה, הרכב וועדת ההשקעות של החברה זהה להרכב דירקטוריון החברה.

אהרן (נפתלי) בירם	נבות בר	עודד סתר	ליזה זינגר	ניר דרור
מאזיברסיטת משיגן	מאזיברסיטת משיגן	מאזיברסיטת בר אילן	מאזיברסיטת משיגן	מאזיברסיטת משיגן
עיסוק בחמש השנים האחרונות	יו"ר דירקטוריון החברה וחברת הניהול; מנהל חברות פרטיות בבעלותו; יו"ר דירקטוריון ברקת קפיטל בע"מ יו"ר דירקטוריון סאנפלאואר השקעות מתחדשות בע"מ, חבר עמותת בית הכנסת רמת השבים, דירקטור בחברות נוספות כמפורט להלן	החל משנת 2019 מכהן כמנכ"ל החברה ודירקטור בחברה ובחברת הניהול. דירקטור באגד חברה לתחבורה בע"מ, אי.פי.אם באר טוביה בע"מ, אי.פי.אם אחזקות 2016 בע"מ, טריפל-מ תחנות כוח בע"מ Eranovum e- i - Mobility, S.L	סמנכ"ל מימון, השקעות ופיתוח עסקי בחברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ; סמנכ"ל אסטרטגיה, כלכלה ובקרה בשיכון ובינוי בע"מ ודירקטור במספר חברות.	נציגת בעלים ומנכ"לית בחברות Karpaz Bay .Resort Ltd - i Karpaz Gate ;Marina Ltd ; דירקטורית במספר חברות.
התאגידים בהם הוא משמש כדירקטור	דירקטור בטלפוקס בע"מ, רוני בירם נכסים בע"מ, סיני ישראל השקעות בע"מ, ג'יי.טי.אל.וי ירושלים תל אביב השקעות בע"מ, רוני בירם יקבי ראשון בע"מ, בירם את בירם השקעות בע"מ, קרדן ישראל בע"מ, קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ, לואוספייס בע"מ, רוני בירם השקעות בע"מ, קרגו פיננס בע"מ, ברקת קפיטל בע"מ, חברה הניהול ואגד חברה לתחבורה בע"מ.	רבתובן ניהול בע"מ; נ.ק. קיסטון בע"מ; דירקטור בחברות בנות נוספות בקבוצה כמפורט לעיל; וכן דירקטור במספר חברות לא פעילות הנמצאות בהליכי פירוק.	דירקטור בחברות פרטיות מקבוצת הכשרת הישוב בישראל בע"מ; דירקטור ב-Skyline Investments Inc; דירקטור ב-MLP Group SA	דירקטורית חיצונית בחברת דיינס קלאב כרטיסי אשראי לישראל בע"מ, דירקטורית חיצונית בחברת א.א.ר.טי טכנולוגיות בע"מ ודירקטורית בלתי תלויה בחברת ח.מר תעשיות בע"מ.
האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד	לא	לא	לא	לא

חברת הניהול	רחל סגל	יעל מיטס מלר	אורי אילן	מתן סייג
מס' זיהוי	מספר חברה – 515980100	038346615	029704525	052350063
תאריך לידה	תאריך התאגדות - 13.2.2019	12.11.1975	19.9.1972	8.5.1954
תאריך תחילת כהונה	-	1.9.2019	15.3.2022	30.8.2021
התפקיד שהוא ממלא בחברה, בחברה בת, בחברה קשורה או בבעל עניין	-	סמנכ"לית כספים בחברה ובחברת הניהול; דירקטורית בחברות הקבוצה הבאות: אגד חברה לתחבורה בע"מ וחברות בנות שלה; סאנפלאואר; VID; תאגידים המחזיקים בתחנת הכוח חגית; תאגידים המחזיקים בתחנת הכוח רמת חובב; אי.פי.אמ. באר טוביה בע"מ; Eranovum e-Mobility, S.L וחברות בנות שלה; קבוצת דרייב, וכן דירקטורית בחברות נוספות בקבוצה.	יועצת משפטית ומזכירת החברה בחברה ובחברת הניהול; דירקטורית באי.פי.אמ. באר טוביה בע"מ; דירקטורית טריפל-מ.	מבקר פנימי
האם בעל עניין בחברה או בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין בחברה	בעלת עניין בחברה - לחברת הניהול הסמכות למנות דירקטורים בחברה, כמפורט בסעיף 99 לתקנון החברה.	לא	לא	לא
השכלה	-	רואת חשבון, בוגרת המכון האקדמי לב	תואר ראשון במשפטים, אוניברסיטת תל אביב; תואר שני במשפטים, אוניברסיטת תל אביב, תכנית תל אביב- ברקלי.	תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות מהאוניברסיטה העברית בירושלים. עסקים בהתמחות במימון, אוניברסיטה

חברת הניהול	רחל סגל	יעל מיטס מלר	אורי אילן	מתן סייג
העברית בירושלים				
ניסיון עסקי בחמש השנים האחרונות	-	סמנכ"לית כספים בחברה ובחברת הניהול; דירקטורית חיצונית בשניב; וכן דירקטורית בחברות בקבוצה, כמפורט לעיל.	היועצת המשפטית של חברת נמלי ישראל בע"מ; חברת ועדת ביקורת בית חינוך אורים ע"ר; חברת ועדת ביקורת עמותת להקת יסמין גודר; וכן דירקטורית בחברות נוספות בקבוצה, כמפורט לעיל.	שותף מייסד של פירמת רו"ח (AUDIT IL) העוסקת בביקורת פנימית וניחול סיכונים. התמחות בפירמת רו"ח EY.
האם מורשה חתימה עצמאי בחברה	לא	לא	לא	לא

תקנה 26 ב : מורשה חתימה של התאגיד

אין בחברה מורשי חתימה עצמאיים.

תקנה 27 : רואה החשבון המבקר של התאגיד

קסלמן וקסלמן רואי חשבון (PWC)
דרך מנחם בגין 146, תל אביב - יפו, 6492103

תקנה 28 : שינוי בתקנון של התאגיד

ביום 17 לאוקטובר 2023 אישרה אסיפת בעלי המניות של החברה את שינוי שמה של החברה בכפוף לאישור רשם החברות. ראו דיווח מיידי של החברה מיום 24 באוקטובר 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-097381), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

תקנה 29 : המלצות והחלטות דירקטורים, שנת 2023

המלצות הדירקטוריון בפני האסיפה הכללית והחלטות הדירקטוריון שאינן טעונות אישור האסיפה הכללית:
דיבידנד:

- ביום 16 בינואר, 2023 החליט הדירקטוריון לאשר כי החברה תאמץ מדיניות לביצוע שלוש חלוקות דיבידנד נוספות בשנת 2023, לפיה בכל אחד מהחודשים אפריל 2023, יולי 2023 ואוקטובר 2023, יחולק סך מינימאלי של 10 מיליון ש"ח; ובכל מקרה לא פחות מהסכומים המתחייבים ממדיניות החלוקה הקבועה בתקנון, כמפורט בדיווח המיידי של החברה מיום 17 בינואר 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-006880), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.
- ביום 16 בינואר 2023 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסך כולל של 10 מיליון ש"ח, אשר חולק בפועל ביום 2 בפברואר 2023, כמפורט בדיווחים המיידיים של החברה מיום 17 בינואר 2023 ו-26 בינואר 2023 (מס' אסמכתאות: 2023-01-006886 ו-2023-01-011661, בהתאמה), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.

- ביום 23 במרץ 2023 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסך כולל של 10 מיליון ש"ח, אשר חולק בפועל ביום 23 באפריל 2023, כמפורט בדיווחים המיידים של החברה מיום 26 במרץ 2023 ו-16 באפריל 2023 (מס' אסמכתאות: 2023-01-027214 ו-2023-01-040995, בהתאמה), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.
- ביום 15 ביוני 2023 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסך כולל של 10 מיליון ש"ח, אשר חולק בפועל ביום 3 ביולי 2023, כמפורט בדיווחים המיידים של החברה מיום 18 ביוני 2023 ו-28 ביוני 2023 (מס' אסמכתאות: 2023-01-066492 ו-2023-01-071871, בהתאמה), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.
- ביום 13 בספטמבר 2023 החליט דירקטוריון החברה לאשר עדכון של מדיניות חלוקת הדיבידנד של החברה למעבר לחלוקה רבעונית בכל שנה, כמפורט בדיווח מידי מיום 14 בספטמבר 2023 (מס' אסמכתאות: 2023-01-086800), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.
- ביום 13 בספטמבר 2023 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסך כולל של 15 מיליון ש"ח, אשר חולק בפועל ביום 9 באוקטובר 2023, כמפורט בדיווחים המיידים של החברה מיום 14 בספטמבר 2023 ו-28 בספטמבר 2023 (מס' אסמכתאות: 2023-01-086797 ו-2023-01-111072, בהתאמה), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.
- ביום 28 בדצמבר 2023 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסך כולל של 15 מיליון ש"ח, אשר חולק בפועל ביום 15 בינואר 2024, כמפורט בדיווחים המיידים של החברה מיום 31 בדצמבר 2023 ו-8 בינואר 2024 (מס' אסמכתאות: 2023-01-143346 ו-2024-01-004401, בהתאמה), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.

שינוי תקנון החברה:

לפרטים בדבר החלטת אסיפת בעלי המניות של החברה לשינוי תקנון החברה ראו תקנה 28 לעיל.

החלטות אסיפה כללית מיוחדת:

- ביום 7 במאי 2023 אישרה אסיפת בעלי המניות של החברה תיקונים למדיניות התגמול. לפרטים נוספים ראו דוח זימון אסיפת בעלי מניות מיום 2 באפריל 2023 (מס' אסמכתאות: 2023-01-037344), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.
- ביום 17 באוקטובר 2023 אישרה אסיפת בעלי המניות של החברה את שינוי שם החברה, בכפוף לאישור רשם החברות. לפרטים נוספים ראו דוח זימון אסיפה מיום 8 באוקטובר 2023 (מס' אסמכתאות: 2023-01-092836), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

החלטות החברה, שנת 2023

תקנה 29א:

לפטור, שיפוי וביטוח לנושאי משרה ראו תקנה 21 לדוח זה.

קיסטון אינפרא בע"מ

תאריך: 27 במרץ 2024

תפקידים:

יו"ר הדירקטוריון
מנכ"ל
סמנכ"ל כספים

שמות החותמים:

רוני בירם
נבות בר
רחל סגל

פרק ה':

דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח ועל הגילוי

לפי תקנה 9ב(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.

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון, ביצעה בדיקה והערכה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד והאפקטיביות שלה;

הערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי שביצעה ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון כללה יישום של העקרונות המנחים שפרסמה רשות ניירות ערך בקשר ליישום הערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי על ידי הדירקטוריון וההנהלה, תוך התייחסות לרכיבי הבקרה הבאים:

- 1) בקורות ברמת הארגון (Entity Level Controls);
- 2) בקורות על תהליך העריכה והסגירה של הדוחות הכספיים;
- 3) בקורות כלליות על מערכות המידע (ITGC);
- 4) בקורות על תהליכים מהותיים מאד לדיווח הכספי והגילוי: השקעות וגזברות.

בהתבסס על הערכת האפקטיביות שביצעה ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון כמפורט לעיל, הדירקטוריון והנהלת התאגיד הגיעו למסקנה, כי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד ליום 31.12.2023 היא אפקטיבית.



הצהרת מנהלים

הצהרת מנהל כללי לפי תקנה 9ב(ד)(1):

הצהרת מנהל כללי

אני, נבות בר, מצהיר כי:

- (1) בחנתי את הדוח התקופתי של קיסטון ריט בע"מ ("התאגיד") לשנת 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) הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, והצגתי בדוח זה את מסקנות הדירקטוריון וההנהלה לגבי האפקטיביות של הבקרה הפנימית כאמור למועד הדוחות.
- אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריות או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

27.3.2024

תאריך

נבות בר,
מנהל כללי
ודירקטור



הצהרת מנהלים

הצהרת מנהל כללי לפי תקנה 9ב(ד)(2):

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים

אני, רחל סגל, מצהירה כי:

- (1) בחנתי את הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות של קיסטון ריט בע"מ ("התאגיד") לשנת 2023 ("הדוחות");
- (2) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
- (3) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
- (4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת של התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;
- (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות, העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן-
- (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;
- (5) אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:
- (א) קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן-
- (ב) קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחנו, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;
- (ג) הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות למועד הדוחות; מסקנותיי לגבי הערכתי כאמור הובאו לפני הדירקטוריון והנהלה ומשולבות בדוח זה.

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

27.3.2024

תאריך

רחל סגל,
סמנ"כלית כספים

