KEYSTONE

קיסטון אינפרא בע"מ

דוח תקופתי לשנת 2024

משקיעים יקרים,

בשנת 2024 ציינה קיסטון חמש שנות פעילות עסקית נמרצת, אשר התאפיינה בצמיחה מתמשכת ובתוצאות עסקיות מרשימות. השנה החולפת הציבה בפנינו, ובפני המשק כולו, אתגרים שונים, ובכללם מלחמה בחזיתות השונות, סביבת ריבית ואינפלציה גבוהה ושינויים רגולטוריים רוחביים במגזר האנרגיה. אל מול האתגרים הללו, התוצאות העסקיות של קיסטון במהלך שנת 2024 מתקפות מחדש את עוצמתה העסקית ויציבותה הפיננסית, כמו גם את איכות הניהול של נכסיה. כך, במהלך תקופת הדוח הגדילה קיסטון את היקף נכסיה, שיפרה פרמטרים פיננסיים שונים, הציגה תזרים הכנסות העולה על התחזיות ואף הגדילה את סכום הדיבידנד הרבעוני שחולק למשקיעיה בהתאם למדיניות החלוקה שלה. מאז הקמתה של קיסטון חולקו למשקיעים דיבידנדים בסכום מצטבר של כ-200 מיליון ש"ח, לרבות חלוקת דיבידנד רבעונית של 20 מיליון ש"ח שאישר הדירקטוריון עם פרסום דוח זה.

החוסן המתמשך של קיסטון, גם בתקופות של חוסר יציבות ושינויים רגולטוריים, מתאפשר, בין היתר, נוכח תמהיל הנכסים המגוון והאיכותי שלה, ניהול איכותי, הביקוש הגדל במגוון התחומים בהם היא פועלת ונחיצות התשתיות שבבעלותה לתפקוד המערכות השונות במשק הישראלי בעתות שגרה ובעתות חירום.

עיקרי התוצאות הפיננסיות לשנת 2024:

- שנת 2024 התאפיינה בהרחבת נפח הפעילות העסקית של קיסטון, ובפעילות ערה להשבחת נכסיה. נכון ל-31.12.2024, היקף השקעותיה של קיסטון עמד על סך של כ-3.1 מיליארד ש"ח, ונכון להיום עומד על סך של 3.7 מיליארד ש"ח.
- ההון העצמי עלה לכ-2.1 מיליארד ש"ח.
- כ-90% מסך השקעותיה של קיסטון הם נכסים מניבים אשר יצרו לקיסטון בשנת 2024 הכנסות תזרימיות של כ-238 מיליון ש"ח, שעלו על התחזית.
- נכסיה המגוונים והמניבים של קיסטון מציגים החל ממועד רכישתם IRR משוקלל בשיעור של 14%.
- בתקופת הדוח המשיכה קיסטון לפעול לצמצום החוב וגיוון מקורותיו, מה שהביא לירידה של כ-23% בהוצאות המימון, וזאת חרף השפעת האתגרים השונים כאמור לעיל.
- חולקו דיבידנדים בסך כולל של כ-74 מיליון ש"ח בהתאם למדיניות חלוקה רבעונית, המשקפת תשואת דיבידנד של 7.4% על מחיר המניה הממוצע בשנה. על רקע הנתונים הללו נכנסה קיסטון השנה גם למדד תל-דיב.
- התשואה על ההון הינה כ-8.6%, והתשואה התזרימית על הנכסים המשוקללים הינה כ-8%.
- גויס הון בהיקף של 176 מיליון ש"ח וחוב בהיקף של 300 מיליון ש"ח בריבית קבועה לא צמודה של כ-5.8%.
- התקבלה החלטת רשות החשמל בשימוע שערכה בעניין קביעת התעריפים המשלימים עבור תחנות הכוח. התוצאות החזקות של קיסטון לשנת 2024 כוללות את יישום החלטת רשות החשמל האמורה.

מבט קדימה ל-2025

נכון למועד פרסום הדוח היקף השקעותיה של קיסטון צמח ועומד על סך של כ-3.7 מיליארד ש"ח, וזאת בהמשך למימוש האופציה לרכישת 18% נוספים באגד על ידי שותפות אגד בחודש פברואר 2025. עם השלמת מימוש האופציה להגדלת חלקה של קיסטון באגד, מעדכנת קיסטון את צפי התזרים השנתי של נכסיה ומעריכה שהשקעותיה ייצרו תזרים שנתי ממוצע של כ-300 מיליון ש"ח, גידול המשקף עליה של כ-20%.

האיתנות העסקית והפיננסית של קיסטון אפשרה לנו לשתף עימכם לאחרונה את האסטרטגיה החמש שנתית שהתווינו להמשך צמיחתה של קיסטון. במסגרת זו הציגה קיסטון את מפת הדרכים להכפלת ההון העצמי שלה עד לשנת 2030, בעיקר באמצעות פעולות השבחה של נכסיה והגדלת התזרימים הנובעים מהם, שאותותיה ניכרות כבר בשנת הפעילות החולפת ובמהלך תחילת השנה הנוכחית.

קיסטון נמצאת בנקודת זינוק מיטבית לשנים הבאות בשוק התשתיות. הטרנספורמציות הטכנולוגיות והדיגיטליות שאנו עדים להם, דוגמת כניסת הבינה המלאכותית, צפויות להגדיל באופן דרמטי ועקבי את הביקוש לאנרגיה, רוחבי פס, מתקני מחשוב ומים. קיסטון פועלת במרץ להשבחה של נכסי האנרגיה שברשותה, ייזום תחנות כוח חדשות והקמתה של זרוע חוות שרתים ענפה. לצד אלו, מסתמן גידול עקבי, במעבר לתחבורה ציבורית, בארץ ובעולם, בעקבות העלייה בגודש ובצפיפות האורבנית.

החוסן הפיננסי ותיק הנכסים המגוון והתזרימי מציבים את קיסטון בנקודה בה היא ערוכה ומוכנה לאתגרים ולהזדמנויות העסקיות שמזמנות מגמות אלו .

כחלק ממימוש האסטרטגיה קיסטון עוברת לפעול באמצעות פלטפורמות ייעודיות בתחומי התחבורה, האנרגיה, האנרגיות המתחדשות, התקשורת והמים. החלוקה לפלטפורמות מקדמת התמחות גבוהה בעולמות התוכן הייעודיים, צמיחה אורגנית בתוך הפלטפורמה ושיפור ביכולות המימון. ההתארגנות המבנית החדשה תקדם את פעילות ההשבחה ואת מימוש מנועי הצמיחה כפי שהוגדרו באסטרטגיה.

כמו כן, בשנת 2025 בכוונתה של קיסטון לפעול להרחבת פעילותה הבינלאומית, במטרה להגדיל את הנגישות לנכסים איכותיים, לאפשר פיזור סיכונים גאוגרפי ומטבעי, גיוון מקורות המימון ויצירת תשתית גלובלית של שותפים ומשקיעים.

התפתחויות עסקיות מרכזיות מהתקופה האחרונה:

ההתפתחויות העסקיות האחרונות הן ביטוי לאסטרטגית ההשבחה וקידום הצמיחה האורגנית שמובילה קיסטון, במטרה להגדיל את התזרים, ולאפשר צמיחה נוספת לצד המשך חלוקת דיבידנד.

- **מימוש האופציה באגד** – בפברואר 2025 לאחר תאריך הדוח, השלימה שותפות אגד רכישה של כ- 18% נוספים ממניות אגד בתמורה של כ-833 מיליון ש"ח, ובד בבד חתמה על תיקון להסכם מסגרת אשראי בהיקף של 600 מיליון ש"ח, למימון מימוש האופציה השנייה בפברואר 2026. נכון למועד זה, מחזיקה שותפות אגד כ- 78% ממניות אגד.
- **מעורבות במכרז להקמת תחנת כוח "שורק" באמצעות הלוואה המירה** – בדצמבר 2024, קבוצת אדלטק וקבוצת מנורה מבטחים זכו במכרז להקמת תחנת כוח קונבנציונלית חדשה בשורק בהספק של עד 900 MW לתקופה של כ-25 שנה. קיסטון, כמממנת בהלוואה המירה, תהיה רשאית להמיר חלק מההלוואות לזכויות בקבוצה הזוכה בשיעור של 40% מהזכויות בהון ובשיעור של 49% מזכויות ההצבעה, וזאת בכפוף לקבלת האישורים הנדרשים.
- **זכייה של חברת אגד במכרז להפעלת הקו הירוק והקו הסגול של הרכבת הקלה במטרופולין תל אביב** – תקופת ההפעלה תמשך 10 שנים עם אופציה להארכה של עד 10 שנים נוספות. אגד צופה כי ההכנסה בעשר שנות ההפעלה הראשונות (יחד עם תקופת ההרצה) תעמוד על כ- 2 מיליארד ש"ח. עם תחילת הפעלת הקווים תפעיל אגד את 3 קווי הרכבת הקלה במטרופולין תל אביב. זכייה זו מקדמת את האסטרטגיה של אגד להתרחבות בתחום הרכבות, ומשפרת את יכולותיה והתבססותה לקראת פרויקטים עתידיים בישראל ובעולם בתחום זה, דוגמת פרויקט המטרו העתידי.

בעוד המשק מתמודד עם תנאי אי ודאות גבוהים, ענף התשתיות בו קיסטון פועלת נהנה מוודאות גבוהה וצפי להמשך צמיחה על רקע גידול עקבי בביקושים וזאת כפי שעולה מהדוח. פיתוח תשתיות אף נוטה להתעצם ולשגשג ביתר בתקופות שלאחר מלחמה. בכוונת קיסטון להירתם למאמצים הלאומיים לפיתוח ושיקום התשתיות והכלכלה לאחר המלחמה, בין היתר, באמצעות חברות הקבוצה במסגרת מכרזים רלבנטיים שיפורסמו.

בהינתן יציבותה העסקית ואיתנותה הפיננסית, תוסיף קיסטון לפעול בשנת 2025 למימוש האסטרטגיה שהציגה, לבסס ולהשביח את נכסיה ולממש את הפוטנציאל הגלום בהם, ואף להרחיב את פעילותה העסקית ולבנות את מנועי הצמיחה העתידיים עבור משקיעינו.

בברכה ותפילה להשבת החטופים, ולשלום חיילינו באשר הם.

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, והצפי 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.

כרטיס ביקור

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

2.1
מיליארד ש"ח
הון עצמי

200
מיליון ש"ח
דיבידנד מצטבר מההנפקה[1]

300
מיליון ש"ח
תזרים שנתי ממוצע
חזוי של הנכסים המניבים עד 2032

A+/A
דירוג חברה/ אג"ח

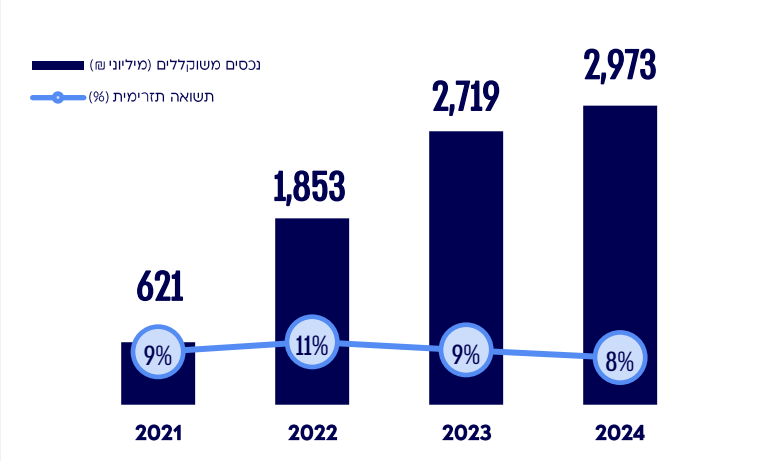
36%
LTV
מרץ 2025

תמצית נתונים

תמצית רווח והפסד אלפי ש"ח	2024	2023
הכנסות תזרימיות[2]	**238,261**	**252,597**
שינויים בשווי ההוגן	43,933	406,767
סה"כ הכנסות	**282,194**	**659,364**
הוצאות ניהול ותפעול[3]	(51,924)	(38,992)
רווח תפעולי	**230,270**	**620,372**
רווח נקי לתקופה	**193,359**	**443,881**
רווח למניה (ש"ח)	1.1	2.9
NAV למניה לפני מס (ש"ח)[4]	**12.47**	**13.43**

נכסים משוקללים ותשואה תזרימית [5]

כ-90% מהנכסים מניבים הכנסות תזרימיות בהיקפים משמעותיים וניתנות לחיזוי



1. מתוכם כ-19.3 מיליון ש"ח חולקו לאחר תאריך הדוח בינואר 2025; כולל כ-20 מיליון ש"ח שאושרו לחלוקה ביום 26.3.2025 בד בבד עם פרסום הדוח
2. הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות והכנסות אחרות
3. הנתונים כוללים הוצאות בגין תשלום מבוסס מניות, עלויות עסקה, הוצאות תפעול אחרות ודמי ניהול.
4. ההון העצמי בנטרול מיסים נדחים חלקי מספר המניות. ה- NAV למניה לאחר מס לימים 31.12.24 ו-31.12.23 עומד על כ-11.49 ש"ח וכ-12.18 ש"ח, בהתאמה
5. ממוצע של הנכסים המושקעים על פני השנה משוקלל על פני התקופה בהתאם לדוחות הכספיים

ניהול פלטפורמות תשתית מתמחות בליבת הביקוש

1. היקף נכסים על בסיס דוחות כספיים ליום 31.12.2024, כולל השקעה נוספת בשותפות אגד בהיקף של כ-585 מיליון ש"ח בפברואר 2025.
2. אומדן חלק שווי הנדל"ן שבבעלות אגד, בהתאם לשווי הנדל"ן שבבעלות אגד (ברוטו) ביחס לשווי אגד הכולל.

תחבורה נכסים מרכזיים

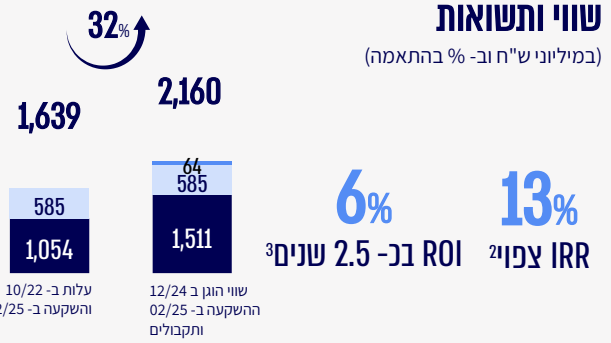
Move

קבוצת תחבורה גלובלית

החזקה: 63.25%[1]

שווי ותשואות

(במיליוני ש"ח וב- % בהתאמה)



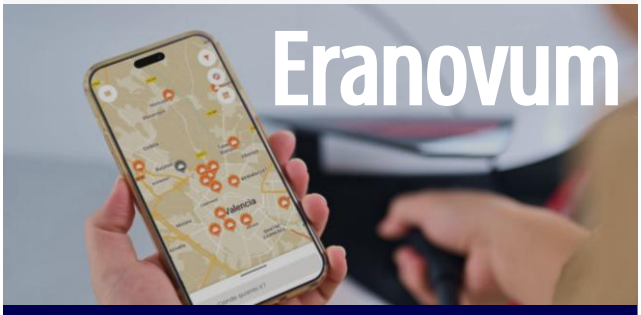
13% IRR צפוי[2]

6% ROI בכ- 2.5 שנים[3]

פורטפוליו נכסי נדל"ן עם פוטנציאל הצפת ערך

390 דונם
שטח מגרשים

24
נכסים באזורי ביקוש

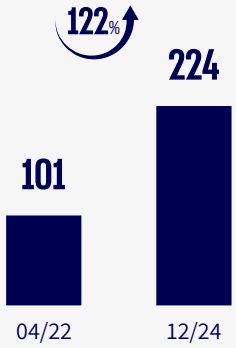


חברת צמיחה עם עמדות טעינה ברחבי אירופה

החזקה: 49%

905
עמדות פעילות

כ-875 בספרד
והשאר בבלגיה ובצרפת

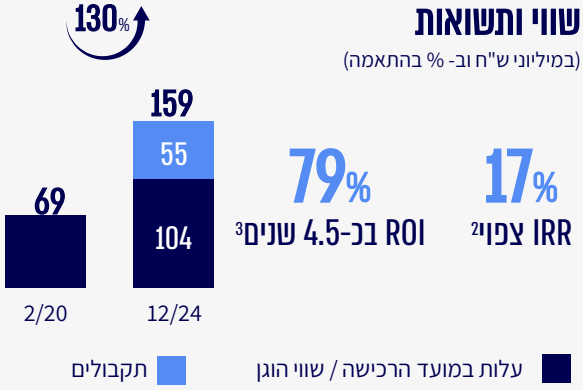


תחזוקת ותפעול כבישים בהיקף של כ- 1,600 ק"מ

החזקה: 21.3%

שווי ותשואות

(במיליוני ש"ח וב- % בהתאמה)



17% IRR צפוי[2]

79% ROI בכ-4.5 שנים[3]

Move

1. החזקה באגד הינה בעקיפין וכוללת רכישת 18% נוספים על ידי שותפות אגד בפברואר 2025. הנתונים כוללים השקעה בשותפות בסך של כ-585 מיליון ש"ח לאחר תאריך הדוח.
2. IRR - חישוב התשואה בהתאם לעלות ההשקעה, התזרימים שהתקבלו בפועל עד ה-31.12.2024, וצפי תזרימים עתידיים. מידע צופה פני עתיד, ראו סעיף 2 לדוח הדירקטוריון.
3. ROI - סך התקבולים ממועד הרכישה ביחס לסך עלות הרכישה, נכון ליום 31.12.2024.

אנרגיה נכסים מרכזיים

Power

450 מגה-וואט בטכנולוגיית מחזור משולב

החזקה: 34.3%[1]

שווי ותשואות

(במיליוני ש"ח וב- % בהתאמה)

7%

IRR צפוי[2]	8%
ROI בכ- 2.5 שנים[3]	34%

	12/24	2/22
עלות במועד הרכישה / שווי הוגן	426	585
תקבולים	198	
	624	

1,195 מגה-וואט בטכנולוגיית מחזור משולב

החזקה: 16.3%[1]

שווי ותשואות

(במיליוני ש"ח וב- % בהתאמה)

226%

IRR צפוי[2]	28%
ROI בכ-4.5 שנים[3]	115%

	12/24	12/20
עלות במועד הרכישה / שווי הוגן	367	175
תקבולים	202	
	569	

660 מגה-וואט בטכנולוגיית מחזור משולב

החזקה: 16.3%[1]

שווי ותשואות

(במיליוני ש"ח וב- % בהתאמה)

117%

IRR צפוי[2]	29%
ROI בכ- 3 שנים[3]	97%

	12/24	06/22
עלות במועד הרכישה / שווי הוגן	130	108
תקבולים	104	
	234	

עד 900 מגה-וואט בהקמה בטכנולוגיית מחזור משולב[4]

2029

מועד הפעלה מתוכנן

25

שנים הסכם BOT

power

1. החזקות קיסטון בעקיפין.
2. IRR - חישוב התשואה בהתאם לעלות ההשקעה, התזרימים שהתקבלו בפועל עד ה-31.12.2024, וצפי תזרימים עתידיים. מידע צופה פני עתיד, ראו סעיף 2 לדוח הדירקטוריון.
3. ROI - סך התקבולים ממועד הרכישה ביחס לסך עלות הרכישה, נכון ליום 31.12.2024.
4. קיסטון אנרגיה תעמיד הלוואות למימון 40% מההון העצמי והערבויות שידרשו בקשר לזכייה במכרז להקמת התחנה. לאחר תחילת הפעלת התחנה, תהיה החברה רשאית להמיר חלק מההלוואות לזכויות בקבוצה, בשיעור של 40% מהזכויות בהון ו- 49% מזכויות ההצבעה, וזאת בכפוף לקבלת האישורים הנדרשים, לרבות הרגולטוריים. מידע צופה פני עתיד, ראו סעיף 2 לדוח הדירקטוריון.

אנרגיה מתחדשת נכסים מרכזיים

Green

חברה ציבורית הפועלת בתחום האנרגיה המתחדשת בפולין, בישראל ובארה"ב

החזקה: 53.24%

כ-50 מיליון ש"ח תזרים שנתי ממוצע[1]

פולין

5 חוות רוח פעילות, בהספק כולל של כ- 50 מגה וואט

187 מגה וואט רוח וסולאר PV בפיתוח

ישראל

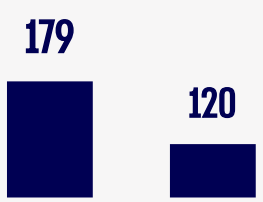
193 מערכות בהספק של 30.5 מגה וואט

9 מגה וואט בשלבי הקמה ופיתוח

ארה"ב

604 מגה וואט / 1.3 גיגה וואט שעה

צבר פרוייקטים סולאר PV ואגירה בשלבי ייזום ופיתוח ראשוניים



שווי הון 31.12.2024 / עלות במועד הרכישה

מים

Water

מתקן להתפלת מים באשקלון

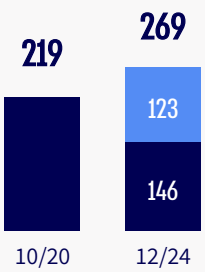
החזקה: 50%

שווי ותשואות

(במיליוני ש"ח וב- % בהתאמה)

7% IRR צפוי[2]

56% ROI בכ-4.5 שנים[3]



עלות במועד הרכישה / שווי הוגן — תקבולים

תקשורת

Comm

מיזם להנחת מערכת סיבים אופטיים ע"פ 20,000 ק"מ[4]

החזקה: 30%

המערכת צפויה לחבר בין הודו לאירופה דרך המזרח התיכון ותהווה אלטרנטיבה למערכת הקיימת, שסובלת מעומס ואיטיות.

הרשת החדשה נועדה לשמש לחיבור Data Centers של חברות תקשורת וענן מהגדולות בעולם.

1. מתבסס על ממוצע תזרים מזומנים מפעילות שוטפת של החברה לשנים 2022-2024.
2. IRR - חישוב התשואה בהתאם לעלות ההשקעה, התזרימים שהתקבלו בפועל עד ה-31.12.2024, וצפי תזרימים עתידיים. מידע צופה פני עתיד, ראו סעיף 2 לדוח הדירקטוריון.
3. ROI - סך התקבולים ממועד הרכישה ביחס לסך עלות הרכישה, נכון ליום 31.12.2024.
4. מידע צופה פני עתיד, ראו סעיף 2 לדוח הדירקטוריון.

דו"ח תקופתי לשנת 2024

תוכן עניינים

פרק א' תיאור עסקי התאגיד

פרק ב' דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד

נספח א' גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של החברה

נספח ב' הערכת שווי תחנת הכוח IPM באר טוביה

נספח ג' הערכת שווי תחנת הכוח רמת חובב

נספח ד' הערכת שווי שותפות אגד

פרק ג' דוחות כספיים

פרק ד' פרטים נוספים על התאגיד

פרק ה' דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית

KEYSTONE

פרק א'

תיאור עסקי התאגיד

תוכן עניינים

חלק ראשון	תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד	5
חלק שני	מידע אחר	12
חלק שלישי	פרטים אודות פורטפוליו ההשקעות של החברה בהתאם לתחומי פעילותה	14
חלק רביעי	עניינים הנוגעים לפעילות החברה בכללותה	111

פרק א' תיאור עסקי התאגיד

חלק ראשון - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד 3

פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו..... 6

השקעות החברה..... 7

אסטרטגיה עסקית ומדיניות ההשקעות של החברה..... 9

היזמים ותלות באנשי מפתח 11

השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו..... 11

חלוקת דיבידנדים 11

חלק שני - מידע אחר 13

מידע כספי..... 13

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

כללי - שוק התשתיות בעולם ובישראל 15

כללי - סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים..... 22

השקעות בתחום התחבורה 23

השקעות בתחום פעילות המים 57

השקעות בתחום האנרגיה הקונבנציונאלית..... 68

השקעות בתחום האנרגיה המתחדשת..... 94

השקעות בתחום התקשורת..... 108

חלק רביעי - עניינים הנוגעים לפעילות החברה בכללותה 113

תחרות..... 113

הון אנושי 113

מימון 114

מיסוי 114

מגבלות ופיקוח..... 123

הסכמים מהותיים..... 124

הליכים משפטיים 124

דיון בגורמי סיכון 124

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, לפתוח בפני הציבור אפיק השקעה חדש שיאפשר לו להיות שותף ישיר להשקעות בפרויקטים אלו, ולתרום ליכולת המדינה להוציא לפועל פרויקטים בעלי חשיבות לאומית.

1.2 ביום 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

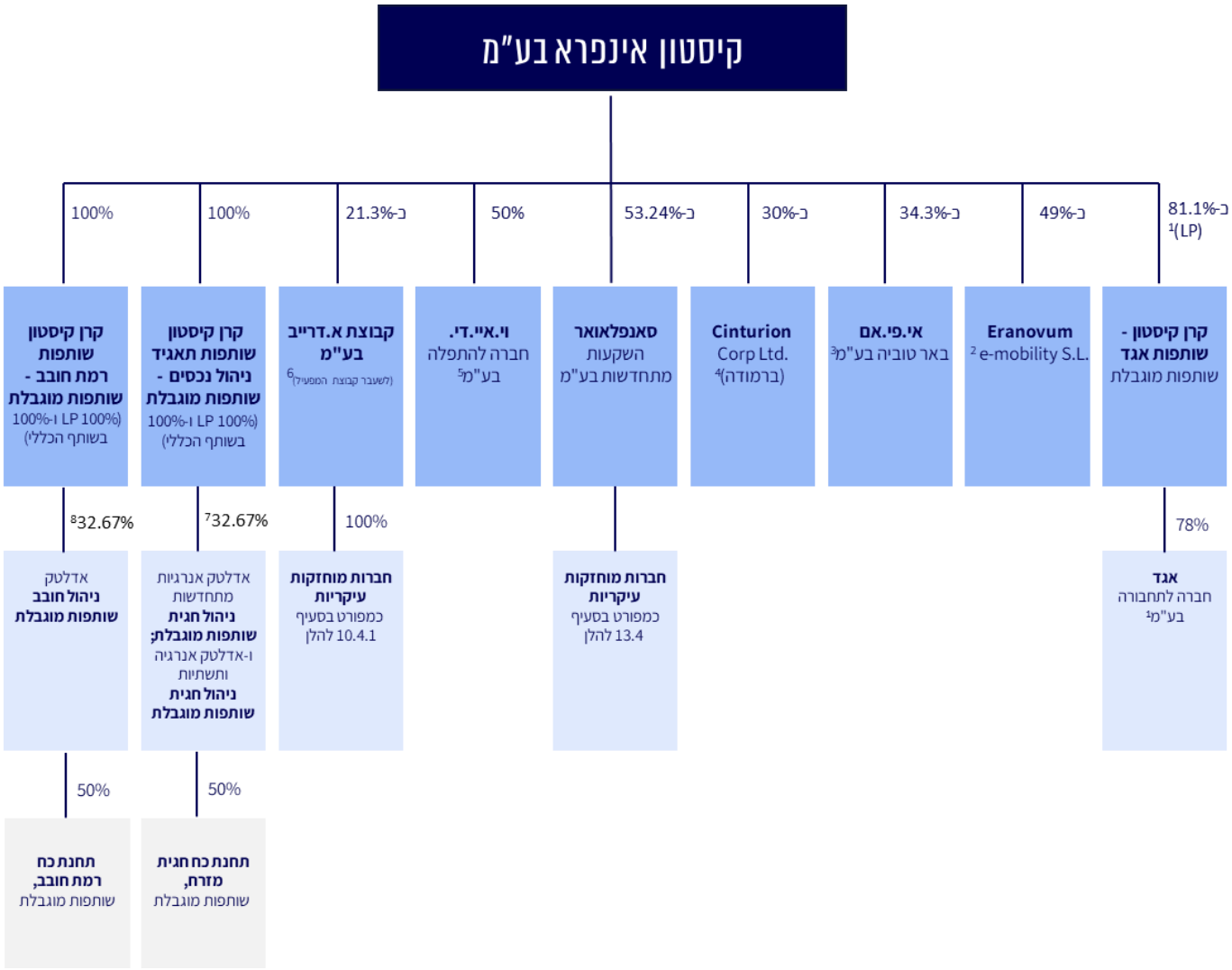
להלן מידע תמציתי בקשר עם ההשקעות העיקריות שביצעה החברה, למועד פרסום הדוח:

תחבורה	
אגד	החברה מחזיקה (בעקיפין) בכ-63.25% 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 עוסקת בניהול, תחזוקה ותפעול של תשתיות תחבורה מתקדמות, כולל כביש 6 ומנהרות הכרמל, תשתיות אלקטרו מכניות בכבישים, מנהרות ואתרי הפעלה, ובמערכות תקשורת ומערכות טכנולוגיות בתחומי התחבורה והביטחון.
Eranovum	החברה מחזיקה בכ-49% מהון המניות של חברת e-Mobility, S.L Eranovum (להלן: "**Eranovum**"), חברה פרטית שהתאגדה בספרד, הפועלת בתחום הקמת עמדות טעינה של כלי רכב חשמליים בשטחים ציבוריים בספרד, צרפת ובלגיה וכן בפיתוח יכולות עצמאיות לייצור חשמל המופק מאנרגיות מתחדשות לצורך אספקתו לעמדות הטעינה המופעלות על ידה.
אנרגיה קונבנציונאלית	
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	לחברה זכויות של שותף מוגבל, בעקיפין, בכ- 16.33% מהשותפות המחזיקה בתחנת כוח מונעת בגז ברמת חובב, בעלת כושר ייצור של כ- 1,200 מגה וואט. בנוסף, החברה העמידה לשותפות הלוואה לא המירה.
תחנת כוח חגית	לחברה זכויות 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. בנוסף, החברה העמידה לשותפות הלוואה לא המירה.
אנרגיה מתחדשת	
סאנפלאואר	החברה מחזיקה בכ-53.24% ממניות חברת סאנפלאואר השקעות מתחדשות בע"מ (להלן: "**סאנפלאואר**"), חברה שניירות ערך שלה רשומים למסחר בבורסה, הפעילה בתחום האנרגיות המתחדשות.
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.

2.1 כללי

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:



* ללא חברות שאינן פעילות

1. קיסטון מחזיקה 100% מהשותף הכללי בשותפות (קיסטון תחבורה בע"מ). ההחזקות כוללות רכישה של 18% מהון המניות המונפק והנפרע של אגד שבוצעה על ידי שותפות אגד בחודש פברואר 2025 לפרטים נוספים ראו סעיף 1.10.3.1 להלן. יתרת ההחזקות בשותפות מוחזקות על ידי קרנות השתלמות למורים ולגננות - חברה מנהלת בע"מ וקרנות השתלמות למורים תיכוניים, מורי סמינרים ומפקחים - חברה מנהלת בע"מ. להחזקות של אגד בחברות מוחזקות עיקריות ראו סעיף 1.10.3.4 להלן.
2. Eranovum הינה חברה פרטית ספרדית המקימה עמדות טעינה לכלי רכב חשמליים. 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%).
3. ההחזקות באי.פי.אם באר טוביה בע"מ הן בעקיפין ובשרשור. לפירוט אודות מבנה החזקות החברה בתחנת הכוח IPM, ראו בסעיף 1.12.4 להלן.
4. סינטוריון מוחזקת באמצעות תשתיות סיבים 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 Limited (כ-3%).
5. יתרת המניות של VID מוחזקות, בידי ורידיס התפלת מים בע"מ.
6. החברה מחזיקה בכ-21.3% מהזכויות בקבוצת דרייב, כאשר זכויות ההצבעה של החברה בקבוצה מהוות כ-19.67%. יתר ההחזקות בקבוצת דרייב מוחזקת 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. לפרטים אודות מזכר הבנות שנחתם למכירת דרייב לאגד ראו סעיף 1.10.4.7 להלן.
7. בנוסף, החברה העמידה לשותפות הלוואה לא המירה. לפרטים ראו בסעיפים 1.12.7 להלן.
8. בנוסף, החברה העמידה לשותפות הלוואה לא המירה. לפרטים ראו בסעיף 12.6.1 להלן.

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 ופועלת לשם השבחתם והעלאת ערכם, הכל בהתאם לתחום הפעילות והאפשרויות הגלומות בו. בנוסף, החברה מקדמת יזום פרויקטים בתחומי פעילותה.

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 ולצרכיה העסקיים, לבצע גיוסי הון וחוב, בהיקפים וממקורות שונים (לרבות גיוסי מזנין וניירות ערך המירים), כחלק אינטגרלי והכרחי ממהלך עסקיה הרגיל.

כמו כן, בשנת 2025 בכוונתה של החברה לפעול להרחבת פעילותה הבינלאומית, במטרה להגדיל את הנגישות לנכסים איכותיים, לאפשר פיזור סיכונים גאוגרפי ומטבעי, גיוון מקורות המימון ויצירת תשתית גלובלית של שותפים ומשקיעים.

החברה שואפת להשגת תשואה על ההון העצמי, לאחר מינוף והשבחה של הנכסים, בשיעור דו ספרתי וכן להכפלת ההון העצמי עד לשנת 2030 ביחס למצב כיום. יודגש, כי אין באמור משום מצג, הצהרה או התחייבות מצד החברה להשגת היעדים, כי אין כל וודאות כי היעדים יושגו, וכי השגת היעדים תלויה בנסיבות עסקיות שונות ורבות, שאינן בשליטת החברה.

3.2 מדיניות ההשקעות של החברה

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

א. **<u>תחומי ההשקעות</u> -** עד למועד פרסום דוח זה, השקיעה החברה בעיקר בתחומי התשתיות הבאים:

תחבורה - הפעלה של כבישים, הסעת המונים והיסעים והטענת רכבים חשמליים;

אנרגיה - ייצור ואספקת חשמל באמצעות תחנות כוח המופעלות בגז טבעי;

אנרגיה מתחדשת - ייצור ומכירת חשמל בפרוייקטי סולאר (PV) ורוח, וכן אגירת חשמל המיוצר בפרויקטים אלו;

מים - התפלת מים;

תקשורת - יזום הקמת והפעלת כבלי תקשורת בינלאומיים ימיים ויבשתיים וכן יזום הקמת חוות שרתים (Data centers);

לפירוט בדבר מדיניות הפעולה של התאגידים השונים בהם מחזיקה החברה בתחומי ההשקעות הנ"ל, ראו להלן, ביחס לכל אחד מהתחומים שבהם פעילה החברה.

בנוסף, החברה עשויה להמשיך ולגוון השקעותיה בתחומים האמורים לעיל וכן בתחומי תשתית נוספים.

ב. **<u>צבירת נכסים מניבים</u>** - 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. בנוסף, החברה פועלת לפיזור מיטבי של השקעותיה על מנת להקטין את החשיפה לכל נכס ספציפי או תחום פעילות.

עם גידול כמות ההשקעות, עוברת החברה לריכוז פעילותה בזרועות אחזקה (פלטפורמות) נפרדות לתחומי פעילות השונים, על מנת ליצור התמחות ענפית בכל תחום פעילות, לרכז את הידע הנצבר בהשקעותיה בניהול כוח אדם מיומן ומקצועי לכל תחום, להעצים את יכולות המימון ולקדם צמיחה והתרחבות גלובלית. נכון למועד פרסום הדוח, פועלת החברה באמצעות הפלטפורמות הבאות: תחבורה, אנרגיה, אנרגיות מתחדשות, מים ותקשורת.

ג. **<u>התמקדות בהשקעות במדינת ישראל</u>** – נכון להיום, מרבית השקעות החברה הן בישראל, והחברה מתכוונת להמשיך ולבסס את נוכחותה בישראל כמו גם להתרחב להשקעות מחוץ לישראל.

ד. **<u>גיוסי הון וחוב</u>** - מימון ההשקעות ופעילות החברה יבוצעו בעיקר באמצעות תזרים חברות הפורטפוליו הקיים, גיוסי אג"ח, ומימון ברמת הפרויקטים; וכן, ככל שיידרש וכתלות גם בתנאי השוק, באמצעות גיוסי הון.

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

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

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

יצוין כי כחלק מהתנהלותה הרגילה של החברה, מתנהל מעת לעת דיאלוג עם שוק ההון בנושאים שונים, לרבות ביחס להיבטים שונים של מבנה הניהול.

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. **<u>השקעות בחברות פרויקט המחזיקות ברישיון/זיכיון בעלי אורך חיים מוגבל</u>** - 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. **<u>השקעה בחברה בתחום התשתית ללא רישיון/זיכיון</u>** - 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. **<u>אופן המימוש</u>** - 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 2023 ועד למועד פרסום דוח זה:

	מועד הגיוס	היקף הגיוס	סוג ההנפקה
1	12.2.2024	כ-176 מיליון ש"ח	הנפקת מניות וכתבי אופציה (סדרה 2) בדרך של הצעה אחידה[1]

6. חלוקת דיבידנדים

6.1 מדיניות חלוקת דיבידנדים

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, בהתאם להוראות הדין ותקנון החברה ובכלל זה מבחני החלוקה הקבועים בחוק החברות. 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.

כמו כן, ביום 27 במרץ 2024, אישר דירקטוריון החברה כי בכוונת החברה לפעול לביצוע שלוש חלוקות דיבידנד בכל אחד מהחודשים יולי 2024, אוקטובר 2024 וינואר 2025 בסך השווה לכ- 1% מההון העצמי של החברה למועד הדוח הכספי שעל פיו תאושר אותה חלוקה. ובכל מקרה לא פחות מהסכומים המתחייבים ממדיניות חלוקת הדיבידנד הקבועה בתקנון החברה, שתיבחן על בסיס שנתי. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 28 במרץ 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-033516), אשר המידע הכלול בו מובא בזאת על דרך ההפניה. לפרטים נוספים בדבר חלוקות הדיבידנד, ראו סעיף 0 להלן.

האמור לעיל הינו הצהרת מדיניות בלבד, והחלוקות בפועל (אם וכל שתבוצענה), העיתוי שלהן וסכומיהן מותנות בהחלטה ספציפית שתתקבל על ידי דירקטוריון החברה בהתאם לכל דין ולתקנון החברה, טרם ביצוע כל חלוקה וחלוקה בפועל. יישום מדיניות הדיבידנד כאמור הינו בכפוף להערכת דירקטוריון החברה בדבר יכולתה של החברה לעמוד, מעת לעת, בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות, ובשים לב לתזרים המזומנים הצפוי של החברה, פעילויות החברה, יתרות

[1] 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).

המזומנים של החברה, תוכניותיה ומצבה מעת לעת. כמו כן, יישום מדיניות הדיבידנד הינו בכפוף להוראות כל דין, לרבות מבחני החלוקה הקבועים בחוק החברות. אין במדיניות חלוקת הדיבידנד כל התחייבות כלפי בעלי המניות של החברה או צד ג' כלשהו לחלוקת דיבידנד, לרבות לעניין מועדי תשלום או שיעורו.

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 31 במרץ 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-030070).

לפרטים אודות חלוקות דיבידנדים שביצעה החברה החל מיום 1 בינואר 2023 ועד לתאריך הדוח ראו ביאור 13 ו' לדוחות הכספיים.

6.2 ליום 31 בדצמבר 2024 יתרת הרווחים הניתנים לחלוקה של החברה הינם כ- 622 מיליוני ש"ח כולל חלוקת הדיבידנד שבוצעה ביום 15 בינואר 2025 ; לאחר הדיבידנד שאושר לחלוקה ביום 26 במרץ 2025 בד בבד עם אישור הדוחות הכספיים, יתרת הרווחים הניתנים לחלוקה של החברה הינם כ- 602 מיליוני ש"ח.

6.3 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 (סדרות א' וב') 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.

חלק שני - מידע אחר

7. מידע כספי

להסברי הדירקטוריון ביחס לנתונים הכספיים של החברה, ראו סעיפים 6 ו-8 לדוח הדירקטוריון של החברה ליום 31.12.2024.

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

	2024	2023
מזומנים ושווי מזומנים	378,888	80,904
חייבים ויתרות חובה	32,574	5,820
השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות	3,081,673	3,006,740
פיקדון משועבד	822	33,000
סה"כ נכסים	**3,493,957**	**3,126,464**
נייר ערך מסחרי	187,500	187,500
הלוואה מגוף מוסדי	-	187,500
אגרות חוב	942,050	675,352
זכאים ויתרות זכות	31,890	28,653
מיסים נדחים	184,089	189,348
סה"כ התחייבויות	**1,345,529**	**1,268,353**
סך הון	2,148,428	1,858,111
סך התחייבויות והון	**3,493,957**	**3,126,464**

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

	2024	2023	2022
הכנסות מדיבידנד, ריבית, תקבולים בגין הלוואות והכנסות אחרות	238,261	252,597	198,308
שינויים בשווי הוגן של השקעות מוחזקות בניכוי הכנסות מדיבידנד ריבית ותקבולים בגין הלוואות	43,933	406,767	22,814
סה"כ הכנסות	**282,194**	**659,364**	**221,122**
דמי ניהול	34,691	31,058	15,771
הוצאות תשלום מבוסס מניות	2,794	-	6,895
עלויות עסקה והוצאות תפעול אחרות	14,439	7,934	14,146
סה"כ הוצאות	**51,924**	**38,992**	**36,812**
רווח תפעולי	**230,270**	**620,372**	**184,310**
הוצאות מימון, נטו	42,170	54,897	44,125
רווח לפני מיסים	**188,100**	**565,475**	**140,185**
הוצאות (הכנסות) מיסים – נדחים	(5,259)	121,594	45,446
רווח נקי לתקופה	**193,359**	**443,881**	**94,739**

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 בלעדיהן לא תתאפשר התפתחות עסקית משמעותית. גם בכלכלות מפותחות יותר, העמידה בקצב הביקוש הצומח של האוכלוסייה, החלפת תשתיות ישנות ובניית תשתיות חדשות ומשודרגות, היא חלק בלתי נפרד מהמאמצים לקיים צמיחה כלכלית. בהקשר זה יש לציין קיומן של תשתיות בתחומי התקשורת והאינטרנט, דוגמת רשתות סלולאריות מתקדמות או חוות שרתים, אשר מוקמות בשנים האחרונות ואשר מחייבות השקעות משמעותיות וחיוניות להמשך קידום הפעילות העסקית. משבר האקלים לצד משבר הגז העולמי הדגישו ביתר שאת את הצורך בהאצת פיתוח ובניית תשתיות אנרגיות מתחדשות לאספקת תצרוכת החשמל הגדלה בעולם. בנוסף, בשנים האחרונות גוברת ההכרה העולמית במעמדם של תחומי התשתיות כמנועי צמיחה חיוניים לכלכלות מקומיות, הן ביצירת מקומות עבודה ועידוד השקעות זרות בטווח הקצר, והן באמצעות שיפור הפריון ויכולת הייצור בכלכלה המקומית ואיכות החיים של אזרחי המדינה בטווח הארוך.

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

היקף ההשקעה העולמי בתשתיות צפוי לצמוח בשנים הבאות, כשההערכות הן להשקעות של כ-3-4 טריליון דולר בשנה בממוצע בשנים הקרובות, כאשר על מנת לעמוד ביעדי אקלים כגון אפס פליטות (net-zero emission) תידרשנה השקעות מוערכות של מעל 9 טריליון דולר בממוצע בשנה עד לשנת 2050[2].

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 ינואר 2025 פרסמה ממשלת ישראל את תוכניתה המעודכנת להשקעה בתחום התשתיות - תוכנית "תשתית לצמיחה 2025". בהתאם לתוכנית, סך ההשקעות בתחום התשתיות בפרויקטים שהקמתם החלה, או עתידה להתחיל או תמשך בשנים 2025-2029 צפוי להסתכם לכ- 500 מיליארדי ש"ח בכ-270 פרויקטים[3]. עיקר ההשקעות הינן בתחום התחבורה והאנרגיה (כ-350 מיליארד ש"ח מהתקציב מיועד לפרויקטים עתידיים בתחומי התחבורה, אנרגיה ותקשורת).[4]

2 McKinsey & Company's Global Infrastructure Initiative, February 2024

3 https://www.gov.il/BlobFolder/generalpage/plan-infrastructure-2025/he/files_infrastructure-2025.pdf

4 תשתית לצמיחה 2025, משרד ראש הממשלה, 5.1.2025, עדכון התכנית הרב שנתית, https://www.gov.il/he/pages/plan-infrastructure-2025

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

להערכת החברה, קיימת אפשרות כי בעקבות המלחמה יתוקצבו 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 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 תעדוף 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 - בשנים 2024-2035 צפוי גידול משמעותי של כ-58%, בביקוש לחשמל במדינות מפותחות, לעומת השנים 2010-2023.[5] בנוסף, בשנים 2024-2026, 50% מהגידול הצפוי לביקוש לחשמל באיחוד האירופי נובע מצרכים חדשים וביניהם, חוות שרתים, חשמול אמצעי חימום וקירור ורכבים חשמליים.[6]

במדינת ישראל, צפוי גידול שנתי של כ-3%-3.5% בצריכת החשמל,[7] ובהתאמה קיים צורך מיידי בהקמת תחנות כוח קונבנציונליות נוספות.[8] בעבר, תחום ייצור החשמל נשלט באופן כמעט בלעדי על ידי חברת החשמל. בשנים האחרונות החל הליך הפרטה של מגזר היצור וכתוצאה מכך התאפשרה כניסה של יצרנים פרטיים לשוק, בין אם על ידי הקמת תחנות כוח פרטיות המייצרות חשמל באמצעות גז טבעי ובין אם באמצעות הפרטת תחנות כוח של חברת החשמל (תחנות הכוח אלון תבור, רמת חובב, חגית ואשכול). בנוסף, לאחרונה הושלם מכרז להקמת תחנת כוח מונעת בגז בשיטת PPP, בשורק (לפרטים נוספים בקשר עם "מכרז שורק", ראו סעיף 12.8 להלן). כמו כן, יצוין כי מדינת ישראל מקדמת הקמה של 8 תחנות כוח חדשות במרכז הארץ.

בנוסף, ישנו גידול משמעותי הצפוי להמשיך ביצור חשמל מאנרגיות מתחדשות (בעיקר שמש ורוח). 46% מהחשמל בעולם בשנת 2030 צפוי להיות מאנרגיות מתחדשות, גידול של 16% לעומת שנת 2023. בנוסף עד לשנת 2030 אירופה וארה"ב צפויות להכפיל את ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות בהשוואה לשנת 2024.[9] בישראל, 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).[10]

5 https://www.iea.org/data-and-statistics/charts/annual-electricity-demand-growth-by-region-historical-and-in-the-stated-policies-scenario-2010-2035

6 סוכנות האנרגיה הבינלאומית, IEA דו"ח חשמל, 2024 ניתוח ותחזית. אוקטובר 2024, https://www.iea.org/reports/electricity-2024/executive-summary

7 דו"ח משק החשמל, רשות החשמל, ספטמבר 2024, https://www.gov.il/BlobFolder/generalpage/dochmeshek/he/Files_doch_meshek_hashmal_doch_meshek_2023_nnn.pdf

8 החלטת ממשלה 2282. 31.10.2024, https://www.gov.il/BlobFolder/pmopolicy/dec2282-2024/he/Gov_Dec_map2282.pdf

9 סוכנות האנרגיה הבינלאומית, IEA דו"ח אנרגיות מתחדשות, 2024 ניתוח ותחזית. אוקטובר 2024, https://www.iea.org/reports/renewables-2024

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

ביום 12.10.2021 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 2026. 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 ממימן המופק מגז טבעי בתהליך שאינו מפיק פליטות ומזהמים.[11]

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

תחבורה - משרד התחבורה פועל בשנים האחרונות לבניית מערכות להסעת המונים הכוללות מסילות רכבת, קווי מטרו, רכבות קלות, שידרוג של מערכות התחבורה הציבורית, הקצאת מאות קילומטרים של נתיבי העדפה לתחבורה ציבורית ולרכבים רבי תפוסה ברחבי המטרופולינים ועוד. כמו כן, וכחלק מהמגמה לשיפור התחבורה בישראל, מתבצעת הקמה ושיפור של תשתיות בין - עירוניות בהיקפים נרחבים, כגון בניית כבישים מהירים וכבישי אגרה (וכן הארכה של כביש 6), הקמת מחלפים, נתיבים מהירים ועוד. בנוסף, במהלך שנת 2021 וראשית שנת 2022 החלה הפעלתם של שני נמלים חדשים (נמל המפרץ ונמל הדרום) ובראשית שנת 2023 הושלמה הפרטת חברת נמל חיפה וזאת לאחר שחברת נמל אילת הופרטה כבר בשנת 2013. חלק ניכר מפרויקטים אלו מבוצע בשיטת ה-PPP.

עד לשנת 2050 צפוי גידול מואץ באוכלוסייה של כמיליון תושבים נוספים בישראל כל חמש שנים.[12] בנוסף, מטרופולין תל אביב מדורג במקום ה-16 מבין כ-400 הערים הגדושות בעולם, עם זאת בערים הגדולות רק כ-20% מהנסיעות מתבצעות כיום בתחבורה ציבורית.[13] תוכנית תשתית לצמיחה 2025 משקפת את השקעות הממשלה בתשתיות עד שנת 2029 ומקצה חלק משמעותי מאוד מתקציבה לתחום התחבורה (כ-64%). מעל 90% מתקציב התחבורה מיועד לתחבורה ציבורית, ומשקף את הצפי המשמעותי לפרויקטים תחבורתיים בשנים הקרובות, נוכח כוונת הממשלה להפחית את העומס בכבישים באמצעות הנגשת ועידוד התחבורה הציבורית, הקמת רכבות קלות והקמת מטרו בגוש דן (כ-46% מסך תקציב התחבורה). יצוין כי יתכן כי המשך מלחמת "חרבות ברזל" תשפיע על תכניות השקעות הממשלה כאמור, ולפיכך יש אפשרות כי יחול שינוי או עדכון נוסף בתכנית.

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.

11 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

12 תחזית אוכלוסייה בישראל לשנים, 2025-2065, הלמ"ס,
https://www.cbs.gov.il/he/publications/doclib/2022/2.shnatonpopulation/st02_10.pdf

13 מכון אהרון, תחבורה איכותית ל-2040, https://www.runi.ac.il/media/vl3hkabs/%D7%9E%D7%A6%D7%92%D7%AA-%D7%A1%D7%A0%D7%99-%D7%96%D7%99%D7%95-%D7%95%D7%90%D7%95%D7%A8%D7%9F-%D7%A9%D7%A4%D7%99%D7%A8.pdf

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

במדינת ישראל פועלים למועד הדוח חמישה מתקני התפלת מי ים[14] 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 2025[15]. בנוסף, יצוין כי פורסם שלב מיון מוקדם (PQ) להרחבת מתקן ההתפלה באשקלון וביצוע תקופות התפלה נוספות. לפרטים נוספים ראו סעיף 11.1 להלן.

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 75% בשנת 2022[16]. 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 מדצמבר 2024, המשרד פועל להפחתת יעדי פליטות גזי החממה של ישראל, של 30% בשנת 2030, ועד איפוס הפליטות בשנת 2050[17].

תקשורת - תשתיות תקשורת כוללות כבלים פנים ארציים ובינלאומיים, מגדלי תקשורת, מתקני שידור, חוות שרתים, מערכות לווין וכדומה, המאפשרות שירותי תקשורת קווית או אלחוטית או תומכות בה. על התשתיות מופעלים וניתנים שירותי הטלפונים הנייחים והניידים, האינטרנט, הטלוויזיה, והן מאפשרות את הפעילות האפליקטיבית הגדלה ומשתנה.

המגמה הבולטת במגזר התקשורת היא גידול עקבי ושיטתי בביקוש למידע, הן כתוצאה מגידול מהיר בהיקף המשתמשים, הן על רקע השינויים בדפוסי צריכת המידע של משתמשים קיימים, והן על רק התפתחויות טכנולוגיות הטעונות רוחב פס ניכר ובחלקן אף שיהוי נמוך (דוגמא בולטת לכך היא קצב התפתחות הבינה המלאכותית והגידול המשמעותי שהיא מביאה בצורכי תשתית שונים, ובכללם חוות שרתים ורוחבי פס).[18] על רקע האמור נוצרה מגמה ברורה של גידול בפעילות בתחום הנחת כבלי תקשורת בינלאומיים ימיים ויבשתיים, שדרוג רשת האינטרנט הנייחת לרשת סיבים אופטיים המאפשרים תקשורת יציבה ורחבת פס, ולהרחבה ולשדרוג של רשתות התקשורת הסלולאריות לרשת הדור החמישי בסלולר. פעילות משמעותית נוספת שמתפתחת באופן מואץ על רקע המגמות המתוארות, ובעיקר במטרה לתת מענה למעבר ל"שירותי ענן", הוא הקמה והפעלה של חוות שרתים.

תשתית אינטרנט וסלולר נייחת בישראל - בשנים האחרונות ניכרת פעילות ערה להקמת כבלים בינלאומיים חדשים, ימיים ויבשתיים. בכללם כאלו המחברים את אסיה ואירופה, במתווים 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-16 בעולם במהירות אינטרנט ביתית ממוצעת (כ-226 מגה-ביט לשנייה) אך ממוקמת במקום ה-63 בעולם במהירות הגלישה בסלולאר (כ-58 מגה-ביט לשנייה)[19]. פרסום המכרזים והמשך פריסת שירותי דור 5, המאפשרים קצבי העברת נתונים אולטרה מהירים בקיבולת גדולה, צפוי להעלות את מהירות הגלישה בסלולר באופן משמעותי[20]. בנוסף, 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

14 התפלת מים מליחים נעשית בכ-10 מתקנים קטנים ברחבי הארץ.
15 בהתאם לפרסומי אגף החשב הכללי במשרד האוצר.
16 המשרד להגנת הסביבה - תכנית העבודה לשנת 2024 https://www.gov.il/BlobFolder/reports/plan2024/he/plan_plan170424.pdf.
17 ראו לעיל וכן - https://www.gov.il/he/pages/climate-bill.
18 Mobile data traffic outlook, https://www.ericsson.com/en/reports-and-papers/mobility-report/dataforecasts/mobile-traffic-forecast. עד לשנת 2029 יש צפי לגידול בתעבורת נתונים סלולרית עולמית של כ-16% בהשוואה לשנת 2023. בנוסף, עד לשנת 2033 יש גידול צפוי של פי 5 עד פי 9 בהשוואה לביקוש גלובלי לרוחב פס בשנת 2024 Global Network Traffic Report, אוקטובר 2023, Nokia, https://onestore.nokia.com/asset/213660
19 דוח מהירות גלישה שנתי של Speedtest, נובמבר 2023 (Speedtest by Ookla)
20 https://www.gov.il/he/departments/news/07122022_4.

פריסה לפריסת סיבים אופטיים על ידי ספקי השירות, ועידוד גופי התקשרות לפרוס רשתות סיבים אופטיים בפריסה רחבה. אומדן ההנגשה הארצית של משרד התקשורת נכון ליוני 2024 כ – 2.8 מיליון דירות, המהוות כ – 93% מכלל הדירות בישראל נגישות לסיבים אופטיים[21]. כ- 56% מכלל הדירות המונגשות לסיבים מחוברות באופן פעיל.

Data Centers - בשנים האחרונות ככלל, אנו עדים לפעילות מוגברת בתחום חוות השרתים בעולם ובישראל. כניסת הבינה המלאכותית לזירה מגבירה באופן דרמטי את המגמה ואת צרכי כוח החישוב, ובהתאם את הביקושים. חברות ה- Hyperscale's, הצורכות את המסה הקריטית של המידע בעולם, נכנסו לחוות שרתים בישראל, ולצידן פועלות לצד חברות העוסקות בטכנולוגיות תקשורת, קרנות תשתית ואף חברות נדל"ן מניב הפועלות להקמת פלטפורמה עסקית בתחום, לעיתים בשותפות עם חברות המפעילות חוות שרתים בארץ ובעולם. בהמשך לאמור, עד לשנת 2030 צפוי זינוק בהספק של Data enters פי 4.6 בהשוואה לשנת 2023.[22] חוות שרתים עם נפח אחסון משמעותי וביצועים מתקדמים מצריכה כמויות ניכרות של אנרגיה וחיבורים מיטביים לסיבים אופטיים, והדבר מאפשר חיבור עם תחומי האנרגיה של החברה. פרויקטים אלו מאופיינים בהתקשרויות ארוכות שנים, לקוחות שהם צרכני אחסון נפחי מידע גדולים ואינם מצריכים התערבות תפעולית משמעותית.[23]

הפרטים הכלולים בסעיף זה, ובכלל כך הערכות החברה, לרבות (אך לא רק) לעניין הסביבה המאקרו כלכלית בישראל ובשווקים בחו"ל בהם היא פועלת, מגמות השוק ופוטנציאל השווקים בהם היא פועלת, כוללים מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע והנתונים המצויים בידי החברה, ובכלל כך פרסומים, סקירות, תחזיות, הערכות, אומדנים שונים ומחקרים פומביים, וכן על הערכות החברה במועד פרסום הדוח בנוגע למגמות השוק ולהשפעת מגמות אלו על פעילות החברה ותוצאותיה העסקיות. יובהר כי מידע זה הינו בלתי וודאי ותלוי, בין היתר, בגורמים נוספים אשר אינם בשליטת החברה, אירועים עולמיים ומקומיים בלתי צפויים, תהליכים רגולטוריים והמצב הכלכלי בישראל ומחוצה לה. הערכות החברה עשויות שלא להתממש, או להתממש באופן שונה משנצפה, בין היתר, אם יתברר כי המידע והנתונים כאמור היו שגויים או בשל גורמים שאינם בשליטת החברה.

8.3 עיקרי דוח הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות

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

לאור כל זאת, ולאור העדר מעורבות הציבור במימון ישיר של פרויקטים בתחום התשתיות, הוקמה בשנת 2014 ועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות (להלן: "**הוועדה**") 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

21 על פי פרסומי משרד התקשורת - https://public.tableau.com/views/_17255232362800/sheet0?:embed=y&:showVizHome=no

22 https://www.themarker.com/technation/2024-04-02/ty-article/.highlight/0000018e-9a61-dc54-a19f-9a6d2b1d0000?lts=1739709556678

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

חוב בשיעור של עד 80% מסך שווי נכסי התשתיות ובתוספת של עד 20% מסך שווי הנכסים שאינם נכסי תשתיות. עוד נקבעו יעדי פיזור משקיעים כדי להבטיח כי ההטבות שתעניק המדינה לקרן יוענקו לציבור רחב ככל הניתן וכן על מנת להבטיח סחירות נאותה במניות הקרן. המלצות הוועדה הגדירו את סוגי הנכסים שבהם קרנות להשקעה בתשתיות יכולות להשקיע ואת השיעור המינימלי של החזקה בנכסים כאמור מתוך סך נכסי הקרן.

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

יצוין כי למועד פרסום הדוח, מתווה טיוטת החקיקה טרם הושלמה ואושרה.

8.4 השחקנים העיקריים בשוק התשתיות בישראל

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

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

כתוצאה מאימוץ מודל ה-PPP הצטרפו למגזר התשתיות בישראל גם חברות זרות ובינלאומיות. חברות אלו הביאו ידע וניסיון בהתמודדות במכרזים השונים ותרמו לצמיחת התחרות בתחום, כאשר גם כיום, עשרות שנים לאחר שהחלה מגמה זו, עדיין ניתן לראות מגוון שחקנים בינלאומיים 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 פיננסים להשקיע סכומים משמעותיים ביותר ולהיכנס לעולם התשתיות, שלא רק באמצעות חברות התשתית הגדולות. באופן זה השקעת הגופים המוסדיים באמצעות הקרנות הפרטיות נעשתה בפרויקטים עצמם ולא בחברות התשתיות הגדולות שהפרויקטים הפעילים והמניבים מהווים רק חלק קטן מהן. הקרנות הפרטיות נכנסו באופן משמעותי לשוק התשתיות, כאשר בשלב הראשון פעלו בעיקר בשוק המשני שבו נרכשים הפרויקטים מהחברות שיזמו והקימו אותם בסכומי השקעה משמעותיים. אפיק ההשקעה בקרנות הפרטיות היה פתוח בפני שחקנים עתירי הון בלבד כיוון שלא ניתן היה לבצע השקעות בקרנות אלה בסכומים קטנים.

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

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

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

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

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

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

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

פורטפוליו נכסים מגוון - הנהלת קרן תשתית נדרשת לפורטפוליו נכסים מגוון, הכולל השקעות בנכסי תשתית ממגוון רחב של תחומי תשתיות וכן להשקעה בשלבים שונים של נכסי תשתית החל מנכסים הנמצאים בשלב ההקמה ועד לנכסים המניבים תשואה.

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 (ביניהם לגבי גודל השוק שבו יכולה להחזיק כל חברה) וכן אישורים מהגורמים הממנים.

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

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

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 קידומם 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 - מרבית השקעות החברה הינן בישראל. יחד עם זאת, רכיבים שונים במבנה הפעילות צמודים למטבעות זרים (בעיקר לדולר ארה"ב, לזלוטי וליורו), וכן החברה מבצעת ומתכננת לבצע 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 כמו גם על עלות החוב של החברה. לפרטים אודות השפעת העלייה בשיעורי האינפלציה על פעילותה של החברה ראו סעיף 7 לדוח הדירקטוריון.

10. השקעות בתחום התחבורה

10.1 כללי

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

- החברה מחזיקה (בעקיפין) בכ-63.25% ממניות חברת אגד באמצעות החזקה בכ-81.1% בשותפות אגד,[24] המחזיקה בכ-78% ממניות אגד.[25] אגד עוסקת (בעצמה ובאמצעות חברות בבעלותה המלאה (במישרין או בעקיפין)) בהפעלת תחבורה ציבורית באוטובוסים בארץ, בהולנד ובפולין, בתחום ההיסעים, התיור והנופש בישראל, בהחזקת והפעלת מוסכים לתחזוקה של כלי הרכב של אגד וללקוחות אחרים, וכן היא מחזיקה בפורטפוליו של נכסי נדל"ן. בנוסף, מחזיקה אגד ב- 51% ממניות חברה המפעילה ומתחזקת את הקו האדום של הרכבת הקלה בגוש דן. לאחר תאריך הדוח, זכתה אגד (באמצעות חברה בבעלותה המלאה) במכרז להפעלה של הקו הירוק והקו הסגול של הרכבת קלה במטרופולין תל אביב והיא משתתפת (בעצמה ובאמצעות חברות בבעלותה) במכרזים נוספים בתחום התחבורה, כמפורט בסעיף 10.3.18 להלן. לפרטים נוספים אודות רכישת הזכויות באגד ראו סעיף 10.3 להלן, אודות אגד ראו סעיף 10.3.410.3 להלן, ואודות הערכת השווי ההוגן של ההשקעה באגד ראו סעיף 18 לדוח הדירקטוריון.

- החברה מחזיקה (בעקיפין) בכ-21.33% מהון המניות ובכ-19.67% מזכויות ההצבעה בקבוצת דרייב המחזיקה בחברות העוסקות בניהול, תחזוקה ותפעול של תשתיות תחבורה מתקדמות, ואשר פעילותן כוללת את הפעלת כביש 6, הפעלת מנהרות הכרמל ותחזוקה ותפעול כבישים ותשתיות שבאחריותה. קבוצת דרייב גם מתמחה בתחום תשתיות אלקטרו מכניות בכבישים, מנהרות ואתרי הפעלה, במערכות תקשורת ומערכות טכנולוגיות בתחומי התחבורה והביטחון. לפרטים נוספים אודות חברות קבוצת דרייב, ראו סעיף 10.4 להלן.

[24] ההחזקה הינה באמצעות קרן קיסטון - שותפות אגד שותפות מוגבלת (להלן: "**שותפות אגד**"). 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.

[25] לאחר השלמת רכישת 18% נוספים מהונה המונפק של אגד בחודש פברואר 2025 על ידי שותפות אגד.

- החברה מחזיקה בכ-49% ממניות חברת Eranovum, חברה פרטית שהתאגדה בספרד, הפועלת בתחום הקמת עמדות טעינה של כלי רכב חשמליים בשטחים ציבוריים בעיקר בספרד, וכן בצרפת ובבלגיה. בנוסף, Eranovum עוסקת בפיתוח יכולות עצמאיות לייצור חשמל המופק מאנרגיות מתחדשות לצורך אספקתו לעמדות הטעינה המופעלות על ידה. לפרטים נוספים אודות חברת Eranovum ראו סעיף 10.510.5 להלן. לפרטים נוספים אודות הערכת השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 18 לדוח הדירקטוריון.

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 - הינו גוף הפועל תחת משרד התחבורה ואשר עוסק בתכנון אסטרטגי של תשתיות התחבורה בישראל בהיבטים הביצועיים של כלל חברות תשתית התחבורה בישראל על מרכיביה 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.

הרשות הארצית לתחבורה ציבורית - הינה גוף הפועל תחת משרד התחבורה. תפקידה המרכזי הוא לתכנן, לפתח ולנהל את מערך התחבורה הציבורית במדינה. בין היתר, הרשות הארצית לתחבורה ציבורית עוסקת בקביעת מדיניות, תכנון קווי תחבורה ציבורית, קובעת מאפייני רמת שרות (תדירות, תעריפים ומיקום תחנות), מחלקת רישיונות קווים למפעילים, מנהלת פיקוח ובקרה על התאמת הביצוע לתכנון ומטפלת בסבסוד והתחשבנות כספית עם מפעילי התחבורה הציבורית. בנוסף, הרשות הארצית לתחבורה ציבורית מקדמת תחרות בענף התחבורה הציבורית, מקדמת אמצעי כרטוס מתקדמים ועובדת על מגוון טכנולוגיות הסעה.

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

היקף הפעילות בתחום מושפע בעיקר ממדיניות ממשלתית ומהחלטות תקצוב הנגזרות ממדיניות זו. בשנים האחרונות, ניכרת מגמה מצד ממשלת ישראל להמשיך לעשות שימוש במתכונת ה-PPP לצורך הקמת תשתיות והפעלתן באמצעות מתן זיכיון לגורמים חיצוניים, כאשר בכוונת משרד התחבורה לקדם בשנים הבאות פרויקטי תשתית במיליארדי ש"ח שחלקם הגדול יבוצעו בדרך של מכרז.[26]

נת"ע (נתיבי תחבורה עירוניים בע"מ) - היא חברה ממשלתית האחראית על תכנון והקמת מערכת הסעת ההמונים של מטרופולין תל אביב. החברה הוקמה במטרה לספק פתרונות הולמים לקשיי התחבורה של המטרופולין באמצעות פיתוח רכבות קלות ופיתוח פרויקט המטרו.

חברת חוצה ישראל - חברה ממשלתית ישראלית שהוקמה במטרה לפתח, לנהל ולתחזק את פרויקט כביש חוצה ישראל, הידוע גם ככביש 6. החברה אחראית על תכנון, פיתוח והרחבת הכביש, כמו גם על פרויקטים תחבורתיים נוספים.

<u>שוק התחבורה הציבורית בישראל</u>

התחבורה הציבורית בישראל מושתתת ברובה על אוטובוסים וכן על מוניות שירות, רכבות קלות ורכבות כבדות או פרבריות. למועד דוח זה, למיטב ידיעת החברה, פועלים בישראל כ-20 מפעילים (וביניהם אגד), ב-65 אשכולות פעילים,

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

באמצעות כ- 14,850 אוטובוסים.[27]

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 ממשתמשי התחבורה הציבורית מועברים לממשלה או מקוזזים מהסובסידיה למפעיל. כמו כן, בין היתר, חלות על המפעילים הוראות פקודת התעבורה ותקנותיה, הוראות המפקח על התעבורה, הוראות אגף קציני הבטיחות במשרד התחבורה, וכן הוראות פרטניות בנוגע לשוויון זכויות לאנשים עם מוגבלות.

לאחר הרפורמה בענף התחבורה הציבורית באוטובוסים בישראל, 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 כ- 10 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.

החל מהמחצית השנייה של שנת 2024 החל משרד התחבורה בקידום הסדרה ענפית (להלן: "**ההסדרה הענפית**"), במסגרתה הוא פועל, בין היתר, לשינוי תמהיל קווי השירות, מהלך הצפוי לכלול ביטול של חלק מקווי השירות ותגבור של קווי שירות אחרים; שינוי תמהיל ההכנסות של המפעילים, כך שרכיב ההכנסה של המפעילים שמקורו בתמריצי נוסעים יגדל באופן משמעותי לכ-25% מכלל התשלומים המשולמים למפעילים על חשבון התשלום המבוסס על מחיר לק"מ, ובאופן זה יתמרץ את המפעילים לשפר את רמת השירות לציבור הנוסעים מפעילים שיבחרו להשתתף בהסדרה הענפית עשויים להנות מהארכה של תקופת ההפעלה של קווי השירות אותם הם מפעילים לתקופה של בין שנתיים לארבע שנים או שהם עתידים להיות זכאים להטבה כספית חלף הארכת תקופת ההפעלה.

תקציב משרד התחבורה לשנת 2024 גדל בכ-10% ביחס לביצוע בפועל בשנת 2022[28]. במסגרת התקציב, הוקצו תקציבים לפיתוח תשתיות תחבורה ציבורית בשלושת המטרופולינים הגדולים באמצעות שני קווי רכבת קלה בתל אביב ובירושלים, רכבת קלה בין נצרת לחיפה והארכת המטרונית בחיפה. בנוסף, תוכנן קידום ותכנון מערכת מטרו במטרופולין גוש דן. כמו כן, ניתנה עדיפות לתחבורה ציבורית גם בפיתוח הכבישים, 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 בשרות 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[29]. כפי שנמסר לחברה, אגד מעריכה כי בשנת 2024 יהיה גידול של כ-4% בכמות הק"מ, גידול של 4.8% בכמות האוטובוסים, ומספר הנוסעים יוותר ללא שינוי.

[27] מתוך מאגרי המידע הממשלתיים- DATA GOV.24.02.2025.

[28] 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. ביחס לנתונים המוצגים בגין שנת 2024 - בהתאם לאומדן שנערך על ידי החברה בהעדר נתונים מלאים לשנת 2024 שפורסמו על ידי משרד התחבורה ובהתבסס על הנתונים שפורסמו עד כה באתר הממשלתי https://info.data.gov.il/home/.

[29] דוח משרד התחבורה - "ריכוז נתוני נהגים - פברואר - 2024"

שוק התחבורה הציבורית בהולנד

ב-3 הערים הגדולות בהולנד התחבורה הציבורית מופעלת על ידי חברות עירוניות. יתר התחבורה הציבורית באוטובוסים (מעל 90%) מופעל באמצעות חברות פרטיות, וזאת באמצעות פרסום מכרזים והתקשרות עם הזוכה בכל מכרז בחוזה ארוך טווח (בין 10-15 שנים).

שוק התחבורה הציבורית בפולין

בשוק התחבורה הציבורית באוטובוסים בערים הגדולות בפולין פעילות החברות העירוניות שמפעילות קרוב ל-90% מהפעילות. יתרת השוק מופעל על ידי גופים פרטיים, וזאת באמצעות פרסום מכרזים והתקשרות עם הזוכה בכל מכרז בחוזה ארוך טווח (בין 8-10 שנים).

שוק ההיסעים בישראל

ענף ההסעות המיוחדות בישראל כולל אספקת שירותי הסעות פרטיות בכלי רכב ציבוריים, בעיקר באמצעות אוטובוסים ומיניבוסים. הסעות אלו מותאמות לצרכים הייחודיים של קהל הנוסעים הזקוק לאותן הסעות פרטיות.

10.3 אגד

10.3.1 <u>עסקת רכישת אגד</u>

בחודש יוני 2022 חתמה שותפות אגד על הסכם לרכישת 60% מהון המניות המונפק והנפרע של אגד (להלן: "**הסכם הרכישה**") ובחודש אוקטובר 2022 השלימה שותפות אגד את העסקה על פי ההסכם כאמור (להלן: "**מועד ההשלמה**"), בתמורה לסך כולל של כ-2,981 מיליון ש"ח, לאחר התאמות (להלן: "**סכום התמורה הכולל**").

שותפות אגד מימנה את סכום התמורה הכולל באמצעות הלוואות בנקאיות בסך כולל של כ-1.4 מיליארד ש"ח, וכן באמצעות הון עצמי בסכום כולל של כ-1.285 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), בתוספת הצמדה למדד וריבית בשיעור שנתי של 1% - 2% שיתווספו לסך קופת השיפוי והכל בהתאם להוראות הסכם הרכישה.[30]

בחודש פברואר 2025 הושלמה רכישת כ-18% נוספים מהון המניות המונפק והנפרע של אגד (במסגרת מימוש אופציית אגד כמפורט להלן בסעיף 10.3.2 להלן) כך שנכון למועד פרסום הדוח מחזיקה שותפות אגד בכ-78% מהון המניות המונפק והנפרע של אגד וזאת בתמורה לסך כולל כ-833 מיליון ש"ח. שותפות אגד מימנה את התשלום שביצעה במועד ההשלמה באמצעות ניצול מסגרות אשראי אשר הועמדו לשותפות אגד על ידי גופים בנקאיים בסך כולל של כ-365 מיליון ש"ח, וכן באמצעות הון עצמי בסכום כולל של כ- 468 מיליון ש"ח, שהעמידו לה השותפים המוגבלים בשותפות אגד, כאשר חלק החברה בהון העצמי האמור, היה כ-379 מיליון ש"ח.

בד בבד עם השלמת הרכישה כאמור, נחתם תיקון להסכם הרכישה, לפיו התמורה עבור מניות אגד תוקטן בסכום של 150 מיליון ש"ח, כנגד סילוק מלא וסופי של טענות לשיפוי כנגד בעלי המניות המייסדים, מוכרי המניות, מכוח הסכם הרכישה, והקדמת מועד ביצוע תשלום יתרת הסכומים שנותרו בקופת השיפוי (כולל ריבית והצמדה שנצברו בגינן), בניכוי הסך האמור של 150 מיליון ש"ח.[31] ביום 13 בפברואר 2025 שילמה

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

[31] לפרטים נוספים ראו דוח מיידי של החברה מיום 3 בפברואר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-008369), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

השותפות את יתרת קופת השיפוי בסך של כ- 180 מיליון ש"ח. בהתאם להסכם המימון, בוצע פירעון מוקדם של ההלוואה בסך של 75 מיליון ש"ח (המהווה 50% מסכום שבו הוקטנה התמורה) על ידי הזרמות הון של השותפים בשותפות אגד לפי חלקם.

10.3.2 מבנה ההחזקות באגד

החל מחודש אוקטובר 2024, כל 10% מהמניות באגד מקנות זכות למינוי דירקטור באגד (בכפוף למנגנון עיגול כלפי מעלה או מטה, לפי המקרה), באופן שלמועד דוח זה, לשותפות אגד (בהתאם למפתח המינוי המוסכם) זכות למנות שמונה דירקטורים מתוך עשרה דירקטורים באגד. מנגנון מינוי זה חל גם ביחס למינוי דירקטורים בחברות מאוחדות או כלולות של אגד, כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, בשינויים המחויבים. יצוין כי כל 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. נכון למועד פרסום הדוח מומשה אופציית המכר הראשונה בהיקף מצטבר של כ-18% מהונה המונפק של אגד, ואחוז ההחזקה של שותפות אגד עלה בהתאמה, לכ-78% מהונה המונפק של אגד.

כמו כן, בהתאם להסכם הרכישה, שותפות אגד התחייבה כי כל שעבוד של מניות אגד שנרכשו על ידה לצד ג' יעשה 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.

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 - 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 אשר למועד הדוח עומדת על לפחות 80% מהרווחים הראויים לחלוקה.

לנתונים פיננסיים נוספים, לרבות התשואה בעסקה ראו סעיף 6.1 בדוח הדירקטוריון.

להערכת שווי של השקעת החברה בשותפות אגד ליום 31.12.2024, אשר בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני, ראו סעיף 18 לדוח הדירקטוריון.

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. למועד פרסום הדוח,

לאחר מימוש האופציה בחודש פברואר 2025, כנזכר בסעיף 10.3.2 יש בחברה כ- 720 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 שירות[32] באוטובוסים וכ-200 מיליון ק"מ ברישיון (נכון לחודש דצמבר 2024). נכון לחודש דצמבר 2024, היה נתח השוק של אגד בתחבורה ציבורית בישראל כ-25.1% (במונחי ק"מ ברישיון) וכ-23.1% (במונחי נוסעים).[33]

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 שירותי תחזוקה ותיקונים של אוטובוסים ליבואני אוטובוסים, למפעילי תחבורה ציבורית וללקוחות אחרים. פעילות התחזוקה מבוצעת באמצעות 17 מוסכים ו-6 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 2024 בשיעור ממוצע שנתי של כ-40%. יצוין כי ביחס לפעילות קבוצת אגד בהולנד ובפולין, רכש האוטובוסים מתבצע מצדדים שלישיים, אך ההפעלה והתחזוקה מתבצעת באמצעות קבוצת אגד. בנוסף יצוין כי בפעילות קבוצת אגד בהולנד נעשה שימוש מוגבל בקבלני משנה.

בנוסף, החל משנת 2022 אגד החלה להשתתף גם במכרזים להפעלת אשכולות קווי שירות אוטובוסים בישראל, באמצעות חברה בת. 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 ייעודית בבעלות מלאה (בעקיפין), בשם דרך 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 עוטף ירושלים לבין משרד התחבורה. הפעלת האשכול בוצעה בשני שלבים: שלב א' - החל בחודש אפריל 2024, ושלב ב' - החל בחודש ינואר 2025. 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 ובינעירוניים והשקעות אחרות הנדרשות בהתאם לתנאי המכרז.

לפרטים אודות פסק הדין בדבר השתתפות אגד במכרז מטה בנימין ראו בסעיף זה להלן.

בנוסף, אגד פועלת בתחום התחבורה הציבורית בהולנד ובפולין (באמצעות חברות בבעלותה המלאה (בעקיפין)); למיטב ידיעת החברה, אגד השתתפה בעבר במכרזים נוספים במדינות אלו ובמדינות נוספות באירופה וממשיכה מעת לעת לבחון השתתפות במכרזים כאמור בתחום התחבורה הציבורית במדינות שונות באירופה.

נכון ליום 31.12.2024, מפעילה קבוצת אגד בהולנד כ- 800 אוטובוסים (מהם כ- 455 חשמליים) 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. נתח השוק של אגד בהולנד בתחבורה ציבורית בהפעלת תחבורה ציבורית באמצעות אוטובוסים, עומד על כ- 15%. מתוך החלק המופעל

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

[33] סה"כ הק"מ השנתי הוא אומדן ע"פ נתוני שבוע מייצג בשלושה רבעונים של שנת 2024, חישוב חלק מפעיל והתאמה לסה"כ שנתי בהתאם לנתוני אגד הידועים. נתח השוק של אגד כולל פעילות אגד עוטף ירושלים, הוא 26.4% במונחי ק"מ לרישיון וכ- 23.4% במונחי נוסעים.

באמצעות מפעילים פרטיים. יצוין כי החל מחודש דצמבר 2023 הפעילה קבוצת אגד בהולנד שני זיכיונות חדשים, וזאת באמצעות כ-200 אוטובוסים חשמליים חדשים של קבוצת אגד בהולנד (לצד זאת, הסתיים זיכיון אחר שהפעילה קבוצת אגד בהולנד). לאחר מועד הדוח, זכתה קבוצת אגד בהולנד במכרז להפעלת כ-120 אוטובוסים (מתוכם כ-90 חשמליים) החל מסוף שנת 2026 למשך 12 שנים.

עיקר ההכנסות של קבוצת אגד בהולנד מתקבלות מהפרובינציות או מרשויות התחבורה הציבורית (כתלות, באזור הרלבנטי) והן מבוססות על סובסידיה קבועה והכנסות ממכירת כרטיסים. הפעילות של קבוצת אגד בהולנד אינה תלויה בלקוח עיקרי ומבוססת על מספר מכרזים והתקשרויות.

כמו-כן, נכון ליום 31.12.2024 מפעילה אגד בפולין כ- 405 אוטובוסים בהתאם ל-6 זיכיונות הפעלה, לתקופות הפעלה של עד 10 שנים, כאשר הזיכיון האחרון צפוי להסתיים בשנת 2034. 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- 34.35% יצוין כי במהלך שנת 2024 החלה אגד בהפעלת זיכיון חדש בעיר קרקוב, באמצעות כ-150 אוטובוסים, פעילות שהכפילה את היקף פעילות אגד בעיר, וזאת לצד ביטול הזיכיון הקודם שהיה בהיקפים קטנים יותר מהזיכיון החדש. ההכנסות של קבוצת אגד בפולין מתקבלות מהגוף המזמין, שהוא רשות התחבורה העירונית הרלבנטית לאותו אזור, והיא מתבססת על מחיר לק"מ, והצמדות בהתאם להוראות מסמכי ההתקשרות. בנוסף, הפעילות של קבוצת אגד בפולין אינה תלויה בלקוח עיקרי ומבוססת על מספר מכרזים והתקשרויות.

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'), תיירות חינוכית (תכנון, ארגון ופיתוח תוכן חינוכי וביצוע סיורים ומסעות לבתי ספר ומוסדות חינוך), מרכז הזמנות לתיירות ושירותי תיירות פנים, ארגון כנסים ואירועי רווחה וארגון והפקה של אירועים וכנסים שונים. בנוסף, באישור משרד התחבורה, אגד היסעים גם מספקת שירותי תגבור של קווי תחבורה ציבורית כקבלן משנה. אגד הסעים היא אחת מחברות ההסעים הגדולות בישראל, וברשותה כ-300 אוטובוסים המשמשים לפעילות ההיסעים וכ-30 מיניבוסים והיא מעסיקה למעלה מ-370 נהגים. ברבעון האחרון לשנת 2021 עברה אגד הסעים לרווחיות, לאחר מהלכי התייעלות משמעותיים. מגמת השיפור ברווחיות המשיכה גם בשנים 2022-2024.

על הלקוחות העיקריים של אגד היסעים נמנים גופים ממשלתיים ועירוניים שונים, אגד חברה לתחבורה, וחברות עסקיות שונות.

כמו כן, אגד מבצעת פעילויות בתחומים המשיקים לתחום התחבורה הציבורית באוטובוסים, אשר רובן מתבצעות באמצעות אגד החזקות.

פעילויות אלה כוללות, בין היתר:

(1) ניהול ופיתוח נכסי הנדל"ן של הקבוצה. מרבית נכסי הנדל"ן משמשים לצורך פעילותה של אגד.

(2) שיתופי פעולה עם חברות תשתיות לצורך השתתפות במכרזים PPP/BOT בתחום הרכבות הקלות בישראל ובתחום כבישי האגרה וחניוני חנה וסע (הנתיבים המהירים) בישראל.

בחודש פברואר 2025 זכתה אגד במכרז לקבלנות משנה להפעלת קווי שירות ברמת הגולן שפורסם על ידי המועצה האזורית גולן, פרויקט שיבוצע באמצעות חברת בת של אגד, אגד רמת הגולן בע"מ. בהתאם למכרז, תקופת אספקת השירותים הינה ל-8 שנים החל מיום 1.9.2025 לקווים בין היישובים השונים ברמת הגולן לערים טבריה וקריית שמונה. ההפעלה תיעשה באמצעות 39 אוטובוסים (ממונעים בגז טבעי דחוס ו-7

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

מיניבוסים, עם צפי של כמיליון נוסעים בכל שנה. יצוין כי למועד פרסום הדוח, הסכם הפעלת קווי השירות טרם נחתם.

המידע האמור לעיל, בין היתר, ביחס למועדי התחלת הפעלת הקווים לרבות חתימת ההסכם וכמות הנוסעים הצפויים בקווים, הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, אשר התממשותו אינה ודאית, ומתבססת, בין היתר ,על צדדים שלישיים שאינם בשליטת החברה או אגד, ועל הערכותיה של אגד למועד זה על בסיס המידע הקיים לה כיום. הערכות כאמור 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 אגד או החברה, ובכלל כך במקרה של התממשות איזה מגורמי הסיכון של החברה בתחום התחבורה המפורטים בסעיף 10.6 להלן.

בחודש אוגוסט 2024 פורסם על ידי משרד התחבורה מכרז להפעלת אשכול מטה בנימין ומעלה אדומים (להלן: "**מכרז מטה בנימין**"), במסגרתו נקבע כי אגד מנועה מלהשתתף במכרז.

אגד ואגד החזקות הגישו לבית המשפט לעניינים מנהליים בירושלים עתירה מנהלית כנגד ההחלטה למנוע את השתתפות אגד (באמצעות אגד החזקות) במכרז מטה בנימין. ביום 18.12.2024 ניתן פסק הדין בעתירה כאמור, במסגרתו בית המשפט דחה את העתירה בכל הנוגע לטענה של אגד כי מגבלת ההשתתפות של 25% אמורה לחול בסוף תקופת הסכם ההפעלה וקבע כי התחולה שלה במיידי. כמו כן, נדחתה טענתה של אגד כי המועד לקביעת העמידה במגבלה צריך להיות מועד הגשת ההצעות במכרז ולא מועד פרסום המכרז. הדיון הוחזר לוועדת המכרזים של משרד התחבורה על מנת לבחון את האפשרות לחרוג ממגבלת ההשתתפות בהתאם לשיקול הדעת המסור לוועדה מכוח תכנית התחרות, כהגדרתה להלן, תוך מתן ביטוי לכך שהמגבלה נוסחה "כ-25%". ביום 27.1.2025 התקיים לאגד שימוע בעל פה בפני חברי ועדת המכרזים, אשר נתנה זכות טיעון גם למפעילים אחרים. עד למועד זה, לא ניתנה החלטת ועדת המכרזים האם יש מקום להתיר לאגד החזקות להשתתף במכרז. יצוין, כי המועד להגשת הצעות נדחה למועד לא ידוע.

אגד ואגד החזקות הגישו לבית המשפט העליון ערעור על פסק הדין, בהתייחס לטענותיהן שנדחו בפסק הדין.

תבל היא 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 הוא באורך של כ-24 ק"מ, 34 תחנות (מתוכן 10 תחנות תת קרקעיות), ב-5 רשויות וכ- 110 אלף נוסעים משתמשים בו ביום.

בחודש דצמבר 2024, הוסכם בין תבל לבין נת"ע, לערוך תוספת שניה להסכם ההפעלה ("**התוספת**"), אשר טרם נחתמה למועד פרסום הדוח, אשר עקרונותיה יחולו על הצדדים החל מתחילת שנת 2025, שעיקריה הם שינוי מנגנון ההתחשבנות בתקופת ההפעלה לתשלום לפי מחיר לכל ק"מ מסחרי שיבוצע בקו לצד מתן תמריץ כספי בגין כמות הנוסעים, ותשלום פיצוי כספי לתבל בגין תביעות שהוגשו לנת"ע בשנים 2023-2024 כנגד וויתור תביעות הדדי של הצדדים עד למועד חתימת התוספת.

בנוסף, אגד ממשיכה לבחון כניסה לתחום הרכבות הקלות (באמצעות חברות בבעלותה המלאה (בעקיפין)).

ביום 12 במרץ 2025 קיבלה אגד החזקות הודעה מאת נת"ע בדבר זכייתה במכרז להפעלת שני קווי רכבת קלה במטרופולין תל אביב - הקו הירוק והקו הסגול ("**המכרז**"). הקו הירוק צפוי לעבור בהרצליה, תל אביב, חולון וראשון לציון, וצפוי להיות באורך של כ-39 ק"מ, מתוכם 4.5 ק"מ תת קרקעיים. שנת הפתיחה של הקו הירוק מתוכננת לשנת 2028, כאשר ההפעלה המסחרית המלאה מתוכננת לשנת 2030. לאורך הקו יהיו 62 תחנות (מתוכן 4 תחנות תת קרקעיות), ובהתאם לפרסומים של נת"ע צפויים לנסוע בו כ-275 אלף נוסעים ביום. היקף הנסועה הצפוי בקו הירוק הינו 3.9 מיליון ק"מ בשנה. הקו הסגול צפוי לעבור בתל אביב, רמת גן, קרית אונו, גבעת שמואל, אור יהודה ויהוד - מונוסון, וצפוי להיות באורך של כ-27 ק"מ. שנת הפתיחה של הקו הסגול מתוכננת לשנת 2028, ולאורכו יהיו 43 תחנות, וצפויים לנסוע בו כ- 256 אלף נוסעים ביום. היקף

הנסועה הצפוי בקו הסגול הינו כ-2.7 מיליון ק"מ בשנה. בהתאם לתנאי המכרז, ובכפוף להמצאת הערבויות הנדרשת, יחתם הסכם הפעלה של הקווים לתקופה של 10 שנים, החל ממועד הפעלת הקו הסגול, עם אופציה של נת"ע להארכה של עד 10 שנים נוספות, ביחס לשני הקווים או רק אחד מהם. לתקופת ההפעלה תקדם תקופת הרצה של 30 חודשים ביחס לקו הסגול, ו-45 חודשים ביחס לקו הירוק. בנוסף, אגד החזקות תהיה אחראית במהלך תקופת ההפעלה גם על מרכזי שירות לציבור, 4 תחנות תת קרקעיות, מרכזי שליטה ובקרה ועוד. אגד החזקות צופה, כי ההכנסה במהלך כל תקופת ההסכם (תקופת הרצה ותקופת הפעלה, ומבלי להביא בחשבון את תקופת האופציה) תעמוד על סך של כ-2 מיליארד ש"ח.

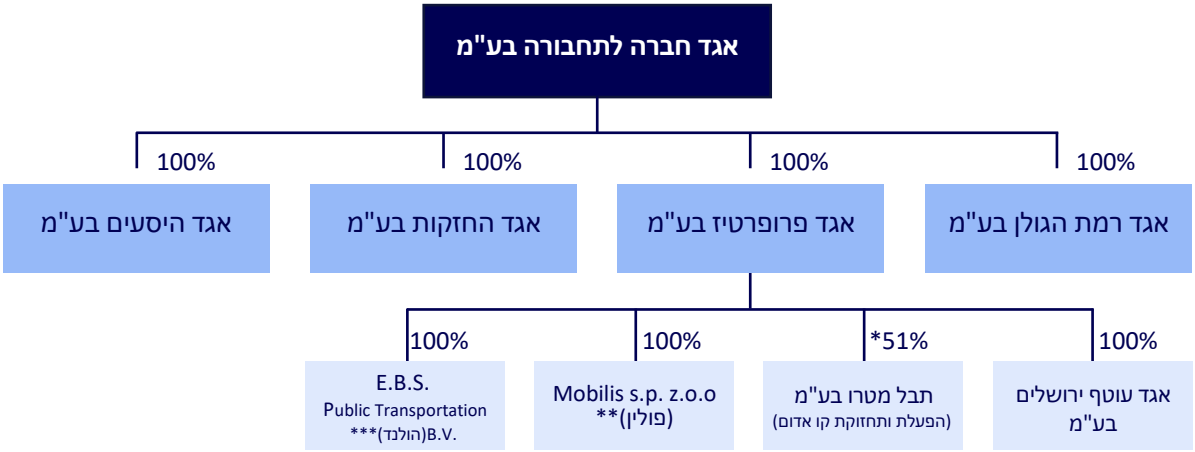
המידע האמור לעיל, בין היתר, ביחס למועדי התחלת הפעלת הקווים, כמות הנוסעים הצפויים בקווים, היקף הנסועה וההכנסה השנתית הממוצעת החזויה, כמו גם עצם ההתקשרות בהסכם ההפעלה, הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, אשר התממשותו אינה ודאית, ומתבססת, בין היתר ,על צדדים שלישיים שאינם בשליטת החברה או אגד, וכן על הערכות פומביות של נת"ע ועל הערכותיה של אגד החזקות למועד זה על בסיס המידע הקיים לה כיום. הערכות כאמור 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 אגד החזקות או החברה, ובכלל כך במקרה של התממשות איזה מגורמי הסיכון של החברה בתחום התחבורה המפורטים בסעיף 10.6 להלן.

בנוסף, קונסורציום, שבו אגד (באמצעות אגד החזקות) 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 אוגוסט 2025.

בנוסף, אגד מחזיקה (במישרין או באמצעות חברות בקבוצה שבבעלותה) פורטפוליו של נכסי נדל"ן, הכולל נכסים בבעלות או בחכירה (לרוב חכירה ארוכת טווח) הממוקמים באתרים שונים ברחבי הארץ לרבות בערים מרכזיות כגון ירושלים, חיפה, אשדוד וחולון, בהיקף קרקע של כ-400 דונם. מרבית נכסי 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. אגד פועלת, לגבי מרבית נכסי הנדל"ן, לפיתוח והשבחה של הנכסים וכן רכשה מספר נכסי נדל"ן לשם השבחתם, כמתואר בסעיף 10.3.11 להלן. במהלך שנת 2024, אגד הקימה את אגד פרופרטיז בע"מ, חברה בבעלות מלאה של אגד. חברה זו מחזיקה בנכסי הנדל"ן שנרכשו במהלך השנה האחרונה כמתואר בסעיף 10.3.11 להלן. אגד בוחנת את האפשרות להעביר נכסי נדל"ן נוספים המוחזקים על ידי אגד לאגד פרופרטיז, וכן לרכוש נכסי נדל"ן נוספים.

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 מטרו בע"מ היא בידי תאגידים המאוגדים בסין.

(**) לרבות תאגידים בשליטה מלאה של Mobilis s.p. z.o.o הפעילים בפולין בתחום התחבורה.

(***) לרבות תאגידים בשליטה מלאה של E.B.S. Public Transportation B.V. הפעילים בהולנד בתחום התחבורה.

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

תחום התחבורה הציבורית בישראל מהווה כ- 63% מהכנסות קבוצת אגד כולה (כ-91% מהכנסות אגד סולו) נכון לשנת 2024. מרבית הכנסותיה של אגד בתחום זה נובעות מהתשלומים המגיעים לה בהתאם להסכם ההפעלה, שהוא 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 10.3.16 להלן). לפרטים נוספים בדבר היקף שירותי התחבורה הציבורית שאגד מספקת ראו סעיף 10.3.4 לעיל. לפרטים אודות מתווה ההסדרה הענפית ראו סעיף 10.2 לעיל.

10.3.6 <u>גורמי ההצלחה הקריטיים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם:</u>

א. זכיה במכרזים[35], 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.

ד. ציון מפעיל גבוה - שמירה על ציון מפעיל גבוה, בהתאם למדדים הנבחנים על ידי משרד התחבורה.

ה. הפעלה בסטנדרט גבוה - תפעול תוך שמירה על רמת שירות גבוהה, עמידה בלוחות זמנים, גיוס כוח אדם איכותי והובלת חדשנות טכנולוגית.

10.3.7 <u>חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם:</u>

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

א. <u>איתנות פיננסית</u> - נגישות למגוון מקורות מימון בתנאים אטרקטיביים.

ב. <u>יתרון לגודל</u> - 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.

[35] בהסכם ההפעלה ותכנית התחרות הוטלו מגבלות על השתתפותה של אגד במכרזים.

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, בכלל, חסמי היציאה העיקריים של תחום הפעילות הם כדלקמן:

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

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

10.3.8 תחליפים למוצרי תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

א. **תחבורה פרטית** - הכוללת כלי רכב ואופניים.

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

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

ד. **תחבורה חלופית** - הכוללת 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. הלקוחות העיקריים ברמת הקבוצה כוללים גם רשויות מטרופוליניות ועיריות המפעילות את אשכולות התחבורה תחת אחריותם, מודל ההתחשבנות מול אותם גופים הינו בד"כ תמהיל מסויים של נסועה ומספר נוסעים.

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 ולמימון הצטיידות באוטובוסים נוספים. בנוסף, למפקח על התעבורה סמכות לקבוע הוראות נוספות במקרה של נסיבות מיוחדות מטעמי ביטחון.

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

לפירוט לגבי לקוחות חברת הבת בפולין וחברת הבת בהולנד, לפירוט לגבי הלקוחות העיקריים בתחום ההיסעים, ולפירוט לגבי לקוחות אגד בתחום הרכבת הקלה, אנא ראו סעיף 10.3.4.

10.3.10 תחרות

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.

מאמציה של אגד לשמור על מעמדה כמפעילת תחבורה ציבורית מובילה מתרכזים בשמירה על ציון מפעיל גבוה, בגיוס נהגים איכותיים ושימורם, רמת שירות גבוהה, 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, אך עד היום לא התקבלה התייחסות רשות התחרות לבקשה זו.

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 10.3.16 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).

לפרטים בדבר עתירה של אגד ואגד החזקות לביטול החלטות ועדת המכרזים בקשר עם מחלוקת בקשר להשתתפות של אגד החזקות במכרז אשכול מטה בנימין ראו בסעיף 10.3.4 לעיל.

יצוין כי במסגרת המסמך שפורסם באשר להסדרה הענפית ציין משרד התחבורה כי בכוונתו לעדכן את תכנית התחרות, לאחר יישום ההסדרה הענפית.

לפעילות התחבורה של קבוצת אגד בהולנד יש 4 מתחרות עיקריות, כולן חברות בינלאומיות. על פי רוב, במסגרת ההתקשרות אחרי המכרז, מקבל הזוכה בלעדיות להפעלת אוטובוסים באזור נשוא המכרז, וזאת על בסיס תכנית תנועה שהוצעה על ידי הזוכה במכרז כאשר שינויים בתכנית זו כפופים להסכמת המזמין.

לפעילות התחבורה של קבוצת אגד בפולין יש 4 מתחרות עיקריות ביחס למכרזים הגדולים (כ-50 אוטובוסים ומעלה), מדובר בחברות גדולות שמשתתפות בעיקר במכרזים הגדולים. בנוסף, לפעילות אגד בפולין יש מספר מתחרות המתמודדות מולה במכרזים הקטנים יותר. על פי רוב, במסגרת ההתקשרות אחרי המכרז, מקבל הזוכה את הזכות להפעיל קווים בהיקף מסוים באזור נשוא המכרז.

ענף ההסעות המיוחדות בישראל מאופיין בתחרותיות גדולה וזאת כיוון שהענף רווי בחברות הסעות פרטיות, קטנות וגדולות כאחד, כאשר אגד הסעים הינה בין חברות ההסעות המיוחדות הגדולות במדינת ישראל, זאת לצד חברות הסעות מיוחדות גדולות נוספות

ענף ההסעות המיוחדות בישראל פועל בתנאי סביבה תחרותית גדולה, בתנאי שוק חופשי וכוחות היצע וביקוש, מכרזים ובקשות להצעות מחיר, וכן מושפע מתנודות ושינויים פתאומיים בשוק, כגון: התפרצות מגפה או מלחמה.

10.3.11 רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

רכוש קבוע - נכון ליום 31 בדצמבר 2024, לאגד כ- 2,915 אוטובוסים בבעלות שעלותם מסתכמת לכ-2,880 מיליוני ש"ח, והפחת הנצבר בגינם מסתכם לכ-1,350 מיליוני ש"ח. כמפורט לעיל, הסכם ההפעלה כולל סובסידיה בגין רכש אוטובוסים. כמו כן, נכון ליום 31 לדצמבר 2024 צי האוטובוסים של אגד האמור לעיל כולל כ-505 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 ועוד נוספות בישראל.

להלן יובאו פרטים ביחס למקרקעין המהותיים של קבוצת אגד בישראל, נכון למועד הדוח. יצוין כי בהתאם לשמאויות שבוצעו על ידי שמאי מקרקעין בלתי תלוי ליום 30.6.2024 הוערך שווי הנדל"ן של אגד בכ-1.2 מיליארד ש"ח. לגבי הנכסים בצומת ראם ובבאר שבע אזור תעשיה צפון שנרכשו בתאריך 31.10.2024, שווי הנדל"ן הוערך ב-39 מיליון ש"ח, במסגרת שמאות שנערכה נכון לחודשים אוגוסט/ספטמבר 2024 אגב העסקאות לרכישתם. הנכס בגבעת שאול הינו בבעלות חברת מ.א תחנות שבה אגד מחזיקה 50% והנכס במשמר דוד הינו בבעלות חברת מגוון שבה אגד מחזיקה 74%. נכון ליום 31.12.2024 אגד מחזיקה ב-50% מהנכס בבית שמש לאחר ש-50% נמכרו לקבוצת בלילה.

נכס	שטח (דונם)	שווי למועד ביצוע שמאות אחרונה (ליום 30.6.2024 (מיליוני ש"ח)) (למעט לגבי צומת ראם ובאר שבע אזור תעשיה צפון, אשר השווי הינו נכון לחודש אוגוסט/ספטמבר 2024)	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, חניון 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 ומושכר 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	תעשיה 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
צומת ראם (50% בעלות במושע) (*)	9 (במונחי 100%)	48 (חלק אגד – 24)	תחנת דלק
באר שבע - אזור תעשייה צפון - 50% בעלות במושע) (*)	18.8	30 (*) (חלק אגד – 15)	מגרש לאחסנת דלקים

(*) הנכסים הממוקמים בצומת ראם, ובבאר שבע ואשדוד נרכשו ביום 31.10.2024. שוויים של נכסים אלו נקבע בהתבסס על השמאות הנזכרת לעיל לצרכי בטוחה בנקאית ("תקן 19"), אשר נערכו במסגרת תהליך הרכישה. בנוסף לנכסים אלו התקשרה אגד פרופרטיז בהסכם לרכישת נכס נוסף באשדוד, אך השלמת עסקה זו כפופה לתנאים מתלים שטרם התקיימו נכון למועד דוח זה.

אגד פועלת לפיתוח הנכסים אשר בבעלות או בחכירה. 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 2024	מספר עובדים נכון ליום 31 בדצמבר 2023	מספר נהגים נכון ליום 31 בדצמבר 2024	מספר נהגים נכון ליום 31 בדצמבר 2023
אגד סולו (תחבורה ציבורית בישראל)(*)(**)	כ-6,750	כ- 6,970	כ-4,925	כ- 5,175
אגד היסעים	כ-550	כ- 505	כ-350	כ- 365
חברת הבת בהולנד	כ-1,830	כ-1,575	כ-1,555	כ-1,355
חברת הבת בפולין	כ-1,030	כ-1,010	כ-830	כ-820
אגד עוטף ירושלים	כ-460	-	כ-395	-
תבל (אגד מחזיקה ב-51%)	כ-340	כ- 375	כ-125	כ-130

(*) 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 הכללית, 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 הכללית על סכסוך עבודה המבוסס על דרישת נציגות העובדים למענק רווחים עקב חלוקת דיבידנדים לבעלי מניות בחברה. ביום 29.7.2024 הגישה אגד בקשה לסעד זמני לבית הדין האזורי לעבודה בתל אביב, שעניינו מניעת נקיטת צעדים ארגוניים בקשר עם סכסוך העבודה האמור. בהמשך לכך, הנחה בית הדין את הצדדים לקיים משא ומתן בקשר עם הסכסוך ולעדכן מעת לעת את בית הדין באשר להתקדמות המשא והמתן. במהלך המשא ומתן הועלתה דרישה נוספת מצד נציגות העובדים בגין השלמת מימוש אופציות ה-PUT כמתואר בסעיף 10.3.2 לעיל, ודרישות לא מהותיות נוספות. המשא ומתן בין הצדדים מוסיף ומתקיים.

יצוין כי באגד עוטף ירושלים מתנהל משא ומתן בין ההסתדרות הכללית, שהיא ארגון העובדים היציג בחברה לבין אגד עוטף ירושלים, באשר לעריכתו של הסכם קיבוצי ראשון בחברה.

כמו כן יצוין כי ביחס למכרז הנזכר בסעיף 10.3.4 לעיל, עתידה אגד רמת הגולן בע"מ (אשר תבצע את הפרויקט) לנהל מו"מ עם ההסתדרות הכללית בנוגע לקליטתם של כ-70 עובדים אשר הועסקו לצורך ביצוע קווי השירות נשוא המכרז קודם למועד זכיית החברה במכרז.

מימון

לפרטים אודות הלוואות ומסגרת אשראי של שותפות אגד ראו בסעיף 17.517.4 להלן.

יצוין כי אגד הנפיקה אגרות חוב (סדרה 1) למשקיעים מוסדיים בהיקף של כ-495 מיליון ש"ח. היקף ההתחייבויות ליום 31.12.2024 כ-437 מיליון ש"ח כולל הצמדה. 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 מיידי של החברה מיום 14.8.2023 (אסמכתא מס': 2023-01-093828), הכלול בדוח זה על דרך ההפניה.

יצוין גם כי אגד הנפיקה ניירות ערך מסחריים לא סחירים למשקיעים מוסדיים בהיקף של 200 מיליון ש"ח

ביום 23.7.2024 ובהיקף נוסף של 100 מיליון ש"ח ביום 25.11.2024. ניירות אלו אינם מבוטחים בבטוחה כלשהי אך אגד נדרשת להחזיק נזילות לטווח קצר באותו סכום או במזומן או דרך קווי אשראי. אגד קיבלה לשם ביצוע הנפקות הנע"מ האלו דירוג נוסף לזמן קצר מחברת הדירוג S&P מעלות.

10.3.13 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 ייחודים 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 מציי הרכב של אגד מכח חוק אויר נקי, התשס"ח-2008 ולהוראות למניעה וצמצום של זיהום אוויר בתחנה המרכזית בתל-אביב ובתחנה המרכזית בירושלים. 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.

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 מיינת, התשס"ו-2006, מהמשרד להגנת הסביבה ופועלת לעמידה בתנאיו.

חומרים מסוכנים ודלקים - במסגרת פעילותה, אגד עושה שימוש בחומרים מסוכנים, כגון לצורך שטיפת מכלי אוטובוסים במפעל הייצור של אגד. כמו כן, אגד מאחסנת חומרים מסוכנים במחסן המרכזי. 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, בהתאם להסכמים עם החברות המפעילות את מתקני התדלוק במתקני אגד, החברות המפעילות התחייבו לבצע בדיקות אטימות למיכלי הדלק תת קרקעיים ולצנרת ההובלה בהתאם לדרישות הדין. יצוין כי גם בשנת 2024, אגד הוסיפה לטפל, בשיתוף פעולה עם המשרד להגנת הסביבה, באי התאמות שנמצאו ביחס למיכלי הדלק וצנרת ההובלה. החל משנת 2024, אגד החל להפעיל כ- 115 אוטובוסים (באגד עוטף ירושלים) באמצעות גז טבעי דחוס (CNG), והקימה שתי תחנות ניידות לתדלוק בגז. אגד פועלת להסדרת מלוא הדרישות הרגולטוריות בכל הנוגע לשימוש בגז באוטובוסים שלה הפועלים על גז וכן ביחס לתחנות התדלוק הניידות. אגד צופה כי תמשיך להרחיב את השימוש בגז טבעי דחוס.

המידע האמור ביחס להרחבת השימוש בגז טבעי דחוס על ידי אגד, הינו מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, והתממשותו תלויה באגד ובצדדים שלישיים, ואינה בשליטתה של החברה. לפיכך, הערכה כאמור עשויה שלא להתממש, או להתממש באופן שונה מכפי שנצפה (לרבות באופן מהותי).

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 יפונו 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, כצרכנית צמיגים גדולה בישראל, דואגת לפינוי צמיגים בהתאם לדרישות הרגולציה; אגד פועלת לפינוי פסולת אלקטרונית 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 אוכלוסייה, מי תהום, עובדים, בקרה על פינוי פסולת למחזור, דיגומי שפכים פנימיים, ניקוי ופינוי מפרידי שמן ותעלות, בקרה על אישורים נדרשים מחברות הדלק, דיגום ארובות 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.

10.3.14 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 -

פקודת 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 לנוסע נוסף או אם המקום שמור באופן סביר לנוסעים 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 שרות 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 על מחירי מצרכים ושירותים (מחירי נסיעה בקווי שירות באוטובוסים ומחירי נסיעה ברכבת מקומית), התשפ"ב-2022. 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, התשכ"ח-1968 (להלן: "**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 שרות על ידי מפעילי תחבורה אחרים.

חוק רישוי שירותים ומקצועות בענף הרכב, התשע"ו-2016 (להלן: "**חוק הרכב**") - 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, הם 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. באגד, בין היתר, קיימת ועדת 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 10.3.13 לעיל.

נגישות - אגד פועלת רבות לצורך הנגשת השירות לאנשים עם מוגבלויות בהתאם לחוק שוויון זכויות לאנשים עם מוגבלות, התשנ"ח-1998 (להלן: "**חוק שוויון זכויות לאנשים עם מוגבלות**") 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 (להלן: "**החוק למניעת עישון**") - עיקר תכליתו של החוק למניעת עישון, הוא למנוע חשיפת הציבור לעישון, במקומות ציבוריים, על מנת להגן על בריאות הציבור ולמנוע נזק מציבור הלא מעשנים. ביום 11.7.2012, נכנס לתוקפו צו אשר הרחיב את תוקפו של החוק למניעת עישון על שורה של מקומות ציבוריים נוספים, לרבות תחנת אוטובוס מקורה, ותחנה מרכזית כהגדרתה בפקודת התעבורה.

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. בנוסף, אגד היא "מפעל חיוני" ו-"מפעל למתן שירותים קיומיים" כהגדרתם בחוק שירות עבודה בשעת חירום, התשכ"ז-1967, והתקנות שהותקנו מכוחו. שר הכלכלה רשאי לקרוא בצו לעובדים במפעל חיוני או במפעל למתן שירותים קיומיים החייבים בשירות עבודה, לשירות עבודה באותו מפעל, וכך לאפשר רציפות תפעולית של שירותי האוטובוסים גם בעתות חירום.

<u>מגבלות ופיקוח בפעילות קבוצת אגד בהולנד</u>

מחירי הכרטיסים בפעילות הקבוצה של אגד בהולנד נקבעים על ידי הרגולטור הרלבנטי (קרי, הפרובינציה/רשות התחבורה הציבורית), וזאת בנוסף לסובסידיה. יצוין כי התקבולים בגין מכירת הכרטיסים נותרת בידי הקבוצה.

<u>מגבלות ופיקוח בפעילות קבוצת אגד בפולין</u>

בפעילות הקבוצה של אגד בפולין מחירי הנסיעה אינם משפיעים על הכנסות החברה, ואין חשיפה לירידה בהכנסות כתוצאה מהביקוש.

<u>מגבלות ופיקוח בתחום ההיסעים</u>

ענף ההסעות המיוחדות בישראל חוסה בעיקר תחת ההוראות הרגולטוריות של דיני התעבורה, דיני התחרות, וההנחיות השונות מטעם המפקח על התעבורה במשרד התחבורה, תוך התאמות ושינויים מחויבים ביחס לענף הסעות ייחודי זה, השונה מפעילות של קווי שירות ותחבורה ציבורית.

10.3.15 <u>ESG</u>

במהלך שנת 2024 החלה אגד בבניית אסטרטגיית הקיימות של אגד (לרבות החברות בקבוצת אגד) (ESG), למען שיקוף וקידום מחויבותה המתמשכת של אגד לעקרונות סביבה ואקלים, חברה וממשל תאגידי, בהתאם לסטנדרטים הבינלאומיים בתחום, ואל מול כלל מחזיקי העניין, בפרט עובדים, משקיעים, שותפים והקהילות בהן קבוצת אגד פועלת. דירקטוריון החברה והנהלת החברה מלווים את תהליך בנית אסטרטגיית הקיימות והטמעת ערכי ה-ESG בתחומי הפעילות של אגד. במסגרת המהלך, החלה אגד בביצועו של פרויקט אימוץ והטמעת 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; בחודש ספטמבר 2024 הוצג דוח הסיכונים שערך מבקר הפנים שעל בסיסו גובשה תוכנית העבודה של מבקר הפנים לשנים הקרובות.

10.3.16 הסכמים מהותיים של אגד

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**")[36]. הסכם ההפעלה קובע את הפעלת קווי השירות של התחבורה הציבורית על ידי אגד באופן רציף תוך רמת שירות מיטבית, וזאת ללא הליך תחרותי, על רקע יישום תכנית התחרות 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) מסכום זה מקוזזים סכומים שהגיעו לאגד ממכירות רב קו ע"י חברות חיצוניות ; (ב) תמריצים בגין מספר תיקופי נוסעים (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. כספים לצורך הפקדה בקרן הפרישה מועברים מפעם לפעם על ידי הממשלה, כאשר כ-74% מן הכספים מקוזזים ברמה חודשית 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, יצטברו ויופקדו בתוספת הפרשי הצמדה כאשר יתרת הקרן תהא נמוכה מסך של 180 מיליון ש"ח. בשנת 2024 פרשו מאגד כ- 167 עובדי דור א' ומייסדים. נכון ליום 31.12.2024, יתרת הכספים בקרן הינה כ- 367 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 31.12.2024 שילמה אגד למדינה סכום של כ-1,263 מיליון ש"ח. ביום 11.2.2025 הוציאה אגד למשרד התחבורה דרישה להחזר חלק מהתשלום (62.5 מיליון ש"ח (נומינלי)) בתוספת כ-10 מש"ח ריבית חשב"ל, בהתאם להוראות התוספת להסכם ההפעלה הנזכרת לעיל בסעיף 10.3.1.

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

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

נכסים - במסגרת הסכם ההפעלה, אגד התחייבה לאפשר למפעילי תחבורה אחרים שימוש רציף ותקין במתקנים תחבורתיים, כגון, תחנות מרכזיות וחניוני אוטובוסים (להלן: "**מתקנים תחבורתיים**"), אותם היא מנהלת, בהתאם לעקרונות שנקבעו בהסכם ההפעלה. בנוסף, נקבעו הסדרים למקרים בהם אגד מעוניינת לפנות מתקנים תחבורתיים אותם היא שוכרת או אשר בבעלותה/בחכירתה, 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)[37], (נכון למועד הדוח זכתה אגד באשכול עוטף ירושלים בהיקף של כ- 15 מיליון ק"מ (במונחים שנתיים)). להרחבה בנושא תכנית התחרות ראה סעיף 10.3.10 לעיל וכן לפרטים בדבר מחלוקת לגבי אפשרות השתתפות אגד במכרז מטה בנימין ראו סעיף 10.3.4 לעיל.

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.

עם פרסום ההסדרה הענפית כאמור בסעיף 10.2 לעיל, אגד פנתה למשרד התחבורה לקבל הבהרות לגבי מתווה ההסדרה הענפית, ולאחר קבלת מענים אלו, תבחן אפשרות ההצטרפות להסדרה הענפית.

10.3.17 <u>הליכים משפטיים</u>

א. בחודש אוקטובר 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. החל מחודש אוקטובר 2022 ועד חודש פברואר 205 אגד שילמה את מלוא החוב בהתאם לתביעת קג"א.

ב. בחודש דצמבר 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

[37] 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 צפוי לאחר שנת 2029 ובכפוף לעמידה במגבלות הענפיות שפורטו בתוכנית התחרות, ובלבד שלא יהיה עמה הסכם הפעלה בתוקף במועד הפעלת הקווים.

שיתופית (להלן: "**האגודה השיתופית**") ובה נטען, בין היתר, כי האגודה השיתופית (ואגד כחליפתה), 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. ביום 9 באוגוסט 2024 בית המשפט העליון פסק, בהסכמת הצדדים, כי החלטת בית המשפט המחוזי בדבר מחיקה על הסף של ההליך הנ"ל תבוטל, וההליך יוחזר לבית המשפט המחוזי. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 9 באוגוסט 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-080877), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

הסעד המבוקש בתביעה הוא, בין היתר, הקצאה של 100 מניות אגד לכל אחד מחברי הקבוצה וחיוב אגד לפדות מניות אלו, או לחילופין פיצוי כספי בסך כ-915,143 ש"ח לכל אחד מחברי הקבוצה כאשר הקבוצה עשויה למנות אלפי אנשים להערכת באי כח אגד, סיכויי בקשת האישור המתוקנת להתקבל, נראים כנמוכים.

ג. בחודש יוני 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 בפברואר 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 28 במרץ 2024 אישר בית המשפט את הבקשה והתיר לאגד לחלק דיבידנד בהיקף של 350 מיליון ש"ח כאשר חלקה של השותפות הוא כ-210 מיליון ש"ח אשר שימשו לפירעון הרכיב המשתנה של ההלוואה בשותפות (קרן וריבית) ובכך להקטנת עלויות המימון שלה.

ד. בחודש אפריל 2024, התקבלו דרישות תשלום בגין שומות מס הכנסה לפי מיטב השפיטה, בגין שנות המס 2018-2021, שבמסגרתן קבע פקיד השומה כי שיעור מסוים מתוך ההוצאות שהוציאה אגד בגין התחייבות לתשלום למדינה מכוח הסכם שבין המדינה לבינה, משנת 2018, אינו מהווה הוצאה מוכרת לצרכי מס. בהתאם לדרישות, סך המס שתידרש אגד לשלם בגין שנים 2018-2021 הוא בסך של כ-98 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 8 באפריל 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-034510), הכלול בדוח זה על דרך ההפניה.

אגד חולקת על עמדת רשות המיסים וסבורה, בהתאם לעמדת יועציה המקצועיים, כי קיימות לה טענות טובות מאוד כנגד השומות. בחודש ספטמבר 2024 אגד הגישה השגות על השומות, ולעמדת יועציה המקצועיים סיכויי ההשגות טובים מאוד. למועד הדוח ההשגה נמצאת בדיון במס הכנסה.

יובהר, כי אין ודאות בדבר תוצאות ההשגות כאמור, וכי העמדות ביחס לטיב הטענות כנגד השומות וביחס לסיכויי ההשגות על השומות הן מידע צופה פני עתיד המתבסס, בין היתר, על עמדות יועציה המקצועיים של אגד ופרשנותה להסכמים, שעשוי שלא להתממש כתלות בהצלחת ההשגה.

ה. בחודש אוגוסט 2024 הוגשו כנגד אגד וכנגד קג"א תביעה ובקשה לאשרה כתובענה ייצוגית, לבית הדין האזורי לעבודה בחיפה, בידי שלושה בעלי דין, אשר הם גמלאי אגד. עניינה של התביעה בהסכם הבראה שנכרת בין אגד לבין מדינת ישראל בשנת 1989, שבמסגרתו התחייבה אגד, לטענת המבקשים, בין היתר, לבצע הפחתת שכר זמנית למשך 4 שנים. לטענת המבקשים ההפחתה הזמנית נמשכה מעבר ל-4 שנים, ללא גילוי מתאים ובאופן שהותיר כספים בידי אגד וקג"א, שלא כדין.

ו. הסעד המבוקש בתביעה הוא, בין היתר, סך של כ-785 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 4 באוגוסט 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-082456), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת

על דרך ההפניה. לדעת הנהלת אגד, בהתבסס על חוות דעת יועציה המשפטיים, סיכויי התביעה נמוכים מ-50%.

ז. בחודש מרץ 2024 הוגשה כנגד אגד תביעה לבית המשפט המחוזי ובצידה בקשה לאשרה כתביעה ייצוגית בסכום של 126 מיליון ש"ח. עניינה בטענה כי אגד פועלת בחוסר סמכות בעת דרישה וגביית תעריף מוגדל מנוסעים המחזיקים רב-קו עליו מוטען חוזה חודשי, אשר לא תיקפו את נסיעתם.

יצוין בנוסף, כי כנגד אגד הוגשו מספר תביעות, תביעות ייצוגיות ובקשות לייצוגיות בנושאים שונים, ובכלל כך תביעות נזיקין, תביעות בגין נגישות, תביעות ודרישות שונות מרשויות מקומיות ועוד, בסכומים שאינם מהותיים לחברה.

10.3.18 <u>יעדים ואסטרטגיה עסקית</u>

למיטב ידיעת החברה, ככל שיפרסמו מכרזים לתכנון, הקמה, הפעלה ותחזוקה של רכבות קלות בישראל אגד מתכננת להשתתף במכרזים כאמור. 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 2025-2026 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 בירושלים[38].

בנוסף, למיטב ידיעת החברה, אגד פועלת לחידוש צי האוטובוסים שלה בהתאם להסכם ההפעלה תוך הקטנת עלויות התחזוקה (במפורט לעיל ולהלן) וכן לשלב טכנולוגיות שונות בתחבורה, כגון אופטימיזציית 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 תפעול ותחזוקה למשאיות וכן שירותי מוסכים לאוטובוסים ללקוחות חיצוניים, לרבות מפעילים שצפויים להחליף את אגד באשכולות שיוצאים לתחרות. אגד 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.

בנוסף, למיטב ידיעת החברה, בכוונת אגד לפצל את פעילות הנדל"ן מהתחבורה ולרכזה בחברה ייעודית מתמחה.

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

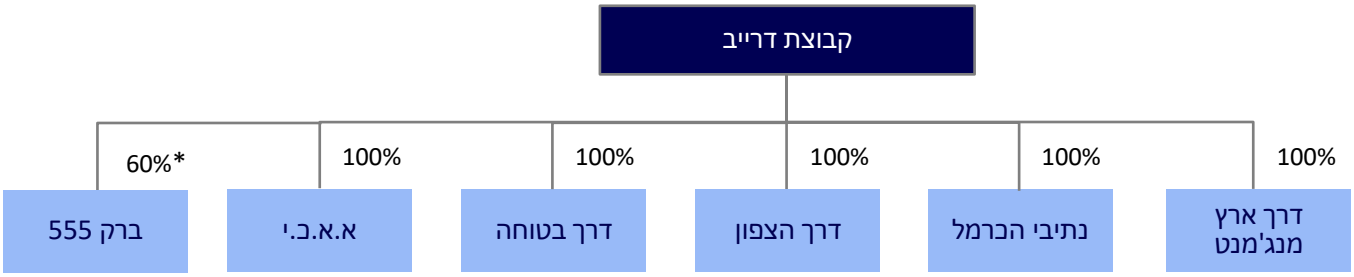
[38] על פי מידע שהתקבל מאגד, מידע מאתר נת"ע ופרסומי בנק ישראל, ומתוכנית תשתיות לצמיחה 2021 של ממשלת ישראל.

10.4 **קבוצת דרייב** (לשעבר - חברות המפעיל)

10.4.1 מבנה החזקות בקבוצת דרייב

החברה מחזיקה (בעקיפין), בכ-21.33% מהזכויות ההוניות 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. לפרטים אודות מזכר הבנות שחתמה אגד עם החברה לעניין מכירת מניות החברה בדרייב לאגד, ראו בסעיף 10.4.7 להלן.

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



* חברת ברק 555 נרכשה על ידי קבוצת דרייב בחודש יולי 2024. לפרטים נוספים ראו סעיף 10.4.6 להלן.

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

בנוסף, נקבע בתקנוני ההתאגדות כי כל העברת מניות 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.

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

10.4.2 מידע כללי על קבוצת דרייב

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

לנתונים פיננסיים נוספים, לרבות התשואה 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.

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, חסם היציאה העיקרי של תחום הפעילות הינו כדלקמן: בחלק מהפרויקטים קיימת אפשרות לסיום ההתקשרות רק לאחר מספר שנים (כגון פרויקט מנהרות הכרמל לפיו לקבוצת כרמלטון בע"מ (זכיין מנהרות הכרמל) עומדת האפשרות לסיים את הסכם ההפעלה עם המפעיל במרץ 2026.

10.4.5 תחליפים למוצרי תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

א. **תחבורה ציבורית -** נסיעה בקווי תחבורה ציבורית כגון אוטובוסים ורכבות חלף השימוש ברכב הפרטי ונסיעה בכבישי אגרה.

ב. **תחבורה שיתופית** - "carpool", השתתפות מספר נוסעים בכלי רכב אחד, וחלוקה של הוצאות האגרה והדלק ביניהם.

ג. **נסיעה בכבישים חלופיים** - נסיעה בכבישים חלופיים שאינם כבישי אגרה.

10.4.6 פרויקטים עיקריים של קבוצת דרייב

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

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

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

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

בנוסף, באוגוסט 2023 הגיעו הזכיין ומפעיל כביש 6 להסכמות בנוגע לביצוע עבודות תפעול ותחזוקה של קטעים 1 ו-2 של כביש 6 וכן בקשר לעבודות תפעול ותחזוקה תמורת כ- 1 מיליון ש"ח לשנה.

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

תקופת ההפעלה והאחזקה הינה 30 שנים, עד יולי 2029, ובהמשך להארכת תקופת הזיכיון במסגרת הסכם בין המדינה לזכיין, חתמו המפעיל והזכיין על הסכם להארכת תקופת ההפעלה והאחזקה עד לשנת 2032, גב אל גב להסכם בין המדינה לזכיין. בתום תקופת הזיכיון, על הזכיין למסור את הכביש למדינה. כחלק מהתחייבויות הזכיין כלפי המדינה, החל הזכיין לבצע עבודות להרחבת הכביש. העבודות החלו בשנת 2024 וצפויות להסתיים עד שנת 2029, תוך הוספת נתיב נסיעה ממחלף קסם ועד למחלף עין תות בצפון.

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

המידע האמור ביחס למשך תקופת ההפעלה והאחזקה וכן ביחס לסיום העבודות להרחבת הכביש, 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 הזכיין קיימת אפשרות מידי 5 שנים (בתום כל תקופה קצובה) לבקש מהזכיין את החלפת המפעיל מנימוקים של עלות, בכפוף לאישור הרשות הממונה.

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

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

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

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

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

תקופת הסכם ההפעלה הינה עד לחודש מרץ 2026. תקופת ההסכם תוארך אוטומטית, לתקופה נוספת עד תום שנת 2029, אלא אם יודיע הזכיין לנתיבי הכרמל 180 יום מראש כי אין בכוונתו להאריך את תקופת ההסכם.

מנגנון ההכנסות של נתיבי הכרמל מבוסס על תשלום בסיס שנתי הצמוד למדד המחירים לצרכן, הכפוף להתאמה, וכן להכנסות אחרות מפיצויים והחזרי הוצאות, הגדלים בהתאמה לשיעור הנסועה במנהרות. התמורה בגין ההפעלה 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 הזכיין את האגרות מכלי הרכב שעושים שימוש בפרויקט ונושאת בכל העלויות הכרוכות בגביית האגרות בגין השימוש בפרויקט ובאחריות על ההפעלה וההחזקה של מערכת האגרה.

בהסכם ההפעלה נקבעו הוראות ביחס לאחריות נתיבי הכרמל לנזק, הפסד הוצאה או עלות שייגרמו לזכיין, למדינה, לרשות הממונה, לבנק הממן או לצד שלישי כלשהו, בין היתר 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 הזכיין, התחייבה נתיבי הכרמל שלא להעביר או לשעבד זכות או התחייבות כלשהי שיש לה מכוח הסכם התפעול, למעט אם ניתנה לכך הסכמת הממן.

במהלך שנת 2024 קיים הזכיין הליך תחרותי להקמה ואחזקה של מערכת CRM- Billing. חברת נתיבי הכרמל השתתפה בהליך אך הזכיין החליט שלא לבחור בהצעתה ומוקמת כיום מערכת כזו על ידי צד שלישי. לאחר הקמת המערכת, תחזוקת המערכת כאמור לעיל תיעשה על ידי אותו צד שלישי.

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

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 הזכיין לבין נת"י), במתכונת "גב אל גב". תקופת ההפעלה החלה ביום חתימת ההסכם (30.6.2010) ותסתיים בסיום הסכם הזיכיון, שנקבע ל-20 שנים, או בסיום הסכם התפעול, מכל סיבה שהיא, לפי המוקדם. נת"י רשאית להורות לזכיין להמשיך ולבצע את התפעול והתחזוקה לתקופה נוספת אשר לא תעלה על 18 חודשים, ובמקרה כזה, תוארך תקופת 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 הממנים.

<u>חברות השירותים</u>

החל מחודש יולי 2024, חברות קבוצת דרייב כוללות שלוש חברות שירותים העוסקות, בין היתר, בתכנון והקמה של פרויקטים ותחזוקת כבישים, ניידות, תאורה, מערכות שליטה ובקרה, טלוויזיה במעגל סגור, גלאים, מערכות כיבוי אש, אבטחה ופרויקטים טכנולוגיים. החברות מספקות מגוון שירותים לחברות קשורות וכן לצדדים שלישיים.

<u>חברת א.א.כ.י</u>

חברת א.א.כ.י שירותי חשמל ואחזקה בע"מ (להלן: "**א.א.כ.י**"), שהינה חברה פרטית העוסקת במתן שירותי חשמל ואלקטרו מכניקה, ומסייעת 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. א.א.כ.י רשומה ברשם הקבלנים בסיווגים שונים במספר ענפים, רשומה כספק מוכר במשרד הביטחון וכן רשומה כקבלן מוכר לביצוע עבודות ממשלתיות.

חברת דרך בטוחה

חברת דרך בטוחה בכבישים בע"מ (להלן: "**דרך בטוחה**") הינה קבלן רשום בענפים 200 ו-260, מבצעת עבודות קבלניות ובכלל זה עבודות תשתית, סלילה, פיתוח עבור חברות הקבוצה ועבור גופים ממשלתיים ואחרים הכוללים בין היתר סימון, צביעה, שילוט, ניקיון, אבטחה, תחזוקה, תאורה וכד'. בנוסף, בעקבות זכייה במכרז שפורסם על ידי חברת נתיבי ישראל, מעניקה דרך בטוחה שירותי חילוץ, כקבלן משנה עבור נתיבי ישראל, באמצעות ניידות סיור ברחבי הארץ וכן זכתה במכרז אחזקה כולל לעבודות שוטפות מרחביות של נתיבי ישראל בחלק הדרומי של מרחב דרום (המכרז מחליף מכרז אחר במסגרתו נתנה דרך בטוחה שירותים לנתיבי ישראל במרחב מרכז ואשר ההתקשרות בו הסתיימה בשנת 2024). לצד אלה מבצעת החברה גם שירותי סקירה הנדסית, לרבות באמצעות רחפנים ובנוסף מקדמת פתרונות טכנולוגיים בתחום התחבורה והמסעות. בנוסף לכך זכתה דרך בטוחה במכרז להפעלת מערך ניידות סיור וחילוץ (רכב ואופנועים) עבור חברת נתיבי איילון בע"מ, והיא מפעילה, החל מחודש דצמבר 2024 מערך חילוץ כאמור באזור המרכז ובאזור הצפון.

חברת ברק 555

חברת ברק 555 בע"מ (להלן: "**ברק 555**") הינה חברה פרטית העוסקת במערכות תקשורת ומתח נמוך, מערכות בקרה ומיגון אלקטרוני. ברק 555 מבצעת עבודות הקמה, הפעלה ותחזוקה של מערכות טכנולוגיות מורכבות בתחומי התחבורה והביטחון, ומהווה קבלן שירותים בתחום הבטחון ומערכות נלוות לעשרות רבות של רשויות מקומיות בישראל לצד חברות ממשלתיות וגופים בסקטור הפרטי.

ברק 555 נרכשה על ידי דרייב בחודש יולי 2024 כאשר בהתאם למתווה העסקה נרכשו 60% ממניות ברק 555 ובתום שלוש שנים ממועד השלמת העסקה לדרייב האופציה לרכוש את 40% המניות הנותרות במנגנון של תמורה שסוכמה מראש.

10.4.7 התקשרות במזכר הבנות למכירת מניות החברה בדרייב לאגד

החברה ואגד התקשרו בחודש מרץ 2025 במזכר הבנות למכירת כל מניות החברה בקבוצת דרייב לאגד, כולל התקשרויות נלוות, בתמורה לשווי שנקבע לדרייב בספרי החברה לפי הערכת השווי ליום 31.12.2024 (קרי לפי שווי של 104,300 אלפי ש"ח). בהתאם לתנאי העסקה, סכום התמורה יותאם ויעודכן בהתאם לשיעור התשואה שנקבע בהערכת השווי, בגין התקופה שחלפה מ- 31.12.2024 ועד למועד השלמת העסקה, בניכוי התאמות כפי שנקבעו במזכר ההבנות. אם וככל שעד מועד השלמת העסקה, יתרחשו אירוע, או סדרת אירועים, שיגרמו לשינוי מהותי לרעה (כהגדרתו של מונח זה במזכר שנחתם), לאגד הזכות, לפי שיקול דעתה, לבטל את התקשרותה במזכר ההבנות. העסקה כפופה להתקיימותם של מספר תנאים מתלים עד ליום 30.11.25 (או במועד מאוחר יותר, בהסכמת הצדדים), וביניהם אישור אסיפת בעלי המניות של אגד, אישור קרנות המורים והגננות, אישור מממני החברה, אישור הזכיינים בכביש 6 ומנהרות הכרמל, אישורי רשויות והמלווים הבכירים של זכיין כביש 6; אישור דירקטוריון דרייב, אישור מממני דרייב ואישור רשות התחרות, ככל הנדרש. למועד זה, טרם התקיימו התנאים המתלים, ולפיכך אין ודאות כי העסקה תושלם.

10.5 Eranovum

10.5.1 פעילות חברת Eranovum

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). לתום שנת 2024 ל-Eranovum יש כ- 905 עמדות טעינה פעילות וכן הסכמים ארוכי טווח עם רשתות מובילות להקמת כ-1,400 עמדות נוספות. כ- 875 מהעמדות הפעילות הן בספרד כאשר בשנת 2023 החלה Eranovum לפעול בצרפת באמצעות רכישת חברה מקומית ונכון לתום שנת 2024, ישנן 4 עמדות טעינה פעילות בצרפת. בנוסף זכתה Eranovum במכרז

בצרפת להקמת כ- 2,200 עמדות נוספות. בתחילת שנת 2024 Eranovum החלה לפעול בבלגיה באמצעות חברת בת, המחוזקת יחד עם יזם, כאשר נכון לתום שנת 2024, ישנן 26 עמדות טעינה פעילות בבלגיה. בנוסף, בהתאם לתכנית העסקית של Eranovum, Eranovum מתכננת כ- 4,000 עמדות פעילות עד שנת 2026 וכ- 11,000 עד שנת 2030.

בשנת 2023, Eranovum החלה לפעול לפיתוח יכולות ייזום עצמאיות לייצור חשמל המופק מאנרגיה מתחדשת לצורך אספקתו בעמדות הטעינה המופעלות על ידה. בהתאם לתכנית העסקית של Eranovum היא מתכננת הקמה של מתקני ייצור בהיקף מצטבר של כ- 22 מגה וואט הספר מותקן.

למועד הדוח, Eranovum פועלת להגדלת מקורות המימון שלה באמצעות גיוס חוב והון וזאת לצורך תמיכה בהמשך הפעילות והצמיחה שלה.

התכנית העסקית של Eranovum בדבר כמות העמדות הפעילות עד לשנת 2030 ועד שנת 2032 ולהיקף החשמל שייוצר על ידה 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 שאינו תלוי בחברה.

10.5.2 <u>מבנה ההחזקות ב-Eranovum</u>

החברה מחזיקה בכ-49% מהון המניות של חברת Eranovum. בחודש ספטמבר 2024 העמידה החברה ל-Eranovum הלוואות בהיקף כולל של 6 מיליון יורו לטובת מימון פעילויותיה בהתאם לתוכנית העסקית שלה. ההלוואה נושאת ריבית שנתית בשיעור של 12.5% ותאריך הפירעון שלה הוא ביום 31 במרץ 2025.

ההלוואה תיפרע באמצעות כספים זמינים לחלוקה לבעלי המניות כאשר Eranovum לא תבצע חלוקה טרם החזרת ההלוואה במלואה, ובמקרה של השקעת צד ג' בלווה (כולל הקצאת מניות בכורה או עסקה דומה), המימון שיתקבל ישמש תחילה לפירעון ההלוואה.

במידה ו-Eranovum לא תעמוד בהחזר ההלוואה, החברה תהא רשאית, בין היתר, לכפות על הלווה לבצע תהליך "EXIT" בהובלתה (הנפקה, מכירה וכיו"ב), וכן לחברה יהיו זכויות drag along. בנוסף, בהתאם לתנאי ההלוואה הצדדים מתחייבים לנהל משא ומתן להארכת תקופת החזר ההלוואה בתנאי שעד לתאריך הפירעון Eranovum קיבלה מימון חוב חלופי בתנאים לשביעות רצון הצדדים. בהמשך לאמור, נכון למועד פרסום הדוח, הצדדים מנהלים משא ומתן להארכת מועד הפירעון ועדכון תנאי ההלוואה לרבות הוספת אפשרות המרה.

בנוסף, החברה צד להסכם בעלי מניות המסדיר את היחסים בין החברה, מייסדי Eranovum ו-Eranovum (אשר נחתם בחודש מרץ 2022 ותוקן בחודש ספטמבר 2024). במסגרת ההסכם נקבעה זכות החברה למנות שני דירקטורים לדירקטוריון Eranovum (מתוך חמישה דירקטורים בדירקטוריון), וכן נקבעו 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, הסדרים במקרה של מכירה (כהגדרתה בהסכם) בנוגע לחלוקת סכומי הכסף שיתקבלו מהמכירה (כך שההלוואה שהעמידה החברה ל-Eranovum כמפורט בסעיף זה לעיל תוחזר לאחר הסדרת כל חובותיה של Eranovum), זכות הצטרפות של החברה למכירה כל עוד ההלוואה שהעמידה החברה לא נפרעה במלואה 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.[40]

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

10.5.3 גורמי ההצלחה הקריטיים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם - להערכת החברה, גורמי ההצלחה הקריטיים הינם זמינות קרקעות להקמת עמדות טעינה, בדגש על קרקעות במיקומים אסטרטגיים שיכולים להבטיח נגישות גבוהה למשתמשים; 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; קצב השימוש והרכישה של רכבים חשמליים במדינות בהן פועלת Eranovum; ויכולת לבצע התקשרויות ושיתופי פעולה אסטרטגיים עם לקוחות גדולים ומשמעותיים הנדרשים לעמדות טעינה רבות.

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 העיקרי 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.

10.5.6 ESG

Eranovum פועלת להטמעת פרוטוקולים מוסדרים בנוגע להיבטי ESG שונים, לרבות, אך לא רק, אתיקה, רכש בר-קיימא ומדיניות למניעת שחיתות, וזאת במטרה לשקף את מחויבותה לניהול עסקי אחראי ולשמירה על קיימות ארוכת טווח.

10.6 גורמי סיכון בתחום התחבורה

10.6.1 סיכוני מאקרו

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

הרעה במצב הביטחוני - מתקנים המשמשים לתחום התחבורה הציבורית עלולים להוות יעד להתקפות טרור, סייבר, או אירועים ביטחוניים אחרים. כמו כן, הרעה במצב הביטחוני עלולה להוביל להפחתת השימוש בתחבורה הציבורית ו/או לשיבוש בתחבורה וכן בכבישי אגרה. התחבורה. כאמור, בשנת 2023 פרצה בישראל מלחמת חרבות ברזל אשר נמשכה גם במהלך שנת 2024. אירועים אלו השפיעו בתקופת הדוח על היציבות בישראל. במהלך שנת הדוח, פעילותן של אגד ודרייב הושפעו באופן לא מהותי כתוצאה מהמלחמה. ברבעון האחרון של שנת הדוח חלה מגמת שיפור בהקשר זה.

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, השתת 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 וסיכוני סייבר - חברות בתחום התחבורה והפעלת כבישי אגרה 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. אגד פועלת למניעת כשלים במערכות המידע ולהתמודדות עם הסיכונים הנובעים ממתקפת סייבר וניסיונות פריצה, בין היתר, באמצעות מערכות הגנה, ניתוח קוד, זיהוי והתראה; מערכות הגנה על המחשבים האישיים כוללות סל הגנות, המספק, בין היתר, זיהוי מבוסס חתימות וזיהוי מבוסס התנהגות; הפרדה בין סביבות פנים ארגוניות לבין סביבות הנגישות לספקים או לציבור; הפעלת מערכות גיבוי לסביבות המידע ולמערכות שלמות; מערכת המרכזת את כל האירועים, הפעלת מוקד SOC במתכונת של 24/7 ואמצעים נוספים. בנוסף קיימות מערכות אכיפת מדיניות אבטחת מידע; מערכות הדרכת עובדים וניהול קמפיינים לבדיקת מודעות.

יצוין כי באגד קיים ממונה אבטחת מידע, ומתקיימות תרגולות, הדרכות ובקרות שונות על מנת להבטיח את תפקוד מערכות המידע של אגד ולשמר את רמת ההגנה המוגדרת בפני סיכוני סייבר; בנוסף, קיימת באגד ועדת היגוי בנושא סייבר המתכנסת תקופתית, ומעת לעת מתבצע עדכון בהנהלת אגד, ואחת לשנה נערך בדירקטוריון אגד דיון בעניין. בנוסף, קיים נוהל בחברה להתמודדות עם מתקפת סייבר. אגד התקשרה עם מספר נותני שירותים חיצוניים, בנוסף לגורמים הפנים-חברתיים האמונים על הנושא, לרבות גוף המבצע הטמעה של מערכות שונות להגברת רמת ההגנה מפני איומי סייבר, גוף שייעץ לעניין הנוהל להתמודדות עם אירועי סייבר ועוד. כמו כן, אגד מבצעת מעת לעת סקר סיכונים הנוגע לסיכון הסייבר, בנוסף להערכות ייעודיות למערכות ספיצפיות מקום בו הדבר נדרש.

קבוצת דרייב משקיעה משאבים על מנת להתמודד עם איומי סייבר בהיבט הניהולי ובהיבט הטכנולוגי ובתוך כך מקיימת ניטור שוטף של שרתי קבוצת דרייב, מקיימת לעובדים תרגולי אבטחת מידע, הדרכות ולומדות ומבצעת תרגולי מתקפת סייבר. בנוסף, דירקטוריון דרייב קיים דיון בנושא סקר סיכונים וכן בעניין אבטחת מידע וסיכוני סייבר לצד ועדות היגוי משותפות לחברות נוספות בקבוצה, אשר בוחנות את נהלי אבטחת המידע והגנת הפרטיות ואת אמצעי ההגנה בתחום, בהתאם להמלצת מנהל אבטחת המידע ויועצים מקצועיים עמם התקשרה.

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 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.

מהירות מסחרית – עומסי התנועה בישראל הולכים וגדלים והמהירות בה נעים האוטובוסים אותם מפעילה אגד עולה. הדבר מביא לגידול בעלויות שכר, עלויות דלק ועלויות נוספות. השינוי במהירות המסחרית מפוצה באופן חלקי בלבד על פי הסכם ההפעלה.

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.

תנודות במחירי החשמל - פיתוח הפעילות בתחום התחבורה הציבורית בישראל ומעבר לשימוש באוטובוסים חשמליים אומנם מצמצם את החשיפה לתנודות במחירי הדלק כאמור לעיל, אך מייצר חשיפה לתנודות במחירי החשמל. תנודתיות זו עלולה להשפיע באופן משמעותי על עלויות התפעול השוטפות של חברות התחבורה, במיוחד לאור שינויים אפשריים בביקוש לחשמל, בעלויות יצור חשמל ובמדיניות הרגולטורית.

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 שיתאימו לייצור חשמל.

תביעות משפטיות - כנגד אגד תלויות ועומדות תביעות שונות (לפרטים אודות תביעות משפטיות מהותיות התלויות ועומדות כנגד אגד, ראו סעיף 10.3.17 לעיל). בנוסף, לאור מהותה ואופי פעילותה של אגד והשימוש הנרחב בשירותיה על ידי הציבור, חשופה אגד לתביעות, לרבות פתיחה בהליכים משפטיים נגד אגד מצד לקוחות החברה , עובדי החברה, הרגולטור, צדדים עסקיים 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 <u>סיכונים ייחודיים לחברה</u>

שינויים בהיקף הנסועה והנוסעים בתחבורה הציבורית - ירידה בהיקף הנסועה עלולה להוביל להפחתת הסובסידיה השוטפת של אגד הנגזרת מסך הקילומטרים שבוצעו בפועל (רק במקרה של ביטול קווים). בנוסף, ירידה בהיקף הנוסעים עלולה להביא להקטנת התמריצים של אגד בהתאם להסכם ההפעלה.

אי עמידה במדדי ביצוע - במסגרת הסכם ההפעלה (וכן הסכמי הפעלה/הסכמי שירותים של אגד עוטף ירושלים או אגד רמת הגולן) על אגד (או חברות הבנות, לפי העניין) לעמוד במדדי ביצוע כגון אי סטייה ממסלול, יציאת נסיעות בזמן וכדומה. אי עמידה במדדי ביצוע עלולה להוביל לקנסות ולמסירת הרישיונות של אגד (או החברה הרלבנטית לפי העניין) 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.

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 הזכיין למדינה, הנוגעים לזיכיון לכביש 6 ולמנהרות הכרמל, הרי שהסכם התפעול על ידי קבוצת דרייב יובא לידי סיום.

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 ההשפעה על עסקי החברה		
		השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
סיכוני 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	
	ירידה במהירות המסחרית		X	
	תנודות במחירי הדלק			X
	נכסים	X		
	תביעות משפטיות		X	
	משאבי אנוש ויחסי עבודה	X		
	איכות הסביבה			X
סיכונים ייחודיים לחברה	שינויים בהיקף הנסועה והנוסעים בתחבורה הציבורית		X	
	אי עמידה במדדי ביצוע		X	
	אי עמידה בהוראות הסכם ההפעלה			X
	שינויים בהיקף הנסועה בכבישי אגרה		X	
	אי-עמידה ברף השירות הנדרש על פי הסכמי התפעול	X		
	ביטול הסכם התפעול			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 <u>רקע אודות מתקן ההתפלה באשקלון</u>

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 המקסימאלי שלו הינו כ-120 מיליון מ"ק.

11.1.2 <u>הגורמים המרכזיים במשק התפלת המים בישראל</u>

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 הזכיין שנבחר, עליו מוטלת האחריות להקמת מתקן ההתפלה, בפיקוח ובקרה של המדינה; ואגף החשב הכללי במשרד האוצר (לעיל ולהלן: "**החשב"ל**"), אשר אחראי על ייזום וקידום של פרויקטי PPP.

11.1.3 <u>שינויים בתחום הפעילות</u>

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 המיידי 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, מתקן ההתפלה הנוסף בשורק החל לעבוד במתכונת חלקית, מתקן

ההתפלה בגליל המערבי נמצא בשלבי הקמה, ומכירת מתקן ההתפלה באשדוד הושלמה. כמו כן, נכון למועד פרסום הדוח, פורסם הליך PQ, שהחברה בחרה לא לגשת אליו, להרחבה והפעלת מתקן ההתפלה באשקלון החל משנת 2027.

11.1.4 שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו

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

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

11.1.5 התפתחויות בשווקים של תחום הפעילות או שינויים במאפייני הלקוחות שלו

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

11.1.6 גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות

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

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

הפחתת עלויות האנרגיה באמצעות הקמת תחנת כוח - מאחר שמתקן התפלה צורך כמויות אנרגיה משמעותיות, הרי שקיים יתרון בהקמת תחנת כוח כחלק מפרויקט הקמת מתקן ההתפלה. על מנת להגיש הצעה אטרקטיבית בהליך תחרותי, 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 מי-ים, 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 מי-ים בשיעור מזערי המהווה 15% לפחות מסך הכמויות המרביות השנתיות שקבועות בהסכמים להתפלת מי-ים בין כלל בעלי הרישיונות למדינה.

חסמי היציאה המרכזיים בתחום הפעילות הינם, להערכת החברה:

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

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

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

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

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

11.2 מבנה התחרות בתחום ושינויים החלים בו

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

11.3 מוצרים ושירותים

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

תקופת הזיכיון - בהתאם להסכם הזיכיון, 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. עם זאת, בהתאם להסכם פשרה עם המדינה נקבע כי בתום תקופת ההתקשרות למדינה קיימת אופציה להארכת המשך הפעלת המתקן על ידי VID למשך 4.5 חודשים בכל פעם. לפרטים נוספים אודות הסכם הפשרה ראו סעיף 11.19 להלן.

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 117 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 שברצונה לרכוש 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-9.7 מלמ"ק, קרי ממוצע של עד 3.9 מלמ"ק בשנה החל משנת 2025 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 לתעו"ז, רכיבי ממברנות, פילטרים, כימקלים, 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 לקזז כל סכום ש-VID חבה לה, מכל סכום שה-WDA מחויבת לשלם ל-VID. לפרטים נוספים בדבר קיזוז שבוצע על ידי WDA ראו סעיף 11.19 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. למידע אודות הליך בוררות שהתנהל בין VID למדינה לגבי הביקורת התקופתית ואשר בגינו נחתמה פשרה בשנת 2024 ראו סעיף 11.19 להלן. בהתאם להסכם הבוררות בין הצדדים, עד לסיום ההתקשרות לא צפויה ביקורת תקופתית נוספת.

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 2026 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 שאינו תלוי בחברה.

ערבויות שנדרשת VID להעמיד - בהתאם להסכם הזיכיון, VID נדרשה להעמיד למשך כל תקופת התפעול של מתקן ההתפלה באשקלון ועד לתום תקופת ההסכם ערבות תפעול. בגין חלקה בערבות התפעול העמידה החברה ערבויות לטובת המדינה בהיקף של כ-16 מיליון ש"ח (כולל הצמדה לתום שנת 2024). בנוסף, בחודש יולי 2023 (4 שנים לפני תום תקופת ההסכם), העמידה VID ערבות בדק סופית בסך של כ-63 מיליון ש"ח, אשר תהיה 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-33 מיליון ש"ח, כולל הצמדה, לתום שנת 2024).

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 דוח 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 בתקופות דו חודשיות וכן הכמות הצפויה לשנת 2025 על פי תכנית היצור שאושרה על ידי המדינה. יצוין כי כמויות המים שסופקו על ידי VID בפועל בשנים 2023 ו- 2024 לא היו שונות באופן מהותי מהכמויות המאושרות :

כמות המים מסופקת במ"ק עבור החודשים	2023	2024	2025
ינואר-פברואר	17,557,000	17,456,000	18,912,000
מרץ-אפריל	18,421,000	19,439,000	17,480,000
מאי-יוני	20,200,000	20,613,000	21,111,000
יולי-אוגוסט	21,359,000	21,481,000	21,889,000
ספטמבר-אוקטובר	20,783,000	20,753,000	20,640,000
נובמבר-דצמבר	19,380,000	19,670,000	19,380,000
סה"כ	**117,700,000**	**119,412,000**	**119,412,000**

הערכות החברה בדבר כמות המים המסופקת בכל אחת משש התקופות הדו-חודשיות לשנת 2025, 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 להתממש באופן שונה (לרבות באופן מהותי) בשל מכלול נסיבות שאינו תלוי בחברה.

11.8 כושר ייצור, זמינות ואמינות

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

11.9 רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

VID אינה מחזיקה ברכוש קבוע 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 הענין בה. שירותי התפעול והתחזוקה ל-IPP ניתנים על ידי אר. די אנרג'י מנג'מנט בע"מ. 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, תחנת השנאה, ובהם ציוד ייעודי מסוגים שונים שמטרתם הינה לבודד את תחנת הכוח מרשת ההולכה של חברת החשמל לישראל (להלן: "**חח"י**") במהלך העבודה הרגיל ולאפשר לה לספק חשמל ישירות למתקן ההתפלה, לאפשר למתקן ההתפלה לצרוך חשמל ישירות מהרשת כאשר תחנת הכוח לא פועלת ולאפשר לתחנת הכוח לספק עודפי חשמל לרשת. העלויות הכרוכות בהקמה ותפעול מתקני הקישוריות והציוד הנדרש עבורם מתחלקות, על פי הסכם אספקת החשמל, בין IPP ל-VID בשיעורים שונים.

11.12 חומרי גלם וספקים

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

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

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

11.13 ביטוח

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

11.14 מימון

ליום 31.12.2024, ל-VID יתרת הלוואות מתאגידים בנקאיים ומגופים מוסדיים בסך של כ-73 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 הממנים. עוד קובע הסכם המימון רשימה של אירועי הפרה.

בהתאם להסכם המימון, VID נדרשה להעמיד ערבויות בנקאיות לממנים, כאשר בפועל הערבויות האמורות הועמדו על ידי בעלי המניות, כפי חלקם. בשנת 2024 בהתאמה לקיטון ביתרת החוב אישרו הממנים הפחתה מדורגת של הערבויות הבנקאיות כך שליום 31.12.2024 יתרת הערבויות הבנקאיות עומדות על 1.5 מיליון ש"ח.

בעלי המניות רשמו שעבוד קבוע, ראשון בדרגה, לטובת הממנים, על זכויות בעלי המניות בהון VID. כמו כן, נרשמו לטובת הממנים 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 לממנים, התחייבה VID לדאוג להשגתו ושמירתו בתוקף של דירוג אשראי לחוב. חברת מעלות S&P העניקה דירוג לחוב הבכיר העומד בדרישות הסכם המימון. יצוין כי למועד הדוח דירוג החוב הבכיר עומד בדרישות הסכם המימון.

11.15 נתונים פיננסים

לנתונים פיננסיים נוספים לרבות התשואה השנתית הצפויה, ראו סעיף 6.2 בדוח הדירקטוריון.

11.16 סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם

במתקן ההתפלה נעשה שימוש בחומרים מסוכנים, לרבות כימיקלים מסוגים שונים. מעבר לסיכון סביבתי לקרקע (כבכל מפעל תעשייתי שבו נעשה שימוש בחומרים מסוגים אלו), מתקן ההתפלה מזרים מי תמלחת בחזרה אל הים, ולכן קיימת גם חשיפה של זיהום מי הים. המתקן עובד על פי תקנים מחמירים לטיפול בחומרים מסוכנים ומחזיק בכל ההיתרים הנדרשים על פי הדין, לרבות היתר להזרמת התמלחות לים יצוין כי האחריות על העמידה בדרישות ההיתר הינה על אדום. 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 ואדום בתור מפעיל התחנה 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 הנזיקין, 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 <u>הסכם הזיכיון בין VID לבין מדינת ישראל</u> - לפרטים ראו סעיף 11.3 לעיל.

11.18.2 <u>הסכם בעלי מניות ב-VID</u> - 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 הממון ובהתאם להוראות הסכם הזיכיון.

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

11.18.4 <u>הסכם אספקת חשמל בין VID לבין IPP</u> - 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 היתה כי הבשילו התנאים לביצוע הפחתה וכי הפחתה כאמור צריכה להיעשות בהתחשב בשינוי במחירי המרכיב המשתנה ובממוצע העלויות של החברה המפעילה את המתקן, עמדת VID הייתה 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 ביררו את הסכסוך בבוררות, אשר הסתיימה בהסכם פשרה, שנכרת בין הצדדים ביום 18 ביולי 2024, וקיבל תוקף של פסק בוררות ביום 18 באוגוסט 2024 בהתאם לתנאים המפורטים להלן.

במסגרת הסכם הפשרה 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.

VID כללה בדוחותיה הכספיים לשנת 2023 הפרשה המגלמת את החלק בהסדר הפשרה המיוחס לשנים 2013 ועד תום שנת 2023. החל משנת 2024 סכומי הפשרה מוכרים באופן שוטף עד לתום תקופת הזיכיון.

11.20 דיון בגורמי סיכון בתחום התפלת המים

11.20.1 <u>סיכונים מאקרו-כלכליים</u>

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

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

11.20.2 <u>סיכונים ייחודים לפעילות VID</u>

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. אדום (מפעיל התחנה) מנטרת סיכוני זיהום אלו ועורכת בדיקות מדגמיות למים. למתקן ציוד וחיישנים אשר מנטרים את איכות המים הנשאבים ומאפשרים לנקוט בפעולת עצירה מיידית של השאיבה כדי למנוע נזקים, במקרים בהם יש חשש כי קיימים מים מזוהמים. 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.

סיכונים סביבתיים – במתקן ההתפלה נעשה שימוש בחומרים מסוכנים, לרבות כימיקלים מסוגים שונים וכן קיימת גם חשיפה של זיהום מי הים. בנוסף, במתקן התפלה מופעלת גם תחנת כוח, אשר לה סיכונים סביבתיים נוספים ככל תחנת כוח מסוגה. לפרטים נוספים אודות הסיכונים הסביבתיים ראו סעיף 11.16 לעיל.

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 וביורו 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.

11.20.3 **סיכוני סייבר** – על מתקן ההתפלה לעמוד בדרישות הסייבר שמפורסמות על ידי רשות המים. אי קיום דרישות הרשות ומתקפות סייבר עלולות להשפיע על פעילות המערכת. בהתאם לכך, למיטב ידיעת החברה, חברת

אדום, המפעילה את התחנה, עברה בהצלחה ביקורות סייבר שנערכו במהלך שנת הדוח מטעם אגף הביטחון של רשות המים.

11.20.4 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 מתקלה בפעילות IPP			X
	מימוש זכותה של WDA להפחית את ייצור המים			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

12.1 החברה פעילה בתחום האנרגיה הקונבנציונאלית, באמצעות ההשקעות הבאות:

פרויקטים בהפעלה מסחרית

א. **<u>תחנת הכוח IPM</u>** - החברה מחזיקה (בעקיפין) בכ-34.3% מהזכויות בחברה המחזיקה בתחנת כוח מונעת בגז בבאר טוביה, בעלת כושר ייצור של כ-450 מגה וואט בתנאי ISO.

ב. **<u>תחנת הכוח רמת חובב (אורות יוסף)</u>** - החברה מחזיקה (בעקיפין) ב- 16.33% מזכויות ההון בשותפות המחזיקה בתחנת הכוח המונעת בגז, "רמת חובב", בעלת כושר ייצור של כ- 1,200 מגה וואט. בנוסף, החברה העמידה לשותפות הלוואה אשר יתרתה למועד זה הינה כ-25 מיליון ש"ח.

ג. **<u>תחנת הכוח חגית מזרח (אורות פנינה)</u>** - החברה מחזיקה (בעקיפין) ב- 16.33% מזכויות ההון בשותפות המחזיקה בתחנת הכוח המונעת בגז, "חגית (מזרח)", בעלת כושר ייצור של כ- 660 מגה וואט. בנוסף, החברה העמידה לשותפות הלוואות אשר יתרתן למועד זה הינו כ-25 מיליון ש"ח.

פרויקטים בהקמה

ד. **<u>תחנת הכוח שורק</u>** - החברה תעמיד הלוואות למימון חלק מההון העצמי והערבויות שידרשו לצורך מימון, הקמה, תפעול ותחזוקה של תחנת כוח מונעת בגז בשורק, בהספק של עד 900 מגה-וואט, לתקופה של כ-25 שנה. היקף המימון (לא כולל ערבויות) שתידרש החברה להעמיד, ברובו - במועד הסגירה הפיננסית, מוערך בכ- 300 עד 400 מיליון ש"ח. לאחר תחילת הפעלת התחנה, תהיה החברה רשאית להמיר חלק מההלוואות לזכויות בשותפות שתחזיק בתחנה בשיעור של 40% מהזכויות בהון ו- 49% מזכויות ההצבעה, וזאת בכפוף לקבלת האישורים הרגולטוריים (לרבות אישור רשות החשמל ורשות התחרות) והסכמות מממני הקמת התחנה. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 19 בדצמבר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-625663), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

המידע לעיל כולל מידע צופה פני עתיד, בין היתר, ביחס לביצוע סגירה פיננסית לצורך גיוס החוב הבכיר הנדרש לקבוצה לשם הקמת התחנה, היקף המימון והערבויות שתידרש החברה להעמיד, הקמת התחנה, השלמת מבחני קבלה, חיבורה של התחנה לרשת החשמל, תחילת הפעלתה המסחרית והמרת חלק מההלוואות לזכויות בקבוצה.

מאחר וכל הפעולות הנ"ל אינן בשליטתה של החברה, אלא מותנות ומותלות בצדדים שלישיים (בין היתר, חברי הקבוצה ובעלי השליטה בהם, מממנים, ספקים, קבלנים, מבטחים ורשויות המדינה השונות), בגורמים אובייקטיבים חיצונים (לרבות תנאי השוק, עלויות מימון, שערי מט"ח ועוד) ובעמידה בהוראות מסמכי המכרז, הסכם הזיכיון והדין, אין כל וודאות כי יתממשו בלוח הזמנים ובאופן המפורטים לעיל או בכלל. בנוסף, אין כל וודאות כי החברה תחליט לממש את זכות ההמרה כאמור, וכי אם תבקש לעשות כן, כי יתקבלו האישורים הרגולטוריים והסכמות המממנים שמהווים תנאי למימוש.

נכון למועד הדוח, פעילות החברה בתחום האנרגיה הקונבנציונאלית הינה בישראל. החברה בוחנת מעת לעת אפשרויות להרחבת פעילותה בתחום ייצור והספקת חשמל ואנרגיה, ובכלל כך בדרך של הקמת תחנות כוח ו/או רכישת תחנות כוח פעילות, בהקמה או בשלבי פיתוח, לרבות באזורים גיאוגרפיים נוספים בעולם, וקידום פרויקטים כאמור שיימצאו מתאימים ויעלו בקנה אחד עם תוכניותיה העסקיות של החברה, כפי שתהיינה מעת לעת.

12.2 מידע כללי על תחום האנרגיה הקונבנציונלית

תחום האנרגיה הקונבנציונלית כולל תחנות כוח אשר עושות שימוש במקורות מסורתיים ומבוססים, כגון דלקים מאובנים (פחם, נפט, וגז טבעי) ואנרגיה גרעינית. בתוך כך, פעילות החברה בתחום זה מתמקדת בייצור חשמל מבוסס גז טבעי, בין אם בטכנולוגיה מסוג מחזור משולב (בה נעשה שימוש בגזי הפליטה החמים לצורך ייצור קיטור המאפשר ייצור חשמל נוסף בטורבינה קיטורית) וכן בטכנולוגיית מחזור פתוח ("**פיקר**").

בשנים האחרונות מקדמת ממשלת ישראל רפורמה במשק החשמל ושינוי מבני בחברת החשמל, שאחת ממטרותיה היא צמצום חלקה של חברת החשמל בסך ייצור החשמל, באמצעות מכירת תחנות כוח לשוק הפרטי וקביעה כי פיתוח עתידי של מקטע הייצור יבוצע ע"י השוק הפרטי, תוך שימור פעילותה של חברת החשמל במקטעי ההולכה והחלוקה. בהתאם, בשנים האחרונות נמכרו ארבע תחנות כוח של חברת החשמל לשוק הפרטי: תחנות הכוח רמת חובב וחגית מזרח (בהן לחברה אחזקות בעקיפין), תחנת הכוח אלון תבור ותחנת הכוח אשכול. בנוסף, במסגרת הרפורמה הוחלט על הפרדת פעילות ניהול מערכת החשמל והעברתה לחברת ממשלתית חדשה, נוגה – ניהול מערכת החשמל בע"מ ("**נגה**" או "**מנהל המערכת**").

בתחום האנרגיה הקונבנציונלית, נכון למועד זה מקודמות מספר תחנות כוח בשלבים שונים של אישורים תכנוניים. קיבולת ייצור נוספת זו הכרחית לעמידה בגידולים הצפויים בביקוש לחשמל, ובהתאם, נגה ממליצה להקים לפחות מחזור משולב אחד באזור המשתרע מצפון גוש דן ועד נתניה, ומחזור משולב נוסף באזור המשתרע מדרום לגוש דן ועד אשדוד, שייכנסו להפעלה עד סוף העשור הנוכחי.[41] בנוסף, על פי החלטת ממשלה מיום 31 באוקטובר 2024, קיים צורך בהקמת 13 תחנות כוח נוספות במחזור משולב עד 2040.[42]

תחום האנרגיה הקונבנציונלית נמצא תחת פיקוח של מספר שחקנים עיקריים:

משרד האנרגיה והתשתיות - המשרד אחראי על משקי האנרגיה ומשאבי הטבע של ישראל וביניהם חשמל, דלק וגז. המשרד מפקח על גופים ציבוריים ופרטיים המעורבים בתחומים אלו. בנוסף, המשרד אחראי על קביעת מדיניות ותכנון, ביצוע פעולות חקיקה לצורך יישום המדיניות.

רשות החשמל - גוף ממשלתי האחראי על הסדרת משק החשמל בישראל תוך איזון בין האינטרסים של הצרכנים, היצרנים והספקים. במסגרת תפקידו הוא אחראי בין היתר, על הסדרת תעריפי חשמל, מתן רישיונות ופיקוח על יצרנים וספקים וקידום תחרות.

41 תכנית הפיתוח האינטגרטיבית של נגה עד 2030 - https://www.noga-iso.co.il/pdt/the-integrated-development-plan/production-and-delivery-system-development-plan/.

42 להחלטת הממשלה ראו - https://www.gov.il/BlobFolder/pmopolicy/dec2282-2024/he/Gov_Dec_map2282.pdf

רשות הגז הטבעי - תפקידיה העיקריים של הרשות הם פיקוח על בעלי רישיונות הולכה וחלוקה של גז טבעי ועל התעריפים שהם גובים, פרסום מכרזים למתן רישיונות, ייעוץ לממשלה בנושאי גז טבעי, הקמה, הפעלה ותחזוקה של מתקני גז טבעי.

נוגה - חברה ממשלתית שהחלה בפעילות בחודש נובמבר 2021 ובאחריותה ניהול מערכת החשמל במקטעי הייצור וההולכה, ובכלל זה איזון תמידי בין ההיצע והביקוש של החשמל, תכנון מערכת ההולכה, הכנת תוכנית פיתוח למקטעי ההולכה והייצור וביצוע סקרי חיבור למתקני ייצור, וניהול הסחר בחשמל, לרבות קביעת מחירי השוק וביצוע הסכמים לרכישת יכולת זמינה ואנרגיה מיצרני חשמל פרטיים[43].

12.3 אסדרות הנוגעות ליצרנים

12.3.1 האסדרות הנוגעות לייצור חשמל קונבנציונלי נקבעות על ידי רשות החשמל ומשתנות בהתאם להחלטותיה. בעבר היו קיימות מספר אסדרות בתחום בנוגע לפעילותם של יצרנים קונבנציונליים פרטיים, אשר המכסות לייצור חשמל שהוקצו בגינן מוצו והן אינן בתוקף עוד. כל תחנת כוח פועלת בהתאם לאסדרה פרטנית כפי שנקבע לה.

12.3.2 אסדרה 914 - אסדרה ליצרנים קונבנציונליים אשר יישמה לראשונה בישראל שילוב של יצרנים פרטיים לפי עיקרון ההעמסה הכלכלית[44], לפיה יחידות הייצור תועמסנה ללא תלות בחוזים ישירים בין יצרנים ללקוחות ("**אסדרה 914**")[45]. בהמשך לכך, פרסמה רשות החשמל החלטה המתקנת את האסדרה, ובכלל כך נקבע כי מתקנים במחזור משולב מחויבים לשייך לפחות 15% מכושר הייצור שלהם לצורך מכירה לצרכנים פרטיים והיתרה (לכל היותר 85%) נמכרת לנוגה בתמורה לתעריפי זמינות ואנרגיה. אסדרה 914 חלה על תחנת הכוח IPM, ולה תעריף זמינות קבועה ואנרגיה הקבועים באישור התעריפי שהתקבל בשנת 2018. יצוין כי המכסה הכוללת שהוקצתה בהתאם לאסדרה 914 מוצתה.

12.3.3 <u>בכללי הסחר ואסדרת פעילות יחידות הייצור ברמת חובב וחגית</u> - ביום 13 במאי 2019 פרסמה הרשות החלטה מישיבה מס' 558 ("**אסדרה 558**") הקובעת כללי עסקאות ואמות מידה אשר יסדירו את פעילותם של יצרנים המחוברים לרשת ההולכה או משולבים בחיבור של צרכן לרשת ההולכה ואשר יקבלו אישור תעריף אחרי יום 1 למרץ 2018, לרבות יחידות ייצור שתימכרנה על ידי חח"י במסגרת הרפורמה ("**כללי הסחר**"). בנוסף, ביום 28 בפברואר 2022, פרסמה הרשות אסדרה לתיקון אמות המידה לצורך החלת מודל השוק על היצרנות הפרטית ועל האנרגיות המתחדשות ("**אסדרה 62703**")[46] אשר מרחיבה ומתקנת חלק מהמנגנונים אשר נקבעו באסדרה 558. כמו כן, נקבע תשלום עבור אנרגיה, כולל מנגנון מחיר ה-SMP, לפיו בגין אנרגיה שהועמסה על ידי מנהל המערכת ישולם ליצרנים המחיר השולי החצי שעתי SMP – System Marginal (Price) המבטא את עלות ייצור הקילו-וואט שעה השולי במשק, בהתאם להיצע וביקוש החשמל (להלן: "**מנגנון SMP**"). כמו כן, נקבעו מנגנוני מחיר לשני סוגי תעריפי הגנה - תעריף משלים (השלמה ברמה יומית לעלויות הייצור של היצרן) או תעריף העמסה מחוץ לסדר (העמסה בשל אילוצי מערכת). נקבעה חובת היצרן להימנע ממניפולציה ולנהוג באופן שאינו פוגע בתחרות. בישראל החל מנהל המערכת לפרסם את מחיר ה - SMP לראשונה בשנת 2019[47].

[43] החלטת רשות החשמל מס' 59203 https://www.gov.il/BlobFolder/policy/59203/he/Files_Hachlatot_59203.pdf.

[44] החלטה 1 (914) מישיבה 445 של רשות החשמל מיום 10 בדצמבר 2014 בנושא "הסדרת המשך תעריפית ליצרני חשמל קונבנציונליים פרטיים מעל 16 מגה-וואט ולמספקים פרטיים".

[45] החלטה מספר 6 (1155) - מישיבה 517 של רשות החשמל מיום 15 במאי, 2017 בנושא 'תיקון החלטה מס' 1 מישיבה 914 מיום 10 בדצמבר 2014: "הסדרה תעריפית ליצרנים קונבנציונליים מעל 16 MW " ותיקון אמות מידה נלוות'.

[46] החלטה מספר 62703 מיום 28 בפברואר, 2220 בנושא 'תיקון אמות המידה לצורך החלת מודל שוק על היצרנות הפרטית הקיימת ועל אנרגיות מתחדשות'.

[47] לפרטים אודות מחירי ה- SMP המפורסמים ע"י מנהל המערכת ראו בקישור:https://www.iec.co.il/businessclients/pages/expostarchivesmp.aspx.

לפרטים אודות החלטת רשות החשמל בנושא קביעת תקרה לתעריף המשלים ראו סעיף 12.3.4 להלן. בהתאם להחלטות רשות החשמל בעניין תחנת הכוח רמת חובב ותחנת הכוח חגית מזרח[48], קבעה הרשות הוראות ספציפיות שתחולנה על יחידות הייצור בתחנות הכוח, לרבות משך הרישיון לכל יחידת ייצור ואחוז זמינות שנתי מצטבר נדרש ברישיון הייצור. בנוסף, בהתאם להחלטות, ישולמו תשלומי זמינות עבור ההספק הנקי הזמין כפי שיוצהר על ידי היצרן, תשלומים עבור אנרגיה והתנעות בסולר והתנעות ליחידות הייצור בסולר באתר, מלאי סולר וזמינות לעבודה בסולר (כדלק משני).

12.3.4 ביום 29 באוגוסט 2024 פרסמה נגה מסמך הליך שיתוף ציבור בדבר כוונתה ליישם, החל מראשית 2025, עדכון לשיטת חישוב מחיר השוק הקיימת (SMP), החלה על תחנות הכוח חגית ורמת חובב, לשיטת מחיר MODEL IP המפורטת בהצעת נגה. טרם נתקבלה החלטה בעניין זה.

ביום 4 בספטמבר 2024 פרסמה רשות החשמל שימוע להתייחסות הציבור בעניין האסדרה שתחול על המתקנים הקונבנציונאליים שמשתתפים בשוק האנרגיה ברשת ההולכה (SMP). בהתאם לשימוע, שקלה הרשות להטיל פיקוח באמצעות קביעת תקרה להצעות מחיר שעל בסיסן משולמים ליצרנים שני תעריפי הגנה משלימים אשר היצרנים זכאים לקבל: תעריף ההעמסה מחוץ לסדר ההעמסה והתעריף המשלים. בהמשך לאמור, ביום 17 בפברואר 2024 פרסמה רשות החשמל את החלטתה המלאה בנושא "קביעת תעריף עבור התעריפים המשלימים ליצרנים המחוברים או המשולבים ברשת ההולכה הפועלים לפי סימן ג1 וה1 באמות המידה" כפי שהתקבלה לאחר הליך שימוע רשות החשמל (להלן :"**החלטת רשות החשמל**" ו-"**התעריף המשלים**", לפי הענין).

כפי שהעריכו שותפויות רמת חובב וחגית, במסגרת החלטת רשות החשמל נקבע תעריף משלים גבוה יותר לעומת התעריף המשלים שהוצג במסגרת שימוע רשות החשמל.

כמו כן, נקבע במסגרת החלטת רשות החשמל כי היא תחול החל ממועד פרסומה ברשומות (פרסום שנעשה ביום 18 בפברואר 2025) ולא באופן רטרואקטיבי ממועד פרסום שימוע רשות החשמל כפי שהוצג בנוסח שימוע רשות החשמל.

לעמדת השותפויות, התעריפים המשלימים שנקבעו בהחלטת רשות החשמל אינם כוללים את כלל המרכיבים הנדרשים באופן שתכוסנה כלל העלויות הכרוכות בייצור חשמל וכי יש להחיל את התעריפים המשלימים באופן שונה, לעומת אופן החלתם כפי שנקבע בהחלטת רשות החשמל. השותפויות בוחנות את צעדיהן, לרבות האפשרות להגיש עתירה לבג"צ.

השותפויות בחנו את השלכות אישור החלטת רשות החשמל וכן השלכות אפשריות שתחולנה במקרה ששימוע הליך מנהל המערכת יאושר כהחלטה מחייבת על התזרים הפנוי הצפוי שלהן לפני ואחרי שירות חוב והחברה ביצעה עדכון לשווי ההוגן של השקעתה. להערכות השווי שביצעה החברה ראו סעיף 18 לדוח הדירקטוריון. בנוסף, על פי בדיקת השותפויות גם לאחר התיקון, לא עולה חשש ליכולתן לעמוד באמות המידה הפיננסיות על פי הסכמי המימון.

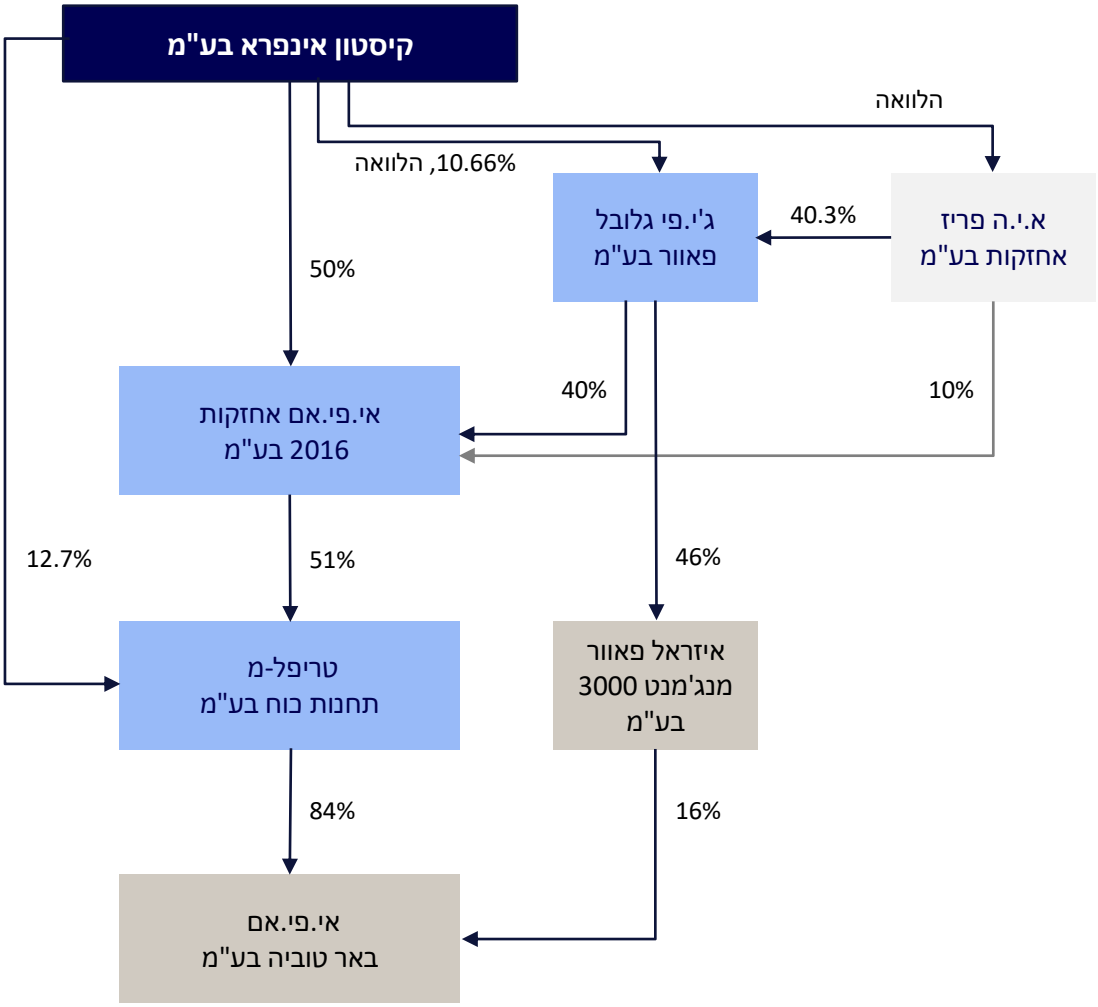
לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים מן הימים 7 בספטמבר 2024, 18 בנובמבר 2024 ו-4 במרץ 2025 (מס' אסמכתאות: 2024-01-601628, 2024-01-616430 ו-2025-01-014436, בהתאמה).

הערכותיה של החברה המפורטות בקשר עם השפעת החלטת רשות החשמל ושימוע מנהל המערכת על השותפויות, על שווי אחזקות החברה בשותפויות ועל החברה בכל אחת מהחלופות המפורטים לעיל, לרבות אומדן ההכנסות השנתיות (לרבות ההנחות שבבסיסן), השפעה אפשרית על הסכמי המימון של השותפויות, לרבות ההשפעה על התזרים הפנוי ויחסי הכיסוי, הינו בגדר מידע צופה פני עתיד, ומהוות הערכות בלבד המתבססות על המידע, התחזיות והנתונים הקיימים בידי הנהלת החברה והנהלות

48 החלטה מס' 11 (57211) מישיבה 572 מיום 23.12.2019 אסדרת פעילות יחידות הייצור באתר רמת חובב לאחר מכירת האתר על ידי חברת החשמל והחלטה מס' 61203 מיום 19 ביולי, 2021 , בעניין אסדרת פעילות יחידות הייצור באתר חגית.

השותפויות במועד הדוח ועל ההערכות הנוכחיות של גורמים אלה. הערכות אלה עשויות שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהותית מכפי שנצפה, בין השאר, בעקבות גורמים שאינם בשליטת החברה, ובכלל זה, השלמת שימוע מנהל המערכת אשר תנאיו אינם ודאיים במועד הדיווח ועשויים לחול בו שינויים פרמטרים כלכליים, שינויים ברגולציה הרלוונטית, בתנאי השוק ובתעריפים, היקף הייצור בפועל בתחנות הכוח ותוצאות תחנות הכוח בפועל, פעולות תחזוקה, תקלות ושיבושים, שינויים בעלויות תפעול, שינויים בעלויות חומרי גלם, עיכובים בשרשראות אספקה, התאמות אפשריות, השפעתם של משתנים עסקיים - כלכליים ורגולטוריים, וכן התממשותם של גורמי סיכון המאפיינים את פעילות החברה, כמפורט בסעיף 22 להלן.

12.4 ראו 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%).

12.5 תחנת הכוח איי.פי.אם. (IPM) באר טוביה

תחנת הכוח איי.פי.אם. באר טוביה הינה תחנת כוח פעילה לייצור חשמל הפועלת בטכנולוגיה מסוג מחזור משולב (מחז"מ) של טורבינות גז וקיטור בהספק מותקן של 451 מגה וואט בתנאי ISO (להלן בסעיף זה: "**תחנת הכוח**" או "**איי.פי.אם. באר טוביה**"). תחנת הכוח פועלת מכוח אסדרה 914 (לפרטים ראו סעיף 12.3.2 לעיל), והחלה 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 לנגה בתמורה לתעריפי זמינות קבועים ותעריף אנרגיה המבוסס על עלויות נורמטיביות של התחנה, והיתרה לצרכנים פרטיים. בנוסף, בחודש יולי 2022, העניקה שרת האנרגיה לאיי.פי.אם. באר טוביה רישיון להספקת חשמל ללא אמצעי ייצור ("רישיון וירטואלי"). למבנה ההחזקות (בעקיפין) של החברה באי.פי.אם ראו סעיף 12.4 לעיל.

12.5.1 הסכמים לרכישת זכויות (בעקיפין) בתחנת הכוח

בחודש פברואר 2022 השלימה החברה עסקה לרכישת מניות המקנות לה, בעקיפין, בכ-34.3% מאיי.פי.אם. באר טוביה באמצעות החזקות בכ-10.66%[49] מהון המניות המונפק והנפרע של ג'י פי גלובל פאוור בע"מ (להלן: "**גלובל**"), ב-50% מהון המניות המונפק והנפרע של איי.פי.אם. אחזקות 2016 בע"מ (להלן: "**איי.פי.אם. אחזקות**") ובכ-12.69% מהון המניות המונפק והנפרע של טריפל-מ תחנות כוח בע"מ (להלן: "**טריפל-מ**") (הכל בדילול מלא).

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.[50]

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 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 יווצרו 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

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

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

את זכויותיה כנושה. 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 לאחר תאריך הדוח, בחודש פברואר 2025, החברה נמחקה מההליך אשר ממשיך להתברר בין יתר הצדדים. לפרטים נוספים ראו בסעיף 12.5.10.ג להלן.

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

מכוח עסקת איי.פי.אם., החברה הינה צד להסכם בעלי המניות באיי.פי.אם. אחזקות אשר נחתם בחודש נובמבר 2016 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) שתוקנינה לו זכויות ההצבעה כשל מספר הדירקטורים שהוא זכאי למנות. נכון למועד הדוח, החברה זכאית למנות 5 דירקטורים, אולם מינתה דירקטור אחד שלו, כאמור, כוח הצבעה של 5 דירקטורים. 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.

12.5.3 <u>תקנון טריפל-מ</u>

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 12.5.10 להלן.

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

בחודש אוקטובר 2010 נחתם הסכם בעלי מניות, שתוקן לאחר מכן, בין טריפל-מ לאיזראל פאואר מנג'מנט 3000 בע"מ (להלן: "**איזראל פאואר**"), בעלי המניות 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-2 דירקטורים אחרים ימונו בהמלצת בעלי מניות אחרים בטריפל-מ) ודירקטור אחד ימונה בידי בעל מניות אחר באי.פי.אם. במידה שתרדנה החזקותיו של בעל מניות מתחת ל-10%, לא יהיה רשאי אותו בעל מניות למנות דירקטור מטעמו. בהתאם להסכם בעלי המניות באי.פי.אם אחזקות, 4 מתוך 6 דירקטורים שימונו לפי המלצת אי.פי.אם, יבחרו על ידי החברה, והשניים הנותרים – על ידי גלובל.

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

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

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

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

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

בחודש מרץ 2015 חתמה איי.פי.אם. באר טוביה עם Germany Aktiengesellschaft Siemens וסימנס ישראל בע"מ (להלן יחד: "**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. ההסכם כולל את ביצוע התחזוקה הכבדה של הציוד העיקרי בתחנה (LTSA). הסכם התפעול והתחזוקה כולל סעיף לפיו איי.פי.אם. באר טוביה רשאית להפסיק את ההסכם כל 5 שנים ועם הפסקת ההסכם ייוותר על כנו הסכם התחזוקה הכבדה בלבד עד למועד הסיום המקורי של הסכם ההפעלה והתחזוקה.

12.5.6 <u>הסכמי אספקת גז</u>

בחודש מאי 2016 חתמה איי.פי.אם באר טוביה על הסכם לרכישת ואספקת גז טבעי עם השותפות במאגר לוויתן, בהיקף כולל של כ-13 מיליארד מ"ק לצורך הפעלת תחנת הכוח (להלן: "**הסכם לוויתן**"). תקופת הסכם האספקה החלה במועד הזרמת גז טבעי בכמויות מסחריות ממאגר לוויתן לאיי.פי.אם. באר טוביה וצפויה להסתיים במוקדם מבין: (1) המועד בו תצרוך איי.פי.אם. באר טוביה את הכמות החוזית הכוללת; או (2) בחלוף 18 שנים ממועד תחילת ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח או ממועד תחילת ההפעלה המסחרית של פרויקט לוויתן (לפי המוקדם). לכל אחד מהצדדים קיימת זכות להאריך את תקופת הסכם האספקה בתקופה של עד שנתיים נוספות. ההסכם כולל התחייבות של איי.פי.אם. באר טוביה לרכוש או לשלם עבור 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, איי.פי.אם. באר טוביה התחייבה להעמיד לשותפות במאגר לוויתן ערבויות בנקאיות בסך של כ-20 מיליון דולר ארה"ב לטובת הבטחת התחייבויותיה מכוח ההסכם. עוד נקבע כי ככל ואיי.פי.אם. באר טוביה תעמוד בתנאים מסוימים של דירוג, אזי היא תוכל להימנע מהעמדת הערבויות לספק הגז הטבעי. כפי שנמסר לחברה, נכון למועד הדוח, דירוג איי.פי.אם. באר טוביה הינו גבוה מהנדרש בהסכם ולפיכך איי.פי.אם. באר טוביה לא נדרשת להעמיד ערבויות לשותפות במאגר לוויתן.

במקביל לחתימת הסכם לוויתן כמפורט לעיל, חתמה איי.פי.אם. באר טוביה על הסכם לרכישת ואספקת גז טבעי עם שותפויות במאגר תמר, בהיקף דומה לכמויות שנקבעו בהסכם לוויתן (להלן: "**הסכם תמר**") לתקופה של 15 שנים ממועד ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח. הסכם זה מבטיח אספקה רק לפי זמינות גז טבעי אצל ספק הגז, ואילו מנגד, איי.פי.אם באר טוביה לא מתחייבת לרכוש או לשלם בעבור כמות שנתית מינימלית (ללא take or pay).

בנוסף, ביום 31.12.2018 חתמה איי.פי.אם. באר טוביה על הסכם לרכישת ואספקת גז טבעי ממאגרי כריש ותנין עם אנרג'יאן ישראל בע"מ (להלן בהתאמה: "**אנרג'יאן**" ו-"**הסכם אנרג'יאן**") בהיקף כולל של כ-5.5 BCM, לתקופה של כ-19 שנים. כמות הגז הטבעי שתרכוש איי.פי.אם. באר טוביה מאנרג'יאן תהווה כמחצית מכמות הגז הטבעי הנדרשת להפעלת תחנת הכוח, כאשר את יתרת הכמות תרכוש איי.פי.אם. באר טוביה בהתאם להסכמי הגז הקיימים עם מאגרי לוויתן ותמר, כמפורט לעיל. ראו גם סעיף 12.7.7 להלן.

12.5.7 <u>הסכמים למכירת חשמל</u>

בחודש דצמבר 2017 חתמה איי.פי.אם. באר טוביה על הסכם עם חח"י לפיו תעמיד איי.פי.אם. באר טוביה לחח"י זמינות קבועה של תחנת הכוח בשיעור של 85% מההספק המותקן של תחנת הכוח לתקופה של 20 שנים. תעריף הזמינות שנקבע הוא בהתבסס על עלויות נורמטיביות אותן קבעה רשות החשמל עבור תחנות כוח מסוגה של איי.פי.אם באר טוביה, וכולל סל הצמדה במבנה התואם את עלויות ההקמה והמימון של תחנת הכוח. עבור יתרת ההספק המותקן של תחנת הכוח (15%), התקשרה איי.פי.אם. באר טוביה בהסכמי מכירת חשמל עם לקוחות פרטיים.

12.5.8 <u>הסכמי מימון חוב בכיר</u>

לפרטים ראו סעיף 17.5 להלן.

12.5.9 <u>רכוש קבוע; הסכם שכירות ארוך טווח</u>

בבעלותה של טריפל-מ קרקע באיזור התעשיה בבאר טוביה בשטח של כ-81 דונם.

בחודש מאי 2012 חתמה איי.פי.אם באר טוביה על הסכם שכירות עם טריפל-מ על קרקע לצורך פיתוח, הקמה ותפעול של תחנת הכוח (להלן בסעיף זה: "**הקרקע**"). תקופת השכירות של הקרקע החלה ביום ההפעלה המסחרית של התחנה ותסתיים במועד סיום תוקפו של רישיון ייצור החשמל הקבוע. דמי השכירות השנתיים בגין הקרקע הינם כ-7.6 מיליון ש"ח, צמוד למדד. בתאריך 27 בינואר, 2025 אישר דירקטוריון איי.פי.אם לתקן את הסכם השכירות (בכפוף לאישור המלווים הבכירים של הצדדים), כך שקרקע בשטח של כ-12 דונם אשר אי.פי.אם אינה עושה בה שימוש תיגרע מהסכם השכירות וזאת מבלי לשנות את דמי השכירות השנתיים לעיל. לאחר תיקון הסכם השכירות כאמור, בבעלות טריפל-מ מקרקעין (שאינו מושכר לאיי.פי.אם) בשטח של כ-30 דונם, אשר היא בוחנת אפשרויות שונות לפיתוחו, ובכלל כך אפשרות לקידום הקמתה של חוות שרתים, כמפורט בסעיף 14.3 להלן.

לנתונים פיננסיים נוספים לרבות התשואה השנתית הצפויה, ראו סעיף 6.3 בדוח הדירקטוריון.

12.5.10 <u>הליכים משפטיים</u>

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. יצוין כי לאחר תאריך הדוח, בחודש פברואר 2025, נמחקה התביעה על הסף וזאת בהמשך לבקשה מוסכמת להסתלקות לא מתוגמלת שהוגשה על ידי הצדדים.
ב. לפרטים בדבר תובענה לפי 198א לחוק החברות, ראו ביאור 12.ג לדוחות הכספיים של החברה.
ג. לפרטים בדבר תביעה שהוגשה על ידי גלובל, ראו ביאור 12.ג לדוחות הכספיים של החברה.
ד. לפרטים בדבר בקשה לאישור תובענה נגזרת לפי סעיף 198 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 כנגד החברה וכנגד גלובל, ביאור 12.ג לדוחות הכספיים של החברה.
ה. לפרטים בדבר תביעה הצהרתית ובקשה לסעדים זמניים, ביאור 12.ד לדוחות הכספיים של החברה.

12.5.11 <u>תקלה בתחנה</u>

במהלך שנת הדוח הסתיים טיפול תחזוקה כבדה בתחנה, אשר בוצע על ידי סימנס, בכ-37 ימים מאוחר יותר מהתכנון המקורי. עיכוב זה גרם לנזקים לאיי.פי.אם. באר טוביה, לרבות היעדר זכאות לתשלומי זמינות בתקופת התחזוקה. לעמדת החברה סימנס אחראית לנזקים כתוצאה מהעיכוב, והחברה וסימנס במשא ומתן לפיצוי מעבר לסכום הפיצוי המוסכם ללא צורך בהוכחת נזק הקבוע בין הצדדים. משא ומתן זה טרם מוצה נכון למועד זה.

12.6 תחנת כוח רמת חובב (אורות יוסף)

תחנת הכוח רמת חובב הינה תחנת כוח פעילה לייצור חשמל, הממוקמת בסמוך לאזור התעשייה נאות חובב, הכוללת שתי יחידות ייצור במחזור משולב (שכל אחת מהן כוללת טורבינת גז וטורבינת קיטור) (יחידות 3, 4, 5, 8 ו-9), ועוד ארבע טורבינות גז במחזור פתוח (1, 2, 6 ו-7), בהספק כולל של 1,194.5 מגה וואט (להלן בסעיף זה: "**התחנה**" או "**תחנת הכוח**"). התחנה נרכשה מחברת החשמל במסגרת הליך ההפרטה של מקטע היצור, והינה בעלת רישיון ייצור לתחנות כוח בטכנולוגיה קונבנציונאלית, לתקופה של 15 שנים ליחידות 1-5 ו-20 שנים ליחידות 6-9 והכל מיום ה- 3.12.2020, שהינו יום קבלת הרישיון. למיטב ידיעת החברה, שותפות תחנת כוח רמת חובב שותפות מוגבלת (להלן: "**שותפות רמת חובב**") זכתה במכרז לרכישת התחנה במהלך חודש יוני 2020, והשלימה את הרכישה בפועל ביום 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%), כאשר החברה מחזיקה בכ-32.33% מזכויות השותף המוגבל באדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת (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.

12.6.1 הסכם הלוואה רמת חובב

ביום 25.11.2020 נחתם הסכם הלוואה בין קרן קיסטון - שותפות רמת חובב שותפות מוגבלת[51] (שותפות שהשותף הכללי בה הינו חברה בבעלות מלאה של החברה והשותף המוגבל בה הינו החברה; להלן: "**שותפות קיסטון-רמת חובב**")[52] ותאגידים מקבוצת מנורה מבטחים (להלן: "**מנורה**") (להלן יחד עם שותפות קיסטון-רמת חובב: "**המלוות**"), לבין אדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת (להלן: "**שותפות הביניים**"), לצורך מימון חלקי של חלק שותפות הביניים בהון העצמי הנדרש להעמדה על ידי שותפות הביניים במסגרת מימון רכישת תחנת הכוח אורות יוסף (לשעבר תחנת הכוח רמת חובב).

המלוות העמידו לשותפות הביניים הלוואה בהיקף כולל של כ-265 מיליון ש"ח, כאשר חלקה של שותפות קיסטון-רמת חובב בהלוואה הסתכם בסך של כ-175 מיליון ש"ח. חלק מההלוואה שהעמידה שותפות קיסטון-רמת חובב (כ-103 מיליון ש"ח) הומר לזכויות של שותף מוגבל בשותפות הביניים (להלן: "**ההלוואה ההמירה**") ויתרתה כ-72 מיליון ש"ח אינו המיר (להלן: "**ההלוואה 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 12.6.12 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

[51] בשמה הקודם שותפות פרויקט שותפות מוגבלת.

[52] יצוין כי החברה ערבה לקיום התחייבויות שותפות קיסטון-רמת חובב מכוח הסכם ההלוואה.

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 12.6.10 להלן.

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-6-5%. היה ובמועד תשלום, יתרת הסכומים בחשבון הייעודי תהיה נמוכה מהסכום הקבוע לפירעון באותו מועד בהתאם ללוח הסילוקין, הסכום החסר יידחה למועד התשלום הבא אחריו, ותתווסף אליו ריבית מהמועד שהיה קבוע לתשלומו (להלן: "**סכומים נדחים**"). 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.

תנאי ההלוואה הלא-המירה כוללים מנגנון הדרגתי של שחרור חלקי של חלק מהבטוחות הנ"ל. נכון למועד דו"ח זה, נפרעה למעלה מ- 50% מקרן ההלוואה הלא-המירה, ובהתאם ישוחררו מהשעבוד לטובת החברה 25% מהזכויות בשותף המוגבל בלווה.

במסגרת ההסכם נקבעו הוראות להעמדה לפירעון מיידי במקרה של אירועי הפרה, ובכלל כך אי קיום התחייבות בקשר עם קבלה, פעולה וחלוקה של כספים בחשבון הייעודי, אי נכונות או אי דיוק של מצג מהותי, הפרת הוראה או התחייבות מהותית של שותפות הבינים או השותף הכללי של שותפות הביניים, אם יינקטו הליכי פירוק, כינוס, פשיטת רגל או חדלות 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 שתינתן הוראה בלתי חוזרת לתאגיד השירותים ולתאגיד הגז שהסכומים ישולמו אך ורק לחשבון הייעודי, וכן אם תישלח הודעה מממני החוב הבכיר על הפרת מסמכי החוב הבכיר לפיה הם החליטו לפעול להאצת החוב או למימוש בטוחות של בעל המניות; מגבלות על העברת זכויות על פי ההסכם; הוראות להגנת זכויות המלוות, ובכלל כך הזכות להמליץ על דירקטור בדירקטוריון השותף הכללי של שותפות הביניים 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 התשואה השנתית הצפויה, ראו סעיף 6.3 בדוח הדירקטוריון.

12.6.2 <u>רכישת תחנת הכוח</u>

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

במסגרת הסכם הרכישה, התחייבה שותפות רמת חובב "לשאול" מחח"י כ-60 עובדים של חח"י אשר עובדים כיום בתחנה עד לסוף 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.

12.6.3 הסכם השותפות

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

12.6.4 הגבלה על העברת זכויות/מניות

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

12.6.5 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 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 בונוס או פיצוי בגין ביצועים.

12.6.6 הסכמים לשירותי תחזוקה מתוכננת (Long Term Service Agreement)

בהשלמה לשירותי התפעול השוטפים הניתנים על ידי קבלן התפעול כאמור לעיל, התקשרה שותפות רמת חובב בשני הסכמי קבלנות למתן שירותי תחזוקה כבדה לטווח ארוך (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 הציוד (Availability) והן לעניין הנצילות (Heat Rate)).

12.6.7 הסכמי אספקת גז

שותפות רמת חובב התקשרה עם אנרג'יאן ישראל בע"מ בהסכם לרכישת גז טבעי מהמאגר "כריש/תנין", למשך תקופה של 20 שנים מיום תחילת האספקה. על מנת להבטיח מחיר אטרקטיבי, שותפות רמת חובב התחייבה לרכוש כמויות מינימום שנקבעו בהסכם כאשר ההסכם גם מאפשר לשותפות למכור גז עודף בשוק. בנוסף, שותפות רמת חובב מוכרת גז לצדדי ג'.

12.6.8 הסכם הולכת גז

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

12.6.9 הסכם PPA עם חח"י

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

12.6.10 רכוש קבוע

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

ביחס לשטח נוסף של כ-89 דונם, ועל אף שבידי שותפות רמת חובב מסמך "אישור זכויות" שהונפק על-ידי רמ"י המאשר כי השותפות הינה בעלת זכויות חכירה מהוונות ביחס לשטח האמור 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 ("**השגה ראשונה**") על גובה דמי ההיתר, תוך צירוף שומה נגדית לשומה שעליה התבססה דרישת רמ"י. ביום 26 בפברואר 2025 נדחתה ההשגה. למיטב ידיעתה של החברה, בכוונת שותפות רמת חובב לערער על החלטה זו. 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. בנוסף, בחודש אוקטובר 2024 הגישה שותפות רמת חובב כתב תביעה לבית המשפט המחוזי כנגד רמ"י וחברת החשמל לישראל בע"מ, בין היתר, ביחס למחלוקות אודות מתווה העסקה ותקופת החכירה. המועד האחרון להגשת כתב ההגנה מטעם רמ"י הוא בחודש מאי 2025. 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. על פי הערכת שותפות רמת חובב ובהתאם לחוות דעת משפטית שותפות רמת חובב קיבלה מיועציה המשפטיים 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 2024 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 12.6.1 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.

12.6.11 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.

אסדרות ספציפיות

האסדרה החלה על התחנה פורסמה במסגרת החלטה של רשות החשמל לפרטים נוספים ראו סעיף 12.3.412.3.3 לעיל. תעריף הזמינות שנקבע לתחנה הוא 3.76. יצוין כי תעריף הזמינות צמוד למדד המחירים לצרכן, לדולר וליורו ומשולם ליצרן בגין כל האנרגיה הזמינה. בנוסף זכאית השותפות לתשלום 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.

לפרטים אודות החלטת רשות החשמל בנושא קביעת תקרה לתעריף המשלים ראו סעיף 12.3.4 לעיל. בנוסף, נוגה מתכננת גם היא לעדכן את שיטת חישוב מחיר השוק הקיימת (SMP) לשיטת מחיר MODEL IP. לפרטים נוספים ראו סעיף 12.12 להלן.

12.6.12 מימון וערבויות

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

בכלל, הסכם המימון בין שותפות רמת חובב לבין מממני החוב הבכיר נערך במתכונת של 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 פרויקטאלים דומים והתחייבויות שלא ליטול התחייבויות נוספות; העדר הפרה שלא רופאה; יחס הכיסוי לחיי ההלוואה ויחס הכיסוי לשירות החוב (ל-12 החודשים האחרונים ו- 12 החודשים העוקבים למועד החישוב) עולים על ספים שנקבעו בהסכם; וכן שקרן הרזרבה לתחזוקה מולאה עד לרמתה הנדרשת באותה עת.

12.6.13 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 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.

12.7 תחנת הכוח חגית מזרח (אורות פנינה)

תחנת הכוח "חגית (מזרח)" הינה תחנת כוח השוכנת בצפון הארץ, באתר ששטחו כ-170 דונם. בתחנה שש יחידות ייצור, המופעלות בגז טבעי, בעלות כושר ייצור מצטבר של כ-660 מגה-וואט (להלן בסעיף זה: "**תחנת הכוח**" או "**חגית מזרח**"). התחנה נרכשה מחברת החשמל במסגרת הליך ההפרטה של מקטע היצור, והינה בעלת 2 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 כח 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 אדלטק אנרגיות מתחדשות ניהול חגית שותפות מוגבלת (25%) ואדלטק אנרגיה ותשתיות ניהול חגית שותפות מוגבלת (25%) (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. יצוין כי כפי שנמסר לחברה, שותפות חגית מזרח בוחנת כחלק מהאסטרטגיה שלה אפשרות להרחבת תחנת הכוח וכן אפשרות לפיתוח קרקעות לטובת מיזם סינרגטי לתחנת הכוח של הקמת חוות שרתים (Data Centers), כמפורט בסעיף 14.3 להלן. **יצוין כי הרחבת תחנת הכוח והקמת חוות השרתים מהווה מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על בחינת שותפות חגית מזרח למועד זה. הערכות אלו עשויות שלא להתממש או להתממש באופן שונה משנצפה (לרבות באופן מהותי), בין היתר בהתחשב בגורמים שאינם תלויים בחברה ו/או בשותפות חגית מזרח.**

12.7.1 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: "**הלווה**") (להלן: "**הסכם השקעה והלוואה חגית**"), לצורך מימון חלקי של ההון העצמי שנדרש לקבוצת אדלטק לרכישת הזכויות בתחנת הכוח "חגית (מזרח)" על ידי שותפות חגית מזרח, במסגרת זכיית שותפות חגית מזרח במכרז לרכישת הזכויות בתחנת הכוח הנ"ל, ולצורך סגירה פיננסית למימון החוב הבכיר בקשר עם רכישת תחנת הכוח. ביום 9.12.2021 נחתמה תוספת להסכם האמור, לפיה תאגידים מקבוצת מנורה מבטחים הצטרפו כצד נוסף להסכם השקעה והלוואה חגית (כמלווים ומשקיעים נוספים), אשר יעמידו לקבוצת אדלטק 1/3 מסכומי ההלוואות הנ"ל.

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

עם השלמת העסקה, העמידו המלוות ללווה 3 הלוואות, בסך כולל של כ-170 מיליון ש"ח, כאשר חלקה של קיסטון כמלווה ומשקיעה בסכום הנ"ל הינו כ-110 מיליון ש"ח (קרי שני שליש מההלוואה). חלק מסכום ההלוואות (כ-54 מיליון ש"ח) הומר לזכויות של שותף מוגבל בכל אחת משותפויות הלווה ויתרתן (כ-72 מיליון ש"ח) אינו המיר (להלן: "**ההלוואות הלא המירות**").

פירעון ההלוואות הלא המירות ייעשה בהתאם ללוחות הסילוקין שנקבעו בין הצדדים מתוך הכספים שיוותרו בחשבון הייעודי. פירעון ההלוואות הנו לתקופה בת 15 שנה בהתאם ללוח סילוקין רבעוני שפיצר. ההלוואות נושאות ריבית צמודה בשיעור שנתי שבין 4.5% ל-5.5%. היה ובמועד תשלום, יתרת הסכומים בחשבון הייעודי תהיה נמוכה מהסכום הקבוע לפירעון באותו מועד בהתאם ללוח הסילוקין, הסכום החסר יידחה למועד התשלום הבא אחריו, ותתווסף אליו ריבית מהמועד שהיה קבוע לתשלומו (להלן: "**סכומים נדחים**"). הלווה תהא רשאית לפרוע את ההלוואות הלא המירות בפירעון מוקדם, יחד עם הריבית שנצברה על קרן

ההלוואה וטרם נפרעה עד לאותו המועד ויחד עם עמלת פירעון מוקדם. תנאי הלוואות אלו כוללים מנגנון "Cash Sweep" לפירעון מואץ של ההלוואות מרווחי הלווה, בתנאים שנקבעו בהסכם.

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

תנאי ההלוואה הלא-המירה כוללים מנגנון הדרגתי של שחרור חלקי של חלק מהבטוחות הנ"ל. נכון למועד דו"ח זה, נפרעה למעלה מ- 50% מקרן ההלוואה הלא-המירה, ובהתאם ישוחררו מהשעבוד לטובת החברה 25% מהזכויות בשותף המוגבל בלווה.

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

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

לנתונים פיננסיים נוספים לרבות התשואה הצפויה בעסקה, ראו סעיף 6.3 בדוח הדירקטוריון.

12.7.2 <u>רכישת תחנת הכוח</u>

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

12.7.3 <u>הסכם השותפות</u>

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

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

החל מיוני 2024, 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.

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

שירותי התפעול והתחזוקה לתחנת הכוח מועמדים על ידי קבלן תפעול, שהינו שותפות מוגבלת שיחידות ההשתתפות בה וכן השותף המוגבל בה מוחזקים על ידי השותפים בשותפות 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 על פי שעות התפעול בפועל. כמו כן, ההסכם כולל מנגנון בונוס או פיצוי בגין ביצועים.

12.7.6 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 ארוך (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)).

12.7.7 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.

12.7.8 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.

12.7.9 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.

12.7.10 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-45 דונם, לפיתוח עתידי של התחנה. מתוכם כ-39 דונם מהמקרקעין הנ"ל פנויים ויתרתם משמשים למתקנים של חברת החשמל (כאשר פינוי השטח יחייב הקמת מתקנים חלופיים). 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). בחודש מאי 2024 הגישה שותפות חגית ערר על דחיית ההשגה. בדיון בבית המשפט אשר התקיים בחודש מרץ 2025 עלתה אפשרות להמתין לסיום הליך מקביל שתוצאותיו ישליכו על הליך זה. הוסכם כי הצדדים יבחנו הצעה זו ויעדכנו את בית המשפט, ויגבשו הסדר דיוני בעניין זה. 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.

12.7.11 נכסים לא מוחשיים

בתאריך 1.6.2021 הוענקו לשותפות חגית מזרח רישיונות ייצור חשמל כדלקמן:

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

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

12.7.12 אסדרות ספציפיות

האסדרה החלה על התחנה פורסמה במסגרת החלטה של רשות החשמל לפרטים נוספים ראו סעיף 12.3.3 לעיל. תעריף הזמינות שנקבע לתחנה הוא 2.1 אגורות לקילוואט. יצוין כי תעריף הזמינות צמוד למדד המחירים לצרכן, לדולר וליורו ומשולם ליצרן בגין כל האנרגיה הזמינה לרשת. בנוסף זכאית השותפות לתשלום 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.

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

לפרטים אודות החלטת רשות החשמל בנושא קביעת תקרה לתעריף המשלים ראו סעיף 12.3.4 לעיל. בנוסף, נוגה מתכננת גם היא לעדכן את שיטת חישוב מחיר השוק הקיימת (SMP) לשיטת מחיר MODEL IP. לפרטים נוספים ראו 12.12 להלן.

לפרטים נוספים אודות האסדרות ראו סעיף 12.3.3 לעיל.

12.7.13 מימון וערבויות

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

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

להבטחת האשראי התחייבה שותפות חגית מזרח לעמוד במגבלות ואמות מידה פיננסיות, והשותפות עומדת בהן ליום 31.12.2024. כמו כן, הסכם המימון כולל תנאים לביצוע חלוקה לשותפים, כמקובל בהסכמים מסוג זה, כאשר תנאים אלה כוללים, בין היתר: התחייבות של השותפות שלא לבצע חלוקה אלא בהתאם לתנאים ספציפיים שהוגדרו בהסכם, שהינם כמקובל בהסכמי מימון פרויקטאלים דומים והתחייבויות שלא ליטול

התחייבויות נוספות; העדר הפרה שלא רופאה; יחס הכיסוי לחיי ההלוואה ויחס הכיסוי לשירות החוב (ל-12 החודשים האחרונים ו- 12 החודשים העוקבים למועד החישוב) עולים על ספים שנקבעו בהסכם; וכן שקרן הרזרבה לתחזוקה מולאה עד לרמתה הנדרשת באותה עת.

12.7.14 <u>דירוג אשראי</u>

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 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.

12.8 תחנת הכוח שורק

במסגרת פרויקט זה, שמקודם בהמשך להחלטת ממשלה מחודש אוקטובר 2020, תוקם תחנת כוח קונבנציונלית במחזור משולב לייצור חשמל על בסיס גז טבעי, בעלת כושר ייצור מצטבר של כ-600 עד 900 מגה-וואט, בסמוך למתקני ההתפלה שורק א' ו-ב' ולמתקן השפד"ן (להלן בסעיף זה: "**תחנת הכוח שורק**").

מדובר בפרויקט מסוג BOT, למימון, הקמה, תפעול ותחזוקה לתקופה של כ-25 שנים, שלאחריה תועבר תחנת הכוח שורק לבעלות מדינת ישראל. הקמת תחנת הכוח שורק צפויה להתחיל במהלך החציון השני של שנת 2026, כאשר התחנה צפויה להתחיל הפעלה מסחרית במהלך החציון השני של שנת 2029[53].

האסדרה אשר תחול על התחנה היא אסדרה 558, לפרטים נוספים ראו סעיף 12.3.3 לעיל. תעריף הזמינות שנקבע לתחנה בהתאם להצעת הקבוצה הוא 3.18 אגורות לקילוואט, והוא יהיה צמוד לסל הצמדות כפי שקבע במכרז. בנוסף, תהיה התחנה זכאית לתשלום עבור מכירת חשמל למנהל המערכת בהתאם למחירי השוק בהתאם למנגנון ה-SMP.

ביום 18 בדצמבר 2024, זכתה במכרז לביצוע הפרויקט שותפות של "אדלטק" (80%) ו-"קבוצת מנורה מבטחים" (20%). בהתאם להסכמות בין החברה לבין הקבוצה הזוכה, החברה תעמיד הלוואות למימון חלק מההון העצמי והערבויות שידרשו לבעלת הזיכיון ולאדלטק בקשר לזכיה במכרז והקמת התחנה כפי שיפורט להלן.

בתאריך 4 בפברואר, 2025 חתמה השותפות האמורה לעיל ("**הזכיין**") על הסכם הזיכיון לפרויקט והחלה לקדם את הסגירה הפיננסית של הפרויקט, הצפויה כאמור במחצית שנת 2026. בהתאם לתנאי הסכם הזיכיון, במעמד החתימה העמיד הזכיין הקבוצה ערבות ביצוע בהיקף של כ-200 מש"ח, כשמתוך סכום זה העמידה החברה ערבות בסך של כ-80 מיליון ש"ח.

התיאור לעיל בדבר ביצוע סגירה פיננסית, תחילת הקמת תחנת הכוח ומועד התחלת הפעלה מסחרית ומועדם, היקף המימון והערבויות שיידרשו, הינו מידע צופה פני עתיד, כמשמעו בחוק ניירות ערך. יודגש כי המידע האמור תלוי בצדדים שלישיים (ביניהם חברי הקבוצה שמקימה את תחנות הכוח ובעלי השליטה בהם, מממנים, ספקים, קבלנים, מבטחים ורשויות המדינה השונות) ולפיכך אין כל ודאות כי יתממשו בלוח הזמנים ובאופן המפורט לעיל או בכלל.

[53] ראו לעניין זה באתר משרד האוצר - https://www.gov.il/he/pages/project-power-plants-sorek.

12.8.1 מזכר הבנות

ביום 22 ביולי 2024 נחתם מזכר הבנות (אשר תוקן בחודש ספטמבר 2024) לשיתוף פעולה בין החברה לבין השותפים בזכיין, לפיו החברה תעמיד שתי הלוואות למימון חלק מההון העצמי והערבויות שידרשו לזכיין ולאדלטק בקשר לזכיה במכרז והקמת התחנה:

א. ההלוואה הראשונה הינה הלוואה שתועמד על ידי החברה בלבד לזכיין, בנחיתות לחוב הבכיר של התחנה, בסכום קרן השווה ל-40% מסכום ההון העצמי הדרוש לזכיין. הלוואה זו תישא ריבית בשיעור זהה להלוואה ב' כפי שיפורט להלן, והיא תיפרע מתוך חלקה של אדלטק בסכומי חלוקה בלבד (ותובטח בשעבוד על הזכות לקבלת סכומים אלו), ככל שתותר חלוקה לפי הסכם מימון החוב הבכיר של התחנה, וזאת פרי פאסו לחלוקות לשותפים המוגבלים בזכיין. לאחר תחילת הפעלת התחנה, החברה תהיה רשאית להמיר את יתרת הלוואה זו לזכויות בזכיין בשיעור של 40% מהזכויות בהון ו- 49% ממניות השותף הכללי של הזכיין, וזאת בכפוף לקבלת האישורים הרגולטוריים (לרבות אישור רשות החשמל ורשות התחרות) והסכמות מממני הקמת התחנה. מועד ההמרה לא יהיה מאוחר מהמועד שבו יתרת ההלוואה למציע תפחת מ-20% מקרן ההלוואה המקורית. לאחר הפעלה מסחרית של התחנה, החברה תוכל להעביר את זכות ההמרה האמורה לעיל, בכפוף לתנאים ומגבלות מסוימות. יתרת ההלוואות שלא תומרנה, תפרענה בתנאים כפי שנקבעו בין הצדדים כמפורט במזכר ההבנות. למועד פרסום הדוח, טרם נחתמו הסכמי הלוואה מפורטים.

ב. בנוסף, לאדלטק ניתנה זכות לקבל הלוואה מהחברה ומנורה (בחלקים שווים ביניהן), למימון חלקה של אדלטק בהון העצמי הנדרש לפרויקט. תנאיה כוללים סכום ראשוני שתעמיד אדלטק ממקורותיה, והיתרה - באמצעות ההלוואה האמורה. קרן ההלוואה זו תהיה צמודה למדד ותישא ריבית בשיעורים משתנים בין תקופת התפעול (לאחר ביצוע חלוקה ראשונה בפרויקט) לתקופת ההקמה. יצוין כי אדלטק זכאית להודיע עד 90 יום לפני הסגירה הפיננסית של הפרויקט כי אינה מעוניינת בקבלת הלוואה זו, ועל כן אין כל וודאות שהלוואה זו תועמד.

ג. במסגרת מזכר ההבנות נקבעו מנגנונים לשמירת זכויותיה של החברה כמממנת.

עד למועד דוח זה, בהתאם להוראות מזכר ההבנות, כל אחד מהצדדים לו העמיד חלק מהבטוחות הנדרשות לטובת הבנק אשר העמיד את ערבות ההצעה והזכייה במכרז (חלקה של החברה הסתכם בסך של כ-80 מיליון ש"ח).

יצוין כי היקף המימון (לא כולל ערבויות) שתידרש החברה להעמיד, ברובו - במועד הסגירה הפיננסית, מוערך בכ- 300 עד 400 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 19 בדצמבר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-625663), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה. **התיאור לעיל בדבר היקף המימון שתדרש החברה להעמיד הינו מידע צופה פני עתיד, כמשמעו בחוק ניירות ערך. יודגש כי המידע האמור תלוי בין היתר בהיקף המימון הסופי שידרש לצורך הקמת הפרויקט, ולפיכך אין כל ודאות כי זהו הסכום שידרש בפועל.**

12.9 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

12.9.1 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 לגייס 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 נגה, אשר הינה אחראית על תכנון מערכת ההולכה, שישנה קיבולת פנויה ברשת ההולכה לא ניתן להפעיל תחנה חדשה או להרחיב תחנה קיימת.

12.9.2 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.

12.10 תחליפים למוצרי תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

ייצור חשמל מאנרגיה מתחדשת - כגון אנרגיה סולארית, אנרגיית רוח או ייצור חשמל באמצעות אנרגיה תרמו-סולארית. בהתאם להחלטת ממשלת ישראל נקבע יעד של 30% לאנרגיה מתחדשת מתוך סך הייצור במשק בשנת 2030[54]. נכון לסוף שנת 2024 היקף הייצור באנרגיה מתחדשת הגיעה לכ-14% בלבד, וזאת בעיקר בשל מגבלות רשת ההולכה ומחסור במקרקעין זמינים לצורך פריסת פאנלים סולאריים.

12.11 סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם

12.11.1 הסיכונים הסביבתיים - פעילותן של תחנות הכוח 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 מיוננת, 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. בנוסף, 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.

12.11.2 השלכות מהותיות של הוראות הדין - אי עמידה בהוראות הדין הסביבתיות החלות על פעילות תחנות הכוח, ובדרישות במסגרת ההיתרים והרישיונות הניתנים לפעילותן, עלולה לחשוף את החברות המפעילות את תחנות הכח ונושאי המשרה בהן, להליכים במישור המנהלי, הפלילי 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 ליישום הליכי רישוי סביבתי) תיקוני חקיקה ,(תשפ"ב) 2022-בסעיף זה: "**תזכיר החוק**")[55] אשר אושר ביום 6 במרץ 2022 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

[54] לפרטים ראו להלן -
https://www.gov.il/BlobFolder/policy/mediniyuthivatzahut/he/Files_Files_pirsumim_2030_f_10.08.2020_paper.pdf.

[55] https://www.tazkirim.gov.il/

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, והחוק אושר בחודש אפריל 2024.

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 ההיבטים 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.

12.11.3 מדיניות ניהול הסיכונים הסביבתיים - תפעול תחנת הכח איי.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, איי.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 וכן תכנית אכיפה סביבתית.

12.11.4 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.

12.11.5 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.

יצוין כי בתחנות הכח רמת חובב וחגית מזרח נעשו הערכות לעמידת העלויות הכרוכות בהתאם לתכנית האכיפה הסביבתית של התחנות. בנוסף, נערכה הערכה של השפעת האקלים על עבודת יחידות הייצור בתחנות והתחנות נערכו עם דרכי התמודדות. כמו כן, לתחנות רמת חובב וחגית מזרח יש תכנית אכיפה סביבתית המשקפת את סיכוני הסביבה והטיפול בהם. תכנית זו מעודכנת בכל שנה.

12.12 מגבלות ופיקוח

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, קיימות 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 הקונבנציונלית כפי שיפורט להלן:

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

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

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

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

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

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

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

עוד יצוין כי הרגולציה של משק החשמל מכירה בשינויים בתנאים הסביבתיים שמשפיעים על זמינות היצרן ומאפשרת לשקלל את הטמפרטורה ותנאים סביבתיים אחרים בקביעת היקף וגובה תעריף הזמינות שישולם ליצרן.

בהקשר זה יצוין כי ביום 21 בפברואר 2024 החליטה רשות החשמל, שלא לאפשר לקבוצה, הכוללת את החברה וכן תאגידים מקבוצת אדטלק, להתמודד במכרז לתכנון, מימון, הקמה והפעלה של תחנת כח קונבנציונאלית באזור שורק ("**מכרז שורק**"), מאחר שקיימת מגבלת החזקה ואם קבוצה זו הייתה זוכה במכרז, היא הייתה מחזיקה ברישיונות לייצור אנרגיה בהספק מצרפי (באופן שבו הוא מחושב על ידי רשות החשמל), הנמצא מעל הרף הקבוע כיום בתקנות הנ"ל לתחום הגז הטבעי (מעל 20%). בהחלטתה המשיכה רשות החשמל וקבעה, כי ככל שיהיו שינויים בקבוצה, 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. בהמשך לאמור, לפרטים אודות זכיית קבוצת "אדלטק וקבוצת מנורה מבטחים" במכרז שורק והעמדת הלוואות על-ידי החברה למימון חלק מההון העצמי אשר עתיד להיות מומר בחלקו להחזקות החברה בקבוצה, והערבויות שיידרשו לקבוצה בקשר לזכיה במכרז והקמת התחנה ראו סעיף 12.8 לעיל.

12.13 דיון בגורמי סיכון בתחום השקעות באנרגיה קונבנציונלית

12.13.1 <u>סיכונים מאקרו-כלכליים</u>

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

סיכוני טרור 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 לנבוע מסוגים שונים של תקיפות ומגורמים שונים של מתקיפים חוץ ארגוניים. תקיפה כאמור, אם וככל שתתרחש, עלולה להביא לגניבה, פגיעה או שיבוש של מידע, ואף אובדן הכנסות. יצוין כי אי.פי.אם כפופה לרגולציה בתחום הסייבר ופועלת בהתאם לתכנית הערכת סיכוני סיבר שבוצעה בה. לאי.פי.אם מנהל מערכות מידע וכן יועץ חיצוני לענייני סייבר. במהלך שנת הדוח היועץ החיצוני לענייני סייבר ביצע בקרה והערכה של סיכוני הסייבר ואי.פי.אם פועלת לפי המלצות ההערכה. לתחנות הכח רמת חובב וחגית מזרח יש סמנכ"ל תחום מערכות מידע וסייבר האחראי על נושא זה וכן מבוצעות פעולות להגברת מודעות העובדים לאירועי סייבר. כמו כן, התחנות נעזרות במומחה בתחום הסייבר. בנוסף, לתחנות רמת חובב וחגית מזרח תכנית עבודה לניהול סיכוני סייבר וכן תכנית עבודה רב שנתית בפיקוח משרד האנרגיה.

12.13.2 <u>סיכונים ענפיים</u>

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

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

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

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

שינויים רגולטוריים בתחום ייצור ואספקת חשמל - תחום ייצור החשמל הינו תחום עליו חלים הסדרים רגולטוריים שונים ורבים, וכל שינוי בהם עלול להטיל על תחנות הכוח עלויות נוספות, כמו גם לפגוע במודל ההכנסות שלהן. בנוסף, קיימת מגבלה להרחבת פעילות בתחום זה, לאור מגבלות על כמות מגה וואט שניתן לקבל לגביה רישיון מטעם רשות החשמל. לפרטים נוספים ראו סעיף 12.12 לעיל.

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

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

12.13.3 <u>סיכונים ייחודיים לחברה</u>

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

מימון בנקאי ותנאיו - תחנות הכוח ממומנות במימון בנקאי מסוג "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.

12.13.4 ריכוז טבלאי

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

סוג הסיכון	גורמי הסיכון	מידת ההשפעה על עסקי החברה		
		השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
סיכונים ענפיים	שינויים במדד המחירים לצרכן ובשער החליפין של היורו והדולר		X	
	סיכוני טרור ומלחמה		X	
	אירוע 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 בציוד הגורמים לאובדן תפוקה והוצאות תיקון			X
	שינויים רגולטוריים בתחום ייצור ואספקת חשמל	X		
	ביטול רישיונות	X		
	סיכונים סביבתיים			X
סיכונים ייחודיים לחברה	שינוי בתעריפי החשמל וכתוצאה מכך בהיקף ההכנסות על פי הנחות החברה	X		
	מימון בנקאי ותנאיו		X	
	הפסקת הסכמי מכירת החשמל לצרכני הקצה			X

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

13. השקעות בתחום האנרגיה המתחדשת

13.1 הסכם רכישת מניות סאנפלאואר

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

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

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

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

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

ביוני 2021 דיווחה סאנפלאואר על כך שהתקבל פסק בוררות בתביעה בספרד בסך כולל של כ-47.3 מיליון אירו, כאשר הטריבונל בהליך הורה לממלכת ספרד לשלם לתובעים סך נוסף של כ-1.5 מיליון אירו בגין הוצאות ההליך ושכ"ט עו"ד ("**מלוא הפיצוי**"). בחודש פברואר 2022 הגישו הצדדים בקשה לאכיפת פסק הבורר בישראל. בנוסף, בנובמבר 2023 עדכנה סאנפלאואר כי התקבלה אצלה החלטת מוסד הבוררות הבינלאומי, לפיה בקשת ממשלת ספרד לביטול פסק

הבוררות נדחית, וסאנפלאואר, ביחד עם שיכון ובינוי, זכאיות למלוא הפיצוי האמור, שיחולקו בין סאנפלאואר ובין שיכון ובינוי.

עוד דיווחה סאנפלאואר כי חלקה של סאנפלאואר בכל סכום פיצוי שיתקבל, אם וכל שיתקבל, הנו 50%, כאשר כל 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 וכל 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 סאנפלאואר המקנות 25% או יותר מזכויות ההצבעה בה, או כל עוד תהיה בעלת המניות הגדולה ביותר בחברה, ולאומי פרטנרס תחזיק במניות סאנפלאואר המקנות 10% או יותר מזכויות ההצבעה בה, החברה תציע בעד כהונת חבר דירקטוריון אחד לדירקטוריון סאנפלאואר שזהותו תיקבע על ידי לאומי פרטנרס;

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

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

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).

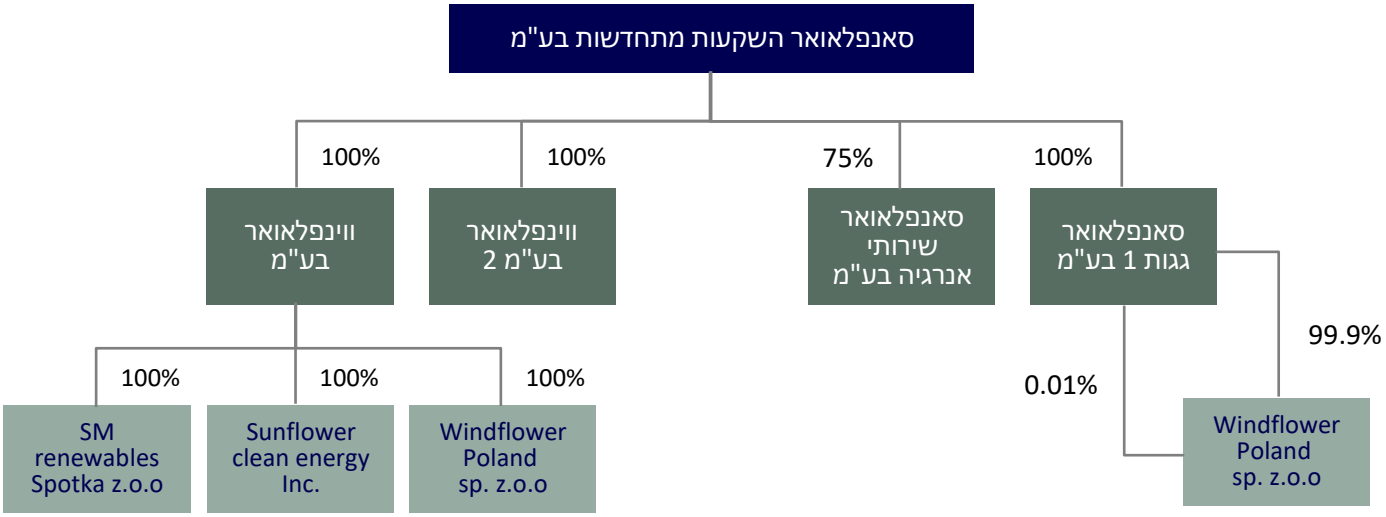
13.3 הליך משפטי כנגד החברה בגין עסקת סאנפלאואר

לפרטים בדבר הליך תביעה ובקשה לאישורה כתביעה נגזרת אשר בית המשפט אישר את מחיקתן על הסף בחודש פברואר 2025 ראו ביאור 12ג לדוחות הכספיים של החברה.

פרטים נוספים אודות חברת סאנפלאואר[56]

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:



[56] יצוין כי המידע המפורט בסעיף 13.4 מבוסס על המידע הפומבי על סאנפלאואר, שהינה באמור חברה ציבורית שמניותיה רשומות למסחר בבורסה, אשר פורסם במסגרת דיווחים פומביים אשר פורסמו על ידה.

13.4 פעילות סאנפלאואר

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

13.4.1 תחום האנרגיה המתחדשת בפולין

סאנפלאואר באמצעות חברות מוחזקות שלה 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, פרויקטים בפיתוח בתחום השדות הפוטו וולטאים והאגירה בהיקף של כ-150 מגה וואט בשילוב קיבולת אגירה של עד 600 מגה וואט, וכן צפויה להשלים רכישה של פרויקטים סולאריים מניבים בהיקף של כ- 20 מגה וואט. הכנסות סאנפלאואר בפולין נובעות מהאפיקים העיקריים הבאים: (א) מכירת החשמל המיוצר על ידי חוות הרוח ("**חשמל שחור**") ונמכר כולו לחברת חשמל פולנית - ENERGA. (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; וכן - (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.[57] ה-NOI של הפרויקטים בפולין בשנת 2024 היה כ-91,706 אלפי זלוטי ובשנת 2023 היה כ-52,948 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.

ביום 24 בינואר, 2025, התקשרה סאנפלאואר בהסכם עם שתי חברות בבעלות צד ג', במערכת הסכמים לרכישת השלב הראשון של פורטפוליו של מערכות סולאריות מניבות בפולין בהספק של כ-20 מגה וואט, בתמורה של כ-15.7 מיליון אירו. המערכות אינן כפופות להסכמי מימון, ומתוך כלל המערכות, מערכות בהספק של 15 מגה וואט זכאיות להכנסה מובטחת צמודת מדד, בגין החשמל המופק מהן, על פי מכרזי הפרש, לתקופה של עד 15 שנים. המערכות מהוות את השלב הראשון ברכישת הפורטפוליו הסולארי בהיקף כולל של עד 107 מגה וואט. בכפוף לבדיקות נאותות לשביעות רצון סאנפלאואר ולחתימת הסכמים מחייבים בגין רכישתם, השלב השני עתיד לכלול 40 מגה וואט והשלב השלישי עתיד לכלול 47 מגה וואט במהלך שנת 2025. השלמת הרכישה צפויה להתבצע בסמוך למועד פרסום הדוח.

הערכותיה של החברה כאמור בדבר ההשקעה בפרויקטים בפולין, צפי להשלמת ההסכמים שטרם הושלמו והמעבר לשלבים הבאים הינם 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.

[57] נכון ליום 31 בדצמבר 2024, שער הזלוטי עומד על 0.93 ש"ח.

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)[58]	תקבולים שנתיים צפויים לשנת 2025 (אלפי זלוטי)[59]
Miksztal	10	5	100%	11/2014	27,920	15,398
Salarian	6	3	100%	11/2015	21,878	12,065
Suchan	24	12	100%	11/2015	57,152	31,517

58 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 2025 וזאת, בין היתר, לאור גורמים שאינם תלויים בסאנפלאואר או בחברה.

59 מידע זה הינו מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, ואין ודאות כי התקבולים בפועל יהיו זהים במהלך שנת 2025, 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 2024 עמד על 0.88 ש"ח.

13.4.2 תחום האנרגיה המתחדשת בישראל

סאנפלאואר עוסקת בתחום זה בעצמה ובאמצעות סאנפלאואר גגות וסאנפלאואר שירותי אנרגיה, והפעילות כוללת למועד פרסום דוח זה החזקה והפעלה של 193 מערכות פוטו-וולטאיות בעלות הספק מותקן כולל של כ-32.6 מגה וואט, אשר מופעלות בהתאם להסדרה התעריפית שחלה עליהן, וכן מחזיקה בפרויקטים פוטו וולטאיים בשלבי הקמה ומוכן להקמה בהספק של כ-15.6 מגה וואט. בנוסף, סאנפלאואר מתקשרת בהסכמי שכירות והסכמי שימוש עם בעלי קרקעות באתרים בהם מותקנות המערכות לתקופה המקבילה, לרוב, לתקופת הרישיון להפעלת המערכות, כפי שניתן מאת רשות החשמל. מרבית ההסכמים כוללים הוראה לפיה בתום תקופת השימוש 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.

ביום 26 בינואר 2024, סאנפלאואר השלימה 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 שילמה סאנפלאואר שירותי אנרגיה כ-4.6 מיליון ש"ח (מתוכם 3.5 מיליון ש"ח נחשבים כהלוואת בעלים של סאנפלאואר לסאנפלאואר שירותי אנרגיה) וכן הקצתה לחברה בשליטת אי.די.איי אנרגיה בע"מ מניות של סאנפלאואר שירותי אנרגיה בשיעור של כ-25% מהון מניותיה המונפק והנפרע.

ביום 11 במרץ 2024 סאנפלאואר השלימה 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.

תחום האנרגיה המתחדשת בארצות הברית

לסאנפלאואר צבר פרויקטים בפיתוח בארצות הברית כמפורט להלן.

פרויקט אגירה בקונטיקט - פרויקט לאגירת אנרגיה בסוללות במתח עליון, אותו מחזיקה סאנפלאואר (92%) באמצעות מיזם משותף יחד עם Vitis Energy, חברה יזמית אמריקאית ("**המיזם המשותף**"). החל מפברואר 2024, הפרויקט ניגש למכרזי זמינות נוספים כאשר בינואר 2025, הפרויקט זכה במכסות זמינות לתקופות שבין יוני 2026 ועד מאי 2027 ובין יוני 2027 ועד מאי 2028, כנגד העמדת ערבויות בנקאיות בסך של כ-6.1 מיליון בהקשר זה, הפרויקט נדרש להעמיד ערבות בנקאית נוספת בסך של כ- 4.2 מיליון דולר במסגרת דרישת מנהל הרשת להגדיל את הערבויות מידי תקופה, אך ביום 28 בינואר 2025, קיבל דירקטוריון סאנפלאואר החלטה שלא להשקיע סכומים מהותיים נוספים בפרויקט. בהתאם, הודיע הפרויקט למנהל הרשת ביום 29 בינואר 2025, כי לא יעמיד את הערבות הנוספת וכתוצאה מן האמור, חולטו הערבויות הקיימות בסך של כ- 4.9 מיליון דולר וסאנפלאואר רשמה בדוחותיה הכספיים הפסד בסך של כ- 18 מיליון ש"ח המשקף את מלוא הערבויות הקיימות בניכוי סך של כ- 1.4 מיליון דולר, כולל ריבית שנצברה, אשר הושב לסאנפלאואר.

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 לשעה.
ביום 5 באפריל 2024, נחתם הסכם חיבור הפרויקט לרשת, מול AEP Texas Inc, חברת החשמל המקומית בטקסס ("AEP" ו-"הסכם החיבור", בהתאמה). בהתאם לתנאי הסכם החיבור, חיבור המתקן לרשת יבוצע תוך 32 חודשים ממועד החתימה, כנגד העמדת בטוחה בסך של 10 מיליון דולר ("הבטוחה"). בהתאם לתנאי הסכם החיבור, סאנפלאואר רשאית לבטל את ההתקשרות בהתראה של 30 ימים, אולם יהיה עליה לשאת בעלויות חברת החשמל המקומית עד להודעת הביטול, ככל שיבוטל. בחודש אפריל 2024, העמידה

סאנפלאואר את הערבות באמצעות מוסד פיננסי שהעמיד לחברת בת של סאנפלאואר ("**חברת הפרויקט**"), מכתב אשראי לטובת AEP בסכום של כ- 10 מיליון דולר ("**מכתב האשראי**") אשר משמש כבטוחה בהתאם לתנאי הסכם החיבור. כתנאי להעמדת מכתב האשראי, חתמה חברת הפרויקט על כתב התחייבות כלפי המוסד הפיננסי בסכום הבטוחה, וסאנפלאואר העמידה פיקדון במזומן בסך של 5 מיליון דולר וכן חתמה על כתב התחייבות ושיפוי בקשר עם התחייבויותיה של חברת הפרויקט כאמור. הפיקדון הינו בר השבה במלואו במועד ההפעלה המסחרית של הפרויקט, או במקרה של ביטול ההסכם מכל סיבה שהיא, בניכוי ההוצאות וההתחייבויות של AEP עד מועד הביטול. נכון למועד דוח זה ההוצאות בפועל של החיבור לרשת עמדו על כ- 18 אלפי דולר.

פרויקט פוטו וולטאי משולב אגירה ופרויקט אגירה נוסף בדרום קרוליינה - שני פרויקטים נוספים אשר בגינם הוגשו בקשות חיבור לרשת במהלך שנת 2023. במהלך שנת 2024 התקבלו דוחות ביחס לשלבים הראשון - השלישי של תהליך החיבור אשר בין היתר דוחים את מועד החיבור לרשת בלפחות שנתיים, לשנת 2029. סקרי החיבור לרשת לשני הפרויקטים מתבצעים במתכונת של סקר קבוצתי (Cluster Study), המשמעות היא שמשך תהליך החיבור ארוך יותר מאשר בסקר עבור פרויקט ספציפי וכן כי יחול גידול בעלויות החיבור בסך של כמיליון וחצי דולר. עד למועד הדוח כאמור העמידה סאנפלאואר פיקדונות בגין שני הפרויקטים בסך כולל של כ-2 מיליון דולר. על פי הידוע לסאנפלאואר, ובהתבסס על חוות דעת של יועצים מקומיים, סך של כ- 1.75 מיליון דולר מתוכם הינו בר השבה. יצוין כי סאנפלאואר פועלת למכירת הפרויקטים באופן פרטני או כחלק מכלל הפורטפוליו בארה"ב.

המידע בדבר פיתוח הפרויקטים בארה"ב, לרבות היקפם, ההספק החזוי, תקופת הפיתוח הצפויה, קבלת תוצאות סקרי חיבור והמועד בו יתקבלו, וכן עלויות הפיתוח וסכומי הערבויות שהינן ברות השבה ו/או מכירתם הינו מידע צופה עתיד, והוא מהווה הערכה בלבד, המתבססת על המידע, ההערכות, התחזיות והנתונים הקיימים בידי סאנפלאואר במועד הדוח. הערכות אלה עשויות שלא להתממש ו/או להתממש באופן שונה (אף באופן מהותי), וזאת, בין היתר לאור גורמים חיצוניים אשר אינם בשליטת סאנפלאואר או החברה, ובכלל כך לאור מכירת הפרויקטים, מגבלות קיבולת רשת החשמל המקומית, מגבלות תוואי השטח, תהליכי תכנון ובנייה משתנים כלכליים-עסקיים, רגולטוריים וסביבתיים, נתוני הפרויקטים שבפיתוח (ככל שיפותחו) או התממשות של אחד או יותר מגורמי הסיכון המאפיינים את פעילות סאנפלאואר.

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

סטטוס פיתוח	טכנולוגיה	מדינה	הספק ייצור [MWdc]	הספק אגירה [MWac]	קיבולת אגירה [MWh]
פיתוח מתקדם	אגירה standalone	קונטיקט		325	650
פיתוח	PV משולב אגירה	טקסס	40	40	80
פיתוח	PV משולב אגירה	דרום קרוליינה	54	50	200
פיתוח	PV אגירה standalone	דרום קרוליינה		100	400
סה"כ		**מדינה**	**94**	**515**	**1,330**

יצוין כי סאנפלאואר פועלת לאיתור רוכש או משקיע למכירה, חלקית או מלאה, של צבר פרויקטים בפיתוח שבבעלותה במדינות קונטיקט, טקסס ודרום קרוליינה.

13.5 השקעות

בחודש מרץ 2023, פרסמה סאנפלאואר דוח הצעת מדף להנפקה בדרך של זכויות של עד 4,493,306 מניות ועד 2,246,703 כתבי אופציה שפרסמה סאנפלאואר, 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. בנוסף, בהמשך לכך, בחודש ספטמבר 2024 התקיים המועד האחרון למימוש כתבי האופציה (סדרה 4) של

סאנפלאואר. החברה מימשה את זכויותיה בהיקף של כ-6 מיליון ש"ח והמירה 1,232,315 אופציות (סדרה 4) למניות של סאנפלאואר.

13.6 הסכמים מהותיים של סאנפלאואר

13.6.1 הסכמי PPA והסכמי תעודות ירוקות מול ENERGA

פולין

בחודש אוגוסט 2022 השלימה סאנפלאואר 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 סאנפלאואר לשנים 2023-2024. ביום 16 בדצמבר 2024, הושלמה חתימה על מערכת הסכמים חדשה למכירת חשמל עם ENERGA לפיה היא תרכוש את מלוא תפוקת החשמל השחור אשר ייווצר על ידי כל חוות הרוח שבבעלות החברות הבנות של סאנפלאואר בפולין בשנים 2025 ו-2026 תמורת מחיר מכירה ממוצע של 410 זלוטי למגה וואט שעה.

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

ישראל

הסכמי שכירות/שימוש בנכסים בישראל, עם בעלי זכויות באתרים בהם מותקנות המערכות כמפורט בסעיף 13.4.2 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 סאנפלאואר.

הסכמי ניהול ותפעול - סאנפלאואר גגות התקשרה בהסכם ניהול עם צד שלישי אשר מנהל ומתפעל את המערכות ואת הקשר השוטף עם בעלי הזכויות באתרים בהם מותקנות המערכות. בנוסף סאנפלאואר מעניקה שירותי ניהול לסאנפלאואר גגות וסאנפלאואר שירותי אנרגיה. כמו כן, סאנפלאואר 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 סאנפלאואר 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 13.4.2 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 סאנפלאואר 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 סאנפלאואר עם המיזם המשותף, כמפורט בסעיף 13.6.2 להלן.

13.6.2 תחום האנרגיה המתחדשת בארצות הברית

בחודש יוני 2022 חתמה סאנפלאואר והשלימה התקשרות באמצעות מיזם משותף (כהגדרתו להלן), בהסכם מחייב עם בעליה של חברת Vitis Energy (להלן: "**המוכרת**" ו"**הסכם הרכישה**", לפי העניין) לרכישת ארבעה פרויקטים, בהספק כולל מוערך של כ-600 מגה 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.

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 לבעלת הזכויות כדמי ייזום, כתלות בעמידה באבני דרך שנקבעו, (ג) התחייבות של סאנפלאואר להשקיע בפיתוח הפרוייקטים, אשר בוטלה.

סאנפלאואר ובעלת הזכויות התקשרו בהסכם בעלי מניות בו נקבעו מנגנונים בדבר זכות הצעה ראשונה וזכות הצטרפות, 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, סאנפלאואר לא תהיה מחויבת להזרים כספים בגינו.

לאחר שנתגלעו מחלוקות בין סאנפלאואר לבין Vitis ו-Vitis Energy, התקשרו ביום 14 בינואר 2024 המיזם המשותף יחד עם Vitis 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 זכויות Vitis Energy לתשלומי דמי הצלחה עם התרחשות אבני דרך עתידיות במקרה של ביטול ההסכם מטעמי נוחות על ידי סאנפלאואר; ביטול סכום התקרות 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 ו-Vitis Energy כנגד סאנפלאואר, וכנגדו סעיף ויתור חלקי, במסגרתו הסכימה סאנפלאואר לוותר על טענות עבר מסוימות שהעלתה כנגד Vitis ו-Vitis Energy .

בחודש דצמבר 2024, הודיעה חברת השירותים לסאנפלאואר, כי החל מיום 1.1.2025 היא תחדל מלספק שירותי פיתוח צבר המתחדשות.

למועד פרסום הדוח קיימות מחלוקות בין סאנפלאואר לחברת השירותים, בדבר זכאותה של חברת השירותים לתשלום בגין אבני דרך, אשר התקיימו לטענתה טרם ההודעה, ביחס לפרויקטים וביחס לנושאים נוספים.

יובהר כי הפרויקטים בצבר המתחדשות מצויים בשלבי פיתוח שונים, וטרם התקבלו כל האישורים הנדרשים לפיתוחם. כמו כן, יובהר כי ההיקף המצטבר בסך של כ-600 מגה וואט (כאמור לעיל) הינו להערכת סאנפלאואר, למועד דוח זה, ההספק המקסימלי של הפרויקטים, התלוי, בין היתר, במגבלות קיבולת רשת החשמל המקומית, תוואי השטח וגורמים נוספים.

הערכות סאנפלאואר כאמור לעיל הן בגדר מידע צופה פני עתיד, כמשמעת המונח בחוק ניירות ערך, והן עשויות להתממש באופן שונה, לרבות באופן שונה מבחינה מהותית, כתוצאה ממספר גורמים אשר חלקם אינם בשליטת סאנפלאואר או החברה, ובכלל כך, מגבלות קיבולת רשת החשמל המקומית, מגבלות תוואי השטח, תהליכי תכנון ובנייה או התממשות של אחד או יותר מגורמי הסיכון הנוגעים לפעילותה של סאנפלאואר.

13.7 פעילות ייזום והסכמי שיתוף פעולה

באוקטובר 2022 השלימו סאנפלאואר ויזם פולני (בסעיף זה "**היזם**") חתימה על מערכת הסכמים לתקופה של חמש שנים, אשר מסדיר שיתוף פעולה במסגרת מיזם משותף, באמצעות חברה בת של סאנפלואאר (80%) והיזם (20%). עוד נקבע כי סאנפלאואר תפעל למימון המיזם המשותף והיזם יפעל לפיתוח פרוייקטים פוטו וולטאים בהיקף של עד 500 מגה וואט ולא פחות מ- 10 מגה וואט לפרוייקט. למיזם המשותף ניתנה אופציה לרכוש את זכויות היזם במספר פרוייקטים פוטו וולטאיים בפיתוח מוקדם אשר להם פוטנציאל של כ-130 מגה וואט ("**הפרוייקטים הקיימים**"). המיזם המשותף מימש את האופציה שניתנה לו לגבי הפרויקטים 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 פרוייקט על פי אבני דרך שהוסכמו בין הצדדים.

הצדדים התקשרו בהסכם בעלי מניות ביחס להחזקותיהם במיזם המשותף לפיו: (i) סאנפלאואר תהא זכאית למנות את רוב הדירקטורים במיזם המשותף; (ii) מרבית ההחלטות תתקבלנה ברוב רגיל מלבד החלטות בודדות שתדרושנה את הסכמת היזם; (iii) לסאנפלאואר ניתנה זכות סירוב ראשונה לרכוש את מניות היזם במיזם המשותף; (iv) היזם התחייב שלא להתחרות, במישרין או בעקיפין, בפעילות המיזם המשותף במהלך תקופת ההסכם ושנה לאחר סיומו. יצוין כי לסאנפלאואר קיימת זכות לקנות את חלקו של היזם במיזם המשותף בנסיבות מסוימות, על פי מנגנון המסדיר את קביעת שווי מניות המיזם המשותף.

להערכת סאנפלאואר, עלות הפיתוח וההקמה של הפרוייקטים הקיימים (לרבות תשלום דמי ההצלחה), ככל שיבשילו במלואם ויחוברו לרשת החל משנת 2026, תעמוד על סך של כ-92 מיליון אירו.

ביום 6 ביוני 2024, נחתם הסכם לפיתוח פרוייקטים וולטאיים עם קבלן התפעול של חוות הרוח (בסעיף זה: "**הקבלן**" או "**קבלן התפעול**"), במסגרתו יפתח הקבלן על חשבונו (פרט לעלויות הגשת בקשת חיבור לרשת, ככל שיהיו) פרויקטים פוטו וולטאיים בהספק כולל של 20 מגה וואט המבוססים על התשתיות הקיימות בשתיים מחוות הרוח של סאנפלאואר. סאנפלאואר צופה כי תחתום על הסכם פיתוח נוסף במהלך שנת 2025, ומעריכה כי סך הפוטנציאל בפרויקטים אלו עומד על כ-51 מגה וואט.

בנוסף, סאנפלאואר חתמה הסכם לפיתוח 7 מגה וואט נוספים עבור פרויקטי רוח המבוססים על התשתיות הקיימות של סאנפלאואר (קרי, על פרויקטים קיימים בסאנפלאואר) ואשר הקמתם מתאפשרת עקב שינוי רגולציה נוסף, הנוגע למגבלת המרחק בקשר עם הקמת פרויקטי רוח.

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

13.8 דיון בגורמי סיכון בתחום האנרגיה המתחדשת

13.8.1 <u>סיכונים מאקרו-כלכליים</u>

<u>מלחמת חרבות ברזל</u> - על אף כי עד למועד פרסום הדוח, השפעת מלחמת חרבות ברזל על תוצאותיה העסקיות של סאנפלאואר הייתה מזערית, חידוש הלחימה , עלול להשפיע לרעה על פעילות סאנפלאואר בישראל, בין היתר, לאור אי יציבות ביטחונית וכלכלית במדינת ישראל, פגיעה במתקני סאנפלאואר המצויים באזורי לחימה, פגיעה בביצועי המתקנים האחרים, גיוס עובדים ונותני שירותים לתקופות ארוכות, עלייה בעלויות משלוחים וביטוח ציוד, קושי בגיוס הון או חוב וקשיים ביצירת הזדמנויות עסקיות חדשות.

<u>משבר מדיני/ מצב גיאופוליטי</u> - בסמוך למועד פרסום הדוח הצהירה ממשלת פולין על חשש מפני פלישה של רוסיה לשטחה. תרחיש כאמור ו/או התמשכות הלחימה באוקראינה, עלולים להוביל להשפעה שלילית

על כלכלת פולין, השפעה על מטבע הזלוטי, עליית מחירי הנדל"ן בפולין, שינויים בכוח העבודה, סגירת גבולות וכדומה. למועד פרסום הדוח אין ביכולתה של סאנפלאואר להעריך את השפעות הימשכות הלחימה כאמור על עסקיה של החברה בפולין, אולם סאנפלאואר סבורה כי נוכח הביקוש המתמיד לחשמל, לא צפויה הפרעה מהותית לפעילות חוות הרוח.

שינויים בשווקים הפיננסיים - סאנפלאואר חשופה לשינויים במחירי הסחורות אשר יכולים לנבוע בין היתר גם משינויי מדיניות בשווקים הגלובאליים (לדוגמא הטלת מכסים). עם היבחרו של הנשיא טראמפ, פורסמו בכלי התקשרות הצהרות בדבר כוונתו לפתוח מלחמת סחר עם סין, אשר יכולה להשפיע על מחירי חומרי הגלם של שוק האנרגיות המתחדשות. נכון למועד פרסום הדוח, החברה אינה יכולה להעריך את היקף ההשפעה כאמור. בנוסף, להרעה מהותית של כלכלת פולין שינוי במבנה המשטרי בה ו/או הרעה מהותית במצבו הכלכלי של גוש היורו עשויה להיות לה השפעה על פעילות סאנפלאואר.

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

שינויים במדדי מחירים – בישראל, הכנסות הפרויקטים הפוטו-וולטאים כמו גם מרבית הוצאות המימון, צמודות למדד המחירים לצרכן, ולכן עלייה משמעותית במדד המחירים לצרכן עשויה להקטין את רווחיות הפרויקטים. בפולין, הוצאות התפעול צמודות למדד המחירים לצרכן ועל כן עלייה חדה במדד עלולה להביא לגידול חד בהוצאות. יצוין כי בפרוייקטים אשר זכו במכרזי CFD, מחיר הזכיה הינו מחיר צמוד מדד ובכך ייתכן גידור מסוים לסיכון זה. 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 ולהקשות על המאמצים למכירתם.

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

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 לנבוע מסוגים שונים של תקיפות ומגורמים שונים של מתקיפים חוץ ארגוניים הפועלים נגד סאנפלאואר. תקיפה כאמור, אם וכל שתתרחש, עלולה להביא לגניבה, פגיעה או שיבוש של מידע של סאנפלאואר, ואף אובדן הכנסות.

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

מזג אוויר - הכנסות סאנפלאואר מאנרגיה מתחדשת 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 13.4.1 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 הממן הרלוונטי.

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

תלות בזמינות רשת 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 לפגוע בכדאיות הפרויקטים. כמו כן, הפורטפוליו המניב של סאנפלאואר נתון לאירועי אי יציבות ברשת החשמל ואפשרות לעצירה זמנית של האנרגיה המוזרמת לרשת (curtailment) על ידי מנהל מערכת החשמל.

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

אופציות חכירה או רכישת קרקע - לוחות הזמנים של פיתוח צבר הפרויקטים עשוי לעיתים להוביל לצורך בהארכת תקופת הסכמי האופציות לחכירת הקרקע או תקופת האופציה לרכישתו שעשויה לגרור הוצאות גבוהות מהמתוכנן ופקיעת ההסכמים.

הסכמי רכישת חשמל - לסאנפלאואר הסכמים למכירת החשמל בהם התקשרה המסתיימים במועדם נקובים. אי יכולת לחדש את ההסכמים בתעריפים רווחיים, מציב אי וודאות על צפי הכנסותיה של סאנפלאואר ואף מקשה על היכולת להתקשר בהסכמי מימון/מכירה של פרויקטים בפיתוח.

חוב פרוייקטאלי 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.

13.8.3 סיכונים ייחודיים

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.

13.8.4 ריכוז טבלאי

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

סוג הסיכון	גורמי הסיכון	מידת ההשפעה על עסקי החברה		
		השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
סיכוני מאקרו	שינויים בשווקים הפיננסיים	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
סיכונים ענפיים	רגולציה	X		
	מזג אוויר	X		
	מחיר מכירת החשמל בפולין והתעודות הירוקות בפולין	X		
	עסקאות גידור (קיבוע) למחירי התעודות הירוקות בפולין		X	
	מימון בנקאי ותנאיו		X	
	סיכונים סביבתיים		X	
	תלות בזמינות רשת החשמל	X		
	תלות בקבלת היתרים ואישורים	X		
	אופציות חכירה או רכישת קרקע	X		
	הסכמי רכישת חשמל		X	
	חוב פרויקטלי והטבות מס		X	
	סיכוני הקמה	X		
	סיכוני ייזום	X		
סיכונים ייחודיים לחברה	תקינות חוות הרוח, מתקני פוטו וולטאי ופגעי טבע וטרור		X	
	ניהול ובקרת תקבולים	X		
	ניהול שותפויות	X		

14. השקעות בתחום התקשורת

כאמור, בשנים האחרונות חלה התפתחות רבה בתחום ההשקעות בתקשורת בעקבות ההתפתחות הטכנולוגית.

הפיקוח על תחום התקשורת מבוצע בעיקר על ידי משרד התקשורת הממונה

על ניהול וקביעת מדיניות בענף התקשורת בישראל. המשרד אחראי, בין היתר, על תכנון פיתוח והסדרה של תשתיות התקשורת, רישוי ופיקוח על בעלי תשתיות התקשורת וספקי התקשורת, קביעת מדיניות בקרה וקביעת תעריפים לשירותי התקשורת השונים, ניהול משק התדרים ובקרה ופיקוח על שירותי הטלוויזיה בכבלים.

14.1 כללי

למועד הדוח, החברה מחזיקה בכ-30% ממניות חברת סינטוריון, העוסקת בייזום של פרויקט פריסת סיבים אופטיים בין אירופה להודו דרך המזרח התיכון.

כמו כן, כחלק מפעולות השבחה בהשקעותיה, החלה קיסטון ליזום הקמה של חוות שרתים על קרקעות פנויות בהשקעותיה הרלבנטיות, ובכלל כך בתחנות הכוח IPM וחגית ובחלק מקרקעות אגד.

14.2 הסכם ההשקעה בסינטוריון

בדצמבר 2020 חתמה החברה על הסכם לרכישת 25% ממניות סינטוריון, ובהמשך לכך נחתמו מספר תיקונים להסכם כך שנכון למועד דוח זה מחזיקה החברה כ-30% ממניות סינטוריון, ותמורתן השקיעה בסינטוריון סך כולל של כ-5,500 אלפי דולר.

בהתאם להסדר שנחתם בין החברה לסינטוריון מיום 27.2.2023 הוסכם כי החברה מילאה אחר כל התחייבויותיה לביצוע השקעות בסינטוריון, ולפיכך אינה צריכה להשקיע סכום נוסף מעבר לסכומים שהושקעו על ידה עד כה.

14.2.1 פעילות סינטוריון

סינטוריון עוסקת בייזום פרויקט לפריסת שתי מערכות כבלים 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**").

המערכת, שכושר ייצורה מוערך על ידי סינטוריון בכ-Tbps300[60] נועדה לשמש לחיבור מרכזי נתונים של חברות בינלאומיות גדולות אשר זקוקות לשירותי תקשורת המאפשרים זרימת מידע ממקום למקום, וכן חברות תקשורת (טלקום) במזרח התיכון. הסיבים במסגרת הפרויקט כוללים מאפיינים כגון העברת 150 אורכי גל שונים במקביל, לכל אורכו של מקטע סיבים וטופולוגיית רשת[61] המאפשרת מבנה טבעתי. העברת אורכי גל שונים תורמת להגברת קצב מעבר נתוני המידע.

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**").

14.2.2 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.

14.2.3 סטטוס הפרויקט

למועד דוח זה, הפרויקט נמצא עדיין בשלב תכנון, היערכות, התקשורת בחוזים וקבלת אישורים רגולטוריים.

הפרויקט נתון לרגולציות שונות אשר משפיעות על לוחות הזמנים שלו וכן תלוי בהתפתחויות גיאופוליטיות במזרח התיכון, לרבות מלחמת חרבות ברזל, שהשפיעו על השלמת הליכי האישור וההתקשרות במדינות המפרץ, ועל היכולת לקדם ולהשלים חוזים באזורים בהם כבלים תת ימיים נעשו פגיעים בעקבות המלחמה.

14.2.4 גורמי סיכון

להערכת החברה, גורם סיכון מרכזי הכרוך בהשקעה בפרויקט של הקמת מערכות סיבים אופטיים הוא הרגולציה הנדרשת לאישור הפרויקט, אשר משפיעה, בין היתר, על לוחות הזמנים של יישום הפרויקט. לבניית מערכת כבלים, כגון זו שתיבנה במסגרת הפרויקט, נדרש לקבל: (א) את אישור הריבון בשטח בו הכבל נוחת להחזיק את הכבל ולהפעיל אותו ("רישיון נחיתה"); ו- (ב) היתרי בנייה הקשורים לעבודה הפיזית של הבנייה.

60 יחידת מידה למדידת קצב תעבורת מידע.

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 המורכבויות הגיאופוליטיות במזרח התיכון בשנה וחצי האחרונות. האירועים במזרח התיכון עלולים לעכב את יישום הפרויקט או לסכל את הקמתו, בפרט באזורים הטעונים אישורים רגולטוריים, דוגמת ערב הסעודית. גורם סיכון נוסף הוא הרתיעה של ספקים מלפעול באזורים בהם היו 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.

14.3 הקמת חוות שרתים

14.3.1 כללי

כחלק מפעולות השבחה בהשקעותיה, החלה החברה ליזום הקמה של חוות שרתים על קרקעות פנויות בהשקעותיה הרלבנטיות, ובכלל כך בתחנות הכוח IPM וחגית ובחלק מקרקעותיה של אגד.

14.3.2 פעילותה של החברה בייזום חוות שרתים

החברה (באמצעות טריפל-מ) פועלת לקידום הקמתה של חוות שרתים בקרקע המצויה בבעלותה של טריפל-מ, והסמוכה לתחנת הכוח IPM, בבאר טוביה. במסגרת זו הגישה טריפל בקשה להיתר להקמה של חוות שרתים בסדר גודל משמעותי, בת שני מבנים, שכל אחד מהם יספק בשלב ראשון כ-MWIT 20, ובסה"כ כ MWIT40. החברה סבורה כי היתרון של חוות השרתים זו הוא האפשרות לרכוש חשמל ישירות מתחנת IPM, בכפוף להסדרת האישורים הרגולטוריים והסכמת ממני הפרויקט.

במקביל קיסטון בעיצומן של בדיקות התכנות ביחס לקרקעות נוספות, לטובת הקמת חוות שרתים חלקן בבעלות אגד נדל"ן.

14.3.3 תיאור תחום הפעילות והתחרות השוררת בו

העשור האחרון מאופיין בצמיחה משמעותית בביקוש לתשתיות דאטה בעולם, ובכלל זאת בישראל. ההתפתחויות הטכנולוגיות מגדילות את היקף מרכזי הפיתוח, צרכי האחסון וכוח המחשוב. בעבר אופיין השוק הישראלי במתקני co-location קטנים, בהם לקוחות הקצה היו בעלי השרתים. כניסת שחקני הענן לישראל שינתה את שרשרת הערך בשוק באופן שהם הפכו ללקוחות עוגן של חוות השרתים, המספקות שירותי אחסון, אפליקציות וכוח מחשוב ללקוחות הקצה. בהמשך לכך, גדל הצורך, וגדל היקף חוות השרתים בישראל.

בשנת 2024 התעצמה מגמה זו באופן ניכר, עם התפתחות הבינה המלאכותית והגידול בהיקפי השימוש בה. הבינה המלאכותית הגדילה את הדרישה למשאבי מחשוב משמעותיים, בין היתר לשלבי האימון וההרצה של מודלים מתקדמים. צפוי כי מגמה זו תלך ותתעצם בעולם ובישראל עם שלבי ההתפתחות הבאים של הבינה המלאכותית.

בנוסף, סוגיות גאופוליטיות עשויות גם הן להשפיע על הביקושים לחוות שרתים בישראל בשנים הקרובות. בכלל כך, התפתחות אפשרית ביחסי ישראל עם מדינות המפרץ ובפרט עם ערב הסעודית, עשויה למצב את ישראל כמדינת מעבר (Transit) בין הודו לאירופה, בנתיב מהיר וחלופי לתעלת סואץ, שבה עוברת כיום כ-60% מהתעבורה הבינלאומית. התפתחות זו עשויה לחזק את מעמדה של ישראל כמוקד טכנולוגי מרכזי בינלאומי.

לצד התפתחות בצרכים וגידול בביקוש, יש בישראל תנופת בנייה של חוות שרתים. שוק חוות השרתים, שבעבר הובל על ידי חברות אינטגרציה מסורתיות שבנו בקיבולות קטנות, השתנה במהירות ונכנסו אליו חברות רבות בהן חברות מתמחות, חברות נדל"ן, חברות אנרגיה וגופי השקעה או מימון. יתרונות מובנים בסביבה התחרותית שנוצרה, הם גישה להון, גישה לקרקעות מתאימות, בפרט בישראל, בה מחירי הנדל"ן יקרים, ובעיקר זמינות של אנרגיה בהיקפים משמעותיים. עם הגידול ביכולות העיבוד, המגבלה האפקטיבית להיקף ההיצע אינה השטח, כי אם אלוקציית החשמל למתקן. לפיכך גישה לקיבולת חשמל מובטחת יכולה לשפר את הכלכליות של המתקן ולהוות יתרון תחרותי.

על רקע האמור מקדמת החברה בניית חוות שרתים בקרקעות שלצד תחנות הכוח בהן יש לה אחזקות, ובקרקעות של אגד נדל"ן המתאימות לכך, באופן שמביא לידי ביטוי את היתרונות הייחודיים שלה, לצד יכולת המימון של השקעות עתירות הון במתקנים בקיבולות גבוהות. במקביל מהווה הדבר מהלך להשבחת נכסיה.

הסיכונים בכניסה ראשונית לתחום חוות השרתים קשורים בידע המקצועי, הניסיון והמוניטין הדרושים בתחום. ההחלטה על ביצוע שלב ההשקעות המהותיות צריכה להתקבל מתוך ההנחה כי יהיו הסכמים עם לקוחות

שיבטיחו את החזר ההשקעה, בעוד לקוחות מתוחכמים ובפרט כאלו בעלי היקף פעילות גבוה במיוחד ייטו לעבוד עם חברות בעלות מוניטין וניסיון בתחום. הכנסתו של מפעיל מנוסה או בניית שותפות עם גוף מתמחה מאפשרת לרתום את הנכסים והיתרונות הייחודיים של החברה לצד השלמת יכולות נדרשות אחרות.

יצוין כי הקמת חוות השרתים מהווה מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס על תכניות החברה וחברות המוחזקות על ידה, למועד זה. מידע זה הינו בלתי ודאי ותלוי בין היתר בגורמים נוספים וביניהם גורמים מממנים ואישורים רגולטוריים. הערכות אלו עשויות שלא להתממש או להתממש באופן שונה משנצפה (אף באופן מהותי).

חלק רביעי - עניינים הנוגעים לפעילות החברה בכללותה

15. תחרות

15.1 למיטב ידיעת החברה, קיימים לחברה מספר סוגי מתחרים:

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

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

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

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

15.2 להערכת החברה, השקעה בחברה מאפשרת למשקיע ליהנות מהשקעה סחירה שמתמקדת בעולם התשתיות בלבד, ללא "מהילה" של ההשקעה בפעילות אחרת או נוספת, נכון למועד דוח זה 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 הפועלת 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 הנן המשך שיתופי פעולה והשקעות נוספות עם חלק מהשותפים בהשקעותיה הקיימות. בנוסף, הקשרים, המוניטין והניסיון רב השנים של מייסדי החברה מזמנים לחברה הזדמנויות השקעה אטרקטיביות אשר אינן פתוחות בפני שחקנים חדשים וחסרי מוניטין.

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

16. הון אנושי

למועד הדוח, לא מועסקים בחברה עובדים (למעט עובד בחברת בת ב-100% של החברה ונותנת שירותים בחברה, כמפורט בתקנה 21 לפרק פרטים נוספים על התאגיד). שירותי 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

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

17.1 שיעורי ריבית ממוצעת ואפקטיבית

להלן נתונים לגבי שיעור הריבית הממוצעת על הלוואות לזמן ארוך ולזמן קצר שהיו בתוקף במהלך שנת 2024 ממקורות חוץ בנקאיים ושאינן מיועדות לשימוש ייחודי בידי החברה נכון ליום 31.12.2024. יצוין כי בשנת 2024 לא היו לחברה הלוואות ממקורות בנקאיים:

מקורות חוץ בנקאיים	זמן ארוך			זמן קצר		
	סכום ליום 31 בדצמבר 2024 (באלפי ש"ח)	שיעור ריבית נקובה לשנת 2024	שיעור ריבית אפקטיבית לשנת 2024	סכום ליום 31 בדצמבר 2024 (באלפי ש"ח)	שיעור ריבית נקובה לשנת 2024	שיעור ריבית אפקטיבית לשנת 2024
צמוד מדד (אג"ח סדרה א', כולל חלות שוטפת)	589	0.75%	1.15%	56	0.75%	1.15%
ריבית קבועה (אג"ח סדרה ב', כולל חלות שוטפת)	297	5.88%	6.1%		-	-
צמוד לריבית הפריים (נע"מ)				187,500	בנק ישראל בתוספת 0.4%	4.9%

17.2 דירוג האשראי של החברה

17.2.1 החברה מדורגת בדירוג ilA עם תחזית דירוג יציבה על ידי חברת הדירוג Standard & Poor's Maalot (להלן: "**מעלות**"). לפרטים נוספים, ראו דיווח מיידי של החברה מיום 13.11.2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-615619). אגרות החוב (סדרה א') של החברה מדורגות בדירוג ilA+ עם תחזית דירוג יציבה על ידי מעלות. לפרטים נוספים, ראו דיווחים מיידים של החברה מהימים 18.12.2023 ו-13.11.2024 (מס' אסמכתאות: 2023-01-137307 ו-2024-01-615619).

17.2.2 אגרות החוב (סדרה ב') של החברה מדורגות גם הן בדירוג ilA+ עם תחזית דירוג יציבה על ידי מעלות. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידים של החברה מהימים 13.11.2024 ו-17.12.2024 (מס' אסמכתאות: 2024-01-615620 ו-2024-01-624983, בהתאמה).

17.2.3 ניירות ערך המסחריים של החברה, שאינם רשומים למסחר בבורסה, מדורגים בדירוג ilA-1 עם תחזית דירוג יציבה על ידי מעלות. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים של החברה מימים 4.12.2023 ו-13.11.2024 (מס' אסמכתאות2023-01-132231 ו-2024-01-615619, בהתאמה).

17.3 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.

17.4 מסגרות אשראי

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

אלפי ש"ח	31.12.2024		סמוך למועד הדוח	
	מסגרת אשראי	סכום מנוצל	מסגרת אשראי	סכום מנוצל
מסגרת אשראי לצורכי מימון פעילותה השוטפת, לרבות ביצוע השקעות או העמדת הלוואות.	375,000	-	375,000	187,500

לפרטים אודות המימון שהועמד מכוח מסגרות האשראי ראו סעיף 17.5 להלן.

17.5 הלוואות

להלן יפורטו הלוואות מהותיות של החברה או חברות מוחזקות שלה:

ההלוואה	לווה	מלווה	היקף מסגרת האשראי באלפי ש"ח / ההלוואה ויתרה באלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024	מועדי החזר הלוואה / תוקף מסגרת אשראי	ריבית והצמדה	בטוחות ושעבודים	אמות מידה פיננסיות ואופן חישובן	התחייבויות נוספות ועילות פירעון מיידי עיקריות
הסכם מסגרת מאוקטובר 2023 ותיקון מנובמבר 2023	**החברה**	גופים מוסדיים מקבוצת "מנורה"	היקף מסגרת - 300,000 למועד הדוח – 0, לאחר תאריך הדוח 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, תחול עמלת פירעון מוקדם בסכום	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%. הריבית תשולם מדי 3 חודשים, החל מתום 3 חודשים ממועד העמדת ההלוואה 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). שעבוד מדרגה ראשונה, ללא הגבלה בסכום, על חשבון	הון העצמי[70] של החברה לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח. (ליום 31.12.2024 עומד 2,148 מיליון ש"ח) יחס ההון העצמי למאזן[71] של החברה לא יפחת מ-22.5%. (ליום 31.12.2024 עומד על 61.5) יחס החוב הפיננסי לנכסים[72] לא יעלה על 57.5%. (ליום 31.12.2024 עומד על 24.2) יחס ה-LTV[73] לא יעלה על 55%. (ליום 31.12.2024 לא רלוונטי שכן לא היתה משיכה על חשבון המסגרת) ה-NAV[74] לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח. (ליום 31.12.2024 עומד על 2,148 מיליון ש"ח)	הסכם מסגרת האשראי 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 בגינו המשך העמדת ההלוואות או מסגרת האשראי תהווה חריגה ציותית, 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

70 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.

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

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

73 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.

74 השווי ההוגן של נכסי הלווה, בניכוי התחייבויות הלווה לפי ערכן הפנקסני 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 הפנקסני בדוחות הכספיים כאמור. יובהר כי ככל שהשקעות בחברות מוחזקות מוצגות בדוחות הכספיים של החברה לפי שווי הוגן, יילקח השווי ההוגן כקבוע בדוחות הכספיים.

ההלוואה	לווה	מלווה	היקף מסגרת האשראי באלפי ש"ח / ההלוואה ויתרה באלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024	מועדי החזר הלוואה / תוקף מסגרת אשראי	ריבית והצמדה	בטוחות ושעבודים	אמות מידה פיננסיות ואופן חישובן	התחייבויות נוספות ועילות פירעון מיידי עיקריות
				השווה למכפלה של: (א) סכום קרן ההלוואה הנפרע; (ב) 1%.		התקבולים, שבו יופקדו הכספים שיתקבלו בגין הנכסים המפורטים לעיל שעבוד קבוע והמחאה על דרך השעבוד, ראשונים בדרגה, ללא הגבלה בסכום על מניות סאנפלאואר.	יחס החוב ל-EBITDA[75] לא יעלה על 12. (ליום 31.12.2024 עומד על 4) ליום 31.12.2024 החברה עומדת באמות המידה על פי הסכם המסגרת.	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	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	הסכם העמדת ההלוואות קובע אמות מידה פיננסיות שאי עמידה בהן מהווה הפרה של ההסכם ועילה להעמדת ההלוואות מכוחו לפירעון מיידי, כדלקמן: יחס ה-DSCR[76] לא יפחת מ-1.1 החל מ-30.6.2024 ועד 31.12.2024, ב- 30.6.2025 לא יפחת מ- 1.15 והחל מה-31.12.2025 לא יפחת מ-1.25 (ליום 31.12.2024 עומד על 1.31); יחס החוב ל-EBITDA[77] לא יעלה על 5,	ההסכם כולל עילות להעמדה לפירעון מיידי במקובל בהסכמי הלוואה, לרבות אי עמידה בתשלום כלשהו לממנים; פירוק מרצון, פשיטת רגל, פתיחת הליכים לפי חוק חדלות פירעון, הקפאת הליכים, מינוי מפרק, מנהל מיוחד, נאמן או בעל תפקיד אחר, כינוס נכסים או עיקול, הוצאה לפועל, הסדר עם נושים או עם בעלי מניות או הסדר או פשרה לפי סעיף 350 לחוק החברות, והכל של שותפות אגד או אגד או נכסיהן, לפי העניין; שינוי

[75] הסכום הכולל של הרווח הנקי של הלווה, לפני הפחתות/עליות ערך (לרבות הפחתת ערך או עליית ערך של נכסים, מלאי ומוניטין), 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);

[76] יחס ה-DSCR הינו היחס בין: (א) בכל תקופה של 12 חודשים - הרווח הנקי של אגד, לאחר מס, לפי דוחותיה הכספיים המאוחדים, בניכוי רווחי הון, רווחים שמקורם בשערוך נכסים, לאחר מס, ובתוספת, ככל שרלוונטי, סך ההפרשות בדוח רווח והפסד שבוצעו בגין הליך קג"א (לפרטים אודות תביעת קג"א והפשרה שהושגה בה, ראו בסעיף 1.10.3.17 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.

[77] 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.

ההלוואה	לווה	מלווה	היקף מסגרת האשראי באלפי ש"ח / ההלוואה ויתרה באלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024	מועדי החזר הלוואה / תוקף מסגרת אשראי	ריבית והצמדה	בטוחות ושעבודים	אמות מידה פיננסיות ואופן חישובן	התחייבויות נוספות ועילות פירעון מיידי עיקריות
				בהסכם).	ה"פריים", בתוספת מרווח של 1.23% לשנה (למועד דוח זה ריבית הפריים הינה 5.25% לשנה). **"הלוואת בולט"** בסכום קרן של 490 מיליון ש"ח, נושא ריבית משתנה בשיעור ריבית 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).	השותפות (כלפי השותפים המוגבלים והשותף הכללי); שעבוד ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על זכויות השותף הכללי בשותפות אגד וכתב התחייבות מהשותף הכללי; כתבי התחייבות ונחיתות מהשותפות המוגבלים.	היחס פוחת לאורך השנים עד לרמה של 3.5 (ליום 31.12.2024 עומד על 4.34). עם זאת, יצוין כי גם במועד שלא התקיים יחס ה-DSCR כאמור לעיל, הדבר לא יהווה אירוע הפרה במידה ולא אירע אירוע הפרה אחר כלשהו, וזאת במצב שבו יחס ה-DSCR אינו נמוך מ-0.9 במועד בדיקה אחד עד ל-30.6.2024 ומ-1.0 במועד בדיקה נוסף, ובתנאי שבמועד הבדיקה העוקב יקוים יחס ה-DSCR כנדרש[78]. ליום 31.12.2024 הלווה עומדת באמות המידה על פי הסכם המימון.	מבנה הבעלות והשליטה בשותפות אגד ובמקרים מסוימים באגד; אי עמידה באמות מידה פיננסיות; שינוי תחום הפעילות של אגד; הערת עסק חי בדוחות אגד או שותפות אגד; שינוי במסמכי ההתאגדות של אגד; אי עמידה של אגד בהוראות הדין החלות עליה, באופן המהווה השפעה שלילית מהותית; ביטול (או אי חידוש), סיום או שינוי של רישיונות והיתרים, ביטול זיכיון מהותי וכן הפרה של רישיון, היתר או זיכיון מהותי של אגד; הפרה של דיני הגנת הסביבה; במקרה שתחול על אגד מגבלה לבצע חלוקות או תשלומים לשותפות אגד; הפרה, ביטול, תיקון או שינוי של הסכם ההפעלה עם ממשלת ישראל; אירוע המקנה לנושה של אגד זכות להעמיד את התחייבויותיו לפירעון מיידי או המקנה לנושה פיננסי להעמיד חוב של אגד כלפיו בסך 100 מיליון ש"ח או יותר; הפרה של שותפות אגד, אי יכולת פירעון או פגיעה או שינוי מהותי לרעה בבטוחות על פי ההסכם; אירוע בעל השפעה שלילית מהותית; הפסקת עבודה אצל שותפות אגד או אצל אגד; כתב אישום כנגד שותפות אגד, אגד או נושא משרה בהן, או הליכים אחרים כנגד שותפות אגד או

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.

78 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.

ההלוואה	לווה	מלווה	היקף מסגרת האשראי באלפי ש"ח / ההלוואה ויתרה באלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024	מועדי החזר הלוואה / תוקף מסגרת אשראי	ריבית והצמדה	בטוחות ושעבודים	אמות מידה פיננסיות ואופן חישובן	התחייבויות נוספות ועילות פירעון מיידי עיקריות
								אגד אשר מהווים השפעה שלילית מהותית. ההסכם כולל מגבלות והתחייבויות מקובלות נוספות מצד שותפות אגד בהסכמי אשראי והלוואות, לרבות אי שעבוד נכסים נוספים על ידי שותפות אגד (מלבד שעבוד לטובת אגד שהוסדר בהסכם), התחייבות שותפות אגד לאי מכירת נכסיה ולפעילותה, חובות דיווח של שותפות אגד, התחייבויות של שותפות אגד ביחס לאגד ופעילויותיה, מגבלות על חלוקה על ידי שותפות אגד ומתן הלוואות בעלים לשותפות אגד וכיו"ב. סכומים נוספים - בהתאם להסכם, עומדת לשותפות אגד זכות להגדיל את סכום ההלוואה השוטפת בסכום שאינו מהותי, לצורך מימון תשלום הריבית הראשון על חשבון ההלוואות. לפרטים נוספים ראו דיווח מיום 3.10.2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-123610).
הלוואה מיוני 2024	**שותפות אגד**	גופים בנקאיים בהובלת בנק הפועלים בע"מ ובנק דיסקונט לישראל בע"מ	ליום 31 בדצמבר 2024 היקף מסגרת – 1,000,000 והיקף הלוואה – 0, למועד הדוח היקף מסגרת – 600,000 ובנוסף נמשכה הלוואה	**"הלוואות שוטפת"** - תשלומים חצי שנתיים עד לחודש דצמבר 2029, בהתאם ללוח סילוקין שהוסכם בין הצדדים (בכפוף למנגנוני פירעון מוקדם, כפי שנקבעו בהסכם). **"הלוואת בולט"** - תשלום	**"הלוואות שוטפת"** בסכום קרן של עד 550 מיליון ש"ח. נושאות ריבית לבחירה: (א) ריבית קבועה, צמודה או לא צמודה בשיעור של אג"ח בסיס, בתוספת מרווח בשיעור של 2.5% - 3%, או (ב) ריבית משתנה בשיעור	שעבוד ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על מניות האופציה של שותפות אגד, על זכויות שותפות אגד מכוח הסכם רכישת מניות אגד בקשר עם מניות האופציה וכן על זכויות שותפות בחשבון הבנק שבו	הסכם העמדת ההלוואות קובע אמות מידה פיננסיות שאי עמידה בהן מהווה הפרה של ההסכם ועילה להעמדת ההלוואות מכוחו לפירעון מיידי, כדלקמן: יחס ה-DSCR[79] לא יפחת מ-1.15 עד ל-30.6.2025, החל מ-31.12.2025 לא יפחת מ-1.25 (; יחס החוב ל-	ההסכם כולל עילות להעמדה לפירעון מיידי כמקובל בהסכמי הלוואה, לרבות אי עמידה בתשלום כלשהו לממנים; פירוק מרצון, פשיטת רגל, פתיחת הליכים לפי חוק חדלות פירעון, הקפאת הליכים, מינוי מפרק, מנהל מיוחד, נאמן או בעל תפקיד אחר, כינוס נכסים או עיקול, הוצאה לפועל, הסדר עם נושים או עם בעלי מניות או הסדר או פשרה לפי סעיף 350 לחוק

[79] יחס ה-DSCR הינו היחס בין: (א) בכל תקופה של 12 חודשים - הרווח הנקי של אגד, לאחר מס, לפי דוחותיה הכספיים המאוחדים, בניכוי רווחי/הפסדי הון, רווחים/הפסדים שמקורם בשערוך נכסים, לאחר מס, כפול חלק מניות האופציה המשועבדות מתוך ככל ההון המונפק של אגד; לבין (ב) שירות חוב מתוכנן בגין ההלוואה לתקופה של 12 החודשים העוקבים.

ההלוואה	לווה	מלווה	היקף מסגרת האשראי באלפי ש"ח / ההלוואה ויתרה באלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024	מועדי החזר הלוואה / תוקף מסגרת אשראי	ריבית והצמדה	בטוחות ושעבודים	אמות מידה פיננסיות ואופן חישובן	התחייבויות נוספות ועילות פירעון מיידי עיקריות
			בסך של 345,000	אחד ביום 30.6.2030 (בכפוף למנגנוני פירעון מוקדם, כפי שנקבעו בהסכם).	ריבית הפריים", בתוספת, מרווח בשיעור של 1% - 1.5% לשנה (למועד דוח זה ריבית הפריים הינה 6% לשנה). "הלוואת בולט" בסכום קרן של עד **450** מיליון ש"ח, נושאת ריבית משתנה בשיעור ריבית ה"פריים", בתוספת מרווח של **1% - 1.5%** לשנה **(**למועד דוח זה ריבית הפריים הינה **6%** לשנה**).** קרן הלוואה זו תפרע בתשלום אחד ביום 30.6.2030 **(**בכפוף למנגנוני פירעון מוקדם, כפי שנקבעו בהסכם**).**	יועמדו ההלוואות; וכן כתב התחייבות מהשותף הכללי בשותפות אגד וכתבי התחייבות ונחיתות מהשותפים המוגבלים בשותפות אגד.	EBITDA[80] לא יעלה על 4.5, היחס פוחת לאורך השנים עד לרמה של 3.5 . עם זאת, יצוין כי גם מועד שלא התקיים יחס ה-DSCR כאמור לעיל, הדבר לא יהווה אירוע הפרה במידה ולא אירע אירוע הפרה אחר כלשהו, וזאת במצב שבו יחס ה-DSCR אינו נמוך מ-0.9 במועד בדיקה אחד עד ל-31.12.2025 ולאחר מכן אינו נמוך מ-1.0, ובתנאי שבמועד הבדיקה העוקב יקוים יחס ה-DSCR כנדרש[81]. ליום 31.12.2024 לא נמשך סכום על חשבון המסגרת ולפיכך לא נדרש לעמוד באמות מידה על פי הסכם המימון.	החברות או לפי חוק חדלות פירעון, והכל של שותפות אגד או אגד או נכסיהן, לפי העניין; שינוי מבנה הבעלות והשליטה בשותפות אגד ובמקרים מסוימים באגד; אי עמידה באמות מידה פיננסיות; שינוי תחום הפעילות של אגד; הערת עסק חי בדוחות אגד או שותפות אגד; שינוי במסמכי ההתאגדות של אגד או שותפות 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 מהותי 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 או אגד, אי יכולת פירעון או שינוי מהותי לרעה

80 יחס החוב ל-EBDITA הינו היחס בין: (א) החוב הפיננסי של שותפות אגד, מחולק בשיעור ההחזקה של מניות האופציה 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 בנקאית אוטונומית שניתנה לנאמן הבטוחות להבטחת סכומי האשראי.
EBIDTA - הסכום הכולל של הרווח התפעולי של אגד, לפי דוחותיה הכספיים הנפרדים לתקופה של 12 חודשים, בתוספת פחת והפחתות והפחתת הכנסות בגין הסכם הסובסידיה של אגד בהיקף שנקבע בהסכם, ובניכוי השקעות ברכוש הקבוע אשר משולמות מתוך קרן ההצטיידות ואשר הוכרו כהכנסה, כמשמעות מונחים אלה בדוחותיה של אגד.

81 יצוין כי הקלה זו ביחס של 0.9 תינתן רק פעם אחת עד לפירעון המלא והסופי של ההלוואה ובכל מקרה לא ינתנו הקלות מעבר לפעמיים עד לפירעון המלא והסופי של ההלוואה. כמו כן, יצוין כי אמות המידה הפיננסיות ייבדקו על בסיס הדוחות הכספיים הנפרדים "סולו" והמאוחדים של אגד והדוחות הכספיים "סולו" של שותפות אגד, לפי העניין.

ההלוואה	לווה	מלווה	היקף מסגרת האשראי באלפי ש"ח / ההלוואה ויתרה באלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024	מועדי החזר הלוואה / תוקף מסגרת אשראי	ריבית והצמדה	בטוחות ושעבודים	אמות מידה פיננסיות ואופן חישובן	התחייבויות נוספות ועילות פירעון מיידי עיקריות
								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 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.
הלוואה מינואר 2018 (עודכנה בפברואר 2022)	**איי.פי.אם 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 יוריבור + מרווח 1.3% - 4%.	הון המניות המונפק של איי.פי.אם באר טוביה (לרבות תחנת הכוח) שועבד לטובת המלווים.	החל מתקופת ההפעלה, איי.פי.אם. באר טוביה נדרשת לעמוד ביחסי הכיסוי הבאים על מנת שלא להפר את הסכמי המימון: (1) יחס כיסוי חוב מינימאלי של 1:1.05 לכל תקופת חישוב, היסטורית או עתידית לכל תקופת חוב (ליום 31.12.2024 עומד על 1.6); ו-(2) יחס כיסוי חיי הלוואה מינימאלי של 1:1.08 במהלך תקופת ההפעלה של הפרויקט (ליום 31.12.2024 עומד על 1.37). 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	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 2024	מועדי החזר הלוואה / תוקף מסגרת אשראי	ריבית והצמדה	בטוחות ושעבודים	אמות מידה פיננסיות ואופן חישובן	התחייבויות נוספות ועילות פירעון מיידי עיקריות
							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 31.12.2024 עומד על 1.7). ליום 31.12.2024 הלווה עומדת באמות המידה על פי הסכם המימון.	
אגרות החוב (סדרה א') שהונפקה לציבור בדצמבר 2021. הסדרה הורחבה ביולי 2022 ובדצמבר 2023.	**החברה**	ציבור	לפרטים אודות אגרות החוב (סדרה א') של החברה ראו נספח א' לדוח הדירקטוריון של החברה.					
אגרות החוב (סדרה ב') שהונפקה לציבור בדצמבר 2024. הסדרה הורחבה בפברואר 2024.	**החברה**	ציבור	לפרטים אודות אגרות החוב (סדרה ב') של החברה ראו נספח א' לדוח הדירקטוריון של החברה.					

בהתאם לעמדה משפטית מספר 15-104 "אירוע אשראי בר דיווח" של רשות ניירות ערך מחודש אוקטובר, כפי שעודכנה מעת לעת, יצוין כי הסכמי מימון שבהם התקשרה החברה וכן שבהם התקשרה שותפות אגד ואגד כוללים תניית הפרה צולבת מהותית (Cross-Default), ביחס לחובות או התחייבויות של החברה או חלק מהתאגידים המוחזקים על ידה, לפי העניין והגוף הלווה, בסכומים שמשתנים בין ההסכמים. בנוסף, כוללים הסכמי המימון אמות מידה פיננסיות, כמפורט בסעיף 17.5 לעיל וכן כמפורט להלן), ואשר בכולן עומדות חברות הקבוצה. עוד יצוין כי במסגרת שטרי הנאמנות של אגרות החוב (סדרות א' ו-ב') של החברה, קיימת עילת הפרה צולבת (ראו בנספח א' לדוח הדירקטוריון). לאור האמור, למועד אישור הדוח, לקבוצה אשראי בהיקף של כ-1,427 מיליון ש"ח, ו- 3,702 מיליון ש"ח (ביחס למסגרת האשראי של החברה ואגרות החוב שלה, מסגרות אשראי של שותפות אגד וחוב של אגד, בהתאמה), אשר חלות לגביו תניות הפרה צולבת.

להלן יובאו אמות מידה פיננסיות נוספות שבהן נדרשת לעמוד אגד:

1. בשנים 2023-2024 - שמירה על הון עצמי שלא יפחת מ-0 בתאגיד מקבוצת אגד. ליום 31.12.2024, ההון העצמי עמד על 7.5 מיליון יורו.
2. הון עצמי מינימאלי של 200 מיליון ש"ח. ליום 31.12.2024, ההון העצמי עמד על 502 מיליון ש"ח.
3. יחס חוב פיננסי ל- EBITDA מתחת ל-5. ליום 31.12.2024, היחס עמד על 1.43.

למועד הדוח, החברה מעריכה כי היא לא תידרש לגייס מקורות הון לכיסוי תפעול עסקיה השוטפים. עם זאת, יצוין כי מועד המימוש השני באופציית אגד, כמתואר בסעיף 10.3.2 לעיל, צפוי לחול באוקטובר 2025 כאשר מועד התשלום בגין המימוש השני של האופציה קבוע לפברואר 2026. בהנחה כי כל בעלי המניות יבחרו לממש את האופציה הנתונה להם, סך התמורה לתשלום על ידי שותפות אגד מוערך בכ-980 מיליוני ש"ח (סכום הרכישה צמוד למדד ונושא ריבית ומותאם חלוקות דיבידנד צפויות עד לאותו מועד). לאחר תאריך הדוח חתמה שותפות אגד על תיקון להסכם מסגרת האשראי כאמור בסעיף זה לעיל, לפיו הוארכה תקופת הזמינות של האשראי בשנה נוספת, באופן שיאפשר את משיכת יתרת מסגרת האשראי לטובת מימון רכישת יתרת מניות האופציה. השותף הכללי נערך להשלים את מימוש האופציה השנייה במבנה דומה למבנה המימון שבאמצעותו נרכשו ה 78% הראשונים של מניות אגד (מימון בנקאי, מקורות ההון העצמיים הקיימים בחברה, מחויבותה של קרן המורים והגננות להעמדת חלקה במימון האופציה), אם וככל שתמומש אופציית המכר. החברה צופה שלצורך מימון תשלום התמורה בגין האופציה, ככל שתמומש, היא לא תידרש לגייס הון נוסף.

בנוסף, יודגש כי הערכות החברה האמורות לעיל ביחס ליכולות גיוס החוב והשימוש במקורות לתשלום עבור המניות ככל שתמומש האופציה הן בגדר מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע הקיים בחברה נכון למועד דוח זה, ניסיונה של החברה וכן על הערכות וניתוח של החברה לגבי התפתחויות עתידיות, ואין ודאות בהתממשותו. התממשותן של הערכות החברה כאמור אינה ודאית, וזאת הואיל והן תלויות בין היתר בתנאי השוק, במצב הכלכלי בשוק ובהתממשות גורמי הסיכון של החברה אשר אינם בהכרח מצויים 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 12.12 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 <u>סיכונים מקומיים וגלובליים וסיכונים גיאופוליטיים</u>

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

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

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

22.1.2 <u>מצב מדיני ובטחוני</u>

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

טרור, סייבר או אירועים ביטחוניים אחרים. 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 וליורו), 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 במי ממדדים אלו עשוי להשפיע על השקעות החברה.

22.1.6 סיכון מחיר

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

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 סיכוני מידע וסייבר

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

החברה ביצעה במהלך שנת 2024 ביקורת פנים בנושא אבטחת מידע, אשר נערך לגביו דיון בדירקטוריון החברה. בנוסף, החברה פועלת להתקשר עם מומחה בתחום אבטחת המידע וכן פועלת להטמיע נוהל אבטחת מידע.

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

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 <u>סיכונים הכרוכים בביצוע עסקאות חדשות לרבות ניהול ופיקוח אחר השקעות</u>

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 <u>תחרות בשוק התשתיות</u>

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

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

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

22.2.4 <u>סיכונים הכרוכים בהשקעה בשלב ההקמה של פרויקטים</u>

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 ושביתות עבודה.

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

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 כנושאי משרה בחברה (ובמקרה של רוני בירם - וגיל דויטש לא יחליף אותו בתפקידו), או אם מי מהם יפעל בריכוזיות יתר או ימנע מהאצלת סמכויות, עשויה להיות לכך השפעה לרעה על עסקיה של החברה. לפרטים נוספים ראו סעיף 4 לעיל.

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 <u>סיכוני ניהול החוב ותזרים מזומנים</u>

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

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

סוג הסיכון	גורמי הסיכון	מידת ההשפעה על עסקי החברה		
		השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
סיכוני מאקרו	סיכונים מקומיים וגלובליים וסיכונים גיאופוליטיים			X
	מצב מדיני ובטחוני			X
	סביבת ריבית		X	
	שערי חליפין		X	
	מדד המחירים לצרכן		X	
	סיכון מחיר		X	
	סיכון נזילות			X
	סיכון מידע וסייבר		X	
סיכונים ענפיים	פיתוח טכנולוגיות חליפיות ומתקדמות			X
	סיכונים הכרוכים בביצוע עסקאות חדשות לרבות ניהול ופיקוח אחר השקעות	X		
	תחרות בשוק התשתיות		X	
	סיכונים הכרוכים בהשקעה בשלב ההקמה של פרויקטים			X
	סיכוני רגולציה	X		
	מגבלות על מימוש החזקות			X
	השלכותיהם של אירועי "כוח עליון"			X
סיכונים ייחודיים לחברה	גורמי הסיכון הפרטניים של החברות המוחזקות		X	
	תלות באנשי מפתח	X		
	סיכונים הנובעים משיתופי פעולה עם ישויות אחרות			X
	סיכוני ניהול החוב ותזרים מזומנים		X	

הערכות החברה בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על החברה, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע הקיים בחברה נכון למועד דוח זה

וכן על הערכות וניתוח של החברה. השפעת התממשותו של גורם סיכון מסוים עשויה להשתנות מהערכותיה של החברה, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטת החברה. כמו כן, החברה עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים והשפעתו של כל גורם סיכון, אם יתממש, עשויה להיות שונה מהערכותיה של החברה.

KEYSTONE

פרק ב'

דוח דירקטוריון
על מצב ענייני החברה
לשנת 2024

1. נתונים עיקריים מתוך תיאור עסקי התאגיד

החברה הוקמה בפברואר 2019 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, לפתוח בפני הציבור אפיק השקעה חדש שיאפשר לו להיות שותף ישיר להשקעות בפרויקטים אלו ולתרום ליכולת המדינה להוציא לפועל פרויקטים בעלי חשיבות לאומית. 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.

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 במגוון נכסי תשתיות בתחומי תחבורה, אנרגיה קונבנציונאלית, אנרגיה מתחדשת, מים ותקשורת, כלהלן:

ניהול פלטפורמות תשתית מתמחות בליבת הביקוש

1) היקף נכסים על בסיס דוחות כספיים ליום 31.12.2024, כולל השקעה נוספת בשותפות אגד בפברואר 2025 בהיקף של כ-585 מיליון ש"ח.
2) 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 31.12.2024, באלפי ש"ח:

פלטפורמה	תחבורה			אנרגיה			אנרגיות מתחדשות	מים	תקשורת
נכסים	**אגד[1]**	**Eranovum**	**קבוצת דרייב**	**תחנת כוח IPM[2]**	**תחנת כוח רמת חובב[3]**	**תחנת כוח חגית (מזרח)[4]**	**סאנפלאואר**	**מתקן התפלה אשקלון**	**סינטוריון**
פעילות	תחב"צ בישראל ובאירופה, היסעים, מוסכים, רק"ל ונכסי נדל"ן	טעינת EV באירופה	תחזוקת ותפעול כבישים	מחזור משולב בהיקף של כ-451MW	מחזור משולב ופתוח בהיקף של כ-1,194MW	מחזור משולב בהיקף של כ-451MW	מתחדשות ואגירה בישראל, פולין וארה"ב	מתקן להתפלת מים באשקלון כ-120 מלמק"ש	תקשורת - מיזם להקמת סיבים אופטיים בין אירופה להודו
מועד רכישה	אוק' 2022	מרץ 2022	פב' 2020	אוק' 2021 ופב' 2022	דצמ' 2020	יוני 2022	אפר' 2021	אוק' 2020	ינו' 2021
שיעור החזקה (במישרין ובעקיפין)	כ-49% (וכ-63% למועד פרסום הדוח)	כ- 49%	כ- 21.33%[5]	כ- 34.3%	כ- 16.33%	כ- 16.33%	כ-53.24%	50%	כ-30%
עלות השקעה מקורית	1,053,693	101,773	69,247	607,891	174,641	107,596	179,165	218,660	17,473
הכנסות שהתקבלו מהשקעה ממועד הרכישה	64,339	-	55,015	198,218	201,526	103,967	-	122,500	-
שינוי בשווי הוגן ממועד הרכישה	521,646	121,788	90,068	51,545	394,330	126,209	(58,327)	49,840	-
שווי בספרים ליום 31.12.2024	1,511,000	223,561	104,300	461,218	367,445	129,838	120,838	146,000	17,473
IRR צפוי לנכס[6]	13%	-	17%	8%	28%	29%	-	7%	-
IRR משוקלל צפוי לנכסי החברה[7] -14%									

1 ליום 31.12.2024 החזיקה החברה כ-49% מאגד (במישרין ובעקיפין) באמצעות החזקה בכ-81.1% משותפות אגד, המחזיקה ב-60% מאגד, וכן החזקה במלוא הזכויות בשותף הכללי של שותפות אגד. למועד הדוח, מחזיקה החברה כ- 63% מאגד (במישרין ובעקיפין) וזאת לאחר ששותפות אגד השלימה לאחר תאריך הדוח מימוש של אופציית המכר באגד בהיקף מצטבר של כ- 18% מהונה המונפק של אגד, ראו בסעיף 10.3.2 בפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי.

2 כולל החזקה בגלובל, כהגדרתה בסעיף 12.5.1 בפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי. בנוסף להחזקות כאמור העמידה החברה הלוואה לגלובל ולאיה פריז.

3 בנוסף לזכויות בשותפות, העמידה החברה לשותפות הלוואה לא המירה.

4 בנוסף לזכויות בשותפות העמידה החברה לשותפות הלוואה לא המירה.

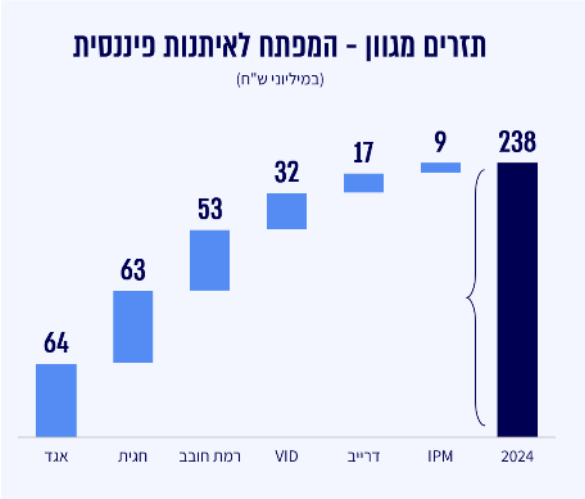
5 יצוין כי החברה מחזיקה בכ-19.67% מזכויות ההצבעה בקבוצת דרייב.

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

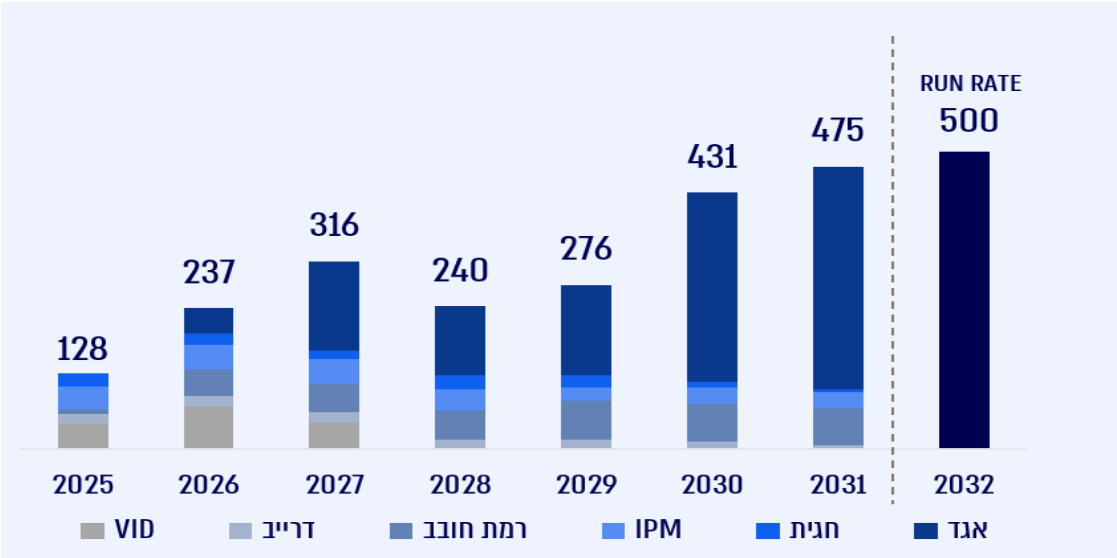
7 לא כולל סאנפלאואר, ERANOVUM וסינטוריון, שלמועד הדוח אינן מהוות נכסים מניבים.

הרכב הכנסות בשנת 2024 (מיליוני ש"ח):

הכנסות תזרימיות חזקות בשנת 2024



תזרים בר חיזוי מהנכסים המניבים - חלק קיסטון (כולל מימוש אגד, במיליוני ש"ח)



תחזית התזרים מהשקעות החברה וה- IRR המתוארים בסעיף זה ("**התחזית**"), הינם בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. התחזית מבוססת על הנחות, הערכות ואומדנים של החברה וכן על מידע המצוי בידי החברה (בחלקו כפי שנמסר לה מחברות נכסי הפורטפוליו), 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 והיקף צריכת חשמל, תוצאת הצעת החלטת מנהל המערכת (באמור בסעיף 12.3.4 לפרק תיאור עסקי התאגיד), שינוי ברגולציה הרלוונטית, שינוי בתנאי השוק, שינויים במדד המחירים לצרכן, בשערי חליפין (דולר/אירו), בשערי ריבית, במחירי הגז, בהיקף הנסועה בתחבורה ציבורית ופרטית, זכייה במכרזים, נתחי שוק, תוכניות התייעלות ופיתוח עסקי, היקף התפלת מים, מחזורי חוב וכיו"ב. מובהר כי קיימת הסתברות גבוהה כי ההנחות, ההערכות והאומדנים העומדים בבסיס התחזית יתממשו באופן שונה מכפי שנחזה, וכן מובהר כי ההנחות, ההערכות והאומדנים שנכללו בתחזיות שהתבססו על מודלים פנימיים, לא נבחנו על ידי גורם חיצוני שאינו עובד החברה או חברת נכס הפורטפוליו. כמו כן, ייתכן וחלק מתזרימי המזומנים הצפויים בחלק מההשקעות יוותר לטובת מימון של צמיחה ופיתוח עסקי וכן יתכן עיתוי שונה לחלוקות תזרימי המזומנים מחברות הפורטפוליו. כמו כן, חלוקות בחברות הפורטפוליו כפופות, בין היתר, למבחני החלוקה ולהחלטות דירקטוריון בכל חברה. לאור האמור, אין ביכולתה של החברה להעריך או להבטיח כי התזרים הצפוי מהשקעות החברה או ה-IRR הצפוי יהיה כמתואר בתחזית, ולכן אין בתחזית משום התחייבות כלשהי של החברה לעמידה בה או מצג של החברה. לאור האמור התחזית יכולה להיות שונה, לרבות באופן מהותי.

בנוסף, ראו התייחסות להנחות נוספות ביחס לחלק מההשקעות:

אגד - התחזית כולל רכישת כ-18% נוספים על ידי שותפות אגד בפברואר 2025. כמו כן בשנת 2029 מסתיים שירות החוב השוטף בשותפות אגד; הונח מחזור של יתרת הלוואת הבלון בשנת 2030.

VID - זיכיון מתקן ההתפלה מסתיים בתום שנת 2027, כאשר בהתאם להסכם הפשרה שנחתם בחודש יולי 2024 בין VID לבין המדינה, קיימת למדינה אפשרות להאריך את תקופות הזיכיון, כאמור בסעיף 11.19 לתיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי. התחזית אינה לוקחת בחשבון מימוש אפשרי של המדינה את האופציה הנתונה לה להארכת הסכם הזיכיון בתקופות נוספות.

רמת חובב וחגית -התזרימים בהערכות השווי עבור רמת חובב וחגית כוללים תשלומי מס (תיאורטיים) ברמת התחנות. התחנות מוחזקות באמצעות מספר שותפויות ולפיכך לא צפויים תשלומי מס ברמת כל תחנה. ובהתאם התזרים לעיל לא כולל את תשלומי המס התיאורטיים.

נתונים פיננסיים אודות החברה לשנת 2024[8]:

כ-8.6%	כ-8 %	כ-238
תשואה להון	**תשואה תזרימית**	מיליוני ש"ח
משוקלל לפני מס[9]	על הנכסים המשוקללים[10]	**הכנסות תזרימיות**
כ-3.1	כ-2.1	כ-12.47
מיליארד ש"ח	מיליארד ש"ח	ש"ח
היקף השקעות	**הון עצמי**	**NAV למניה לפני מס[11]**
(למועד פרסום הדוח כ-3.7 מיליארד ש"ח)[12]		
כ-753	כ- 24%	כ-379
מיליוני ש"ח	**LTV[13]**	מיליון ש"ח
חוב פיננסי נטו[12]	(למועד פרסום הדוח כ-36%)	**יתרות נזילות**
		(למועד פרסום הדוח כ- 133 מיליון ש"ח)
כ-1.1	כ- 7.4%	כ-200
ש"ח	**תשואת דיבידנד שנתית[14]**	מיליון ש"ח
רווח למניה		**חלוקת דיבידנד מההקמה[15]**

8 הנתונים הינם לשנת 2024 או ליום 31.12.2024, לפי העניין, אלא אם צוין אחרת.

9 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.

10 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.

11 ההון עצמי בנטרול מיסים נדחים ביחס למספר המניות. NAV למניה אחרי מס ליום 31.12.2024 - 11.49 ש"ח.

12 חוב פיננסי בניכוי מזומן ושווי מזומן, פיקדונות והשקעות לזמן קצר.

13 חוב פיננסי נטו חלקי סך הנכסים בניכוי מזומן ושווי מזומן, פיקדונות והשקעות לזמן קצר. הנתון למועד פרסום הדוח חושב על בסיס הנכסים והחוב הפיננסי נכון ליום 31.12.2024 בתוספת גיוסי חוב בהיקף של כ- 537 מיליון ש"ח (אג"ח ב' וניצול מסגרת אשראי) והשקעה בשותפות אגד בהיקף של כ- 585 מיליון ש"ח.

14 חישוב התשואה מתבסס על החלוקות שבוצעו בשנת 2024 ביחס למחיר המניה הממוצע בשנת 2024.

15 דיבידנד מצטבר כולל חלוקה של כ- 19.7 מיליון ש"ח בינואר 2025 וכולל דיבידנד שהוכרז בסך של כ- 20 מיליון ש"ח ביום 26.3.2025 בד בבד עם אישור הדוחות. ראו גם סעיף 5.1 להלן.

3. השפעת מלחמת חרבות ברזל

התאגידים המוחזקים על ידי החברה, 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. עד כה, לא נרשמה השפעה מהותית של המלחמה על מצב הנזילות של החברה ושל התאגידים המוחזקים שלה, ולא על מקורות המימון שלהן. במהלך הרבעון הרביעי לשנת 2024 חתמה ישראל על הסכם הפסקת אש עם לבנון וכן החלה חזרת תושבים בדרום ובצפון אל בתיהם. כמו כן, לאחר תאריך הדוח החלה הפסקת אש בדרום אשר כללה השבת חטופים והפסקת הלחימה כאשר נכון לפרסום דוח זה חודשה הלחימה. מאחר ונכון למועד פרסום הדוח קיים חוסר ודאות בקשר למשך הלחימה ועוצמתה, אין ביכולתה של הנהלת החברה להעריך את השפעתה העתידית של המלחמה על תוצאות פעילותה, מצבה הכספי, תזרימי המזומנים ואיתנותם הפיננסית של החברה והתאגידים המוחזקים על ידה כתוצאה מהמלחמה. ראו ביאור 1.ד לדוחות הכספיים.

4. אירועים מהותיים בתקופת הדוח

4.1. לעדכונים בקשר עם השקעות החברה בתקופת הדוח, ראו ביאור 7 לדוחות הכספיים.

4.2. לעדכונים בקשר עם גיוס חוב סדרת אגרות חוב (סדרה ב') בתקופת הדוח, ראו ביאור 10א' ו- 10ג' לדוחות הכספיים.

4.3. לעדכונים בקשר עם תביעות שהוגשו כנגד החברה בתקופת הדוח ראו ביאור 12ג' לדוחות הכספיים.

4.4. ביום 19 בדצמבר 2024, הודיעה החברה כי היא תעמיד מימון לזוכה במכרז להקמת תחנת כוח "שורק" המוערך (לא כולל ערבויות) בכ-300 עד 400 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 19 בדצמבר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-625663), הכלול בדוח זה על דרך ההפניה.

5. אירועים מהותיים לאחר תאריך המאזן

5.1. ביום 15 בינואר 2025 בוצעה חלוקת דיבידנד בהיקף של 19.7 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי 8 בינואר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-002746), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה. בנוסף, ביום 26 במרץ 2025 אושרה חלוקת דיבידנד בהיקף של כ- 20 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי המתפרסם בד בבד עם דוח זה.

5.2. ביום 3 בפברואר 2025 הושלם מהלך מימוש אופציה ורכישת 18% מהונה המונפק של אגד וזאת בתמורה לסכום של כ-833 מיליון ש"ח. בנוסף, תוקן הסכם מסגרת האשראי שהועמד לצורך מימון רכישת מניות האופציה, כך שהוארכה תקופת הזמינות של האשראי בשנה נוספת באופן שיאפשר את משיכת יתרת מסגרת האשראי לטובת מימון רכישת יתרת מניות האופציה. כמו כן, בוצע תיקון להסכם רכישת מניות אגד, לפיו התמורה עבור מניות אגד תקטן ב-150 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 3 בפברואר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-008369), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

5.3. ביום 9 בפברואר 2025 בוצעה הנפקה פרטית למשקיעים מסווגים של אגרות חוב (סדרה ב') של החברה בסך של כ-150 מיליון ש"ח ע.נ., בדרך של הרחבת סדרת אגרות החוב (סדרה ב') הקיימת של החברה, ובתמורה כוללת של כ-152.1 מיליון ש"ח. כמו כן, חברת Maalot S&P הודיעה על דירוג 'ilA+' להרחבת סדרת האג"ח. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים מיום 5 בפברואר 2025 (מס' אסמכתאות: 2025-

01-008857, 2025-01-009096 ו-2025-01-009034, בהתאמה), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.

5.4. ביום 12 במרץ 2025 קיבלה אגד החזקות בע"מ (חברה בבעלות מלאה של אגד) הודעה מאת נת"ע בדבר זכייתה במכרז להפעלת שני קווי רכבת קלה במטרופולין תל אביב – הקו הירוק והקו הסגול. לפרטים ראו דיווח מיידי מיום 13 במרץ 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-016738), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

6. פרטים נוספים בדבר ההשקעות המהותיות של החברה

להלן פרטים נוספים בדבר ההשקעות המהותיות של החברה[16]:

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

קבוצת אגד

למועד פרסום הדוח, החברה מחזיקה בכ-63% ממניות חברת אגד (בשרשור, באמצעות החזקה בכ-81.1% משותפות המחזיקה בכ-78% ממניות אגד ("**שותפות אגד**")), אשר עוסקת (בעצמה או באמצעות חברות בבעלותה (בעקיפין) המלאה) בתחבורה ציבורית בארץ, בהולנד ובפולין, בתחום ההיסעים והתיור בישראל, בהפעלת ואחזקת הרכבת הקלה - הקו האדום בגוש דן (באמצעות חברה בבעלות בשיעור 51%) וכן זכתה במכרז הקו הירוק והקו הסגול, בתחזוקת אוטובוסים באמצעות מרכזי שירות עבור אגד ולקוחות חיצוניים, וכן מחזיקה בפורטפוליו של נכסי נדל"ן. לפרטים אודות השלמת מהלך מימוש אופציה ורכישת כ-18% מהונה המונפק של אגד, אשר בוצע בחודש פברואר 2025, ראו סעיף 5.2 לעיל.

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

	31.12.2024	31.12.2023
סך נכסים (1)	7,143,126	6,341,788
סך התחייבויות (1)	6,623,084	5,444,470
הון עצמי (1)	520,042	897,318
חלוקות דיבידנד (2)	771,944	109,447
חוב פיננסי, נטו - מאוחד*	2,534,832	1,209,295
חוב פיננסי, נטו - סולו*	1,301,181	608,280

* לא כולל התחייבות אקטוארית לעובדים, נטו בהיקף של כ-764 מיליוני ש"ח וכ-901 אלפי ש"ח, נטו נכון ליום 31.12.2024 ו-31.12.2023 (בהתאמה).

	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023
הכנסות (3)	5,649,390	5,019,962
EBITDA (4)	1,258,865	1,030,628
רווח תפעולי (4)	734,962	536,513
רווח נקי (5)	368,562	251,803
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	784,005	705,375

(1) הגידול בנכסים נובע בעיקר מרכש אוטובוסים בתקופה בשל הפעלת מכרזים חדשים (בהולנד, בפולין, בדרך אגד ובאגד היסעים) וכחלק מהליך הצטיידות מתוכנן, מגידול בנדל"ן להשקעה בגין רכישת נכסים (בצומת ראם ובבאר שבע) ומגידול בנכסים בלתי מוחשיים (בעיקר תמלוג למדינה להפעלת המכרז בדרך אגד). הגידול בהתחייבויות נובע בעיקר מעלייה בהיקף החוב בשל רכש האוטובוסים כמוסבר לעיל וחוב ששימש לצרכים שוטפים. הקיטון בהון העצמי ביחס לשנה קודמת נובע בעיקר מהפחתת ההון ומחלוקת הדיבידנד, כמפורט בסעיף 2 להלן, שקוזזה מהרווח בתקופה.

(2) בשנת 2024 בוצעו חלוקות כלהלן: בחודש מרץ 2024 בהמשך לאישור בית המשפט לאגד לבצע הפחתת הון בהיקף של כ- 350 מיליון ש"ח חולק על ידי אגד 350 מיליון ש"ח כדיבידנד כאשר חלקה של שותפות אגד בחלוקה היה כ-210 מיליון ש"ח, הסכום שימש לפירעון הרכיב המשתנה של הלוואה שנטלה השותפות (קרן וריבית). בחודש יוני 2024 חילקה אגד דיבידנד נוסף בסך של כ- 165 מיליון ש"ח ובחודש נובמבר 2024 חילקה דיבידנד נוסף בסך של כ- 256 מיליון ש"ח.

(3) הגידול בהכנסות לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע בעיקר מגידול בהכנסות מתחבורה ציבורית בהולנד שנובע מהפעלת מכרזים חדשים, מגידול בהכנסות מתבל המפעילה את הקו האדום של הרכבת הקלה בתל אביב החל מחודש אוגוסט 2023, מהכנסות של דרך אגד (חברה בבעלות מלאה של אגד) שמפעילה קווי תחבורה ציבורית באשכול עוטף ירושלים מערב והחלה את פעילותה בחודש אפריל 2024, מגידול בהכנסות באגד היסעים לאור תגבור משמעותי של פעילות לצה"ל ומפונים בקשר עם המלחמה ומגידול בהכנסות באגד סולו ופעילות התחבורה הציבורית בישראל הנובע בעיקר מעלייה במדדים אליהן צמודות ההכנסות, מעלייה בהכנסות מקרן הצטיידות לרכש אוטובוסים (בהתאם להסכם ההפעלה) ומעלייה במכירת שירותי תחזוקה ללקוחות חיצוניים ואחרים.

(4) העלייה ב-EBITDA וברווח התפעולי לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובעת בעיקר מאגד סולו, לאור התייעלות והצערת כוח אדם ותיק לצד המשך חשמול צי האוטובוסים, עלייה בהכנסות מקרן הצטיידות (בהתאם למתווה מול משרד התחבורה) וכן מאגד היסעים כמפורט לעיל, מתחילת הפעילות של דרך אגד באפריל 2024 וכן מגידול בפעילות בהולנד ובפולין לאור הפעלת המכרזים החדשים.

(5) העלייה ברווח הנקי לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובעת בעיקר מעלייה ברווחיות של אגד סולו, אגד היסעים, של הפעילות בהולנד (EBS) ושל הפעילות בפולין (MOBILIS).

נתונים תפעוליים ופיננסיים מהדוחות הכספיים (סולו) של אגד (אלפי ש"ח):

	שנת 2024	שנת 2023
הכנסות מתחבורה ציבורית	3,478,439	3,437,752
הכנסות משירותי מוסך ומכירת דלקים	209,232	182,520
הכנסות שונות	113,418	131,806
סה"כ הכנסות אגד סולו	**3,801,089**	**3,752,078**
EBITDA אגד סולו	**907,698**	**800,586**
רווח תפעולי אגד סולו	556,828	456,488
רווח נקי אגד סולו	**365,753**	**250,748**
נתונים תפעוליים:		
ביצוע ק"מ (אלפי ק"מ)*	**204,079**	**209,641**
מצבת אוטובוסים (לסוף תקופה)	**2,915**	**3,019**
מתוכם אוטובוסים חשמליים	507	358
סה"כ עובדים (לסוף תקופה)	**6,773**	**6,994**
מתוכם נהגים	4,926	5,175

* השינוי בסך ביצוע הק"מ נובע מיציאת קווי שירות לתחרות בהתאם להסכם ההפעלה של אגד בעיקר באשכולות ירושלים - עירוני ואשכול אשדוד - אשקלון - ירושלים, ומנגד גידול בפעילות בעקבות תוספות שירות באשכולות קיימים.

הנתונים לעיל לא כוללים את חברת דרך אגד - עוטף ירושלים בע"מ ("**דרך אגד**"), אשר החלה להפעיל את אשכול עוטף ירושלים הכולל כ-15 מיליון ק"מ בשנה בהפעלה מלאה. שלב א' החל לפעול באפריל 2024 וכולל 92 אוטובוסים, שלב ב' בהיקף של כ-124 אוטובוסים והחל לפעול בינואר 2025. סך הכנסות דרך אגד בשנת 2024 עמדו על כ-85 מיליון ש"ח וה-EBITDA על כ-13 מיליון ש"ח.

נתונים תפעוליים ופיננסיים של חברות בנות של אגד:

EBS – פעילות תחבורה בציבורית בהולנד (אלפי ש"ח)*

	שנת 2024	שנת 2023
הכנסות	1,083,716	744,195
EBITDA	155,327	101,857
מספר מכרזים פעילים **	4	4
כמות אוטובוסים **	802	646
ביצוע ק"מ (אלפי ק"מ)	52,209	41,449

* לפי שער יורו ממוצע במהלך השנה.

** למועד הדוח, שוכרת EBS 40 אוטובוסים שאינם נכללים בספירה. לאחר תאריך הדוח זכתה EBS במכרז נוסף בהיקף של כ-1.2 מיליארד ש"ח ל-12 שנים שצפוי לכלול כ-120 אוטובוסים.

Mobilis – פעילות תחבורה ציבורית בפולין (אלפי ש"ח)*

	שנת 2024	שנת 2023
הכנסות	243,120	202,271
EBITDA	58,867	44,424
מספר מכרזים פעילים	6	6
כמות אוטובוסים (סוף תקופה)**	407	327
ביצוע ק"מ (אלפי ק"מ)	24,577	25,682

* לפי שער זלוטי ממוצע במהלך השנה (שער הזלוטי ליום 31.12.2024 עמד על כ-0.93 ש"ח).

** בחודש אוקטובר 2024 החלה Mobilis בהפעלת אשכול חדש, שהחליף אשכול קיים, כאשר היקף האשכול החדש הינו גדול יותר מן ההיקף של האשכול שהפעלתו הסתיימה. כמו כן, בסוף שנת 2024 הסתיים אחד המכרזים בהיקף של כ-29 אוטובוסים.

הגידול בהכנסות וב- EBITDA נובע מהפעלה של מכרזים חדשים, בשיעורי רווחיות גבוהים יותר מאשר בעבר.

אגד היסעים – פעילות היסעים פרטיים בישראל (אלפי ש"ח)

	שנת 2024	שנת 2023
הכנסות	426,591	400,538
EBITDA	73,819	54,724
כמות אוטובוסים (סוף תקופה)*	325	282

* כולל 25 מיניבוסים

בשנת 2024 נמשכת המגמה של השנים האחרונות של גידול בהכנסות וב-EBITDA שנובע מהגדלת מקורות ההכנסה לצד התייעלות תפעולית, וזאת על אף התנהלות בצל המלחמה.

תבל - בחודש אוגוסט 2023 החלה תבל (חברה נכדה של אגד - 51%) בהפעלת הקו האדום של הרכבת הקלה במטרופולין תל אביב, שהינו קו הרכבת הקלה הראשון בגוש דן, באורך של כ-24 ק"מ, בן 35 תחנות, אשר עובר ב-5 רשויות, עם כ-110 אלף נוסעים ביום. סך הכנסות תבל בשנת 2024 עמדו על כ-159 מיליון ש"ח וה- EBITDA על כ-22 מיליון ש"ח.

אג"ד נדל"ן - בחודש נובמבר 2024 התקשרה קבוצת אגד, יחד עם משקיע נוסף, בהסכמים לרכישת 3 נכסים, בהיקף כולל של כ-40 דונם ובעלות כוללת של כ-127 מיליון ש"ח בצומת ראם, באזור התעשייה הצפוני אשדוד ובאזור תעשייה צפון בבאר שבע. חלק אגד נדל"ן ברכישה הינו 50%. נכון למועד הדוח, הושלמה העסקה לגבי צומת ראם ובאר שבע וטרם התקיימו התנאים המתלים לגבי אשדוד.

בנוסף, התקשרה אגד עם המשקיע הנוסף כאמור בהסכם למכירת 50% מנכס בבעלותה באזור התעשייה ברוש בבית שמש בהיקף של כ-10 דונם, לפי שווי של כ-26 מיליון ש"ח (50% אחוז - 13 מיליון ש"ח).

תשואה צפויה - החברה מעריכה כי התשואה השנתית הצפויה לשותפות אגד על ההון המושקע באגד נכון למועד הדוח, מאז מועד הרכישה, הינה כ-13%. הערכות החברה ביחס לתשואה השנתית הצפויה מאגד הינה מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך - ראו סעיף 2 לעיל.

בשנת 2024 חילקה שותפות אגד לחברה (מתוך דיבידנדים שהתקבלו מאגד) כ- 64 מיליון ש"ח (חלק החברה), כ- 17 מיליון ש"ח מעל התחזית.

לפרטים נוספים לעניין השווי ההוגן של ההשקעה באגד ראו סעיף 18 לדוח הדירקטוריון.

קבוצת דרייב

למועד פרסום הדוח, החברה מחזיקה בכ-21.33%[17] מקבוצת דרייב אשר עוסקת בתחזוקה ותפעול של פרויקטים שונים בתחום התחבורה בישראל, כולל כביש 6 ומנהרות הכרמל. לפרטים אודות מזכר הבנות שחתמה אגד עם החברה לאחר תאריך הדוח לעניין מכירת מניות החברה בדרייב לאגד ראו סעיף 10.4.7 לפרק תיאור עסקי התאגיד.

נתונים פיננסיים:

נתונים פיננסיים עיקריים המתייחסים לקבוצת דרייב במונחי 100% ומתייחסים לשנות פעילות מלאות (אלפי ש"ח):

	31.12.2024	31.12.2023
סך נכסים	324,686	289,795
סך התחייבויות	196,396	172,718
הון עצמי	128,290	117,077
עודף נכסים פיננסיים, נטו	**47,622**	**89,375**

17 יצוין כי החברה מחזיקה בכ-19.67% מזכויות ההצבעה בקבוצת דרייב.

	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023
הכנסות	502,580	480,443
EBITDA	126,206	103,366
רווח תפעולי	114,696	97,117
רווח נקי	85,808	71,476
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	74,837	89,834

ברבעון השלישי לשנת 2024 השלימה קבוצת דרייב את רכישת 60% מחברת ברק 555 בע"מ ואיחדה אותה לראשונה, מה שהביא לגידול בהיקף הנכסים, ההתחייבויות והתוצאות הכספיות לתקופה. הגידול בהכנסות ב-EBITDA, ברווח התפעולי וברווח הנקי של קבוצת דרייב נובע גם מגידול בהיקף הפעילות בחברות השירותים ומהמשך התייעלות בהוצאות התפעול והנהלה וכלליות של קבוצת דרייב.

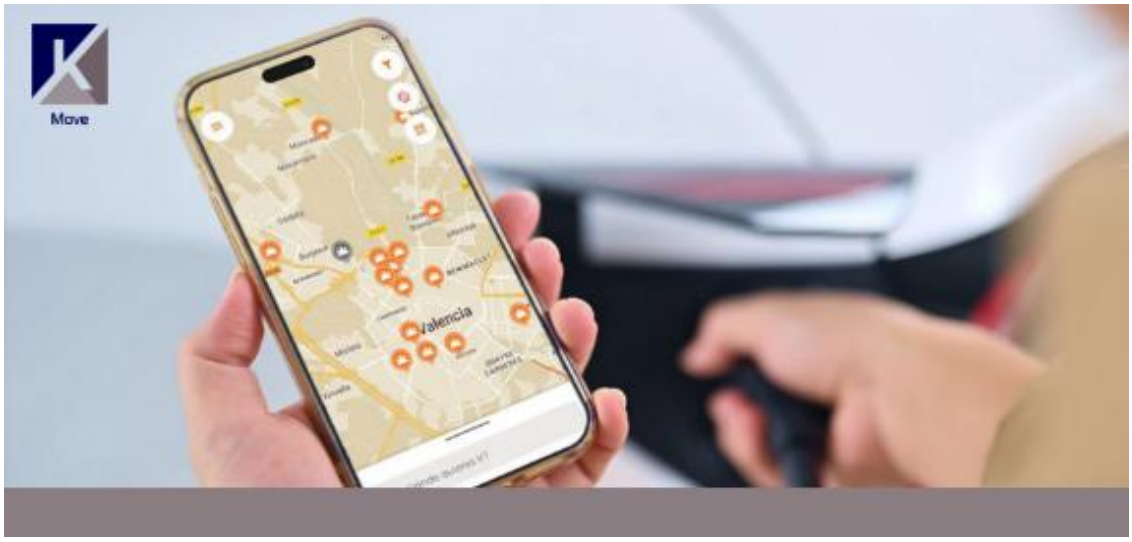
השינוי בשיעור הרווחיות נובע משינוי בתמהיל ההכנסות והרווח בקבוצת דרייב בעקבות גידול בחלק מהפעילויות.

הגידול בהון העצמי לעומת 31 בדצמבר 2023 נובע מהרווח בתקופה, בניכוי דיבידנד שחולק.

תשואה צפויה - החברה מעריכה כי התשואה השנתית הצפויה נכון למועד הדוח מההשקעה בקבוצת דרייב, ממועד הרכישה, הינה כ-17%. הערכות החברה ביחס לתשואה השנתית הצפויה מקבוצת דרייב הינה מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך - ראו סעיף 2 לעיל.

בשנת 2024 התקבלו כ-17 מיליון ש"ח (חלק החברה) מההשקעה, כ-4 מיליון ש"ח מעל לתחזית.

Eranovum



למועד פרסום הדוח, החברה מחזיקה בכ-49% ממניות Eranovum, המקימה עמדות טעינה לכלי רכב חשמליים בשטחים ציבוריים, בעיקר בספרד וכן בצרפת ובבלגיה.

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

	31.12.2024	31.12.2023
סך נכסים	138,111	74,717
סך התחייבויות	84,393	9,199
הון עצמי	53,719	65,518
עודף (חוב) פיננסי, נטו	**(21,637)**	**17,429**

	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023
הכנסות	1,357	324
EBITDA	(31,390)	(11,756)
הפסד תפעולי	(34,278)	(12,755)

(*) תורגם מיורו לפי שער חליפין לסוף התקופה.

לתום שנת 2024 ל-Eranovum יש כ- 905 עמדות טעינה פעילות וכן הסכמים ארוכי טווח עם רשתות מובילות להקמת כ- 1,400 עמדות נוספות. 875 מהעמדות הפעילות הן בספרד כאשר בשנת 2023 החלה Eranovum לפעול בצרפת באמצעות רכישת חברה מקומית ונכון לתום שנת 2024, ישנן 4 עמדות טעינה פעילות בצרפת,

בנוסף זכתה Eranovum במכרז בצרפת להקמת כ- 2,200 עמדות נוספות. בתחילת שנת 2024 Eranovum החלה לפעול בבלגיה באמצעות חברת בת, המחוזקת יחד עם יזם, כאשר נכון לתום שנת 2024, ישנן 26 עמדות טעינה פעילות בבלגיה. בשנת 2023 Eranovum החלה לפעול לפיתוח יכולות ייזום עצמאיות לייצור חשמל המופק מאנרגיה מתחדשת לצורך אספקתו בעמדות הטעינה המופעלות על ידה. לאור שלבי הפעילות המוקדמים של Eranovum ובהתאם לתוכנית העסקית שלה, הכנסותיה שגדלות לאורך התקופה עדיין אינן מהותיות וההפסד התפעולי שלה גדל שכן Eranovum בונה פלטפורמה תפעולית שתומכת בגידול בעמדות הפעילות ובעמדות שצפויות להיכנס לפעילות. 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 והון וזאת לצורך תמיכה בהמשך הפעילות והצמיחה שלה. לפרטים נוספים לעניין השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 18 לדוח הדירקטוריון.

מתקן ההתפלה VID

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

נתונים פיננסים:

להלן נתונים פיננסים ביחס ל-VID. הנתונים במונחי 100% (אלפי ש"ח):

	31.12.2024	31.12.2023
סך נכסים	502,747	621,694
סך התחייבויות	233,274	314,411
הון עצמי	269,473	307,283
חוב פיננסי, נטו	**27,442**	**95,120**

	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023
הכנסות (1)	265,236	235,617
EBITDA (2)	163,252	132,071
EBITDA מתואמת (3)	163,252	157,102
תזרים אחרי חוב (קרן וריבית)	83,236	49,504
רווח (הפסד) תפעולי (2)	16,108	(10,231)
רווח נקי (4)	25,190	5,198
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	134,187	121,325

(1) ההכנסות והרווח התפעולי 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 2024 עמדו על כ- 415,070 אלפי ש"ח בהשוואה לכ- 405,350 אלפי ש"ח בשנת 2023 כולה. הגידול בהכנסות ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, נובע בעיקר משינויים במדד המחירים לצרכן, שער הדולר והיורו ותעריף החשמל הרלוונטי אליהן צמודות ההכנסות.

(2) בחישוב ה- EBITDA נכללת הוצאה בגין פשרה בין VID למדינה בקשר לבוררות שהתנהלה ביחס להסדר ביקורת תקופתית שקיים בהסכם הזיכיון. בשנת 2023 הוכר החלק המיוחס לשנים 2023 ועד תום 2023, כאשר החל משנת 2024 סכומי הפשרה מוכרים באופן שוטף עד תום תקופת הזיכיון. ב- EBITDA המתואמת לשנת 2023 נלקח בחשבון רק החלק יחסי שמתייחס לשנת 2023. ראה גם סעיף 11.9 לפרק תיאור עסקי התאגיד לדוח התקופתי.

(3) הרווח הנקי מושפע מרישום חשבונאי של נגזר משובץ בגין הרכיב הקבוע של ההכנסות וכן מהוצאות או הכנסות מימון בגין נכס פיננסי בקשר עם הסכם הזיכיון. הרווח לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023 הושפע בנוסף מהסדר הפשרה כולל גם בגין שנים קודמות, כמפורט לעיל.

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.

תשואה צפויה - החברה מעריכה כי התשואה השנתית הצפויה נכון למועד הדוח מההשקעה במתקן ההתפלה, ממועד הרכישה, הינה כ-7%. הערכות החברה ביחס לתשואה השנתית הצפויה ממתקן ההתפלה, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כמפורט בסעיף 2 לעיל.

בשנת 2024 התקבלו כ-32 מיליון ש"ח (חלק החברה) מההשקעה, כ-4 מיליון ש"ח מעל לתחזית.

לפרטים נוספים לעניין השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 18 לדוח הדירקטוריון.

תחנת הכוח IPM

IPM, באר טוביה

למועד פרסום הדוח, החברה מחזיקה (בעקיפין) כ-34% מהזכויות בתחנת הכוח אי.פי.אם באר טוביה ("**IPM**") וזאת באמצעות אחזקות בגלובל ובטריפל מ תחנות כוח בע"מ ("**טריפל-מ**"), שהינה תחנת כוח מונעת בגז בבאר טוביה, בעלת כושר ייצור של כ- 450 מגה וואט; וכן העמידה הלוואה לגלובל ואיה פריז (המחזיקות גם הן, בעקיפין, בתחנת הכוח), ששוויה ההוגן ליום 31.12.2024 הינה כ-53.1 מיליון ש"ח.[18]

נתונים פיננסיים:

להלן נתונים פיננסיים עיקריים מהדוחות הכספיים המאוחדים של טריפל-מ, המחזיקה בכ-84% מ-IPM (אלפי ש"ח):

	31.12.2024	31.12.2023
סך נכסים	2,380,879	2,421,988
סך התחייבויות	1,832,056	1,877,089
הון עצמי	548,823	544,899
חוב פיננסי, נטו	1,521,247	1,621,509

18 לפרטים אודות מחלוקת בנושא ההלוואה ראו סעיף 12.5.1 לפרק תיאור עסקי התאגיד. שווי ההלוואה אינו כולל את הסכומים הנמצאים במחלוקת.

	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023
הכנסות	717,188	804,456
EBITDA	212,591	231,782
רווח תפעולי	132,432	143,348
רווח (הפסד) נקי	40,604	(407)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	206,023	255,982

הירידה בהכנסות, ב-EBITDA וברווח התפעולי, ביחס לשנה קודמת נובעת מטיפול תחזוקה כבדה מתוכנן בתחנה, כאשר תחנת הכוח אינה זכאית לתשלומי זמינות בתקופת התחזוקה. טיפול התחזוקה הסתיים ב-37 ימים מאוחר יותר מהתכנון המקורי, השפעת התארכות טיפול התחזוקה הכבדה מקוזזת חלקית בעלייה במכירות לפרטיים בעקבות שיפור מקדם ההעמסה.

הרווח הנקי מושפע בין היתר מהפרשי שער של היורו בתקופה.

השינוי בהון העצמי נובע מחלוקות שבוצעו במהלך השנה בקיזוז הרווח השוטף לתקופה.

לפרטים נוספים לעניין השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 18 לדוח הדירקטוריון.

תשואה צפויה - החברה מעריכה כי התשואה השנתית הצפויה נכון למועד הדוח מההשקעה בתחנת הכוח IPM (לרבות הלוואות שניתנו), ממועד הרכישה, הינה כ-8%. הערכות החברה ביחס לתשואה השנתית הצפויה מההשקעה בתחנת הכוח IPM הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כמפורט בסעיף 2 לעיל.

בשנת 2024 התקבלו כ-9 מיליון ש"ח (חלק החברה) מההשקעה לעומת תחזית של כ-29 מיליון ש"ח בעיקר בשל התארכות טיפול התחזוקה הכבדה.

תחנת הכוח רמת חובב

למועד פרסום הדוח, לחברה זכויות של שותף מוגבל, בעקיפין, של כ- 16% מהשותפות המחזיקה בתחנת כוח מונעת בגז ברמת חובב, בעלת כושר ייצור של כ- 1,200 מגה וואט. לפרטים אודות החלטת רשות החשמל והצעת החלטת מנהל המערכת (נוגה) ראו סעיף 12.3.4 לפרק תיאור עסקי התאגיד וביאור 7ג'6 לדוחות הכספיים ליום 31.12.2024.

נתונים פיננסים:

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

הנתונים במונחי 100% (אלפי ש"ח):

	31.12.2024	31.12.2023
סך נכסים	4,353,128	4,389,639
סך התחייבויות	3,518,693	3,955,484
הון עצמי	834,435	434,155
חוב פיננסי, נטו	**2,784,237**	**3,302,517**

	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023
הכנסות	1,431,958	1,231,280
EBITDA	747,395	648,415
רווח תפעולי	497,739	400,185
רווח נקי	378,521	259,001
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	717,124	784,486

העלייה בהכנסות, ב- EBITDA וברווח התפעולי לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובעת בעיקר מעלייה בהכנסות מזמינות היחידות השונות ומעלייה בהיקף שעות הייצור. באוגוסט 2024 התגלתה תקלה ברוטור גנרטור יחידה 7 אשר השבית את היחידה שצפויה לחזור לזמינות במהלך הרבעון הראשון לשנת 2025.

לפרטים נוספים לעניין השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 18 לדוח הדירקטוריון.

תשואה צפויה - החברה מעריכה כי התשואה השנתית הצפויה נכון למועד הדוח מההשקעה בתחנת הכוח (החזקות בשותפות או הלוואה לא המירה), ממועד הרכישה, הינה כ-28%. הערכות החברה ביחס לתשואה השנתית הצפויה מההשקעה בתחנת הכוח רמת חובב הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כמפורט בסעיף 2 לעיל.

בשנת 2024 התקבלו כ-53 מיליון ש"ח (חלק החברה) מההשקעה, לעומת תחזית של כ-41 מיליון ש"ח, בשל ביצועים טובים מהתחזיות, בעיקר בעקבות עלייה בהכנסות מזמינות ומייצור אנרגיה.

תחנת הכוח חגית

למועד פרסום הדוח, לחברה זכויות 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. לפרטים אודות החלטת רשות החשמל והצעת החלטת מנהל המערכת (נוגה) ראו סעיף 12.3.4 לפרק תיאור עסקי התאגיד וביאור 7ג'7 לדוחות הכספיים ליום 31.12.2024.

נתונים פיננסים:

להלן נתונים פיננסיים עיקריים מהדוחות הכספיים של תחנת הכוח חגית וחברת התפעול שלה

הנתונים במונחי 100% (אלפי ש"ח):

	31.12.2024	31.12.2023
סך נכסים	1,901,224	1,993,089
סך התחייבויות	1,640,213	1,705,364
הון עצמי	261,011	287,725
חוב פיננסי, נטו	**1,282,863**	**1,297,601**

	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023
הכנסות	845,600	797,297
EBITDA	364,090	415,107
רווח תפעולי	242,025	299,858
רווח נקי	168,323	215,192
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	369,204	489,534

העלייה בהכנסות נובעת בעיקר מעלייה בהכנסות מזמינות היחידות השונות ומעלייה בהיקף שעות הייצור. הירידה ב- EBITDA, ברווח התפעולי והרווח הנקי מושפעת בעיקר מירידה בתעריף הייצור.

לפרטים נוספים לעניין השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 18 לדוח הדירקטוריון.

תשואה צפויה - החברה מעריכה כי התשואה השנתית הצפויה נכון למועד הדוח מההשקעה בתחנת הכוח (החזקות בשותפות או הלוואה לא המירה), ממועד הרכישה, הינה כ-29%. הערכות החברה ביחס לתשואה השנתית הצפויה מההשקעה בתחנת הכוח חגית הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כמפורט בסעיף 2 לעיל.

בשנת 2024 התקבלו כ-62 מיליון ש"ח (חלק החברה) מההשקעה, לעומת תחזית של כ-72 מיליון ש"ח, בעיקר בשל ירידה בתעריפי ייצור אנרגיה.

סאנפלאואר

למועד פרסום הדוח, החברה מחזיקה בכ- 53.24% מהון המניות המונפק והנפרע של סאנפלאואר, הפעילה בתחום האנרגיה המתחדשת ומחזיקה, נכון למועד הדוח בחמש חוות רוח בעלות הספק מותקן של 50 מגה וואט בפולין, כ-193 מערכות פוטו וולטאיות על גגות מבנים מסחריים ומשקים חקלאיים בעלי הספק מותקן כולל של כ-30.5 מגה וואט בישראל. בנוסף, פעילה סאנפלאואר בפולין, ישראל וארצות הברית בייזום, פיתוח והקמה של פרויקטים בתחום הסולרי, חוות הרוח ואגירת אנרגיה.

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

	31.12.2024	31.12.2023
סך נכסים	829,707	862,498
סך התחייבויות	557,917	596,691
הון עצמי	271,790	267,807
חוב פיננסי, נטו	**309,852**	**363,750**

	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023
הכנסות	174,640	184,326
EBITDA	131,100	95,020
EBITDAמתואם*	136,027	103,166
רווח תפעולי	73,343	29,093
FFO	83,743	68,215
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	73,155	75,301

* EBITDA מתואם הינו בנטרול הוצאות ייזום בגין התקשרות בהסכם מחייב לרכישת פרוייקטי אנרגיה מתחדשת ואגירה בארה"ב ובנטרול הכנסות אחרות.

הירידה בהכנסות נובעת בעיקר מירידה בהכנסות ממגזר אנרגיה מתחדשת בישראל הנובעת ממכירת מתקנים סולריים בישראל בתקופה בסך של כ-11 מיליון ש"ח, הירידה מקוזזת מעלייה בהכנסות בפולין בעיקר עלייה בתפוקות ובשער החליפין של הזלוטי ובניכוי ירידת מחיר התעודות הירוקות.

הגידול ב-EBITDA, ב-EBITDA המתואמת וב-FFO בתקופת הדוח לעומת התקופה המקבילה אשתקד ולעומת שנה קודמת נובע בעיקר מירידה בעלות ההכנסות בפולין שנבעה מביטול מגבלת מחיר החשמל השחור בפולין בשנת 2024 שהסתכמה בסך של כ- 48 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

העלייה ברווח התפעולי נובעת מהעלייה ב-EBITDA כאמור לעיל, ומהכנסות אחרות בסך של כ- 3 מיליון ש"ח הכוללים בעיקר רווח ממכירת מתקנים פוטו וולטאיים בישראל בסך של כ- 21 מיליון ש"ח בניכוי הפסד בגין חילוט ערבות בפרויקט של סאנפלאואר בארצות הברית שדירקטוריון סאנפלאואר בחר שלא להמשיך להעמיד בו ערבויות, בסך של כ- 18 מיליון ש"ח.

7. השפעות אינפלציה ועליית ריבית

להשפעות האינפלציה ועליית הריבית על הכנסות החברה מתקבולים מהשקעות, הכנסות החברה משינויים בשווי ההוגן של השקעות החברה והוצאות המימון של החברה ראו ביאורים 1ה', 7ב' ו-16ג' לדוחות הכספיים.

8. המצב הכספי ומקורות המימון

8.1. המצב הכספי

להלן נתונים עיקריים מתוך סעיפי הדוח על המצב הכספי:

הנתונים באלפי ש"ח	31 בדצמבר 2024	31 בדצמבר 2023	הסברים ליתרות ולשינויים בהם
נכסים שוטפים			
מזומנים ושווי מזומנים	378,888	80,904	העלייה במזומנים ושווי מזומנים בתקופת הדוח לעומת 31 בדצמבר 2023 נובעת בעיקר מגיוס הון שבוצע בפברואר 2024 (כ- 173 מיליון ש"ח נטו), מגיוס חוב שבוצע בדצמבר 2024 (כ- 297 מיליון ש"ח נטו), מהכנסות שהתקבלו מדיבידנד ותקבולים על חשבון קרן וריבית הלוואות (כ- 238 מיליון ש"ח) ומשחרור פיקדון משועבד (כ- 32 מיליון ש"ח). בניכוי השקעות שביצעה החברה בתקופת הדוח בארנובום ובסאנפלאואר (כ- 31 מיליון ש"ח), מהעמדת הלוואה לארנובום (כ- 24 מיליון ש"ח), חלוקות דיבידנד (כ- 74 מיליון ש"ח), פירעון אשראי (מגוף מוסדי כ- 187 מיליון ש"ח ופירעון אג"ח בסך 56 מיליון ש"ח) והוצאות הנהלה וכלליות ומימון.
חייבים ויתרות חובה	7,505	5,820	היתרה כוללת בעיקר יתרת הוצאות מראש, הכנסות לקבל, מוסדות ויתרה מול חברה קשורה.
סך הכל נכסים שוטפים	**386,393**	**86,724**	
נכסים לא שוטפים			
השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות	3,081,673	3,006,740	החברה מציגה את השקעותיה על בסיס שווי הוגן. העלייה לעומת 31 בדצמבר 2023 נובעת מעלייה נטו בשווי ההוגן של ההשקעות בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות בסך של כ- 44 מיליון ש"ח וכן מהשקעות שביצעה החברה בתקופת הדוח בסך של כ- 31 מיליון ש"ח בארנובום ובסאנפלאואר. לפרטים נוספים לעניין השינויים בשווי ההוגן בהשקעות של החברה בתקופת הדוח ראו בביאור 7 לדוחות הכספיים (טבלה מסכמת בסעיף 7ב' וכן סעיף 7ג').
פיקדון משועבד	822	33,000	פיקדון שמשועבד לבנק כנגד ערבויות שניתנו.
חייבים ויתרות חובה	25,069	-	בעיקר הלוואה לארנובום בהיקף של 6 מיליון יורו, לפרטים נוספים ראו ביאור 7ג'3 לדוחות הכספיים.
סך הכל נכסים לא שוטפים	**3,107,564**	**3,039,740**	
סך הכל נכסים	**3,493,957**	**3,126,464**	

הנתונים באלפי ש"ח	31 בדצמבר 2024	31 בדצמבר 2023	הסברים ליתרות ולשינויים בהם
התחייבויות שוטפות			
ניירות ערך מסחריים	187,500	187,500	לחברה שתי סדרות של ניירות ערך סחירים, סדרה א' בהיקף של כ- 110 מיליון ש"ח שהונפקה בדצמבר 2022 וסדרה ב' בהיקף של 77.5 מיליון ש"ח שהונפקה במרץ 2023. ניירות ערך מסחריים מונפקים לתקופה של שנה, וניתנים להארכה לתקופות נוספות (לפי שקול דעת החברה והמשקיעים) עד לתקופה כוללת של 5 שנים.
חלויות שוטפות של אגרות חוב	56,542	54,670	ראה להלן - אגרות חוב.
זכאים ויתרות זכות	25,119	21,882	היתרה כוללת בעיקר יתרה של דיבידנד לשלם בסך של כ- 19.7 מיליון ש"ח לתאריך הדוח (15 מיליון ש"ח ב- 31.12.2023) וכן הוצאות לשלם הכוללות ריבית לשלם, מוסדות ממשלתיים, ספקים וזכאים אחרים.
סך הכל התחייבויות שוטפות	**269,161**	**264,052**	
התחייבויות לא שוטפות			
אגרות חוב	885,508	620,682	היתרה כוללת את אגרות החוב של החברה סדרה א' וסדרה ב'. העלייה בתקופת הדוח נובעת מעיקר מגיוס אג"ח סדרה ב' בהיקף של 297 מיליון ש"ח וכן מקיטון נטו של אג"ח א' הנובע מפירעון בתקופת הדוח של כ- 56 מיליון ש"ח המקוזז בהצמדה למדד המחירים לצרכן בסך של כ- 23 מיליון ש"ח.
הלוואות לז"א	-	187,500	ביום 31 בדצמבר 2023 אשראי שהועמד על ידי גופים מוסדיים מתוך מסגרת אשראי בהיקף של 375 מיליון ש"ח ואשר נפרעה בתקופת הדוח. מסגרת האשראי הועמדה לתקופה של שנתיים והיא בתוקף עד אוקטובר 2025. מסגרת האשראי נפרעה בתקופת הדוח.
זכאים ויתרות זכות	6,771	6,771	היתרה כוללת התחייבות בגין תוספת תמורה בעסקת סאנפלאואר בקשר עם התביעה בספרד.
מיסים נדחים	184,089	189,348	היתרה כוללת מיסים נדחים בגין שינוי בשווי ההוגן של ההשקעות בתקופת הדוח.
סך הכל התחייבויות לא שוטפות	**1,076,368**	**1,004,301**	
הון	2,148,428	1,858,111	העלייה נובעת בעיקר מהנפקה שבוצעה בפברואר 2024 בהיקף של כ- 173 מיליון ש"ח, מתשלום מבוסס מניות בקשר עם ההנפקה בסך של 2.7 מיליון ש"ח, ומרווח נקי בתקופה בסך של 193 מיליון ש"ח ובניכוי דיבידנד שהוכרז בתקופת הדוח בסך של 79 מיליון ש"ח.
סך הכל התחייבויות והון	**3,493,957**	**3,126,464**	

8.2. תוצאות הפעילות

להלן נתונים עיקריים מתוך סעיפי דוח רווח והפסד:

הנתונים באלפי ש"ח	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		הסברים ליתרות ולשינויים בהם
	2024	2023	
הכנסות			
שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	43,933	406,767	החברה מוגדרת כישות השקעה (בהגדרתה ב- IFRS 10) ולפיכך מציגה את השקעותיה על בסיס שווי הוגן דרך רווח והפסד. בתקופת הדוח ובשנת 2023 ביצעה החברה הערכות שווי להשקעותיה ורשמה הפסדים / הכנסות משינוי בשווי ההוגן. להרכב השינוי בשווי ההוגן של כל אחת מההשקעות ראו ביאור 7 לדוחות הכספיים.
הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	238,261	252,597	תקבולים מהשקעות החברה. להרכב התקבולים של כל אחת מההשקעות ראו ביאור 7 לדוחות הכספיים.
סה"כ הכנסות	**282,194**	**659,364**	
הוצאות תפעוליות			
דמי ניהול	34,691	31,058	דמי ניהול לחברת הניהול בהתאם לתנאי הסכם הניהול הנגזרים משווי הנכסים של החברה בהתאם לדוחותיה הכספיים בתוספת מע"מ שלא ניתן לקיזוז.
הוצאות תשלום מבוסס מניות	2,794	-	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)	2,257	1,161	עלויות עסקה (הכוללות בעיקר עלויות עורכי דין, יועצים פיננסיים ואחרים) מושפעות בעיקר מהיקף העסקאות בתקופת הדוח.
הוצאות תפעוליות אחרות	12,182	6,773	העלייה נובעת מגידול בהיקף הפעילות של החברה. ההוצאות כוללות בעיקר שירותים מקצועיים, הוצאות ביטוח אחריות מקצועית, שכר דירקטורים חיצוניים, אגרות, הוצאות מנהלי פעילות האנרגיה והתקשורת והוצאות אחרות.
סה"כ הוצאות	**(51,924)**	**(38,992)**	
רווח מפעולות רגילות	**230,270**	**620,372**	
הוצאות מימון, נטו	(42,170)	(54,897)	הוצאות המימון של החברה כוללות הוצאות ריבית והצמדה בגין אגרות החוב סדרה א' וריבית בגין סדרה ב' שהונפקה בדצמבר 2024 וכן הוצאות ריבית בגין מסגרות האשראי מגופים מוסדיים ונע"מ שהנפיקה החברה שנושאים ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח. הירידה בהוצאות בתקופת הדוח נובעת בעיקר מקיטון בהיקף האשראי הממוצע מגופים מוסדיים וירידה במרווח הנע"מ החל מיוני 2024 שקוזזה בעלייה בריבית בנק ישראל הממוצעת התקופה. ההוצאות בתקופת הדוח קוזזו מהכנסות ריבית מפיקדונות.
רווח לפני מיסים על ההכנסה	**188,100**	**565,475**	
הוצאות (הכנסות) מיסים נדחים	(5,259)	121,594	מיסים נדחים בקשר עם הרווחים / הפסדים שנבעו מהשינוי נטו בשווי ההשקעות בחברות המוחזקות, שנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד.
סה"כ רווח כולל מיוחס לבעלי מניות החברה	**193,359**	**443,881**	

8.3. נזילות ומקורות מימון

להלן יובא פירוט בדבר תזרימי המזומנים של החברה:

הנתונים באלפי ש"ח	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		הסברים לשינויים בתוצאות
	2024	2023	
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת תקופה	**80,904**	**140,115**	
מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת	169,634	210,054	התזרים השוטף נובע בעיקר מהרווח לתקופה, כולל ההתאמות לרווח, דיבידנד ריבית ותקבולים בגין הלוואות שהתקבלו בתקופה, ריבית ששולמה ושינוי בחייבים ובזכאים.
מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה	(23,313)	(80,875)	התזרים שימש בעיקר להשקעות בחברות מוחזקות בתקופת הדוח, להשקעה ולהעמדת הלוואה בארנבום וסאנפלאואר שקוזזה במשיכה מפיקדון בנקאי משועבד.
מזומנים נטו שנבעו (ששימשו) לפעילות מימון	151,663	(188,390)	התזרים נבע בעיקר מתקבול מגיוסי הון וחוב נטו בתקופת הדוח (173 מיליון ש"ח ו- 297 מיליון ש"ח נטו, בהתאמה) בניכוי פירעון הלוואה מגוף מוסדי בסך של 187.5 מיליון ש"ח, מתשלום דיבידנד בסך של כ- 74 מיליון ש"ח ומפירעון אג"ח בסך של כ- 56 מיליון ש"ח.
גידול (קיטון) במזומנים ושווי מזומנים	297,984	(59,211)	
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה	**378,888**	**80,904**	

8.4. הסכמי הלוואה

להסכמי הלוואה מהותיים שהחברה צד להם, ראו בסעיף 17.5 בפרק תיאור עסקי התאגיד.

9. מצבת התחייבויות

לפרטים אודות מצבת ההתחייבויות של החברה לפי מועדי פירעון ליום 31.12.2024, 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(ג1) לתקנות הדוחות, הוראותיה של תקנה 9ב(ג) לתקנות הדוחות, על-פיה יש לצרף לדוחותיה השנתיים של חברה את חוות דעתו של רואה החשבון המבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ובדבר חולשות מהותיות שהוא זיהה בבקרה זו, לא יחולו על חברה בטרם יחלפו חמש שנים מעת שנעשתה תאגיד מדווח, למעט בקרות מקרים מסוימים שנקבעו באותה תקנה בהתאם לכך החובה לצרף את דוח רואה החשבון בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית תחול על החברה החל מהדוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2026. לדוח השנתי של החברה בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי ראו פרק ה' להלן.

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 חיצונים 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. המבקר 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 בשנים 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. תוכנית הביקורת לשנת 2025 אושרה בוועדת הביקורת ביום 26.11.2024. היקף הביקורת הצפויה בשנת 2025 עומד על 170 שעות. יצוין כי תכנית העבודה אינה מותירה בידי מבקר הפנים שיקול דעת לסטות ממנה.

ביקורת בחברות מוחזקות בשנת 2025: אי.פי.אם באר טוביה בע"מ בהיקף של כ- 175 שעות. אגד בהיקף של כ- 485 שעות. סאנפלאואר בהיקף של כ- 150 שעות. בנוסף בדרך ארץ הייוייז מנג'מנט בע"מ מבוצעת ביקורת בהיקף של כ- 300 שעות בשנה על פעילותה של דרייב.

היקף העסקה: כ- 150 שעות בשנת 2024 וכ-150 שעות בשנת 2023. דירקטוריון החברה סבור כי היקף העסקה זה תואם את היקף פעילותה של החברה.

עריכת הביקורת: מבקר הפנים עומד בכל דרישות החוקים לרבות חוק החברות וחוק 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 שניתנו על ידו בשנת 2024, הסתכם בסך של כ- 33 אלפי ש"ח.

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 2023 ו- 2024:

2024 - שכר הטרחה עבור הדוחות הכספיים המבוקרים לשנת 2024, הסתכמו בכ-415 אלפי ש"ח, שירותי מס כ- 193 אלפי ש"ח ושירותים אחרים 53 אלפי ש"ח. 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.

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 2024.

18. מידע בדבר הערכות שווי מהותיות ומהותיות מאוד

אלפי ₪	תחנת כוח באר טוביה	תחנת כוח רמת חובב	שותפות אגד	Eranovum
עיתוי ההערכה	31.12.2024	31.12.2024	31.12.2024	31.12.2024
עיתוי הערכת שווי חיצונית קודמת	30.6.2024	30.9.2024	30.6.2024	30.6.2024
הערכה מהותית / מהותית מאוד	מהותית מאוד	מהותית מאוד	מהותית מאוד	מהותית
שווי נושא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה (31.12.2024)				
	385,190	382,929	1,360,957	246,975
שווי נושא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה למועד הדוח:				
	373,084	367,445	1,511,000	223,561
זיהוי מעריך השווי ואפיוניו	ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ, לפרטים נוספים ראו הערכת שווי מצורפת	BDO זיו האפט לפרטים ראו הערכת שווי מצורפת	BDO זיו האפט לפרטים ראו הערכת שווי מצורפת	BDO זיו האפט
ההנחות שהיוו בסיס להערכת השווי בהערכות שווי חיצוניות:				
מחיר ההון/ תשואה צפויה לבעלים/ פרמטרים רלוונטיים אחרים	השקעה: 9.6% (Ke) הלוואה: 6.5% (Ke)	השקעה (*): 10.5% (Ke) הלוואה: 7.28% (Ke)	WACC אגד סולו - 8.5%-10.5% היסעים - 11.75% EBS - 7%-8.75% Mobilis - 11.75%-14.75%	17.75% (WACC)
תקופת פעילות	השקעה: בהתאם לתקופת הרישיון של התחנה וערך טרמינלי בסוף התקופה המשקף שנות פעילות נוספות הלוואה: בהתאם ללוח הסילוקין הצפוי	השקעה (*) בהתאם לתקופת הרישיון של היחידות. הלוואה לא המירה: בהתאם ללוח סילוקין של ההלוואה	בהתאם לתקופות הרישיון ו/או ההסכמים בפעילויות השונות, ותחת הנחה של יציאה הדרגתית מאשכולות וזכיה במכרזים עתידיים.	10 שנים ולאחר מכן ערך טרמינלי
מתודולוגיה של הערכת השווי החיצונית	שיטת השווי הנכסי, כאשר השווי של תחנת הכוח הוערך לפי היוון תזרים המזומנים לבעלים (FCFE), הקרקע הוערכה על ידי שמאי חיצוני לפי שילוב של גישת ההשוואה והיוון הכנסות. ההלוואה לפי היוון תזרימי המזומנים (DCF)	היוון תזרים מזומנים לבעלים (FCFE)	שיטת השווי הנכסי, המתבססת על שווי אגד שהוערך לפי היוון תזרים המזומנים (DCF), בניכוי חוב באגד ובשותפות אגד.	היוון תזרים מזומנים (DCF)
מודל ההערכה	שיטת השווי הנכסי והיוון תזרים המזומנים	היוון תזרמי המזומנים	היוון תזרמי המזומנים	היוון תזרמי המזומנים
הפניה להערכת שווי	**נספח ב' לדוח הדירקטוריון**	**נספח ג' לדוח הדירקטוריון**	**נספח ד' לדוח הדירקטוריון**	**-**

(*) בתקופת הדוח, הלוואה המירה הומרה לזכויות בשותפות.

26 במרץ 2025

רוני בירם, יו"ר הדירקטוריון

נבות בר, מנכ"ל החברה

נספח א' - גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של החברה

להלן פרטים בדבר סדרות אגרות החוב של החברה שבמחזור נכון ליום 31 בדצמבר 2024:

	אגרות החוב (סדרה א')		אגרות החוב (סדרה ב')	
מועד ההנפקה	5 בדצמבר 2021, הרחבה מיום 12 ביולי 2022 ומיום 20 בדצמבר 2023		19 בדצמבר 2024[19]	
פרטים אודות דירוג אגרות החוב	**שם חברה מדרגת**	Maalot S&P	**שם חברה מדרגת**	Maalot S&P
	דירוג למועד ההנפקה	A+	**דירוג למועד ההנפקה**	A+
	הדירוג למועד הדוח	A+	**הדירוג למועד הדוח**	A+
פרטים בדבר הנאמן	רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ, רחוב יד חרוצים 14, תל-אביב 6770007 איש קשר: מיכל אבטליון, טלפון: 03-6389200, פקס: 03-6389222, דוא"ל: michal@rpn.co.il			
סך כל השווי הנקוב במועד ההנפקה	670,000 אלפי ש"ח ערך נקוב		300,000 אלפי ש"ח ערך נקוב	
השווי הנקוב במועד הדוח	586,250 אלפי ש"ח ערך נקוב		300,000 אלפי ש"ח ערך נקוב	
השווי הנקוב כשהוא מוערך מחדש לפי תנאי ההצמדה	659,679 אלפי ש"ח		300,000 אלפי ש"ח	
סכום הריבית שנצברה	-		585 אלפי ש"ח	
שווי ההוגן כפי שנכלל בדוחות הכספיים	645,262 אלפי ש"ח		296,788 אלפי ש"ח	
שווי בורסאי ליום 31 בדצמבר 2024	597,330 אלפי ש"ח		304,920 אלפי ש"ח	
ערבות לתשלום ההתחייבויות	אין		אין	
האם אגרות החוב ניתנות להמרה?	אגרות החוב אינן ניתנות להמרה.		אגרות החוב אינן ניתנות להמרה.	
נכסים משועבדים	אגרות החוב אינן מובטחות בכל שיעבוד או בטוחה אחרת.		אגרות החוב אינן מובטחות בכל שיעבוד או בטוחה אחרת.	

[19] לאחר תאריך הדוח, בחודש ינואר 2025 בוצעה הרחבת סדרה לאג"ח ב' בהיקף של 150 מיליון ע.נ.

	אגרות החוב (סדרה א')		אגרות החוב (סדרה ב')	
	במסגרת שטר הנאמנות, החברה התחייבה כי החל ממועד חתימת שטר הנאמנות, וכל זמן שאגרות החוב טרם נפרעו במלואן, היא לא תיצור שעבוד שוטף כללי על כל נכסיה וזכויותיה הקיימים והעתידיים לטובת צד שלישי, אלא אם יתקיימו התנאים המנויים בסעיף 4.6.2 לשטר הנאמנות.		במסגרת שטר הנאמנות, החברה התחייבה כי החל ממועד חתימת שטר הנאמנות, וכל זמן שאגרות החוב טרם נפרעו במלואן, היא לא תיצור שעבוד שוטף כללי על כל 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.		החברה רשאית להנפיק אגרות חוב (סדרה ב') 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	**סוג ריבית**	קבועה
	ריבית נקובה	0.75%	**ריבית נקובה**	5.88%
	מועדי תשלום הריבית	פעמיים בשנה בימים 30 ביוני ו-31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2022 עד 2031 (כולל).	**מועדי תשלום הריבית**	פעמיים בשנה בימים 30 ביוני של כל אחת מהשנים 2025 עד 2032 (כולל) וביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2025-2031 (כולל).
מועדי תשלום הקרן	קרן אגרות החוב (סדרה א') תיפרע ב-9 תשלומים שנתיים, כאשר התשלום הראשון ישולם ביום 31 בדצמבר 2024 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 ב') תיפרע ב-6 תשלומים שנתיים, ביום 30 ביוני של כל אחת מהשנים 2027-2032 כאשר ארבעת התשלומים הראשונים ישולמו ביום 30 ביוני של כל אחת מהשנים 2027 עד 2030, באופן שכל אחד מבין ארבעת התשלומים כאמור יהווה 5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, ושני התשלומים נוספים ישולמו ביום 30 ביוני של כל אחת מהשנים 2031 עד 2032, באופן שכל אחד מבין שני התשלומים כאמור יהווה 40% מהערך הנקוב של אגרות החוב.	
בסיס ההצמדה ותנאיה	קרן אגרות החוב (סדרה א') והריבית על הקרן צמודות למדד המחירים לצרכן, כמפורט בסעיף 4 לתוספת הראשונה של שטר הנאמנות.		קרן אגרות החוב (סדרה ב') והריבית על הקרן, לא תהיינה צמודות לבסיס הצמדה כלשהו, כמפורט בסעיף 4 לתוספת הראשונה של שטר הנאמנות.	

	אגרות החוב (סדרה א')			אגרות החוב (סדרה ב')		
זכות התאגיד לפדיון מוקדם	לחברה קיימת זכות, לפי שיקול דעתה הבלעדי, לבצע פדיון מוקדם של אגרות החוב (סדרה א'), וזאת כמפורט בסעיף 13.2 לתוספת הראשונה לשטר הנאמנות.			לחברה קיימת זכות, לפי שיקול דעתה הבלעדי, לבצע פדיון מוקדם של אגרות החוב (סדרה ב'), וזאת כמפורט בסעיף 13.2 לתוספת הראשונה לשטר הנאמנות.		
רישום למסחר בבורסה	כן.			כן.		
אמות מידה פיננסיות ושיעור העמידה בהן	**אמת המידה**	**פירוט**	**בחינה ליום 31 בדצמבר 2024 (אלפי ש"ח)**	**אמת המידה**	**פירוט**	**בחינה ליום 31 בדצמבר 2024 (אלפי ש"ח)**
	התניית הון עצמי	סך ההון העצמי[20] של החברה לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח.	2,148,428 אלפי ש"ח	**התניית הון עצמי**	סך ההון העצמי[21] של החברה לא יפחת מ-1,000 מיליון ש"ח ש"ח.	2,148,428 אלפי ש"ח
	התניית יחס חוב לסך נכסים	היחס בין החוב הפיננסי נטו לבין סך הנכסים לא יעלה על 57.5%.[22]	24.2%			
	התניית NAV	השווי ההוגן של נכסי החברה,[23] בניכוי התחייבויות	2,148,428 אלפי ש"ח	**התניית NAV**	השווי ההוגן של נכסי החברה,[24] בניכוי התחייבויות החברה לפי ערכן הפנקסני כמוצג בדוחותיה הכספיים	2,148,428 אלפי ש"ח

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 בגינן תיפרע רק לאחר פירעונן המלא של אגרות החוב.

21 לעניין זה, **"הון עצמי"** - הון עצמי כמוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של החברה (מבוקרים או סקורים, לפי העניין), בתוספת הלוואות נחותות (קרן בלבד) לזכויות מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב').
"הלוואות נחותות" - הלוואות של החברה אשר על פי תנאיהן (קרן וריבית) הן בדרגת נשיה נחותה לזכויות מחזיקי אגרות החוב, ואשר הקרן בגינן תיפרע רק לאחר פירעונן המלא של אגרות החוב והריבית תיפרע אך ורק בכפוף לעמידת החברה במגבלות החלוקה המפורטות בשטר הנאמנות (תוך שנלקח בחשבון סכום הריבית שתשולם חלף סכום החלוקה, היכן שרלוונטי) ולכך שהחברה המציאה לנאמן אישור כמפורט בשטר הנאמנות עובר לתשלום הריבית בפועל.

22 לעניין זה, **"החוב הפיננסי נטו"** - חוב פיננסי של החברה, בניכוי מזומן ושווי מזומן, פיקדונות והשקעות לזמן קצר (כולל מזומן מוגבל (בהגדרתו להלן)), והכל על בסיס הדוחות הכספיים האחרונים של החברה.
"חוב פיננסי" משמעו - אשראי מתאגידים בנקאיים או ממוסדות פיננסיים בצירוף חלויות שוטפות של אשראי זה, הלוואות מתאגידים בנקאיים או ממוסדות פיננסיים בצירוף חלויות שוטפות של הלוואות אלה, אשראי שהועמד על ידי מוכר נכס הנכלל בחישוב "סך הנכסים" (בהגדרת המונח להלן) בהלוואת מוכר בקשר עם רכישת הנכס (להלן: **"הלוואת מוכר"**) ואגרות חוב בצירוף חלויות שוטפות של אגרות החוב, וכן כל הלוואה שהיא, מכל גורם מממן שהוא. למען הסר ספק, חובות פיננסיים של חברות מוחזקות של החברה לא יחשבו כחלק מהחוב הפיננסי של החברה וכן לא יובאו בחשבון מזומנים ושווי מזומנים המוחזקים על ידן.
"סך הנכסים" - סך הנכסים בדוחות הכספיים של החברה, בניכוי מזומן ושווי מזומן, פיקדונות והשקעות לזמן קצר כולל ניכוי מזומן מוגבל אשר נוכה מחישוב החוב הפיננסי נטו, והכל על בסיס הדוחות הכספיים האחרונים של החברה. למען הסר ספק, נכסים של חברות מוחזקות של החברה לא ייחשבו כחלק מהגדרה זו של "סך הנכסים" וכן לא יובאו בחשבון מזומנים ושווי מזומנים המוחזקים על ידן.
"מזומן מוגבל" - פיקדונות, מזומנים ושווי מזומנים משועבדים לטובת צד ג' או אשר ניתנה התחייבות כלפי צד ג' כאמור לאי-משיכתם.

23 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.

24 ראו לעיל, ה"ש 23.

	אגרות החוב (סדרה א')		אגרות החוב (סדרה ב')		
		החברה לפי ערכן הפנקסני כמוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של החברה (מבוקרים או סקורים, לפי העניין) לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח.			האחרונים של החברה (מבוקרים או סקורים, לפי העניין) לא יפחת מ-1,000 מיליוני ש"ח.
	התניית יחס הון למאזן	היחס בין ההון העצמי של החברה[25] לבין היקף המאזן של החברה, כפי שיופיע בדוחות הכספיים של החברה, לא יפחת משיעור של 22.5%.	61.5%	**התניית יחס הון למאזן**	היחס בין ההון העצמי של החברה[26] לבין היקף המאזן של החברה, כפי שיופיע בדוחות הכספיים של החברה בנטרול מזומנים ושווה מזומנים שאינם מוגבלים בשימוש, פיקדונות והשקעות המסווגים כנכסים שוטפים שאינם מוגבלים בשימוש וניירות ערך סחירים שהינם נכסים שוטפים ושאינם מוגבלים בשימוש , לא יפחת משיעור של 25%.	69%
עמידה בכל התנאים וההתחייבויות המנויים בשטר הנאמנות והתקיימות תנאים המקימים עילה להעמדת הסדרה לפירעון מיידי או מימוש בטוחות	החברה עמדה בכל התנאים וההתחייבויות על פי שטר הנאמנות, ולא התקיימו תנאים המקימים עילה להעמדה לפירעון מיידי או למימוש בטוחות.		החברה עמדה בכל התנאים וההתחייבויות על פי שטר הנאמנות, ולא התקיימו תנאים המקימים עילה להעמדה לפירעון מיידי או למימוש בטוחות.		
האם הסדרה מהותית	כן.		כן.		

[25] ראו לעיל, ה"ש 20.
[26] ראו לעיל, ה"ש 21.

S.C.A
Economic Advisory Ltd.

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 2024

הפניה	הגדרה
החברה ו/או טריפל ו/או טריפל-מ	חברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ
גלובל ו/או גלובל פאוור	חברת ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ
קיסטון	קיסטון 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 2024

ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ
מגדל התאומים 1, רחוב ז'בוטינסקי 33, רמת-גן
אתרנו: WWW.SCA2000.COM
מייל: Office@sca2000.com

לכבוד:
חברת קיסטון אינפרא בע"מ,
א.ג.נ.,

04.03.2025

הנדון: הערכת שווי אחזקות קיסטון אינפרא בע"מ בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ והערכת שווי הלוואה שניתנה לג'.פי. גלובל פאוור בע"מ וא.י.ה פריז אחזקות 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 אחזקתה בחברת ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ) (להלן: "**החברה**"), וכן להלוואה שניתנה לחברת ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ וא.י.ה פריז אחזקות בע"מ (כמפורט בנספח ב') (להלן: "**ההלוואה לגלובל ואיה**") לצורכי דיווחים חשבונאיים, נכון ליום 31 בדצמבר 2024 (להלן: "**מועד הערכה**").

ידוע לנו ואנו מסכימים כי העבודה תשמש ו/או תיכלל בדיווחי קיסטון ליום 31 בדצמבר 2024, וכן בכל דיווח מיידי 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 2022-2024;
- הערכת שווי אי.פי.אמ באר טוביה בע"מ ליום 31 בדצמבר 2024;
- שמאות מקרקעין באזור התעשיה באר טוביה;
- חומר רקע על החברה;
- שיחות עם ההנהלה ומידע שנמסר במהלך שיחות אלו;
- מידע משלים שנאסף ממקורות פומביים.

שלמות המידע

עבודתנו מבוססת על העובדות המפורטות במידע שהועבר אלינו על ידי מזמין העבודה בלבד. יודגש ויובהר, כי לא נתבקשנו לבצע, ולא התבצעה על-ידינו, בדיקה של מהימנות, עדכנות או מלאות הנתונים. עבודתנו נערכה תחת ההנחה כי כל המידע שהועבר אלינו נכון, שלם, עדכני ומדויק, וכי לא הושמט ולא הוסתר פרט ו/או מסמך מהותי ו/או רלוונטי כלשהו.

כמו כן, התבססנו על כך שכל הנתונים שהועברו לנו הינם סופיים וכי לא נעשו בהם שינויים לאחר שנמסרו לנו ללא ידיעתנו. ככל שעבודתנו מבוססת על נתונים שלא הועברו אלינו ממזמין העבודה, הרי שזהו מידע שהתקבל מספקי מידע חיצוניים, ואין אנו יכולים לאשר את דייקנותם, שלמותם והגינותם של הנתונים. מובהר, כי כל סטייה מתשתית הנתונים שנמסרה לנו, עלולה להביא לשינוי מהותי בהנחות היסוד של עבודתנו וכפועל יוצא גם בתוצאותיה.

ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ ו/או חברות קשורות לה ו/או מי מעובדיהן, מנהליהן ובעליהן לא יישאו באחריות כל שהיא כלפי מזמין העבודה או כלפי צד ג' כל שהוא, בגין כל אי דיוק, טעות, חוסר או הטעיה במידע או במצג אחר כל שהוא שניתן על ידי מזמין העבודה ו/או מי מטעמו.

ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ
מגדל התאומים 1, רחוב ז'בוטינסקי 33, רמת-גן
אתרנו: WWW.SCA2000.COM
מייל: Office@sca2000.com

S.C.A Economic Advisory Ltd.

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 מחווים כל דעה בדבר נכונות ו/או נאותות השמאות דנן. עבודתנו אמורה לשקף באופן סביר והוגן מצב נתון בזמן מסוים, על בסיס הנתונים הידועים ותוך התייחסות להנחות יסוד ותחזיות שנאמדו על בסיס מידע זה. מודלים אחרים, עובדות שונות או דין שונה עשויים להוביל למסקנות שונות. משכך, אין להסתמך על מסקנות הערכת השווי ברמת ביטחון מלאה, כשם שניתן להסתמך על נתון עובדתי מוחלט ו/או על דוחות כספיים מבוקרים. כל שימוש בהערכת השווי ו/או הסתמכות על מסקנותיה הינה על אחריות המשתמש בלבד.

תחזיות ומידע צופה פני עתיד

ככל שיש בעבודתנו מידע צופה פני עתיד או תחזיות, הרי שאלו מתייחסים לאירועים עתידיים ומבוססים על הנחות תיאורטיות ומקרים היפותטיים שלא בהכרח יתקיימו במהלך תקופת התחזית הרלבנטית. מידע צופה פני עתיד אינו מידע ודאי, והוא מבוסס על מידע, נתונים, כוונות והערכות נכון למועד ההערכה.

תחזיות ומידע צופה פני עתיד תלויים במידה ניכרת גם בגורמים חיצוניים, מקרו ומיקרו כלכליים, בגורמים ענפיים, גיאופוליטיים ובהשפעות של הסביבה בה פועלת החברה. שינויים בנתונים ובהערכות אלה, עשויים לשנות באופן מהותי את התוצאות בפועל של מסקנות עבודתנו.

הגבלת אחריות

מכל המקובץ עולה, וכך גם מוסכם כתנאי למסירת הערכת שווי זו למזמין העבודה, כי אנו לא נישא בכל אחריות הנובעת מהסתמכות ו/או שימוש בעבודתנו, וכי נהיה פטורים מאחריות לכל נזק שייגרם למזמין העבודה ו/או למי מטעמו עקב מעשה ו/או מחדל הקשורים במישרין ו/או בעקיפין לעבודתנו)למעט במקרים בהם נקבע בפסק דין חלוט כי בערכנו את עבודתנו פעלנו בזדון או ברשלנות רבתי(. במסגרת ההתקשרות הוסכם כי מזמין העבודה ישפה את מעריך השווי בגין כל סכום שישולם על ידו לצד ג' וכן הוצאות נלוות ייעוץ וייצוג משפטי, חוות דעת מומחים, התגוננות מפני הליכים משפטיים, מו"מ וכיוצא באלה על פי חיוב בהליך משפטי או בהליך מחייב אחר, בקשר עם ביצוע העבודה. מזמין העבודה מצהיר ומתחייב, כתנאי לקבלת עבודה זו, כי לא תהיה לו ו/או למי מטעמו כל דרישה ו/או תביעה ו/או טענה כנגדנו בקשר עם עבודתנו.

מבלי לגרוע מהאמור לעיל, ככל שייקבע על-ידי ערכאה משפטית כלשהי כי עלינו לשאת באחריות כלשהי בגין הערכת שווי זו, הרי שאחריות זו תוגבל לפי 3 מגובה שכר הטרחה ששולם לנו על-ידי מזמין העבודה בגין עבודה זו.

פרטי החברה המעריכה

ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ עוסקת במתן פתרונות כלכליים לעסקים במגוון תחומים אליהם נדרש המגזר העסקי, כגון ליווי פיננסי ועסקי שוטף, ייעוץ עסקי, תמיכה והובלת עסקאות, ביצוע הערכות שווי לצרכים שונים חשבונאיים/מיסויים/אישיים, לרבות הערכות שווי הוגן של מכשירים פיננסים מורכבים, בדיקות נאותות, תהליכי גיוסי הון, עריכת תוכניות עסקיות וחומר נלווה למשקיעים, חוות דעת מומחה לבית המשפט, בניית מודלים ובדיקות כלכליות ועוד.

בכל שאלה ועניין הקשורים לעבודה, אנא פנו לחברת ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ.

בכבוד רב,

ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ

פרק א'
תמצית מנהלים

1. כללי

תמצית החברה[1]

החברה הוקמה בשנת 2010, ועוסקת בניהול, ייזום והשקעות בתחום האנרגיה והתשתיות.

החברה מחזיקה בחברת בת - אי.פי.אמ באר טוביה בע"מ אשר עוסקת בתכנון, מימון, הקמה ותפעול של פרויקט תחנת כוח בהספק של 451 מגה וואט לייצור חשמל באזור התעשייה באר טוביה. בחודש פברואר 2021 החלה ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח לאחר אישור רשות החשמל וחתימת שר האנרגיה על רישיונות ייצור והספקת חשמל.

קיסטון[2]

קיסטון 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 קונבנציונאלית, אנרגיה מתחדשת, תחבורה ותקשורת.

השקעה בתחנת הכוח אי.פי.אמ באר טוביה

ביום 27 באוקטובר 2021 וביום 10 בפברואר 2022, השלימה קיסטון את רכישת החזקות)בעקיפין(באי.פי.אמ. באר טוביה בע"מ מלאומי פרטנרס, נוי 2 להשקעה בתשתיות ואנרגיה, שותפות מוגבלת והפניקס בהתאם להסכם רכישה מיום 30 בספטמבר 2020 כפי שיפורט להלן:

הסכם קיסטון עם חברת הפניקס

קיסטון רכשה את מלוא הון המניות המונפק והנפרע וזכויות ההצבעה של הפניקס בחברת ג'י.פי.גלובל פאוור בע"מ המהוות 10.25% מהון המניות המונפק והנפרע של גלובל, בדילול מלא[3].

בנוסף, במסגרת עסקת הפניקס רכשה קיסטון את מלוא הון המניות המונפק והנפרע וזכויות ההצבעה של הפניקס בחברת טריפל-מ המהוות 7.59% מהון המניות של החברה, בדילול מלא, וכן מלוא זכויותיה והתחייבויותיה של הפניקס מכוח שטרי הון שהונפקו על ידי טריפל-מ.

עוד במסגרת עסקת הפניקס, קיסטון רכשה את מלוא זכויותיה והתחייבויותיה של הפניקס בהלוואות המירות בחלקן שהפניקס העמידה לגלובל וא.י.ה פריז בע"מ אשר חלקן הומרו ביום 10 בפברואר 2022 ל- 10% מהון המניות המונפק והנפרע של אי.פי.אמ אחזקות, בדילול מלא, וזכויות ההצבעה הצמודות להן, וכן את מלוא זכויותיהן של גלובל ואיה פריז לקבלת החזר הלוואות הבעלים שהעמידו לאי. פי. אמ אחזקות.

1) מקור: מידע שהתקבל מההנהלה והדוחות הכספיים של החברה.
2) מקור: הדוחות הכספיים של קיסטון.
3) לאחר השלמת העסקה רכשה קיסטון 0.41% ממניות גלובל בשוק כך שנכון להיום מחזיקה קיסטון 10.66% בגלובל.

1. כללי - המשך

הסכם עם לאומי פרטנרס ונוי[4]

במסגרת עסקת לאומי פרטרנס-נוי, קיסטון רכשה את מלוא הון המניות המונפק והנפרע וזכויות ההצבעה של לאומי פרטנרס ונוי בחברת אי.פי.אמ אחזקות 2016 בע"מ המהוות ביחד 40% מהון המניות המונפק והנפרע של אי.פי.אמ, בדילול מלא, וכן את מלוא זכויותיהן של לאומי פרטנרס ונוי לקבל את החזר הלוואות הבעלים שהעמידו לאי.פי.אמ אחזקות;

עוד במסגרת עסקת לאומי פרטרנס-נוי, קיסטון רכשה את מלוא הון המניות המונפק והנפרע וזכויות ההצבעה של לאומי פרטנרס ונוי בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ המהוות במצטבר 5.1% מהון המניות המונפק והנפרע של טריפל-מ, בדילול מלא, וכן את מלוא זכויותיהן של לאומי פרטנרס ונוי לקבל את החזר הלוואות הבעלים מכוח שטרי הון שהעמידו לטריפל-מ.

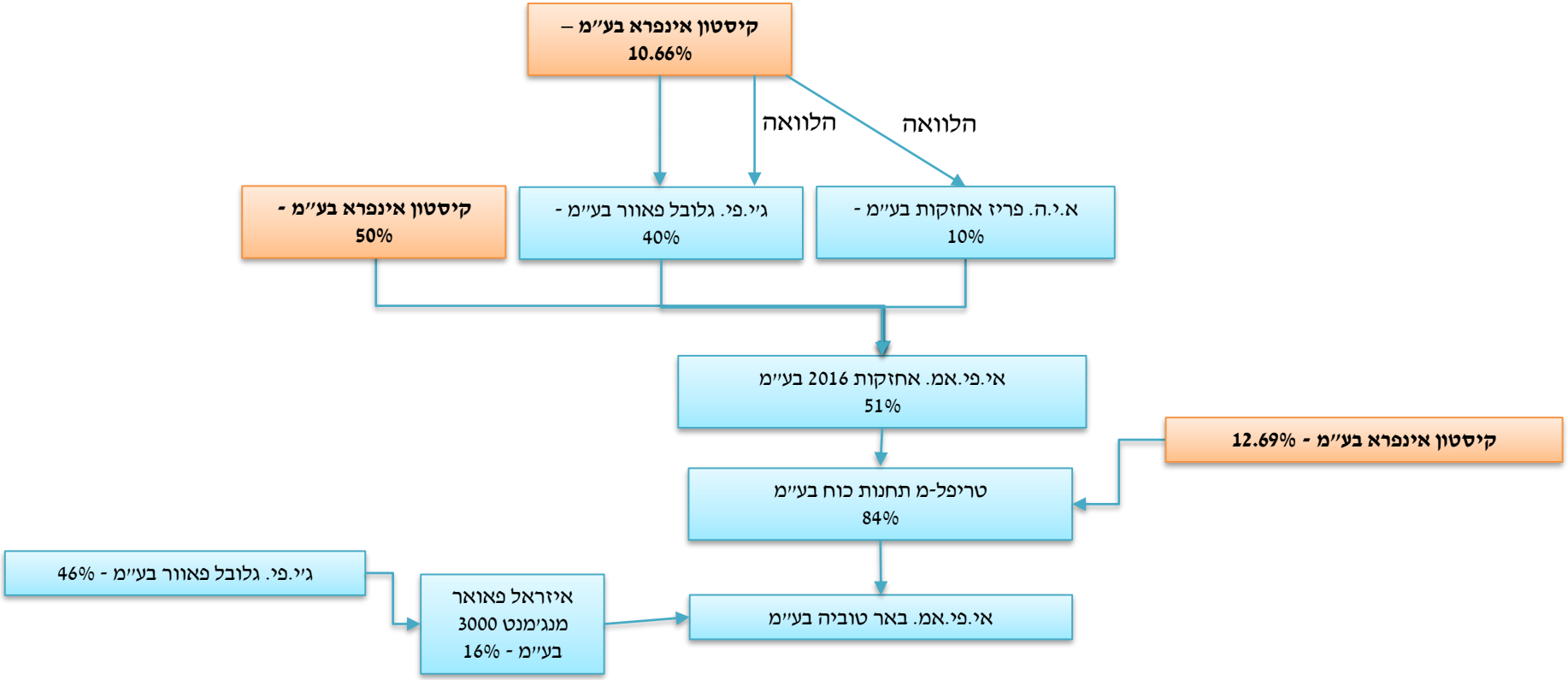
לאחר השלמת עסקת הפניקס ועסקת לאומי פרטנרס-נו)וכן רכישה של מניות גלובל בבורסה(מחזיקה קיסטון במישרין בכ- 12.69% ובעקיפין 40.36% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה ובכ- 34.34% מהון המניות המונפק והנפרע של אי.פי.אמ, כאשר בנטרול ההחזקות של קיסטון באמצעות גלובל)10.66%(, מחזיקה קיסטון בכ- 38.19% בחברה וכ- 32.08% ב-אי.פי.אמ.

התמורה הכוללת עבור המניות והזכויות שנרכשו מהפניקס, מלאומי פרטנרס ומנוי הינה בסך של כ-605 מיליון ש"ח.

4) מקור: הדוחות הכספיים של קיסטון.

2. תרשים מבנה החברה

התרשים שלהלן מציג את שיעורי אחזקתה של חברת קיסטון בחברת טריפל:



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)ערכם הכלכלי(של הנכסים וההתחייבויות במאזן החברה. על פי שיטה זו שווי החברה נגזר מערך המימוש נטו, שיוותר לאחר מכירת הנכסים וכיסוי כל ההתחייבויות. ההערכה יכולה שתעשה 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- **976,913** 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- **373,084** אלפי ש"ח[5].

	ערך בספרים ליום 31.12.2024	שווי הוגן
נכסים שוטפים		
מזומנים ושווי מזומנים	6,478	6,478
חייבים ויתרות חובה	314	314
סה"כ נכסים שוטפים	**6,792**	**6,792**
נכסים לא שוטפים		
קרנות רזרבה מוגבלות	2141	2,141
השקעה בחברה בת	503,803	789,316
רכוש קבוע, נטו	82,369	273,500
סה"כ נכסים לא שוטפים	**588,313**	**1,064,957**
התחייבויות שוטפות		
חלויות שוטפות של הלוואות מבנקים	5,035	5,035
זכאים ויתרות זכות	53	53
סה"כ התחייבויות שוטפות	**5,088**	**5,088**
התחייבויות לא שוטפות		
הלוואות מתאגידים בנקאיים	89,748	89,748
הלוואות מצדדים קשורים	54,091	-
סה"כ התחייבויות לא שוטפות	**143,839**	**89,748**
הון עצמי	**446,178**	
הון עצמי כלכלי		**976,913**

5) נמסר כי המהות הכלכלית של העבודה הינה בחינת שווי אחזקת קיסטון בטריפל הן במישרין והן באמצעות אחזקה באי.פי.אמ אחזקות 2016 וללא אחזקות קיסטון בגלובל פאוור. כמו כן, נמסר מההנהלה כי ההתחייבויות והנכסים של חברת אי.פי.אמ 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 ואיה מתחנת הכוח.

ההנחות והנתונים הבאים שימשו בהערכת השווי ההוגן של ההלוואה:

ריבית ההלוואה - הלוואה נושאת ריבית נומינלית שנתית של 10.5% המחושבת רבעונית.

מח"מ - מח"מ הלוואה הינו כ- 2.2 שנים 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 לדצמבר 2024	ריבית הוגנת	שווי הוגן ליום 31 לדצמבר 2024
הלוואה	48,896	6.5%	53,121

*לגבי המחלוקת בין הצדדים לעניין סכום ההלוואה ראה שקופית 39.

טבלת רגישות

להלן תרשים טבלת רגישות של ההלוואה נכון למועד ההערכה)אלפי ש"ח(:

5.5%	6.0%	6.5%	7.0%	7.5%
54,183	53,643	53,121	52,592	52,080

פרק ב'

תיאור החברה

חברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ[6]

החברה התאגדה ביוני 2010 ועוסקת בניהול, ייזום והשקעות בתחום האנרגיה והתשתיות.
בדצמבר 2010 רכשה החברה את אי.פי.אמ, אשר עוסקת בתכנון, מימון, הקמה ותפעול של פרויקט תחנת כוח בהספק של 451 מגה וואט לייצור חשמל באזור תעשייה באר טוביה.

תחנת הכוח "אי.פי.אמ באר טוביה" היא פרויקט תשתית לאומי חיוני, הלוקח חלק משמעותי במהפכת משק החשמל הישראלי להספקת חשמל. התחנה צורכת גז טבעי ומייצרת ממנו חשמל בהספק של 451 מגה וואט.

עלות הקמת התחנה עומדת על כ- 2 מיליארד ש"ח, מתוכם כ- 20% השקעה של בעלי המניות וכ- 80% הלוואה ממגוון מוסדות פיננסיים בהובלת Deutsche Bank ובנק הפועלים.

חברת Siemens גרמניה הייתה אמונה על הקמת תחנת הכוח, לה ניסיון בתחנות מסוג זה ומעל ל- 200 אתרים פעילים בכל רחבי העולם. המודל העסקי של תחנת הכוח פועל מכוח הרגולציה שנקבעה בהחלטת 914)"החלטה 914"(של רשות החשמל, לאחר שבשנת 2013 אושרה התוכנית הסטטוטורית בוועדה לתשתיות לאומיות)תת"ל 34(.

בשנת 2018 החלה בניית תחנת הכוח ובחודש פברואר 2021 החלה ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח לאחר אישור רשות החשמל וחתימת שר האנרגיה על רישיונות ייצור והספקת חשמל, תוך העמדת זמינות קבועה של 85% למנהל המערכת)חברה ממשלתית(ו- 15% לצרכנים פרטיים, והכל לתקופה של 20 שנה.

6) מקור: דוחותיה הכספיים של החברה ומידע ציבורי.

פרק ג'
ניתוח דוחות כספיים

מאזנים

להלן תמצית מאזני החברה)סולו(בהתאם לדוחותיה הכספיים לשנים 2022-2024)אלפי ש"ח(:

	2022	2023	2024
נכסים שוטפים			
מזומנים ושווי מזומנים	879	3,186	6,478
חייבים ויתרות חובה	1,789	1,466	314
נכסים שוטפים	**2,668**	**4,652**	**6,792**
נכסים לא שוטפים			
קרנות רזרבה מוגבלות	2,008	2,074	2,141
הלוואות לבעלים	3,873	-	-
השקעות אחרות	177	-	-
השקעה בחברה בת	696,501	491,954	503,803
רכוש קבוע, נטו	82,365	82,365	82,369
נכסים לא שוטפים	**784,924**	**576,393**	**588,313**

	2022	2023	2024
התחייבויות שוטפות			
חלויות שוטפות של הלוואות מבנקים	1,754	4,921	5,035
זכאים ויתרות זכות	8,590	285	53
התחייבויות שוטפות	**10,344**	**5,206**	**5,088**
התחייבויות לא שוטפות			
הלוואות מבנקים	102,385	94,838	89,748
הלוואות מצדדים קשורים	38,130	37,318	54,091
התחייבויות לא שוטפות	**140,515**	**132,156**	**143,839**
הון עצמי	**636,733**	**443,683**	**446,178**

נכסים שוטפים

בשנת 2022 הנכסים השוטפים הסתכמו לסך של כ- 2,668 אלפי ש"ח. בשנת 2023 נרשם גידול בנכסים השוטפים לסך של כ- 4,652 אלפי ש"ח. הגידול נבע מעלייה בסעיף מזומנים ושווי מזומנים. נכון לדצמבר 2024, הנכסים השוטפים הסתכמו לסך של כ- 6,792 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. בשנת 2023 הנכסים הלא שוטפים הסתכמו לסך של כ- 576,393 אלפי ש"ח. הקיטון נבע מירידה בסעיף השקעה בחברת בת. נכון לדצמבר 2024, הנכסים הלא השוטפים הסתכמו לסך של כ- 588,313 אלפי ש"ח. הגידול בהשוואה לשנת 2023 נבע מעלייה בסעיף השקעה בחברת בת.

התחייבויות שוטפות

בשנת 2022 ההתחייבויות השוטפות הסתכמו לסך של כ- 10,344 אלפי ש"ח. בשנת 2023 ההתחייבויות קטנו לסך של כ- 5,206 אלפי ש"ח. הקיטון נבע מירידה בסעיף זכאים ויתרות זכות. נכון לדצמבר 2024, ההתחייבויות השוטפות הסתכמו לסך של כ- 5,088 אלפי ש"ח. הקיטון נבע מקיטון בסעיף זכאים ויתרות זכות.

התחייבויות לא שוטפות

בשנת 2022 ההתחייבויות הלא שוטפות הסתכמו לסך של כ- 140,515 אלפי ש"ח. בשנת 2023 ההתחייבויות הלא שוטפות הסתכמו לסך של כ- 132,156 אלפי ש"ח. הקיטון נבע בעיקר מירידה בסעיף הלוואות מתאגידים בנקאיים. נכון לדצמבר 2024, ההתחייבויות הלא שוטפות הסתכמו לסך של כ- 143,839 אלפי ש"ח. העלייה נבעה מסעיף הלוואות מצדדים קשורים.

הון עצמי

בשנת 2022 הון העצמי הסתכם לסך של כ- 636,733 אלפי ש"ח. בשנת 2023 ההון העצמי הסתכם לסך של כ- 443,683 אלפי ש"ח. נכון לדצמבר 2024, ההון העצמי הסתכם לסך של כ- 446,178 אלפי ש"ח.

רווח והפסד

להלן תמצית נתוני הרווח והפסד של החברה)סולו(בהתאם לדוחותיה הכספיים לשנים 2022-2024)באלפי ש"ח(:

	2022	2023	2024
הכנסות מהשכרת קרקע	8,116	8,505	8,766
הכנסות מימון	908	205	331
סה"כ הכנסות	**9,024**	**8,710**	**9,097**
רווח מהשקעה כלולה לפי שיטת השווי המאזני	45,682	1,549	36,784
הוצאות הנהלה וכלליות	)3,156(	(912)	(1,686)
הוצאות מימון	(10,999)	(9,658)	(10,051)
רווח)הפסד(לפני מיסים	**40,551**	**(311)**	**34,144**

הכנסות

בשנת 2022 נרשמו הכנסות בסך של כ- 9,024 אלפי ש"ח. בשנת 2023 ההכנסות הסתכמו בסך של כ- 8,710 אלפי ש"ח. נכון לדצמבר 2024 ההכנסות הסתכמו לסך של כ- 9,097 אלפי ש"ח. העלייה נבעה הן הודות להכנסות מהשכרת הקרקע והן הודות לגידול בהכנסות מימון.

הוצאות

הוצאות החברה מורכבות מהוצאות הנהלה וכלליות והוצאות מימון. בשנת 2022 הוצאות הנהלה וכלליות והוצאות המימון הסתכמו לסך של כ- 14,155 אלפי ש"ח. בשנת 2023 ההוצאות הסתכמו לסך של כ- 10,570 אלפי ש"ח. בשנת 2024, הוצאות החברה הסתכמו לסך של כ- 11,737 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 2022 הרווח לפני מיסים הסתכם לסך של כ- 40,551 אלפי ש"ח. בשנת 2023 חל מעבר להפסד בסך של כ- 311 אלפי ש"ח. בשנת 2024 החברה עברה לרווח בסך של כ- 34,144 אלפי ש"ח. הרווח נבע בעיקר מצבירת רווחים מחברת הבת.

פרק ד'
הערכת השווי

1. שיטת הערכת השווי

כללי

קיימות מתודולוגיות שונות להערכת שווי כלכלי של חברה)לסקירה של המתודולוגיות השונות ראה נספח ד'(, אשר עשויות להניב תוצאות שונות. באופן כללי, מתודולוגיית הערכת השווי נקבעת בהתאם לנכס המוערך ובהתאם לכך כוללת ניתוח משתנים כלכליים ומענה על סוגיות כלכליות שונות. להלן מובאת סקירה תמציתית על הגישה העיקרית אשר נכללה בעבודה זו.

שיטת השווי הנכסי

הערכת השווי ההוגן של החברה נערכה בשיטת השווי הנכסי, המתבססת על שווי נכסי החברה בניכוי התחייבויותיה. בשיטת השווי הנכסי מעריכים את שווי החברה על פי השווי ההוגן)ערכם הכלכלי(של הנכסים וההתחייבויות במאזן החברה. על פי שיטה זו שווי החברה נגזר מערך המימוש נטו, שיוותר לאחר מכירת הנכסים בשוק וכיסוי כל ההתחייבויות. ההערכה יכול שתעשה 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 לדצמבר 2024 בהתאם לאומדנים ולחישובים המוצגים לעיל ולהלן)אלפי ש"ח(:

	ביאורים	ערך בספרים	שווי הוגן
נכסים שוטפים			
מזומנים ושווי מזומנים	1	6,478	6,478
חייבים ויתרות חובה	2	314	314
סה"כ נכסים שוטפים		**6,792**	**6,792**
נכסים לא שוטפים			
קרנות רזרבה מוגבלות	3	2141	2,141
השקעה בחברה בת	4	503,803	789,316
רכוש קבוע, נטו	5	82,369	273,500
סה"כ נכסים לא שוטפים		**588,313**	**1,064,957**
התחייבויות שוטפות			
חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך מבנקים ומוסדות פיננסיים	6	5,035	5,035
זכאים ויתרות זכות	7	53	53
סה"כ התחייבויות שוטפות		**5,088**	**5,088**
התחייבויות לא שוטפות			
הלוואות מתאגידים בנקאיים	8	89,748	89,748
הלוואות מצדדים קשורים	9	54,091	-
סה"כ התחייבויות לא שוטפות		**143,839**	**89,748**
הון עצמי		**446,178**	
הון עצמי כלכלי			**976,913**

ביאורים

1. מזומנים ושווי מזומנים - היות ומדובר בנכסים כספיים, הונח כי הערך בספרים של מזומנים ושווי מזומנים משקף באופן המיטבי את השווי הכלכלי שלהם.
2. חייבים ויתרות חובה - הונח כי הערך בספרים של יתרה זו משקף באופן המיטבי את שוויה הכלכלי.
3. קרנות רזרבה מוגבלות - היתרה מייצגת רזרבה הנדרשת מכוח הסכם המימון בתקופת ההפעלה המסחרית. הונח כי הערך בספרים של קרנות רזרבה מוגבלות משקף באופן המיטבי את השווי הכלכלי שלהן.
4. 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 לדצמבר 2024. השווי של אי.פ.אמ, בהתאם להערכת השווי ליום 31 לדצמבר 2024, הינו כ- 939,661 אלפי ש"ח. החברה מחזיקה בכ- 84% ממניות אי.פי.אמ ועל כן השווי המוצג בהערכת השווי הינו כ- 789,316 אלפי ש"ח.
5. רכוש קבוע, נטו[7] - סעיף הרכוש הקבוע מורכב משווי מקרקעין הממוקמים באזור תעשייה באר טוביה. שווי הקרקע בסך של כ- 273.5 מיליון ש"ח נאמד בעבודה זו בהתאם לחוו"ד שמאית שנערכה על ידי משרד להנדסה ושמאות מקרקעין נכון ליום 31.12.2024.
6. 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.
7. זכאים ויתרות זכות - הונח כי הערך של יתרה זו משקף באופן המיטבי את שוויה הכלכלי.

7) יודגש כי אין אנו מחווים דעה לגבי נכונות ו/או נאותות השמאות.

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 שוויה 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- 976,913 אלפי ש"ח.

קיסטון מחזיקה כ- 38.19%[8] ממניות החברה (לרבות הלוואות בעלים ושטרי הון, וללא החזקה באמצעות ג'יפי גלובל פאוור). נכון למועד הערכת השווי, שיעור החזקה נאמד בכ- 373,083 אלפי ש"ח.

ניתוח רגישות

להלן ניתוח רגישות בהתאם לשינוי בשווי חברת אי.פי.אמ (באלפי ש"ח):

שינוי בשווי חברת אי.פי.אמ				
-10%	-5%	שווי הוגן	5%	10%
342,939	358,011	**373,083**	388,155	403,227

8) נמסר כי המהות הכלכלית של העבודה הינה בחינת שווי אחזקת קיסטון בטריפל-מ הן במישרין והן באמצעות אחזקה באי.פי.אמ אחזקות 2016 וללא אחזקות קיסטון בגלובל פאוור. כמו כן, נמסר מההנהלה כי ההתחייבויות והנכסים של חברת אי.פי.אמ 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 מהוונים במחיר ההון המשקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות החברה המוערכת. שיטת היוון תזרימי המזומנים מבוססת על ניתוח פעילות החברה כעסק חי ("ON GOING CONCERN").

ג. תאריך הערכת השווי

תאריך הערכת השווי הינו נכון ליום 31 לדצמבר 2024.

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 החשמל הכוללת של תחנת הכוח של 451 MW 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.

עדכון המודל בהשוואה לגרסה הקודמת, נערך על ידי הנהלת IPM וכולל בעיקר את הסעיפים הבאים:

1. עדכון תחזיות מחירים של רכיב הייצור וה- smp.
2. עדכון של תוצאות כספיות שוטפות לתקופה.
3. עדכון פרמטרים כספיים לתקופה – מדדים, שערי חליפין וכדומה.

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 לוויתן. הסכמים אלו מכילים מנגנון הצמדה של מחיר הגז הטבעי לרכיב ייצור החשמל.

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.

הוצאות שכירות – נמסר כי דמי השכירות על הקרקע במודל הפיננסי הינם דמי שכירות ראויים, כפי שאלו נקבעו בשמאות)מייצגים תשואה של 5% על הקרקע(.

2. הנחות מודל הערכת השווי - המשך

ג. הנחות תזרים המזומנים

להלן פירוט הנחות תזרימי המזומנים בשנות התחזית:

הוצאות מיסים

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 הפרוייקט בהתאם למודל הפיננסי. תזרים המזומנים הממוצע בשנות הגרט הינו כ- 129 מיליוני ש"ח בשנה, התזרים פוחת לאורך שנות התחזית.

שיעור היוון

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- 9.6%, לפירוט ראה להלן.

S.C.A Economic Advisory Ltd.

נספח א' - שיעור היוון

שיעור ההיוון אשר נדרש להיוון תזרימי המזומנים החזויים, אמור לשקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות IPM. חישוב שיעור ההיוון נעשה בהתאם למודל ה- CAPM. בעבודתנו זו נעשה שימוש בנתוני חברות מדגם ציבוריות, הפועלות בתחום משיק לפעילותה של IPM.

להלן נוסחת חישוב מחיר ההון המשוקלל ופירוט הפרמטרים:

Re= Rf + Rp * BETA+Sp

ביאור	סימון	תיאור	
א'	Rf	ריבית חסרת סיכון	4.7%
ב'	Rp	פרמיית השוק	5.7%
ג'	BETA	סיכון ביחס לשוק	0.8
ד'	Sp	פרמייה ספציפית	0.5%
	Re	**שיעור היוון**	**9.6%**

מחיר ההון אשר מתקבל מהחישוב כאמור הינו כ- 9.6%.

ביאורים

א. ריבית חסרת סיכון - שיעור התשואה השקלי הנגזר מאמידת עקום אפס מאגרות חוב ממשלת ישראל למח"מ של 15 שנה (מקור: בנק ישראל).

ב. פרמיית השוק - פרמיית הסיכון הממוצעת בשוק, הנדרשת על ידי משקיע בשוק ההון, דהיינו, פרמיית הסיכון למשקיעים מעבר לשיעור 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 סיכום הערכת שווי IPM)אלפי ש"ח(:

סך תזרים מהוון	642,729
ערך טרמינלי	296,933
שווי פעילות	**939,661**

בהתאם לאמור לעיל, שווי פעילות IPM נכון למועד ההערכה נאמד בכ- 940 מיליון ש"ח.

טבלת רגישות

להלן טבלת רגישות בהתאם לשיעור ההיוון של אי.פי.אמ למועד ההערכה)אלפי ש"ח(:

8.6%	9.1%	9.6%	10.1%	10.6%
1,050,346	992,507	**939,661**	891,292	846,943

S.C.A Economic Advisory Ltd.

2. הנחות מודל הערכת השווי - המשך

ד. 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) [9]:

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
רווח תפעולי	163,559	223,830	216,892	195,057	218,382	231,892	240,043	240,339	221,360
תזרים מזומנים לחלוקה לבעלים	67,055	77,170	77,162	77,154	60,283	78,696	79,592	68,898	71,626
ערך נוכחי של תזרימי מזומנים	64,051	67,257	61,359	55,978	39,907	47,533	43,863	34,644	32,861

	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	01-02/2041
רווח תפעולי	246,797	254,988	254,043	262,111	251,978	224,137	271,031	39,460
תזרים מזומנים לחלוקה לבעלים	41,466	42,629	36,880	36,335	116,855	173,357	209,011	30,419
ערך נוכחי של תזרימי מזומנים	17,358	16,281	12,852	11,553	33,900	45,887	50,478	6,966

להלן מפורטת תחזית תזרים מזומנים לחלוקה לבעלים של פעילות IPM לתקופת ערך השייר (אלפי ש"ח):

	3-12/2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
רווח תפעולי	197,272	235,266	221,282	211,246	142,303	183,412	215,212	209,919	209,069	196,950	189,866
תזרים מזומנים לחלוקה לבעלים	151,915	180,045	170,396	162,359	93,658	135,686	170,018	165,188	164,818	154,752	148,465
ערך נוכחי של תזרימי מזומנים	32,978	35,661	30,794	26,771	14,091	18,625	21,294	18,877	17,185	14,722	12,887

	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061
רווח תפעולי	141,128	160,407	165,148	146,505	134,244	112,839	102,421	97,907	95,558	24,495
תזרים מזומנים לחלוקה לבעלים	99,490	122,760	134,546	115,099	105,913	87,455	78,447	74,463	72,433	23,868
ערך נוכחי של תזרימי מזומנים	7,879	8,871	8,871	6,924	5,813	4,380	3,584	3,104	2,755	867

9) 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.

נספח ב'
פירוט רווח והפסד
ותזרים מזומנים לבעלים

נספח ב' – פירוט תחזית רווח והפסד ותזרים המזומנים

להלן מפורטת תחזית רווח והפסד ותזרים מזומנים לחלוקה לבעלים של פעילות IPM בהתאם למודל הפיננסי)אלפי ש"ח(:

	ביאור	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
סה"כ הכנסות	א'	**668,277**	**688,752**	**627,421**	**632,131**	**700,565**	**734,519**	**770,041**	**798,486**
סה"כ הוצאות תפעוליות	ב'	**(459,671)**	**(461,498)**	**(414,766)**	**(446,030)**	**(466,939)**	**(500,590)**	**(525,818)**	**(556,538)**
שינוי בהון חוזר	ג'	(45,046)	(3,424)	4,238	8,956	(15,243)	(2,038)	(4,181)	(1,608)
סה"כ רווח תפעולי		**163,559**	**223,830**	**216,892**	**195,057**	**218,382**	**231,892**	**240,043**	**240,339**
הוצאות מס	ג'	-	-	-	-	-	-	-	(33,581)
הכנסות ריבית		1,616	1,589	1,672	1,699	1,641	1,692	1,708	1,814
יתרת פתיחה מזומן		42,589	500	500	500	500	500	500	500
סך תזרים מזומנים		**207,765**	**225,919**	**219,064**	**197,256**	**220,523**	**234,084**	**242,250**	**209,072**
שרות חוב	ג'	(142,876)	(146,342)	(136,238)	(126,673)	(154,593)	(154,888)	(158,524)	(134,015)
משיכות והפקדות	ג'	2,667	(1,906)	(5,165)	7,071	(5,147)	-	(3,635)	(5,659)
יתרת סגירה מזומנים	ד'	**500**	**500**	**500**	**500**	**500**	**500**	**500**	**500**
סה"כ תזרים מזומנים לבעלי מניות	ד'	**67,055**	**77,170**	**77,162**	**77,154**	**60,283**	**78,696**	**79,592**	**68,898**

נספח ב' – פירוט תחזית רווח והפסד ותזרים המזומנים

המשך תחזית רווח והפסד ותזרים מזומנים לחלוקה לבעלים של פעילות IPM בהתאם למודל הפיננסי)אלפי ש"ח(:

	ביאור	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	01-02/2041
סה"כ הכנסות	א'	**780,356**	**721,896**	**731,053**	**737,876**	**760,266**	**771,117**	**741,465**	**800,808**	**124,167**
סה"כ הוצאות תפעוליות	ב'	**(569,040)**	**(468,490)**	**(475,150)**	**(482,662)**	**(496,495)**	**(519,288)**	**(514,024)**	**(529,284)**	**(85,167)**
שינוי בהון חוזר	ג'	10,045	(6,609)	(915)	(1,171)	(1,661)	149	(3,305)	(493)	460
סה"כ רווח תפעולי		**221,360**	**246,797**	**254,988**	**254,043**	**262,111**	**251,978**	**224,137**	**271,031**	**39,460**
הוצאות מס	ג'	(45,829)	(52,830)	(54,063)	(54,618)	(57,332)	(58,791)	(52,663)	(62,020)	(9,041)
הכנסות ריבית		1,843	1,723	1,735	1,776	1,822	2,187	19	-	-
יתרת פתיחה מזומן		500	500	500	500	500	1,664	-	-	-
סך תזרים מזומנים		**177,874**	**196,190**	**203,160**	**201,701**	**207,101**	**197,039**	**171,493**	**209,011**	**30,419**
שרות חוב	ג'	(113,496)	(154,224)	(158,821)	(161,470)	(163,295)	(192,345)	-	-	-
משיכות והפקדות	ג'	7,748	-	(1,211)	(2,851)	(5,807)	112,162	1,865	-	-
יתרת סגירה מזומנים	ד'	**500**	**500**	**500**	**500**	**1,664**	**-**	**-**	**-**	**-**
סה"כ תזרים מזומנים לבעלי המניות	ד'	**71,626**	**41,466**	**42,629**	**36,880**	**36,335**	**116,855**	**173,357**	**209,011**	**30,419**

ביאורים

א. הכנסות

ההכנסות כוללות בעיקרן הכנסות מזמינות, הכנסות ממכירת חשמל הן לחברת חשמל והן ללקוחות פרטיים.
ההכנסות ממכירות ללקוחות הפרטיים 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 למידע שנמסר לנו ע"י ההנהלה, אי.פי.אמ שומרת כרית ביטחון של מזומנים אשר לא ניתן לחלק אותה. תזרים המזומנים לבעלים כולל הן דיבדנדים והן החזר הלוואות.

S.C.A
Economic Advisory Ltd.

נספח ג' -
הערכת שווי הלוואת קיסטון אינפרא בע"מ שניתנה לחברת ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ וחברת א.י.ה פריז אחזקות בע"מ

תיאור החברה וההלוואה

1. כללי [10]

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.אמ אחזקות. חברת אי.פי.אמ 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 פאואר (להלן: "**איזראל פאואר**"), וזאת לאחר השלמת עסקה לרכישת 20.82% מהון המניות המונפק והנפרע של איזראל פאואר ביום 28 באפריל 2023. חברת איזראל פאואר מחזיקה בשיעור של כ- 16% בחברת הפרויקט אי.פי.אמ 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 ורעיתו גב' אלה בן-ש"ך.

החברה מחזיקה ב- 40.3% ממניות חברת ג'י פי גלובל פאוור בע"מ.

[10] מקור: מידע שהתקבל מההנהלה.

2. תמצית ההלוואה מהפניקס[11]

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.אמ. 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.אמ. אחזקות להן היתה זכאית הפניקס בהשלמת מימוש האופציה למניות אי.פי.אמ 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.אמ אחזקות.

יובהר, כי כפי שנמסר לנו מהחברה, קיימת מחלוקת בין המלווה)בעבר הפניקס, ועם השלמת עסקת ההמחאה, קיסטון(לבין הלוות)גלובל ואיה פריז(לגבי סכום יתרת קרן ההלוואה נכון למועד זה. 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 כנושה. יצוין כי הסדר גישור בין איה פריז והחברה נחתם. עוד יצויין, כי גלובל הגישה תובענה כנגד החברה וגורמים בהקשר זה)במסגרתה לא נתבקשו סעדים כנגד החברה(. יצויין, כי אין אנו מביעים כל דעה לגבי האמור לעיל.

11) מקור : נתונים שהתקבלו מההנהלה.

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.אמ באר טוביה, על ידי חברת S&P.

דירוג חוב בכיר[12]

בתאריך 22 בנובמבר 2022 דירגה חברת S&P את החוב הבכיר של חברת הפרוייקט אי.פי.אמ באר טוביה בע"מ בדירוג של -AA השקול לדירוג של AA3.

בהתאם למתודולוגיה מקובלת, נהוג להפחית 3-2 נוטצ'ים מחוב בכיר ומובטח לחוב נחות. בהתאם, הונח על ידנו הפחתה של 3 נוטצ'ים מ- AA3 ל- A3.

דירוג החברה בהתאם להלוואה שהתקבלה[13]

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.

<u>אומדן דירוג החברה בהתאם להלוואה למימון פרויקט תחנת הכוח</u>[14]

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 נוץ' של דירוג האשראי של החברה. לפיכך, דירוג הלוואת קיסטון המשקף את סיכונה הינו BAA1.

12) מקור: דירוג חברת S&P.
13) מקור: דוחות כספיים של החברה.
14) מקור: נתוני מאגר מידע של חברת מרווח הוגן. יצוין כי שיעורי ההיוון הינם במונחים נומינליים.

תנאי ההלוואות

בהתאם להסכם ההלוואה, תזרימי החברות מתחנת הכוח משמשים במלואם לפירעון ההלוואות, הלוואות נפרעות מכל התקבולים שמגיעים לגלובל ואיה מתחנת הכוח.

ההנחות והנתונים הבאים שימשו בהערכת השווי ההוגן של ההלוואה:
הלוואה - הלוואה אשר ניתנה לחברה, הנושאת ריבית נומינלית שנתית של 10.5% המחושבת רבעונית.
מח"מ - מח"מ הלוואה הינו כ- 2.2 שנים 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 ההלוואה ושוויה ההוגן נכון למועד ההערכה ללא סכומים הנמצאים במחלוקת)אלפי ש"ח(:

מספר הלוואה	סה"כ קרן וריבית ליום 31 לדצמבר 2024	ריבית הוגנת	שווי הוגן ליום 31 לדצמבר 2024
הלוואה	48,896	6.5%	53,121

טבלת רגישות

להלן תרשים טבלת רגישות של ההלוואה נכון למועד ההערכה)אלפי ש"ח(:

7.5%	7.0%	6.5%	6.0%	5.5%
52,080	52,592	53,121	53,643	54,183

כאמור בשקף 36 לעיל, קיימת מחלוקת בין הצדדים לגבי סכום יתרת קרן ההלוואה 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 ההלוואה בתוספת סכום זה הינו כ- 57.4 מיליון ש"ח. יודגש כי אין אנו מביעים דעה בנושא.

נספח ד'
תיאור הסביבה העסקית

סקירה כללית[15]

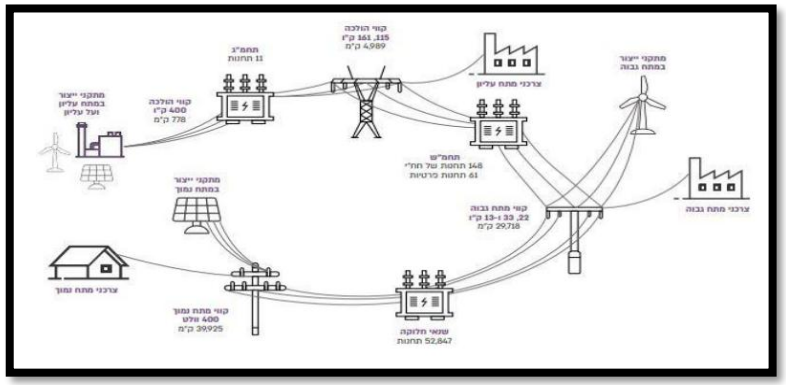
משק החשמל בישראל מורכב משרשרת של כמה מקטעים:

- 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 מתחנת 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**(.

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. בפברואר 2024 פורסם כי משרד האנרגיה מקדם מעבר לספקים פרטיים - גם ללא מונה חכם החל מהרבעון השלישי של שנת 2024.

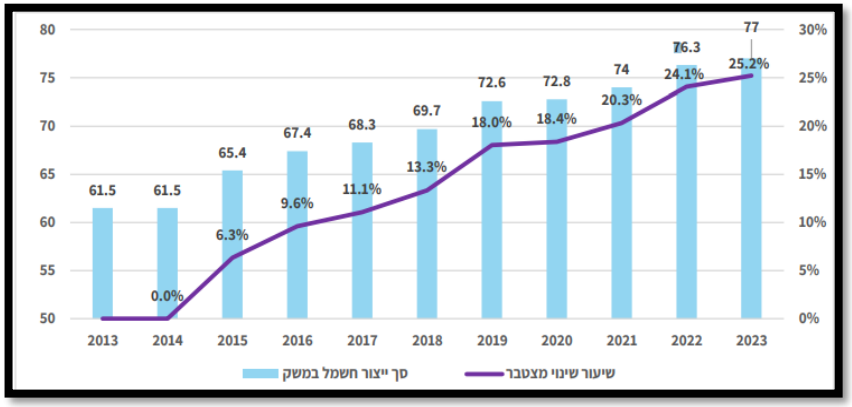
להלן תרשים המתאר את מבנה רשת החשמל:



15) סקירה של משק החשמל והגורמים המשפיעים על מחיר החשמל, מרכז המחקר והמידע של הכנסת נכון למאי 2024.

סקירה כללית - המשך

להלן מוצגים נתונים על סך ייצור החשמל בישראל בשנים 2013-2023:



ייצור החשמל במשק גדל מכ- 61.5 מיליארד קוט"ש בשנת 2013 לכ- 77 מיליארד קוט"ש בשנת 2023, עלייה בשיעור מצטבר של 25.2%. קצב הגידול השנתי הממוצע של ייצור חשמל בשנים אלו היה כ- 2.3%, מגמת העלייה הייתה עקבית להוציא שנים 2013-2014. בשנת 2020 הצטמצמה הפעילות הכלכלית במשק עקב מגפת הקורונה, ויצור 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.

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.

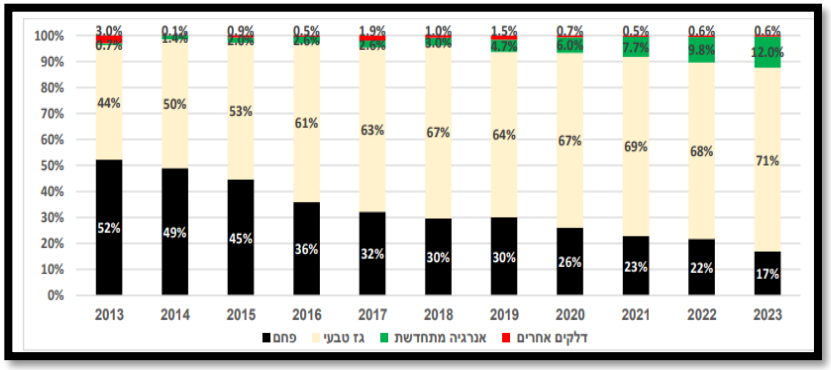
ב- 15 בינואר 2023, פורסמה לשימוע תוכנית הפיתוח למקטע המסירה לשנים 2023-2030. על פי התוכנית, יעדיה המרכזיים הם - מענה לתחזיות הביקוש לחשמל בעשור הקרוב, קליטה של מתקני ייצור באנרגיה מתחדשת כך שבשנת 2025 יהיה ייצור של 20% וב- 2030 30% מאנרגיות מתחדשות, בהתאם להחלטות הממשלה, העברת האנרגיה ממתקני ייצור חשמל 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.

S.C.A Economic Advisory Ltd.

סקירה כללית - המשך

להלן מוצגת התפלגות ייצור החשמל לפי סוג דלק 2013-2023:

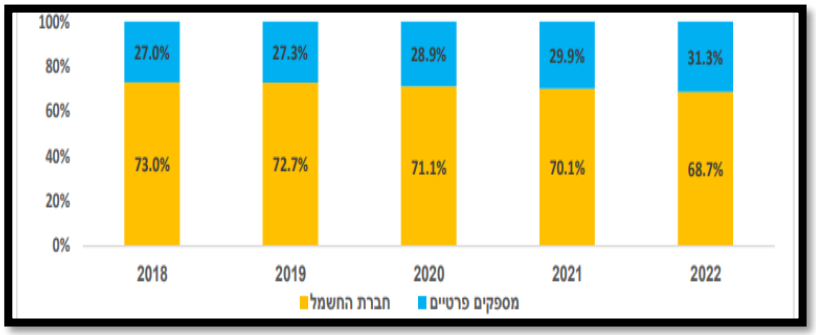


בתרשים רואים כי בשנת 2023 כ- 17% מייצור החשמל היה מפחם וכ- 71% מגז טבעי. בנוסף, כ- 12% מייצור אנרגיה מתחדשת וכ- 0.6% מדלקים אחרים.

בשנת 2013, עם התחלת הזרמת גז טבעי ממאגר תמר, חלה עלייה בשימוש בגז טבעי לייצור חשמל - מכ- 44% בשנת 2013 לכ- 71% בשנת 2023. משנת 2012 החל שימוש באנרגיה מתחדשת, והשימוש בה הולך וגדל עם השנים מ- 1% בשנת 2013 לכ- 12% בשנת 2023.

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:



אפשר לראות כי בשנת 2022 נתח ייצור החשמל של יצרנים פרטיים היה כ- 31.3% מסך החשמל המיוצר בהשוואה ל- 27% בשנת 2018.

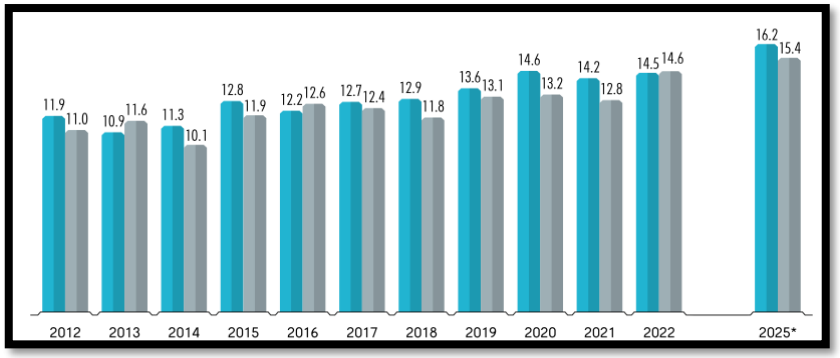
בשנות יישום הרפורמה 2017-2022 גדל נתח השוק של היח"פים בכ- 18 נקודות האחוז. לפי תחזית רשות החשמל, בשנת 2025 צפוי כי 38% מהיקף ייצור החשמל במשק)כולל מתחדשות(יהיה של חברת החשמל.

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.

להלן מוצגים שיא הביקוש השנתי לחשמל במהלך השנים:



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.

סקירה כללית - המשך

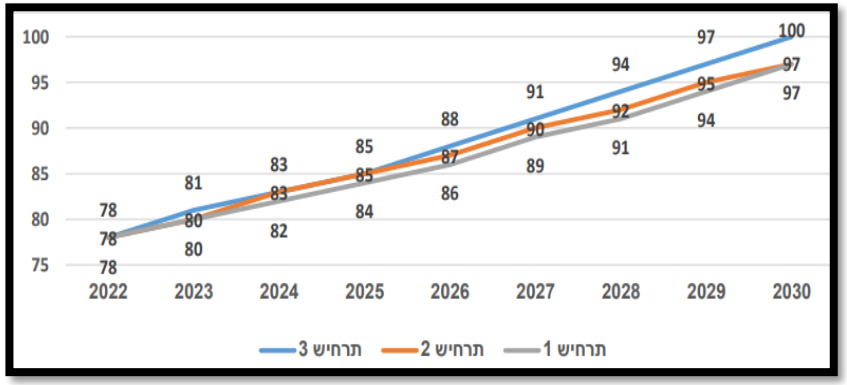
לפי תוכנית הפיתוח של חברת נגה למשק החשמל עד לשנת 2030 מאוגוסט 2022, יש שלושה תרחישים שונים לביקוש לחשמל בעשור הקרוב על הנחות שונות באשר לגידול בתוצר, קצב חדירת רכבים חשמליים, סוגי תשתיות וטכנולוגיות הטעינה ועוד, כמפורט להלן:

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:

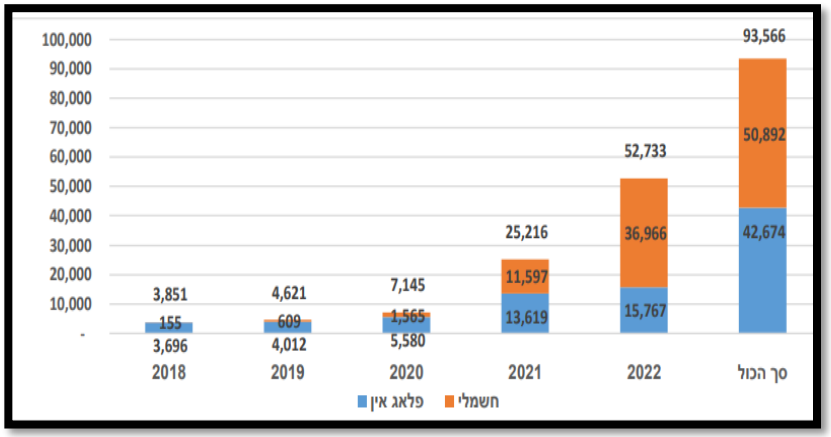
- בתרחיש 1 בשנת 2025 צפוי ייצור של כ- 84 מיליארד קוט"ש ובשנת 2030 כ- 97 מיליארד קוט"ש, המשקף גידול של כ- 24.4% בשנים 2022-2030 ושיעור גידול שנתי ממוצע של 2.8%;
- בתרחיש 2 בשנת 2025 צפוי ייצור של כ- 85 מיליארד קוט"ש ובשנת 2030 כ- 97 מיליארד קוט"ש, המשקף גידול של כ- 24.4% בשנים 2022-2030 ושיעור גידול שנתי 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%.

ניתן 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.

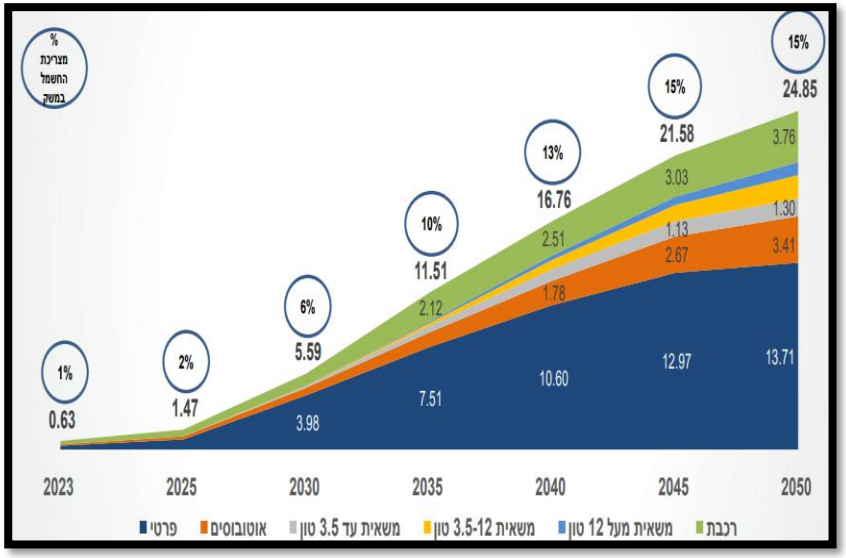
סקירה כללית - המשך

להלן מוצגים מספר הרכבים החשמליים ורכבי הפלאג אין שנמכרו בישראל בשנים 2018-2022



לפי תחזיות משרד האנרגיה[16] 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 2023-2050



ניתן לראות בתחזית כי בשנת 2035 צריכת החשמל של התחבורה החשמלית בישראל תהיה כ- 10% מסך צריכת החשמל במשק, זאת בהשוואה לסך של כ- 1% מצריכת החשמל במשק נכון לסוף שנת 2023.

16) תחזית משרד האנרגיה ספטמבר 2023

סקירה כללית - המשך

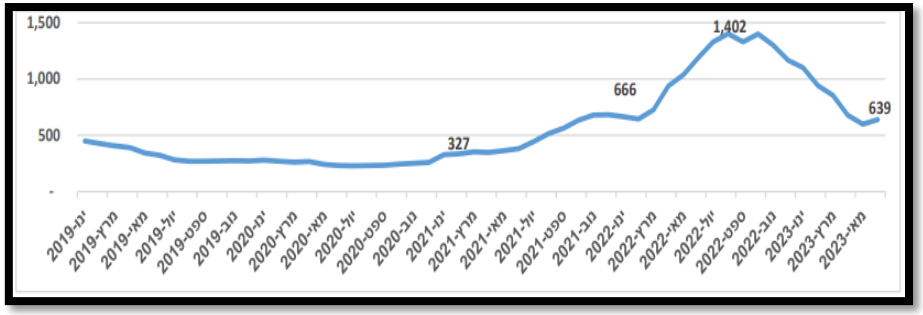
תעריף חשמל

מבנה תעריף החשמל, אופן עדכונו 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, בדרך כלל, באופן הבא: הרשות עורכת עדכון של מגוון הרכיבים בגין העלויות המוכרות במשק החשמל, בהתאם לשינויים שנעשו במחירי התשומות. הגורמים המשפיעים על העלויות: עלויות הון של נכסי ייצור, שיעורי תשואה, תמהיל 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 קוט"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 2019-2023:



בתרשים אפשר לראות את מחירי הפחם לייצור חשמל החל מינואר 2019 עד מאי 2023. מחיר הפחם הנמכר לחח"י עלה מכ- 327 ש"ח לטונה בינואר 2021 לכ- 666 ש"ח לטונה בינואר 2022 - עלייה של כ- 104%, עלייה נוספת של כ- 111% מינואר 2022 לשיא של 1,402 ש"ח לטון באוגוסט 2022, בעיקר עקב הפלישה הרוסית לאוקראינה שהובילה לעלייה חדה במחירי האנרגיה. נכון ליוני 2023, חלה ירידה של 54% לכ- 639 ש"ח לטון.

להלן עלות סל הדלקים של חברת החשמל בשנים 2020-2023 :

שנה	פחם			גז טבעי			דלקים אחרים			סך הכול		
	ייצור	סך עלות	אגורות לקוט"ש	ייצור	סך עלות	אגורות לקוט"ש	ייצור	סך עלות	אגורות לקוט"ש	ייצור	סך עלות	אגורות לקוט"ש
2020	19.0	1.8	9.6	25.3	3.9	15.3	0.1	0.2	140.0	44.4	5.9	13.3
2021	16.9	3.0	17.9	21.2	2.8	13.4	0.1	0.1	225.8	38.2	6.0	15.7
2022	17.2	7.1	41.7	21.2	3.0	14.1	0.1	0.3	192.5	38.5	10.4	27.1
2023	12.5	3.0	24.0	21.5	3.1	14.4	0.0	0.2	456.8	34.1	6.3	18.5
שינוי	**-34%**	**66%**	**151%**	**-15%**	**-20%**	**-6%**	**-74%**	**-17%**	**226%**	**-23%**	**7%**	**39%**

נספח ה'
שיטות הערכות שווי

שיטות הערכת השווי

כללי

קיימות מתודולוגיות שונות להערכת שווי כלכלי של חברה, אשר עשויות להניב תוצאות שונות. כיוון ששוויו הכלכלי של עסק עשוי להשתנות ללא הרף, הערכת השווי מתייחסת לנקודת זמן נתונה ומתבססת על מכלול הנתונים שהיה ידוע באותה תקופה. בין הגישות העיקריות להערכת חברות:

- גישת היוון תזרימי המזומנים הצפויים לעסק בעתיד (Discounted Cash Flows Analysis - DCF).
- גישת השווי הנכסי.
- שיטת ההשוואה לעסקות דומות.
- שיטת המכפיל.

שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF)

מבחינה מתודולוגית, הגישה המקובלת ביותר להערכת שווי חברות הנה גישת היוון תחזית תזרים המזומנים. ביסודה של גישה זו עומדת ההנחה ששווי העסק הוא הערך הנוכחי המהוון של תזרימי המזומנים העתידיים לאורך זמן. השיטה מסתמכת על העיקרון הכלכלי "העסק החי והמתמשך" ("ON GOING CONCERN") שצפוי להביא רווחים עתידיים.

לצורך חישוב שווי החברה בשיטת ה- DCF יש לאמוד את הערך הנוכחי של תזרים המזומנים החופשי הבלתי ממונף (Unleveraged Free Cash Flows) סכום זה מייצג את שווי הפעילות.

על מנת לקבל את השווי של חברה יש להפחית את שווי ההתחייבויות הפיננסיות, נטו (התחייבויות פיננסיות בניכוי נכסים פיננסיים) של החברה ליום ההערכה וכן להוסיף נכסים עודפים אשר אינם משמשים לפעילות השוטפת.

הערכת שווי בשיטת השווי הנכסי

בגישה זו השווי אמור לייצג את ערכה הפנימי "האמיתי" של הפעילות העסקית המיוצגת על ידי כל נכסי החברה. גישה זו יוצאת ממאזן הפירמה ומנסה להתאים את ערך הנכסים וההתחייבויות, כפי שהם רשומים בספרי החברה, לשוויים הכלכלי הנכון. מאזני הפירמה, כפי שהם מוצגים עפ"י כללי החשבונאות המקובלים, מבוססים על עקרונות דיווח קשיחים למדי כגון "עקרון העלות" ו"עקרון השמרנות" אשר לעתים גורמים למאזנים לא לשקף בצורה נכונה את שוויים הכלכלי של הנכסים וההתחייבויות.

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות עושה שימוש במחיר בפועל, לפיו בוצעה עסקת מכר של העסק נשוא ההערכה, או של עסקים דומים, וזאת בתנאי שעסקה כזו בוצעה תוך פרק זמן סביר לפני ביצוע ההערכה.

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

הערכת שווי בשיטת המכפיל

שיטת המכפיל הינה יישום של שיטת ההשוואה.

ישנם מספר מכפילים מקובלים ביניהם, מכפיל ההכנסות, מכפיל רווח תפעולי, מכפיל רווח נקי, מכפיל תזרים מזומנים וכדומה.

השיטה מתאימה בעיקר לקבלת אומדן כללי ראשוני לגבי שווי העסק אך לא להערכה מדויקת.

אודות מעריכי השווי

חברת ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ מתמחה בליווי וייעוץ כלכלי-פיננסי לחברות ועסקים. החברה מציעה מגוון שירותים בתחומי הליווי והייעוץ הכלכלי הנדרשים על-ידי המגזר העסקי החל מניהול כספי שוטף, דרך ניתוחים ובניית מודלים כלכליים תומכי החלטות, הערכות שווי, ועד ליווי תהליכי מיזוג ורכישה.

המחלקה הכלכלית: המחלקה מתמחה בייעוץ עסקי, תמיכה והובלת עסקאות, ביצוע הערכות שווי ובדיקות נאותות, תהליכי גיוסי הון, עריכת תוכניות עסקיות וחומר נלווה למשקיעים, הערכות שווי לצרכים שונים חשבונאיים/מיסויים/אישיים, חוות דעת מומחה לבית המשפט, בניית מודלים ובדיקות כלכליות ועוד.

המחלקה לליווי עסקאות: מחלקה זו מתמחה בהובלה וליווי עסקאות למטרות מגוונות, לרבות בחינת שותפים אסטרטגיים, רכישות, מיזוגים, מכירות ועוד (Lead Advisory), ייעוץ בגיבוש מודל עסקי והשתתפות בניהול מו"מ, עד לסגירת העסקה. השירותים ניתנים למגוון רחב של סוגי החברות, החל מחברות הזנק בגיוסי הון ועד לעסקאות M&A בחברות בוגרות.

קיסטון אינפרא בע"מ

הערכת שווי לזכויות בהון והלוואה לא המירה של קיסטון באדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת

ליום ה- 31 בדצמבר 2024

Keystone

BDO Consulting Group
בית אמות BDO
דרך מנחם בגין 46-48
תל אביב-יפו 66184
טלפון: 03-6374391
פקס:03-6382511
Website: www.bdo.co.il

שלום רב,

נתבקשנו על-ידי קיסטון אינפרא בע"מ (להלן: "**קיסטון**" ו/או "**מזמינת העבודה**" ו/או "**החברה**") לבצע הערכת שווי להחזקתה באדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת (להלן: "**שותפות הביניים**"), הכוללות הן החזקה זכויות הוניות בשותפות והן הלוואה לא המירה שניתנה לשותפות (להלן: "**ההלוואה**"), ליום 31 בדצמבר 2024 (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 בפברואר 2025.

ממצאינו ישמשו את מזמינת העבודה, הנהלתה ומבקריה, למטרות דיווח פיננסי במסגרת עקרונות החשבונאות והדיווח הכספי המקובלים בישראל והנדרשים על פי כל דין. עבודה זו מיועדת לשימושה הבלעדי של מזמינת העבודה, הנהלתה ומבקריה הבלתי-תלויים בלבד, על פי כל דין.

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

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

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

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

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

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

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

הסכמה מראש של מעריך השווי לצירוף ההערכה

ידוע לנו ואנו מסכימים כי העבודה תשמש ו/או תיכלל בדיווחי קיסטון ליום 31 בדצמבר 2024, לרבות דוחות שיכללו במסגרת תשקיפי מדף או דוחות הצעת מדף שתפרסם קיסטון, וכן בכל דיווח מידי לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 ותקנותיו אשר על פי הוראות הדין החברות האמורות תידרשנה במסגרתו לצרף את העבודה הכלכלית. אין לעשות שימוש אחר בחוות דעת זו למעט האמור לעיל, ובכלל זה, לפרסמה או לצטטה במלואה או חלקים ממנה, ואין להעבירה לצד ג' כלשהו, ללא קבלת אישורנו המפורש בכתב ומראש.

שיפוי

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

מקורות מידע

עבודתנו התבססה על נתונים, מסמכים ומצגים כמפורט להלן:

- דוחות כספיים של תחנת כוח רמת חובב שותפות מוגבלת לשנים 2022-2024;
- דוחות כספיים של אדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת, למועדים אלו.
- מודל פיננסי של תחנת כוח רמת חובב מעודכן למועד הערכת השווי, הכולל תחזיות מפורטות של תזרים המזומנים לשנים 2025-2041, 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;
- גב' אפרת הדר, סמנכ"לית כספים תחנת כוח רמת חובב שותפות מוגבלת;

פרטים אודות מעריך השווי ומומחיותו

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

הצוות המוביל

מר מוטי דטלקרמר, רו"ח, שותף, מנהל מחלקת הCorporate Finance

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

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

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

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	31.12.24
שווי החזקות קיסטון	333,759
התאמות מאזניות	7,645
שווי הלוואה B (הלוואה שאינה המירה)	26,041
סה"כ שווי החזקות והלוואות	**367,445**

(*) ערך ההשקעה בדוחותיה של קיסטון נכון ליום 30.09.2024 הינו 382.9 מיליון ש"ח.

בכבוד רב,

BDO זיו האפט ייעוץ וניהול בע"מ

רו"ח שגיב מזרחי, שותף

26 במרץ, 2025

תוכן עניינים

השותפות ופעילותה	1
הסביבה העסקית	13
ניתוח דוחות כספיים	21
מתודולוגיה	28
הערכת השווי	34
נספחים	42

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 היה באמצעות הלוואה המירה למניות כפי שיפורט להלן, שנכון למועד זה הומרה לזכויות בשותפות.

השותפות ופעילותה

הסכם הלוואה רמת חובב

ביום 25.11.2020 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-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**"), לצורך מימון חלקי של חלק שותפות הביניים בהון העצמי הנדרש להעמדה על ידי שותפות הביניים במסגרת מימון רכישת תחנת הכוח אורות יוסף (לשעבר תחנת הכוח רמת חובב).

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

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.

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.

תנאי ההלוואה הלא-המירה כוללים מנגנון הדרגתי של שחרור חלקי של חלק מהבטוחות הנ"ל. נכון למועד דו"ח זה, נפרעה למעלה מ- 50% מקרן ההלוואה הלא-המירה, ובהתאם ישוחררו מהשעבוד לטובת החברה 25% מהזכויות בשותף המוגבל בלווה.

השותפות ופעילותה

הסכם הלוואה רמת חובב (המשך)

במסגרת ההסכם נקבעו הוראות להעמדה לפירעון מיידי במקרה של אירועי הפרה, ובכלל כך אי קיום התחייבות בקשר עם קבלה, פעולה וחלוקה של כספים בחשבון הייעודי, אי נכונות או אי דיוק של מצג מהותי, הפרת הוראה או התחייבות מהותית של שותפות הבינים או השותף הכללי של שותפות הביניים, אם יינקטו הליכי פירוק, כינוס, פשיטת רגל או חדלות 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 שתינתן הוראה בלתי חוזרת לתאגיד השירותים ולתאגיד הגז שהסכומים ישולמו אך ורק לחשבון הייעודי, וכן אם תישלח הודעה מממני החוב הבכיר על הפרת מסמכי החוב הבכיר לפיה הם החליטו לפעול להאצת החוב או למימוש בטוחות של בעל המניות; מגבלות על העברת זכויות על פי ההסכם; הוראות להגנת זכויות המלוות, ובכלל כך הזכות להמליץ על דירקטור בדירקטוריון השותף הכללי של שותפות הביניים 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.

רישיון ייצור תחנת הכוח רמת חובב

בתאריך 3 בדצמבר 2020 הוענקו לשותפות רמת חובב רישיונות ייצור חשמל כדלקמן:

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

להלן עיקרי תנאי הרישיונות:

א. הרישיונות אינם ניתנים להעברה, לשעבוד או לעיקול, במישרין או בעקיפין, ללא אישור מראש של רשות החשמל. בנוסף, שינוי במחזיקי הזכויות בשותפות רמת חובב, וכן בזהות בעלי השליטה בשותפים המחזיקים בשותפות רמת חובב, כפוף לאישור רשות החשמל.

ב. על פי תנאי הרישיונות, תחנת הכוח רמת חובב תופעל באמצעות גז טבעי כדלק עיקרי ותשתמש בסולר כדלק גיבוי (משני). כמו כן, מכוח הרישיונות האמורים ויתר הרגולציה החלה עליה, רשאית תחנת הכוח רמת חובב למכור חשמל ושירותים נלווים למנהל המערכת, וזאת ע"פ כללי העסקאות, אמות המידה והתעריפים כפי תוקפם מעת לעת.

ג. רשות החשמל רשאית, באישור שר האנרגיה, לשנות את תנאי רישיונות הייצור הקיימים, במקרים הבאים:

- חל שינוי במידת ההתאמה של בעל הרישיון לעמידה בתנאים או לביצוע הפעולות והשירותים על פי הרישיון, שאינו מצדיק ביטולו;
- שינויים במשק החשמל;
- הבטחת תחרות במשק החשמל;
- הבטחת רמת השירותים שיינתנו לפי רישיון הייצור הקיים;
- שינויים במתקן או בטכנולוגיה נשוא רישיון הייצור הקיים;

השותפות ופעילותה

רישיון ייצור תחנת הכוח רמת חובב (המשך)

ד. רשות החשמל רשאית לבטל או להתלות את רישיון הייצור הקיים במקרים הבאים:

א. סירוב למסור לרשות החשמל מידע או מסמכים שנדרש לגלותם או מסירת מידע כוזב;

ב. אי-קיום החלטות שר האנרגיה ורשות החשמל;

ג. אי-קיום תנאי הרישיון או תנאי הכשירות לקבלתו או הוראה מחייבת בדין במשך תקופת הרישיון;

ד. מינוי כונס נכסים או מפרק זמני, מתן צו פירוק או החלטה על פירוק מרצון;

ה. אי-העמדת ערבויות או אי-תשלום אגרה;

ו. קיום סייגים למתן רישיון לפי הוראות הדין .

ה. 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.

ו. שינוי במתקן הייצור, לרבות שינוי בהספק המותקן, בדגם המתקן, בטכנולוגיית המתקן, ובכלל זה הוספת שיפור למתקן קיים, טעון אישור רשות החשמל ושר האנרגיה, ודרוש כל אישור מקדים נוסף הנדרש בדין.

ז. הרישיון מחיל על תחנת הכוח רמת חובב התחייבויות נוספות, וביניהן: חובת העמדת ערבות כדין המתחדשת מידי שנה וניתנת לחילוט על-ידי רשות החשמל בהתקיים תנאים שונים; ביצוע בדיקות ותחזוקה; חובת תיקון ליקויים ופגמים, כאשר אי ביצוע תיקון נדרש לאלתר יהווה הפרה יסודית של תנאי הרישיון; עמידה בדרישות אבטחת מידע ואבטחה פיזית של המתקן ;חובת המצאת דוח תקלות ודוח בדיקות לרשות ולמנהל המערכת כקבוע בתנאי הרישיון; איסור על פגיעה בתחרות והתנהגות לפי כללי השוק במשק החשמל, לרבות איסור על פעולה בניגוד עניינים שלא אושרה ע"י רשות החשמל ושר האנרגיה וכפיפות לעמידה בדרישות ביטוחיות.

למועד הערכת השווי, לא ידוע על כל הפרה של התנאים בהם מחויבת תחנת הכוח רמת חובב מכוח רישיונות ייצור החשמל, אשר עלולה לפגוע בפעילות הייצור של תחנת הכוח רמת חובב.

ביום 3 בדצמבר 2020 קיבלה תחנת הכוח רמת חובב אישור תעריפי הקובע את התעריפים המאושרים לתחנת הכוח בגין מכירת חשמל למנהל המערכת (בהתאם להחלטות רשות החשמל הרלוונטיות). תוקף האישור התעריפי של יחידות מס' 1, 2 ו-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 היצור של בעל הרישיון, יחולו על בעל הרישיון ההסדרים והתעריפים כפי שייקבעו באותה העת על ידי הרשות.

תשלומי זמינות

האסדרה החלה על התחנה פורסמה במסגרת החלטה מס' 11 (57211) של רשות החשמל מישיבה 572. בהתאם לאסדרה החלה על התחנה, תהיה זכאית שותפות רמת חובב לתשלומי זמינות אשר נועדו לכסות את כל העלויות הקבועות של תחנת הכוח (לרבות עלויות הוניות). תעריף הזמינות שנקבע לתחנה הוא 3.76 אגורות לקילוואט עבור כל היחידות והוא הותאם על בסיס תשואת אג"ח ממשלתי צמוד מדד במח"מ 8.5 שנים ממועד הגשת ההצעות ועד מועד הסגירה הפיננסית.

התעריף יוצמד למדד המחירים לצרכן ממועד הגשת ההצעות, תוך חישובו בהתאם לסל מטבעות הכולל שקל, אירו ודולר ארה"ב, ובכפוף למשקולות שנקבעו על ידי שותפות רמת חובב.

השותפות ופעילותה

תשלומים בהתאם למחירי ה - SMP ותעריף משלים

על פי האסדרה, בכל יום מגישים יצרני החשמל הכפופים לאסדרה, למנהל המערכת, טבלה המתארת את ההספק הזמין לייצור (עליו יקבלו תשלום זמינות) ואת מחיר האנרגיה המבוקש עבור כל חצי שעה ביום הבא. מנהל המערכת גוזר מכלל הטבלאות את סדר ההעמסה ומפעיל את יחידות הייצור, באופן העונה על מלוא הביקוש ובהתחשב באילוצים תפעוליים, מהיחידה הזולה ביותר ליחידה היקרה ביותר בחישוב יומי (של סה"כ שעות ההעמסה הצפויה). התעריף השולי שישולם לכל היחידות שהועמסו בכל חצי שעה נתונה הוא המחיר שהוצע עבור ייצור הקילוואט הראשון שלא נכנס לסדר ההעמסה באותה חצי שעה.

התעריף כאמור לעיל משולם ליצרן בגין כל האנרגיה המתוכננת להיות מוזרמת לרשת בתוכנית יום מראש ללא תלות בשאלה האם האנרגיה יוצרה בפועל או לא. במקרה בו היצרן מייצר אנרגיה נוספת מעבר לעומס שתוכנן יום מראש, בין אם לפי הנחיית מנהל המערכת ובין אם כתוצאה מסטייה, הוא זכאי לתשלום לפי המחיר החצי שעתי זמן אמת (Real-time SMP). מחיר זה נקבע בדיעבד בהתאם לביקושים ולזמינות התחנות בפועל. במקרה בו היצרן אינו מייצר את מלוא האנרגיה המתוכננת, הוא מחויב עבור האנרגיה החסרה לפי המחיר החצי שעתי זמן אמת.

מאחר וכאמור היצרן קיבל תשלום לפי מחיר יום מראש עבור האנרגיה בתוכנית ההעמסה, אזי לפי מנגנון זה, אם היצרן היה מתוכנן לייצר יום מראש כאשר המחיר החצי שעתי היה גבוה, ולאחר מכן הוחלט שלא להעמיס אותו, כי הביקוש ירד ואיתו ירד גם המחיר החצי שעתי ירד, היצרן ייהנה מפער המחירים בין המחיר החצי שעתי יום מראש לבין המחיר החצי שעתי בזמן אמת. לעומת זאת, אם הביקוש נותר גבוה והיצרן לא ייצר, הוא עשוי לשאת בפער העלות בין המחיר החצי שעתי שישולם לו לבין המחיר החצי שעתי הגבוה יותר שאותו יהיה עליו לשלם למנהל המערכת בזמן אמת.

ישנם מצבים בהם יצרן אשר מסונכרן לרשת מועמס באופן חלקי למרות שהצעת המחיר שלו לאנרגיה עבור עומס גדול יותר נמוכה מהמחיר החצי שעתי (יום מראש או זמן אמת). מצבים אלו יכולים לנבוע בין היתר מהצורך לשמור רזרבה תפעולית (עתודה סובבת), או בגלל אילוצים תפעוליים כגון עומסי מינימום של יחידות ייצור, משכי זמן מינימליים להפעלת יחידות וכו'.

כאשר מתרחש מצב כזה, היצרן "מפסיד" הזדמנות לרווח בשוק האנרגיה הנובע מהפער בין מחיר השוק להצעת המחיר שלו ולכן נקבע כי היצרן יפוצה בגובה ההזדמנות שהוא הפסיד, כלומר ההפרש בין הצעת המחיר שלו ל- SMP יום מראש, או זמן אמת, לפי העניין.

ישנם מצבים בהם היצרן מועמס באופן שגורם לו הפסד. ניתן לחלק מצבים אלו לשני חלקים:

1. **העמסה מחוץ לסדר העמסה** – לעיתים היצרן נדרש לייצר אנרגיה למרות שהמחיר החצי שעתי נמוך מהצעת המחיר שלו. מצבים אלו יכולים לנבוע בין היתר כתוצאה מאילוצי גודש או אילוצים טכניים של יחידות ייצור. על מנת לפצות את היצרן בגין ההפסד שנגרם לו כאמור, ישלם מנהל המערכת ליצרן תשלום בגובה ההפרש בין המחיר יום מראש, או המחיר זמן אמת, לפי העניין, לבין הצעת המחיר של היצרן. (התעריף המשלים).
2. **רווח מיצור אנרגיה שאינו מספיק כדי לכסות את העלויות הכרוכות בייצור** – העלות בה נושא היצרן לצורך ייצור החשמל ביחידת הייצור כוללת מספר רכיבים, ובכלל זה היא כוללת את עלות התנעה, עלות עבודה בעומס מינימלי ועלות עבודה בעומסים שונים מעל לעמוס המינימלי, עד לעבודה בעומס מלא.

במצב בו יחידת הייצור מועמסת מעל לעומס המינימלי שלה, עלות ההתנעה של היחידה ועלות העבודה בעומס מינימלי הן עלויות קבועות שלא משתנות בהתאם לעומס בו פועלת יחידת הייצור.

במצב דברים זה, ייתכנו מקרים, בהם סך התשלום לו יהיה זכאי היצרן בגין האנרגיה שייצרה יחידת הייצור על פני יממה, שכאמור יבוצע בהתאם לעלות השולית יום מראש (ה- SMP), לא יכסה את כלל העלות בה נשא היצרן לצורך הפעלת יחידת הייצור, ובכלל זה את עלות ההתנעה ועלות העבודה של היצרן בעומס מינימלי. על מנת להבטיח שלא יגרם ליצרן הפסד כאמור לעיל, נקבע ה"תעריף המשלים".

התעריף המשלים נועד למעשה לפצות את היצרן ולהשלים את הפער בין העלות היומית בה נשא היצרן לצורך ייצור החשמל ביחידת הייצור, ובכלל זה עלות ההתנעה של יחידת הייצור ועלות העבודה בעומס מינימום, לבין ההכנסה הכוללת שקיבל היצרן בגין ייצור החשמל ביחידת הייצור באותו יום והכל בהתאם לנוסחאות הקבועות באמות המידה. לפרטים אודות שימוע והחלטת רשות החשמל בנושא ראו הרחבה בהמשך.

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 האחריות של קבלן התפעול היא 75% מגובה התמורה השנתית ב-5 השנים הראשונות ו-50% מגובה התמורה השנתית לאחר מכן ובמקרה של סיום מוקדם של ההסכם – 100%. כמו כן קיימת מגבלת אחריות לקבלן, על גובה הקנסות שיטיל מנהל המערכת על התחנה. יצוין כי במסגרת מסמכי המימון, כמפורט להלן, לממנים קיימת אפשרות לבקש את החלפת קבלן התפעול, בתנאים מסוימים.

הסכם לשירותי תחזוקה מתכוננת ברמת חובב

בהשלמה לשירותי התפעול השוטפים הניתנים על ידי קבלן התפעול כאמור לעיל, שותפות רמת חובב התקשרה ביום 26 בנובמבר 2020 בשני הסכמי קבלנות למתן שירותי תחזוקה כבדה (LTSA – Long Term Services Agreement) לאתר, חברת Siemens Energy וחברת Ethos Energy (ביחס ליחידות ייצור שונות) אשר כוללים הן תחזוקה כבדה מתוכננת והן תחזוקה כבדה שאינה מתוכננת (עבור תקלות משמעותיות). כל אחד מההסכמים הוא לתקופה של 20 שנים. מלבד התחזוקה המתוכננת והבלתי מתוכננת, במסגרת ההסכמים מתחייבים הקבלנים האמורים כי האתר יפעל בהתאם לרמת הביצועים מינימלית שהוסכמה (הן לעניין ההספק הזמין של יחידות הייצור, הן לעניין זמינות הציוד (Availability)והן לעניין הנצילות (Heat Rate)). בין היתר, אי עמידה של הקבלנים ברמת הביצועים כאמור גוררת חובת תשלום של פיצויים מוסכמים לשותפות, והכל במטרה לצמצם את החשיפה הכספית של השותפות (והשותפים) הנובעת מתפעול האתר. בנוסף, מסדירים ההסכמים את הנושא של אספקת חלקי חילוף על ידי הקבלנים והתקנתם באתר. ההיקף הכספי המצטבר של שני ההסכמים, לכל התקופה, מוערך בכ-137 מיליון אירו.

הסכם מימון תחנת הכוח רמת חובב

ביום 29 בנובמבר 2020 התקשרה שותפות רמת חובב בהסכם למימון רכישת תחנת הכוח רמת חובב, לפיו המלווים הבכירים העמידו לשותפות מסגרות אשראי לזמן ארוך:

- מסגרת Tranche A בהיקף של כ-940 מיליון אירו;
- מסגרת Tranche B (הנחותה ל Tranche A) בהיקף של כ-300 מיליון ש"ח.

בנוסף הועמדו לשותפות מסגרת ערבויות בהיקף של כ-190 מיליון ש"ח ומסגרות רזרבה לשירות חוב בהיקף של כ-135 מיליון ש"ח.

ההלוואות לזמן ארוך תיפרענה בתשלומים, בהתאם ללוחות הסילוקין המצורפים להסכם המימון. במסגרת הסכם המימון, התחייבה שותפות רמת חובב לעמוד באמות מידה פיננסיות, הכוללות עמידה ביחסים כמפורט בהסכם המימון.

השותפות ופעילותה

הסכם מימון תחנת הכוח רמת חובב (המשך)

בהתאם להוראות הסכם המימון, השותפות שיעבדה לטובת המלווים, בשעבוד קבוע ראשון בדרגה, את כל נכסיה וזכויותיה בקשר עם הפרויקט, לרבות הזכויות במקרקעין, הציוד של תחנת הכוח, רישיונות ייצור החשמל, הזכויות על פי הסכמי הפרויקט וכיו"ב. בנוסף, כל אחד מהשותפים שיעבד לטובת המלווים, בשעבוד קבוע ראשון בדרגה, את כל זכויותיו בשותפות ואת מניותיו בשותף הכללי בשותפות. הסכם המימון כולל תנאים לביצוע חלוקה לשותפים, כמקובל בהסכמים מסוג זה. תנאים אלה כוללים, בין היתר: העדר הפרה שלא רופאה; עמידה ביחסי כיסוי כקבוע בהסכם המימון; קרן הרזרבה לתחזוקה מולאה עד לרמתה הנדרשת באותה עת; ולא תבוצענה יותר מ-4 חלוקות בשנה. ככלל, הסכם המימון נערך במתכונת של מימון פרויקטלי עם זכות חזרה מוגבלת לבעלים של השותפות. כאשר המחזיקים בשותפות נדרשו לספק ערבות בעלים למלווים במספר נושאים.

במסגרת הסכם המימון, התחייבה שותפות רמת חובב לדאוג להשגתו ושמירתו בתוקף של דירוג אשראי לחוב הבכיר. בהתאם לכך, חברת מידרוג העניקה בדצמבר 2020 לחוב הבכיר דירוג העומד בדרישות הסכם המימון.

הסכמי רכישת יכולת זמינות ואנרגיה (PPA) עם מנהל המערכת

ביום 29 בנובמבר 2020, התקשרה שותפות רמת חובב בהסכם לרכישת יכולת זמינה ואנרגיה (PPA) עם מנהל המערכת. ההסכם מסדיר את התנהלות תחנת הכוח אל מול מנהל המערכת ואת זכאותה של השותפות לתשלומי זמינות ואנרגיה בהתאם למפורט באישורים התעריפיים שהוענקו לשותפות על ידי רשות החשמל. כמו כן, ההסכם קובע שורה של חובות שחלות על השותפות בהיבטים תפעוליים.

ההתחייבות המהותית של מנהל המערכת תחת ההסכם הינה לשלם לשותפות את תעריף הזמינות ותעריף האנרגיה המגיעים לה מכוח האסדרה הרלוונטית. מבחינת שותפות רמת חובב ההסכם כולל בעיקר חובות הנוגעות לאופן התפעול והתחזוקה של האתר וכן העברת תכניות תחזוקה וייצור תקופתיות ויומיות למנהל המערכת בהתאם לתנאים הקבועים בהסכם. המחאת ההסכם מצד שותפות רמת חובב כפופה להעברת רישיונות הייצור הרלוונטיים. ביטול ההסכם על ידי מנהל המערכת מתאפשר רק במקרים של הפרה מהותית מצד שותפות רמת חובב כגון פקיעה או ביטול של רישיונות הייצור ואי תשלום של חוב שאינו שנוי במחלוקת.

התקשרויות עם ספקי ומוליכי הגז הטבעי

הסכם אספקת גז עם אנרג'יאן

שותפות רמת חובב התקשרה עם אנרג'יאן ישראל בע"מ (להלן: "אנרג'יאן") בהסכם לרכישת גז טבעי מהמאגר "כריש/תנין", למשך תקופה של 20 שנים מיום תחילת האספקה. כמות הגז היומית בהסכם היא הכמות החזויה שתידרש לפרויקט ומחיר הגז נקוב במחיר בדולר ארה"ב ל-MMBTU והוא צמוד בהתאם למנגנוני ההצמדה הקבועים בהסכם. בנוסף, נכללו בהסכמים הוראות והסדרים נוספים המקובלים בהסכמים לרכישת גז טבעי, לרבות לעניין תחזוקה, איכות הגז, הגבלת אחריות, בטחונות הקונה והמוכר, המחאות ושעבודים, יישוב סכסוכים ומנגנוני תפעול. עד לתחילת ההזרמה מאנרג'יאן, רכשה השותפות גז משותפות לוויתן במחיר שנקבע בהסכם גישור עם לוויתן, וזאת עבור פרק הזמן של עד תחילת הזרמת הגז על ידי אנרג'יאן. הזרמת הגז הראשונה מאנרג'יאן החלה ב- 2023.

הסכם הולכת גז – נתג"ז

שותפות רמת חובב התקשרה בהסכם לקבלת שירותי הולכת גז טבעי עם נתיבי גז טבעי לישראל בע"מ (להלן: "**נתג"ז**") לכל תקופת הרישיון. ההסכם עם נתג"ז כולל רכיב תשלום קבוע בגין הקצאת מקום בצנרת ההולכה, ותשלום משתנה בגין כמות הגז המוזרמת בפועל. על פי ההסכם, בתחילת הפעילות הקיבולת באתר תעמוד על 6,475 MMBTU. קיבולת זאת נקבעה בשל מגבלת קיבולת במערכת ההולכה של חברת נתג"ז. לנוכח מגבלה זו, בטרם הליך המכרז למכירת רמת חובב קבעה רשות החשמל כי קיבולת בהיקף זה תאפשר ליצרן לקבל תשלומי זמינות בגין מלוא ההספק של תחנת הכוח, ובלבד שיש לה יכולת עבודה בסולר.

השותפות ופעילותה

התקשרויות עם ספקי ומוליכי הגז הטבעי (המשך)

עוד נקבע בהחלטת רשות החשמל, כי ככל שקיבולת קו הולכת הגז לאחר שנת 2024 לא תעלה על 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 המיסים התקבל ביום 31 במרץ 2024, לפיו כמעט מלוא התמורה על פי הסכם המכר בסך של כ-4.3 מיליארד ש"ח הינה תמורה ששולמה על זכויות במקרקעין. קדם משפט היה לתאריך 16 בספטמבר 2024.

ביום 16 בספטמבר 2024 התקיים דיון קדם במסגרתו קבע בית המשפט כי יש לעדכן אותו בתוצאות ההליכים בין הצדדים בתוך 60 יום כאמור. בנוסף, נקבעה פגישה ביום 31 באוקטובר,2024 בין מייצגי השותפות, מייצגי הרוכשות בתחנות הכוח האחרות שנמכרו במסגרת הרפורמה, מייצגיה של חברת החשמל, ונציגי רשות המסים והפרקליטות, לצורך דיון במיסויין של תחנות הכוח האמורות, מתוך ניסיון לגבש הסדר בנושא זה. הפגישה הייתה ראשונית והצדדים טרם גיבשו הסכמות כלשהן בנושא.

בעקבות הפגישה האמורה עם רשות המסים, ובעקבות הסדר פשרה שהגיעה חברת החשמל עם רשות המסים בקשר למכירת התחנה, קבע בית המשפט כי יש לעדכן אותו בתוצאות ההליכים בין הצדדים עד ליום 16 בפברואר 2025. ביום 12 בפברואר 2025 התקבלה החלטה לדחייה של 60 יום נוספים לעדכון בית המשפט בדבר תוצאות הפגישות בין הצדדים.

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 הכספיים לא נכללה הפרשה מעבר לשומה העצמאית.

השותפות ופעילותה

רכוש קבוע (המשך)

ביום 8 במאי 2024 הודיעה רמ"י לשותפות כי נוכח הפערים שבין עמדות הצדדים בדבר התקשרויות לחכירת הקרקע, המשא ומתן בין השניים מוצה והסתיים וכי בכוונת רמ"י לפעול לחידוש הדיון בהליך ההשגה השמאית והשותפות מתבקשת לחתום על חוזה החכירה בנוסח ששלחה רמ"י. בהתאם לאמור ביום 8 ביולי 2024 נשלחה הודעה מטעם רמ"י לשמאי הממשלתי המחוזי המורה לו להמשיך את הליך ההשגה המשפטית ושלחה רמ"י לשותפות נוסח של חוזה חכירה לחתימה. השותפות השיבה לרמ"י כי חוזה החכירה בנוסח שנשלח אינו משקף את המצב העובדתי ואינו מתייחס כהוא זה לאיזו מטענות השותפות. ביום 1 באוקטובר 2024 הגישה השותפות כתב תביעה לבית המשפט המחוזי כנגד רמ"י וחברת החשמל לישראל בע"מ ביחס למחלוקות אודות מתווה העסקה ותקופת החכירה. נכון למועד זה מתקיים הליך השגה שמאית בפני השמאי המחוזי הממשלתי במסגרתו טוענת השותפות כנגד הקביעות השמאיות והכלכליות של רמ"י במסגרת שומתה, ובהקשר זה הצדדים ממתינים להכרעת השמאי הממשלתי, בנוסף הוגש כתב תביעה לבית המשפט המחוזי כנגד רמ"י וחח"י ביחס למחלוקות כאמור אודות מתווה העסקה ותקופת החכירה. ביום 25 בפברואר 2025, התקבלה על ידי השמאי הממשלתי המחוזי החלטה בהשגה השמאית, אשר דחתה את טיעוני השותפות. בהתאם, ביום 27 בפברואר 2025, הודיעה השותפות לרמ"י ולשמאי הממשלתי כי בדעתה של השותפות למצות את הליכי ההשגה בהתאם לנוהלי רמ"י ולהגיש השגה שניה לוועדת ההשגות.

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.

מלחמת חרבות ברזל

השותפות מעריכה בשלב זה, בהתבסס על המידע המצוי בידיה, 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 אין לשותפות יכולת לאמוד את היקף ההשפעה של המלחמה על הפעילות העסקית שלה ועל תוצאותיה בטווח הבינוני והארוך.

השותפות ופעילותה

אירועים מהותיים נוספים

א. 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 נדחית. 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.

ביום 28 במאי, 2024 התקבל אישור ביהמ"ש להסכם הפשרה שנחתם בין הצדדים אשר במסגרתו השותפות קיבלה החזר בלו בסכום של 5.5 מיליון ש"ח ותוספת ריבית והצמדה בסכום של 1.6 מיליון ש"ח. כמו כן, לבקשת רשות המיסים הוקטנה הערבות מסך של 32.2 מיליון ש"ח לכ-3 מיליון ש"ח.

ב. ביום ה-14 ביולי 2022 פרצה שריפה במבנה מסנים אשר גרמה להשבתה של טורבינות 8 ו-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.

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2024 התביעה הסתיימה והתקבל כתב סילוק סופי. בשנים 2022-2024 השותפות רשמה הכנסות מביטוח בסך של כ-119 מיליון ש"ח (32.7 מיליון דולר).

ג. ביום ה-5 במרץ 2024 החליט דירקטוריון השותף הכללי המנהל של השותפות על משיכת רווחים על ידי הבעלים בסך של כ-23.3 מיליון ש"ח, פירעון הלוואות חוב נחות בסך של כמיליון ש"ח, פירעון הלוואות בעלים בכפוף להוראות הסכם המימון בסך של כ-23.8 מיליון ש"ח ותשלום עמלה לסינדיקציה בסך של כ-1.8 מיליון ש"ח. ההעברות בוצעו ב-31 במרץ, 2024.

ביום ה-4 ביוני 2024 החליט דירקטוריון השותף הכללי המנהלת של השותפות על משיכת רווחים על ידי הבעלים בסך של כ-103.8 מיליון ש"ח, פירעון הלוואת חוב נחות בסך של כ-2.2 מיליון ש"ח ותשלום עמלה לסינדיקציה בסך של כ-3.9 מיליון ש"ח. ההעברות בוצעו ב-30 ביוני, 2024.

ד. ביום 7 באוגוסט, 2024 התקבלה התראת קצר ברוטור הגנרטור. לצורך התיקון, רוטור הגנרטור פורק, בעזרת מומחים של ספק LTSA. הוחלט לשלוח את הרוטור לתיקון אצל היצרן בחו"ל ,אך היצרן הודיע כי אין באפשרותו להציע תיקון. בעקבות זאת, נמצא ספק חלופי שהציע תהליך תיקון בעלות ישירה של כ-1.4 מיליון דולר. אובדן זמינות ואנרגיה מהווה כ--3 3.5 מיליון ש"ח בממוצע בחודש. החזרת היחידה לזמינות לאחר תיקון והרכבת הרוטור צפויה בסוף מאי 2025.

ה. בטורבינה של יחידה 5 בוצעה תחזוקה בין התאריכים 27 באוקטובר 2024 עד 22 בינואר 2025 לצורך החלפת רוטור טורבינה ברוטור חדש. מיד לאחר הפעלת היחידה, הרוטור נתקע ללא יכולת סיבוב למשך יומיים. לאחר שני ניסיונות הנעה נוספים בהם התופעה חזרה על עצמה, הוחלט לבחון את התיקון שבוצע ולבצע תיקון מחדש. השותפות מעריכה כי משך תיקון הטורבינה יהיה כ-60 יום.

השותפות ופעילותה

שימוע רשות החשמל והצעת החלטת מנהל המערכת

ביום 27 באוגוסט, 2024 פרסם מנהל המערכת דו"ח מומחים, הכולל המלצות לתיקון מתודולוגית החישוב של מחיר השוק (SMP) וביום 4 בספטמבר, 2024 פרסמה רשות החשמל הצעת החלטה לשימוע ביחס לקביעת תעריף עבור התעריפים המשלימים ליצרנים המחוברים או המשולבים ברשת ההולכה הפועלים לפי סימן ג1 וה1 באמות המידה. במסגרת הצעת ההחלטה בשימוע מבקשת הרשות לקבוע מחיר תקרה לתעריף המשלים להן זכאיות תחנות הכח במקרה שמחיר השוק לא מכסה את כלל העלויות שלהן. בהתאם להמלצות בדוח, לאחר תיקון המתודולוגיה מחיר השוק (SMP) צפוי להתייקר ואילו התשלום בגין התעריפים המשלימים צפוי לפחות.

ביום 12 בפברואר 2025 קיבלה הרשות את החלטה 70502, אשר קובעת תעריף תקרה עבור התעריפים המשלימים ליצרנים המחוברים או המשולבים ברשת ההולכה, הפועלים בהתאם לסימן ג1 וה1 באמות המידה. במסגרת ההחלטה, נקבעו מחירי התקרה לתעריף המשלים לו זכאיות תחנות הכוח במקרה שבו מחיר השוק אינו מכסה את כלל עלויותיהן. תעריפי התקרה שנקבעו בהחלטה גבוהים מהתעריפים שפורסמו במסגרת השימוע. בנוסף, ההחלטה מעניקה לשותפות את האפשרות לבחור בתעריפי תקרה גבוהים יותר מהתעריפים הסטנדרטיים שנקבעו, בכפוף לכך שתעריפים אלו יחולו ממועד קבלת החזקה באתר. בהתאם לכך, תבוצע התחשבנות מול מנהל המערכת ביחס לתשלומים שקיבלה השותפות ממועד העברת החזקה באתר ועד למועד כניסת ההחלטה לתוקף, אל מול התשלומים שהייתה אמורה לקבל לפי תעריפי התקרה הגבוהים. ביום 18 בפברואר 2025 פורסמה ההחלטה ברשומות ונכנסה לתוקף.

בהתאם לבחינות והערכות ראשוניות שביצעה השותפות, בהתבסס על הנחות עבודה ותחזיות נכון ליום 12 במרץ 2025, ובהנחה שלא יחול שינוי בהחלטת רשות החשמל, השותפות מעריכה כי תבחר בחלופת התעריף המפוקח הנמוך ולא בחלופת התעריף המפוקח הגבוה. עם זאת, טרם התקבלה החלטה סופית בנושא, וממילא טרם נמסרה הודעה למנהל המערכת, כאשר המועד האחרון להודעה בנושא נקבע ליום 1 בספטמבר 2025. השותפות תמשיך לבחון את החלופה המועדפת עד למועד זה, בהתאם לתחזיות שיהיו רלוונטיות באותו זמן.

נכון ליום 31 בדצמבר 2024, ובהתאם להערכת השותפות ולחוות דעת משפטית שנמסרה לה על ידי יועציה המשפטיים, קיימת מידת ודאות גבוהה כי החלטת הרשות תחול על השותפות ממועד פרסומה ואילך, ולא תחול באופן רטרואקטיבי. בהתאם לכך, הכנסות השותפות בשנת 2024 לא כללו את השלכות השימוע באופן רטרואקטיבי, אלא רק ממועד כניסת ההחלטה לתוקף.

פרק 2
הסביבה העסקית

הסביבה העסקית

היצע החשמל בישראל

כללי

משק האנרגיה בישראל הינו משק מבודד התלוי באופן בלעדי בייצור עצמי. עד לפני שנים ספורות ייצור האנרגיה נשלט באופן מוחלט על ידי חברת החשמל לישראל בע"מ (להלן: **"חח"י"**). בשנת 1996 אושר בכנסת חוק משק החשמל אשר החליף את זיכיונה הבלעדי של חברת החשמל והעביר את משק החשמל לפעילות לפי רישיונות. כתוצאה מאישור החוק הוכשרה הקרקע לכניסתם של יצרני חשמל פרטיים נוספים למשק החשמל (להן: **"יחפי"ם**) וכתוצאה מכך הוקמה רשות החשמל אשר הוסמכה לבצע הסדרה של תעריפי החשמל. בשנים האחרונות הביקוש לחשמל גדל ותחנות הייצור הקיימות של חח"י מתיישנות. לאור כך, על מנת להתאים את היצע החשמל לרמת הביקושים הקיימת, ניכרת בשנים האחרונות דרישה להקמת תחנות כוח פרטיות לייצור חשמל. אותם יצרנים פרטיים מוכרים חשמל לחח"י ואף רשאים למכור חשמל ישירות לצרכני הקצה, תוך שימוש בתשתית הקיימת של רשת החשמל.

כושר ייצור החשמל במשק[1]

להלן טבלה הכוללת את נתח שוק ההספק המותקן בישראל לימים 31.12.23 ו- 31.12.22:

	2022		2023	
סוגי יצרנים	יכולת מותקנת (MW)	% מסך יכולת מותקנת במשק	יכולת מותקנת (MW)	% מסך יכולת מותקנת במשק
חח"י	**10,527**	**47%**	**10,527**	**44%**
יח"פ (ללא אנרגיות מתחדשות)	6,907	31%	7,327	31%
אנרגיות מתחדשות	4,800	22%	5,900	25%
יח"פ (כולל אנרגיות מתחדשות)	**11,706**	**53%**	**13,227**	**56%**
סה"כ במשק הישראלי	**22,233**	**100%**	**23,754**	**100%**

כושר ייצור החשמל במשק ליום 31.12.23 עומד על כ- GW 23.7 מתוכם כ-GW 5.9 אנרגיות מתחדשות, בעיקר בטכנולוגיה פוטו-וולטאית, אשר אינן תורמות לרזרבות בשעות השיא בחורף (שמתרחש בשעה 9 בערב).

בחודש נובמבר 2023 נחתמה עסקה למכירת תחנת הכח אשכול של חח"י, תחנה בהספק מותקן של כ-MW900, לקבוצה אשר בשליטת דליה אנרגיה. השלמת העסקה התרחשה במהלך יוני 2024 כאשר התמורה בגינה הייתה על סך של כ- 9 מיליארד ש"ח. **בעקבות העסקה נתח השוק של חברת החשמל ירד אל מתחת ל- 40% והיא חדלה 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 2023, שיאי הביקוש שנרשמו בקיץ ובחורף הם כ- GW 15.5 וכ- GW 13.9, בהתאמה, כך שההספק המותקן במשק בשנת 2023 (ללא אנרגיה מתחדשת) היה גבוה בכ- GW 2.3 משיא הביקוש.

להלן טבלה הכוללת את נתח השוק בייצור חשמל בפועל בישראל לשנים 2023 ו- 2022:

	2022		2023	
סוגי יצרנים	אנרגיה מיוצרת (אלפי MWH)	% מסך האנרגיה המיוצרת במשק	אנרגיה מיוצרת (אלפי MWH)	% מסך האנרגיה המיוצרת במשק
חח"י	**39,224**	**51%**	**35,708**	**48%**
יח"פ (ללא אנרגיות מתחדשות)	30,156	39%	30,156	39%
אנרגיות מתחדשות	7,506	10%	9,141	12%
יח"פ (כולל אנרגיות מתחדשות)	**37,662**	**49%**	**39,297**	**52%**
סה"כ במשק הישראלי	**76,886**	**100%**	**75,005**	**100%**

[1] דו"ח משק החשמל - ספטמבר 2024, רשות החשמל

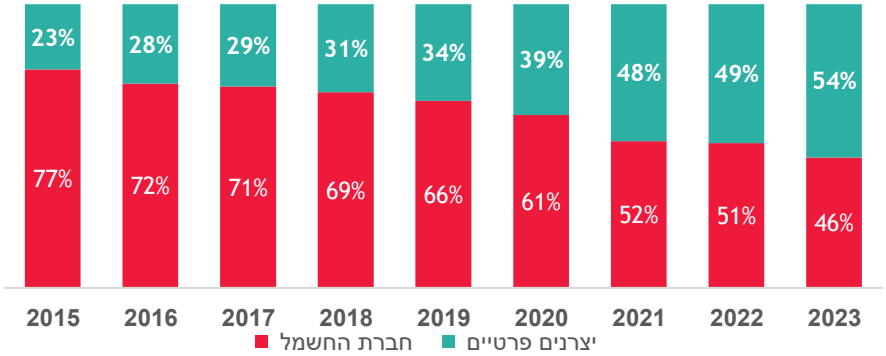
הסביבה העסקית

היצע החשמל בישראל - המשך

כפי שניתן לראות, נכון לשנת 2023, כ-54% מהחשמל בישראל מיוצר על ידי יצרנים פרטיים, אשר מתוכו כ-12% בלבד ממקורות מתחדשים והיתר מייצור גז. נתח השוק של היצרנים הפרטיים ביצור חשמל גדול באופן ניכר מנתח השוק של היצרנים הפרטיים בהספק מותקן, משום שהספק המותקן של חברת חשמל כולל את הגיבוי המשקי שחלקו ביצור החשמל קטן.

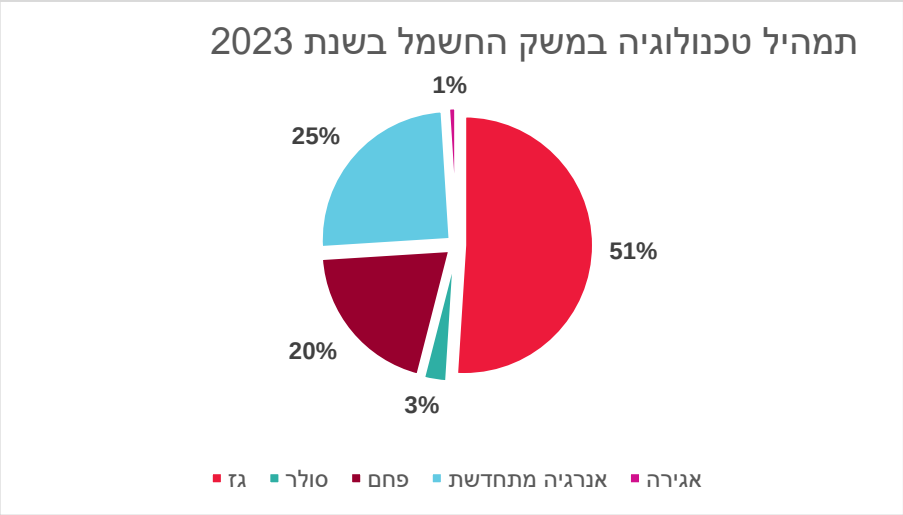
ביוני 2018 התקבלה החלטת ממשלה בדבר קידום רפורמה במשק החשמל ושינוי מבני בחברת החשמל. על פי הרפורמה, הוחלט כי חח"י תמכור בהדרגה על-פני חמש שנים, חמישה אתרי ייצור חשמל בגז טבעי בהספק של כ-4,500 מגה-וואט.

להלן נתחי שוק במקטע הייצור בין חח"י ויצרנים פרטים (כולל אנרגיות מתחדשות) בשנים 2015-2023[2]:



ניתן לראות כי בשנת 2023 נתח ייצור חשמל של יח"פים היה 54% מסך החשמל המיוצר. בשנים 2017-2023 (שנות יישום הרפורמה), גדל נתח השוק של היח"פים בצורה משמעותית.

להלן תמהיל ההספק המותקן של משק החשמל בחלוקה לסוג טכנולוגיה בשנת 2023:



משרד האנרגיה פועל להרחבת השימוש בגז טבעי ובאנרגיות מתחדשות כתחליף לפחם וזאת על מנת לצמצם ככל הניתן את הזיהום הסביבתי. נכון לשנת 2023, וכפי שניתן לראות בגרף שלעיל באשר להספק המותקן, כ- 76% 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 פועלות 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 2024, רשות החשמל

הערכת שווי לזכויות בהון והלוואה לא המירה של קיסטון באדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת l ליום ה-31 בדצמבר 2024

הסביבה העסקית

היצע החשמל בישראל - המשך

רישיונות מותנים להקמת יח"פים[3]

נכון ליוני 2024, קיימים מספר רישיונות מותנים להקמת כושר ייצור קונבנציונלי וקוגנרציה בהיקף של 1,223 MW הנמצאים בשלבים שונים של תכנון והקמה.

להלן טבלה המציגה רישיונות מותנים להקמת יחפ"ים עד שנת 2030:

שם חברה	תוספת קיבולת MW	תאריך מתן רישיון	מועד הפעלה מסחרית מרבית
או.פי.סי שורק בע"מ	87	2023	2028
שפיר ג'יי.אי.אס זכיין תחנת כוח בע"מ	100	2023	2030
קסם אנרגיה בע"מ	850	2024	2029
סה"כ במשק הישראלי	**1,037**		

הנ"ל לא כולל תחנות המקומות בימים אלו אך טרם קיבלו רישיון או שרישיונן פקע. במאי, 2023 החליטה הממשלה לאשר את תחנת כוח קסם אנרגיה והרחבת תחנת הכוח דוראד. כמו כן, במסגרת כך הוחלט להחזיר לדיון מחדש בות"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, ודורשות סבסוד ממשלתי. כיום ישנה תחנה אחת עם רישיון מותנה, אלומיי אגירה שאובה (2014) בע"מ, בעלת הספק של 156 MW.

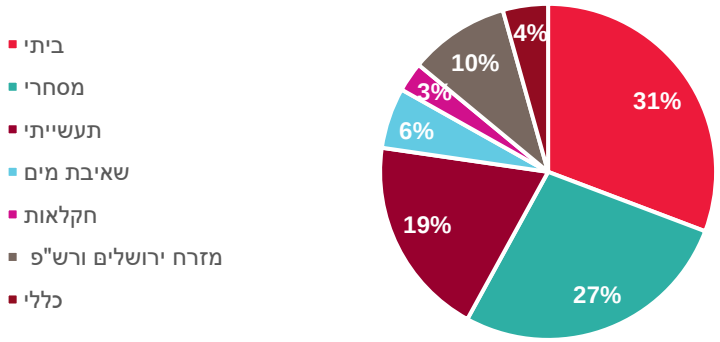
[3] מקור: רשות החשמל, "סטטוס רישיונות מותנים וקבועים"

הסביבה העסקית

הביקוש לחשמל בישראל

בהתאם לנתוני חברת החשמל, צריכת החשמל בישראל מתפלגת למספר מגזרי שוק יסודיים: צריכה פרטית, מסחרית ציבורית, ישובים חקלאים, תעשייה, מים, חשמול רכבת ורכב חשמלי והרשות הפלסטינאית.

להלן גרף המתאר את התפלגות צריכת החשמל בישראל לשנת 2023[4]:

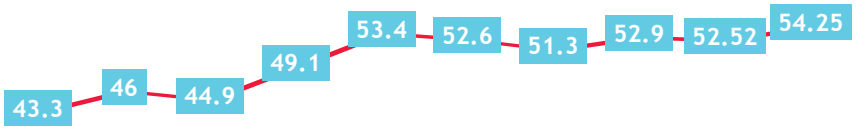


במהלך עשרים השנים האחרונות, גדל הביקוש לחשמל בישראל בקצב שנתי ממוצע של כ- 2.75%. אמנם קיימת שונות בין שיעורי הגידול בשנים השונות, הנובעת מהשפעות של תנאי מזג אוויר קיצוני או שינויים חריגים בסביבה הכלכלית אך בממוצע רב-שנתי מגמת הגידול בביקוש הינה ברורה ועקבית.

תעריפי החשמל

תעריף החשמל בישראל נקבע ומעודכן על ידי רשות החשמל, בשיתוף עם גורמי הממשלה ותוך דיאלוג עם הציבור בהתאם לחוק משק החשמל ועל פי נוסחת עדכון המבוססת על שינויים בעלויות המוכרות במשק החשמל. עדכון התעריף השנתי מתבצע בסוף דצמבר ונכנס לתוקף בתחילת ינואר, אך ניתן לבצע עדכון נוסף במהלך השנה אם סך העלות המוכרת של כלל מרכיבי התעריף גדל בלפחות 5.5%, או ב-3.5% לפחות לאחר שחלפו שלושה חודשים מהעדכון האחרון. עד ינואר 2019 הורכב תעריף החשמל משני רכיבים: רכיב קבוע בהתאם לסוג הצרכן והחיבור לרשת החשמל, ורכיב משתנה בהתאם לצריכת החשמל. החל מינואר 2019 התווסף רכיב נוסף, המבוסס על גודל החיבור של הצרכן. תעריף החשמל מורכב מעלות מקטע הייצור (רכיב הייצור), מקטע ההולכה, חלוקה ואספקה, עלות מנהלת המערכת ועלויות אחרות .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.

להלן תעריף החשמל לצרכן הביתי (אגורות לקוט"ש) בשנים 2021-2025:



בינואר 2024 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 ועליות הריבית בארץ ובעולם.

[4] דו"ח משק החשמל - ספטמבר 2024, רשות החשמל

הערכת שווי לזכויות בהון והלוואה לא המירה של קיסטון באדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת | ליום ה-31 בדצמבר 2024

הסביבה העסקית

תעריפי החשמל - המשך

בדצמבר 2024[5] הוחלט לעדכן את תעריף החשמל (החל מינואר 2025) כך שהוא יעלה בשיעור לצרכן הביתי בשיעור של 3.5%. הגורמים המרכזיים לשינויים בתעריף הם הסביבה המאקרו-כלכלית, הכוללת עלייה בשיעור האינפלציה, עלייה ממושכת בריבית ותנודתיות בשער החליפין. בנוסף, הימצאותה של ישראל בעיצומה של מלחמה משפיעה על משק החשמל במספר מישורים ובהם הצטיידות בחלקי חילוף, מיגון אתרים, שימוש וגידול במלאי דלקי גיבוי והשפעה על ריביות הגיוס. במקביל, היו התפתחויות אשר סייעו במיתון עליית המחירים עוד בשלב השימוע, כאשר המרכזיות שבהן הן כניסה הצפויה לפעילות של מחז"מ 70 לייצור בגז, כחלף לייצור של שתי יחידות פחמיות, עם השפעה משמעותית על מחירי האנרגיה, ויתרת תקבולים ממכירת אתר אשכול שהוחזרה לצרכנים.

תעריף הייצור המשוקלל במכירת חשמל ע"י יצרן פרטי - תעריף הייצור המשוקלל כולל, בין היתר, את הרכיבים הבאים: סל דלקים חח"י, ייצור (עלויות הון) חח"י, רכישות חשמל מיח"פים, הכולל את מרכיב האנרגיה של PV, הסדרי חוב צרכנים בייצור ופיצוי בגין פיגור בעדכון. רכיב הייצור המשוקלל במכירת חשמל ע"י יצרן פרטי לשנת 2025 נקבע סך של 29.39 אגורות לקוט"ש. זאת לעומת תעריף של 30.07 אגורות לקוט"ש בפברואר 2024.

הטבלה שלהלן מציגה את תעריף רכיב הייצור בעונות ובמש"בים השונים בשנים 2022-2025:

עונה	מש"ב	1/2025	2/2024	1/2024	4/2023	2/2023	1/2023	12/2022	8/2022	2/2022	1/2022
חורף	שפל	18.36	18.98	18.91	19.16	19.42	19.66	19.58	23.23	21.22	21.01
	גבע	-	-	-	-	-	-	-	45.06	41.17	40.75
	פסגה	68.86	71.17	70.94	70.94	72.85	73.75	73.43	78.67	71.87	71.14
מעבר	שפל	17.61	18.21	18.14	18.14	18.64	18.87	18.78	19.84	18.13	17.94
	גבע	-	-	-	-	-	-	-	25.36	23.17	22.93
	פסגה	21.05	21.76	21.68	21.68	22.27	22.54	22.45	32.67	29.84	29.54
קיץ	שפל	21.54	22.27	22.19	22.49	22.79	23.07	22.97	19.60	17.91	17.73
	גבע	-	-	-	-	-	-	-	31.81	29.06	28.77
	פסגה	110.64	114.35	113.96	115.48	117.05	118.50	117.98	82.50	75.37	74.61
תעריף משוקלל		**29.39**	**30.07**	**29.97**	**30.39**	**30.81**	**31.19**	**31.05**	**31.40**	**28.69**	**28.40**
שינוי ב-%		***-2.26%***	***0.33%***	***-1.38%***	***-1.36%***	***-1.22%***	***0.45%***	***-1.11%***	***1.13%***	***1.02%***	

[5] רשות החשמל - שימוע ציבורי בדבר עדכון תעריפי החשמל לשנת 2025

הסביבה העסקית

תעריפי החשמל - המשך

בשנת 2022 התקבלה ברשות החשמל החלטה על עדכון מקבצי שעות הביקוש (מש"בים) כחלק מעדכון בסיס התעריף למקטע היצור. 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 המש"בים 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, וכן כניסת רכבים חשמליים גם יכולה להביא לשינוי הביקושים בשעות השונות.

הרפורמה בחברת חשמל[6]

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, רידינג, 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.

---

6 דוחות כספיים שנת 2020 חברת החשמל לישראל

הסביבה העסקית

יעדי משק האנרגיה

לפי החלטות הממשלה, היעדים בעיקרם מנחים להפחתת השימוש במוצרי דלק מזהמים ובפרט להפסקת השימוש בפחם והפסקת רובו המכריע של השימוש בתזקיקי נפט, תוך שמירה על אמינות ורציפות אספקת האנרגיה. להלן עיקרי התוכנית:

- **מעבר לייצור חשמל בגז טבעי ואנרגיות מתחדשות** - הפחתת השימוש במוצרי דלק מזהמים במשק החשמל והחלפתם במקורות אנרגיה יעילים ונקיים יותר.
- **מעבר לתחבורה בהנעה חלופית: חשמל וגז טבעי** - הפחתה בצריכת תזקיקי נפט בתחבורה היבשתית שתתבסס על מעבר לשימוש בהנעה חשמלית והנעה מבוססת גז טבעי דחוס (גט"ד).
- **מעבר לאנרגיה נקייה בתעשייה** - הפסקת השימוש במוצרי דלק מזהמים בתעשייה והחלפתם במקורות אנרגיה יעילים ונקיים יותר שתתבסס בעיקרה על חיבור תעשייה קלה ומסחר לרשת חלוקת הגז הטבעי.
- **קידום התייעלות אנרגטית** - ישראל התחייבה לעמוד ביעד לאומי של צמצום צריכת החשמל בשיעור של 17% לפחות עד שנת 2030 ביחס לצריכת החשמל הצפויה לפי תרחיש "עסקים כרגיל".

יעדי הייצור מאנרגיות מתחדשות[7]

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 ייצור החשמל הסולארי לכ-80% מסך החשמל הנצרך ובשעות מסוימות מעל 100% - כשעודפי החשמל ייאגרו במצברים. העלות הכוללת של התכנית מוערכת בכ-80 מיליארד שקל, כמחציתם במתקני ייצור, והיתר במתקני אגירה, פיתוח 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 3

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח דוחות כספיים

דוחות רווח והפסד

להלן דוחות רווח והפסד מבוקרים של השותפות, הערוכים לפי תקינה בינלאומית (IFRS), לשנים 2022-2024:

אלפי ש"ח	2022	2023	2024
הכנסות	1,120,060	1,231,280	1,431,958
% שינוי	-	*10%*	*16%*
עלויות אנרגיה	(390,530)	(502,799)	(585,282)
עלויות הפעלה אחרות	(109,946)	(125,991)	(146,832)
רווח גולמי	**619,584**	**602,490**	**699,844**
% רווח גולמי	*55%*	*49%*	*49%*
פחת והפחתות	(261,156)	(248,112)	(249,410)
רווח מהפעלת תחנת הכח	**358,428**	**354,378**	**450,434**
% רווח מהפעלת תחנת הכח	*32%*	*29%*	*31%*
הכנסות (הוצאות) אחרות (*)	74,835	62,552	52,649
% מההכנסות	*7%*	*5%*	*4%*
הוצאות הנהלה וכלליות	(7,147)	(23,186)	(17,498)
% מההכנסות	*1%*	*2%*	*1%*
רווח תפעולי	**426,116**	**393,744**	**485,585**
% רווח תפעולי	*38%*	*32%*	*34%*
הכנסות (הוצאות) מימון	(129,201)	(141,055)	(119,311)
רווח (הפסד) לשנה	**296,915**	**252,689**	**366,274**
% רווח נקי	*27%*	*21%*	*26%*

(*) 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 2022-2024:

אלפי ש"ח	ביאור	31.12.22	31.12.23	31.12.24
נכסים שוטפים				
מזומנים ושווי מזומנים		128,348	138,794	239,875
לקוחות והכנסות לקבל		157,132	79,515	83,387
חייבים ויתרות חובה	1	14,828	14,705	15,896
מכשירים נגזרים	2	-	-	11,773
סה"כ נכסים שוטפים		**300,308**	**233,014**	**350,931**
-				
נכסים בלתי שוטפים				
פיקדונות מוגבלים	3	34,213	47,446	66,330
חייבים אחרים	4	160,214	160,214	160,214
רכוש קבוע		2,555,612	2,520,492	2,448,168
נכסים בלתי מוחשיים		1,450,411	1,357,881	1,265,895
נכסי זכות שימוש		38,803	36,398	33,993
סה"כ נכסים בלתי שוטפים		**4,239,253**	**4,122,431**	**3,974,600**
סה"כ נכסים		**4,539,561**	**4,355,445**	**4,325,531**

אלפי ש"ח	ביאור	31.12.22	31.12.23	31.12.24
התחייבויות שוטפות				
הלוואות מתאגידים בנקאיים ז"ק	5	219,425	255,483	226,662
הלוואות מבעלי זכויות וצדדים קשורים ז"ק		-	35,413	47,613
ספקים		91,963	121,043	100,816
זכאים ויתרות זכות	6	5,145	34,823	31,472
מכשירים נגזרים	2	5,261	4,870	6,612
סה"כ התחייבויות שוטפות		**321,794**	**451,632**	**413,175**
התחייבויות בלתי שוטפות				
הלוואות מתאגידים בנקאיים	5	3,241,945	3,197,005	2,805,412
הלוואות מבעלי זכות וצדדים קשורים		292,187	216,353	194,233
מכשירים נגזרים	2	69,811	74,254	88,477
סה"כ התחייבויות בלתי שוטפות		**3,603,943**	**3,487,612**	**3,088,122**
סה"כ התחייבויות		**3,925,737**	**3,939,244**	**3,501,297**
סה"כ הון השותפות		**613,824**	**416,201**	**824,234**
סה"כ הון עצמי והתחייבויות		**4,539,561**	**4,355,445**	**4,325,531**

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזנים

ביאור 1 – חייבים ויתרות חובה

להלן הרכב סעיף חייבים ויתרות חובה לימים 31 בדצמבר 2022-2024 :

אלפי ש"ח	31.12.22	31.12.23	31.12.24
מקדמות לספקים	813	27	16
מוסדות ממשלתיים	298	298	2,256
הוצאות מראש	13,691	14,313	13,523
אחר	26	67	101
סה"כ חייבים ויתרות חובה	**14,828**	**14,705**	**15,896**

ביאור 2 – 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.

ביאור 3 – פיקדונות מוגבלים

נכון ליום 31 בדצמבר 2024 לשותפות פיקדון מוגבל בהתאם לדרישת הסכמי המימון של השותפות בסך של 66,330 אלפי ש"ח. הפיקדון המוגבל של השותפות מופקד בחשבון עו"ש ייעודי המהווה קרן לתחזוקה כבדה.

ביאור 4 – 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".

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזנים (המשך)

ביאור 5 – הלוואות מתאגידים בנקאיים

כאמור לעיל, ביום 29 בנובמבר 2020 התקשרה שותפות רמת חובב בהסכם למימון רכישת תחנת הכוח רמת חובב, לפיו 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 כמפורט בהסכם המימון.

ביאור 6 – זכאים ויתרות זכות

להלן הרכב סעיף זכאים ויתרות זכות לימים 31 בדצמבר 2022-2024 :

אלפי ש"ח	31.12.22	31.12.23	31.12.24
ריבית לשלם	509	15,810	25,726
שכר ונלוות	1,972	11,819	5,470
מוסדות	2,664	7,194	–
אחר	–	–	276
סה"כ זכאים ויתרות זכות	**5,145**	**34,823**	**31,472**

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזן כלכלי

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן המאזן הכלכלי של השותפות לימים 31 בדצמבר 2022-2024:

אלפי ש"ח	31.12.22	31.12.23	31.12.24
הון חוזר	75,361	(45,836)	(7,279)
נכסים תפעוליים אחרים	4,044,826	3,914,771	3,748,056
חוב, נטו	(3,506,363)	(3,452,734)	(2,916,543)
הון עצמי	**613,824**	**416,201**	**824,234**

הון חוזר תפעולי

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן סעיפי ההון החוזר התפעולי של השותפות לימים 31 בדצמבר 2022-2024:

אלפי ש"ח	31.12.22	31.12.23	31.12.24
לקוחות והכנסות לקבל	157,132	79,515	83,387
ספקים	(91,963)	(121,043)	(100,816)
מקדמות לספקים	813	27	16
הון חוזר אחר	9,379	(4,335)	10,134
סך הון חוזר תפעולי	**75,361**	**(45,836)**	**(7,279)**

נכסים תפעוליים אחרים

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן סעיפי הנכסים התפעוליים האחרים של השותפות לימים 31 בדצמבר 2022-2024:

אלפי ש"ח	31.12.22	31.12.23	31.12.24
רכוש קבוע	2,555,612	2,520,492	2,448,168
נכסים בלתי מוחשיים	1,450,411	1,357,881	1,265,895
נכסי זכות שימוש	38,803	36,398	33,993
סך נכסים תפעוליים אחרים	**4,044,826**	**3,914,771**	**3,748,056**

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזן כלכלי (המשך)

חוב פיננסי נטו

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן סעיפי החוב נטו של השותפות לימים 31 בדצמבר 2022-2024:

אלפי ש"ח	31.12.22	31.12.23	31.12.24
מזומנים ושווי מזומנים	128,348	138,794	239,875
חייבים אחרים	160,214	160,214	160,214
פיקדונות מוגבלים	34,213	47,446	66,330
הלוואות מתאגידים בנקאיים ז"ק	(219,425)	(255,483)	(226,662)
הלוואות מבעלי זכויות וצדדים קשורים ז"ק	–	(35,413)	(47,613)
מכשירים נגזרים	(5,261)	(4,870)	5,161
הלוואות מתאגידים בנקאיים	(3,241,945)	(3,197,005)	(2,805,412)
הלוואות מבעלי זכות וצדדים קשורים	(292,187)	(216,353)	(194,233)
מכשירים נגזרים	(69,811)	(74,254)	(88,477)
ריבית לשלם	(509)	(15,810)	(25,726)
סך חוב נטו	**(3,506,363)**	**(3,452,734)**	**(2,916,543)**

להלן ניתוח של ימי ההון החוזר ההיסטורי של החברה:

אלפי ש"ח	2022	2023	2024
ימי לקוחות	51	24	21
ימי ספקים	66	70	50
ימי הון חוזר אחר	3	(1)	3

פרק 4
מתודולוגיה

מתודולוגיה

IFRS13 - מדידת שווי הוגן

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

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

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

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

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

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

כללי

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

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

גישת היוון תזרימי מזומנים

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

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

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

מתודולוגיה

גישת היוון תזרימי מזומנים (המשך)

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

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

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

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות

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

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

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

שיטת השווי הנכסי

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

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

מתודולוגיה

שיטת היוון תזרימי המזומנים DCF (*Discounted Cash Flow Method*)

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

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

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

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

שיטת היוון תזרימי המזומנים לבעלים FCFE (*Free Cash Flow To Equity*)

שיטת ה-FCFE דומה במהותה לשיטת היוון תזרימי המזומנים הבסיסית, DCF, עם ההבדלים הבאים:

- נקודת המוצא היא הרווח הנקי (לאחר מימון);
- בשיטת תזרים המזומנים לבעלי המניות, תזרים המזומנים הסופי כולל תזרים שנובע גם מנכסים שאינם תפעוליים, ולכן אין צורך להוסיף יתרות מאזניות מסוימות (כגון יתרות חוב בנקאי);
- יש להתחשב בתנועת המזומנים הקשורה לחוב הפיננסי שקיים בחברה;
- שיעור ההיוון הינו Ke (שיעור התשואה לבעלים) ולא WACC (מחיר ההון המשוקלל של הפעילות).

שיטת הערכת השווי שנבחרה

בעבודה זו, אימצנו את גישת ההכנסות תוך שימוש בשיטת ה-FCFE, שיטת היוון תזרימי המזומנים לבעלי המניות.

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 הוונו בשיעור ניכיון (Ke) הנמצא מתאים לאופי הפעילות הנבחנת, ואשר משקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות זו.

מתודולוגיה

קביעת שיעור ההיוון

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

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

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

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

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

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

מקדם הביתא (β) - מקדם זה משקף את הסיכון היחסי הכרוך בהשקעה מסוימת ומבוסס על רמת המתאם בין תשואת ההשקעה עם תשואת שוק ההון כולו. כאשר מקדם זה גדול מ-1, לחברה רגישות גבוהה לשינויים במצב השוק (מניה אגרסיבית, קרי, השינוי בה גדול מהשינוי בתשואת השוק, לטוב או לרע). כאשר מקדם זה קטן מ-1 שווי הפעילות רגישה פחות מהממוצע לשינויים במצב השוק. כאשר מקדם זה שלילי (מקרים נדירים ביותר), הפעילות מגיבה בצורה הפוכה למצב השוק. לצורך חישוב ה- β הסתמכנו על חברות השוואה ציבוריות הפועלות בענף ייצור החשמל.

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

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

מתודולוגיה

שיעור ההיוון

שיעור ההיוון לבעלים (Ke) נקבע על 10.50%, בהתבסס על מודל CAPM ובהתבסס על הפרמטרים הבאים:

פרמטרים	סימון	ערך	מקור
חוב (%)	D/V	39%	ע"פ המינוף הספציפי של הפרויקט
הון עצמי (%)	E/V	61%	ע"פ המינוף הספציפי של הפרויקט
ריבית חסרת סיכון	Rf	4.30%	ריבית חסרת סיכון נומינלית למח"מ של 8 שנים ממערכת מרווח הוגן
פרמיית הסיכון של השוק	Rm-Rf	5.72%	פרמיית הסיכון של ישראל ע"פ Damodaran ינואר 2025
ביטא	Beta	0.69	בהתאם לביטא לא ממונפת של חברות ההשוואה, ממונף בהתאם למינוף הספציפי של הפרויקט
פרמיית סיכון ספציפית	SRP	2.25%	פרמיית סיכון ספציפית
מחיר ההון העצמי	**Ke**	**10.50%**	**Rf+β*(Rm-Rf)+SCP+SRP**

פרק 5
הערכת השווי

הערכת השווי

תחזית תזרים מזומנים

להלן תחזית תזרים המזומנים החזוי של פעילות תחנת כח רמת חובב, נכון ליום ה-31 בדצמבר 2024:

אלפי ש"ח	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
הכנסות	**1,045,998**	**1,181,490**	**1,304,031**	**1,371,745**	**1,470,979**	**1,360,086**	**1,430,460**	**1,321,332**	**1,480,003**
% שינוי	*-27.0%*	*13.0%*	*10.4%*	*5.2%*	*7.2%*	*-7.5%*	*5.2%*	*-7.6%*	*12.0%*
הוצאות תפעוליות									
הוצאות תפעול ואחזקה (M&O)	(92,668)	(83,970)	(91,416)	(99,300)	(94,553)	(89,028)	(93,068)	(93,031)	(96,269)
הוצאות אנרגיה	(480,142)	(425,057)	(515,955)	(558,573)	(569,218)	(466,746)	(546,515)	(501,520)	(574,548)
הוצאות תפעוליות אחרות	(103,807)	(225,458)	(90,041)	(92,256)	(96,816)	(99,616)	(99,933)	(101,908)	(107,553)
סך הוצאות תפעוליות	**(676,617)**	**(734,486)**	**(697,413)**	**(750,129)**	**(760,586)**	**(655,389)**	**(739,515)**	**(696,459)**	**(778,371)**
EBITDA	**369,381**	**447,004**	**606,619**	**621,616**	**710,393**	**704,696**	**690,945**	**624,874**	**701,632**
EBITDA %	*35.3%*	*37.8%*	*46.5%*	*45.3%*	*48.3%*	*51.8%*	*48.3%*	*47.3%*	*47.4%*
הוצאות פחת	(442,136)	(415,665)	(419,862)	(150,558)	(129,848)	(129,236)	(131,846)	(138,226)	(137,435)
רווח תפעולי לפני מס	**(72,755)**	**31,339**	**186,757**	**471,057**	**580,544**	**575,460**	**559,099**	**486,648**	**564,197**
הוצאות מס	–	–	–	(61,491)	(117,574)	(115,024)	(118,690)	(101,136)	(119,787)
רווח לאחר מס	**(72,755)**	**31,339**	**186,757**	**409,566**	**462,970**	**460,436**	**440,408**	**385,511**	**444,411**
התאמות לתזרים מזומנים									
הוצאות פחת	442,136	415,665	419,862	150,558	129,848	129,236	131,846	138,226	137,435
החזרי קרן חוב בכיר ונחות	(257,279)	(276,815)	(283,777)	(248,048)	(242,169)	(247,630)	(242,362)	(241,317)	(255,300)
החזרי ריבית על הלוואות	(84,651)	(76,334)	(67,116)	(58,085)	(51,844)	(45,995)	(40,118)	(34,400)	(28,564)
עמלות מימון	(3,963)	(7,092)	(10,033)	(12,298)	(15,938)	(15,748)	(15,187)	(12,942)	(15,944)
השקעות	(48,320)	(19,125)	(21,806)	(26,565)	(30,670)	–	(22,373)	(19,139)	(31,187)
תנועה בקרנות	(30,084)	27,481	5,811	14,937	24,966	(3,900)	3,057	(6,024)	23,390
ערך גרט	–	–	–	–	–	–	–	–	–
תזרים מזומנים פנוי	**(54,917)**	**95,119**	**229,697**	**230,067**	**277,164**	**276,399**	**255,270**	**209,916**	**274,240**
מזומנים ושווי מזומנים י.פ	239,875	156,360	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
סה"כ מזומנים	**184,958**	**251,480**	**304,697**	**305,067**	**352,164**	**351,399**	**330,270**	**284,916**	**349,240**
מזומנים ושווי מזומנים (מוגבל) י.ס	156,360	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
תזרים לבעלי שותפות רמת חובב	**28,597**	**176,480**	**229,697**	**230,067**	**277,164**	**276,399**	**255,270**	**209,916**	**274,240**
חלקה של שותפות הביניים	**14,299**	**88,240**	**114,849**	**115,033**	**138,582**	**138,200**	**127,635**	**104,958**	**137,120**
החזרי הלוואה B - קרן וריבית	**(7,253)**	**(22,145)**	**(14,608)**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**
חלוקת דיבידנדים (חלקה של קיסטון)	7,045	66,095	100,241	115,033	138,582	138,200	127,635	104,958	137,120
חלקה של קיסטון בחלוקת דיבידנדים	**4,671**	**28,825**	**37,517**	**37,578**	**45,270**	**45,145**	**41,694**	**34,286**	**44,793**
תקופה להיוון	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	6.50	7.50	8.50
תזרים מהוון	**4,443**	**24,816**	**29,230**	**26,495**	**28,886**	**26,069**	**21,788**	**16,214**	**19,170**

הערכת השווי

תחזית תזרים מזומנים (המשך)

אלפי ש"ח	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041 H1
הכנסות	**1,489,695**	**1,524,642**	**1,094,827**	**905,023**	**1,029,304**	**1,066,053**	**1,086,538**	**183,110**
% שינוי	*0.7%*	*2.3%*	*-28.2%*	*-17.3%*	*13.7%*	*3.6%*	*1.9%*	*-83.1%*
הוצאות תפעוליות								
הוצאות תפעול ואחזקה (M&O)	(99,297)	(102,056)	(81,554)	(82,311)	(83,627)	(83,832)	(84,219)	(3,784)
הוצאות אנרגיה	(583,338)	(588,550)	(422,675)	(379,985)	(442,198)	(402,750)	(396,053)	(7,299)
הוצאות תפעוליות אחרות	(110,271)	(116,011)	(80,635)	(81,436)	(85,160)	(86,175)	(88,014)	(4,430)
סך הוצאות תפעוליות	**(792,906)**	**(806,617)**	**(584,863)**	**(543,732)**	**(610,985)**	**(572,757)**	**(568,287)**	**(15,513)**
EBITDA	**696,789**	**718,025**	**509,963**	**361,291**	**418,318**	**493,296**	**518,251**	**167,597**
EBITDA %	*46.8%*	*47.1%*	*46.6%*	*39.9%*	*40.6%*	*46.3%*	*47.7%*	*91.5%*
הוצאות פחת	(137,435)	(126,361)	(62,405)	(68,032)	(67,424)	(59,424)	(55,977)	–
רווח תפעולי לפני מס	**559,354**	**591,665**	**447,558**	**293,259**	**350,895**	**433,873**	**462,274**	**167,597**
הוצאות מס	(119,820)	(129,325)	(79,470)	(63,639)	(76,423)	(98,778)	(163,628)	–
רווח לאחר מס	**439,534**	**462,340**	**368,088**	**229,620**	**274,472**	**335,094**	**298,646**	**167,597**
התאמות לתזרים מזומנים								
הוצאות פחת	137,435	126,361	62,405	68,032	67,424	59,424	55,977	–
החזרי קרן חוב בכיר ונחות	(258,166)	(263,047)	(118,257)	(110,781)	(109,968)	(119,806)	(55,971)	–
החזרי ריבית על הלוואות	(22,445)	(16,323)	(11,174)	(8,539)	(5,940)	(3,211)	(528)	–
עמלות מימון	(16,239)	(16,900)	(14,762)	(10,165)	(12,436)	(14,477)	(6,776)	–
השקעות	–	–	–	(15,995)	–	–	–	–
תנועה בקרנות	–	(3,999)	(7,997)	11,996	–	–	4,493	–
ערך גרט	–	–	445,771	–	–	–	580,457	–
תזרים מזומנים פנוי	**280,119**	**288,433**	**724,075**	**164,167**	**213,551**	**257,024**	**876,297**	**167,597**
מזומנים ושווי מזומנים י.פ	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
סה"כ מזומנים	**355,119**	**363,433**	**799,075**	**239,167**	**288,551**	**332,024**	**951,297**	**242,597**
מזומנים ושווי מזומנים (מוגבל) י.ס	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	–
תזרים לבעלי שותפות רמת חובב	**280,119**	**288,433**	**724,075**	**164,167**	**213,551**	**257,024**	**876,297**	**242,597**
חלקה של שותפות הביניים	**140,060**	**144,217**	**362,037**	**82,084**	**106,776**	**128,512**	**438,149**	**121,298**
החזרי הלוואה B - קרן וריבית	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**
חלוקת דיבידנדים (חלקה של קיסטון)	140,060	144,217	362,037	82,084	106,776	128,512	438,149	121,298
חלקה של קיסטון בחלוקת דיבידנדים	**45,753**	**47,111**	**118,266**	**26,814**	**34,880**	**41,981**	**143,129**	**39,624**
תקופה להיוון	9.50	10.50	11.50	12.50	13.50	14.50	15.50	16.25
תזרים מהוון	**17,720**	**16,513**	**37,514**	**7,697**	**9,061**	**9,869**	**30,452**	**7,822**

סה"כ תזרים מהוון	**333,759**

הערכת השווי

הנחות עיקריות

כללי

- תחזית תזרים המזומנים מבוססת ברובה על המודל הפיננסי של תחנת הכח, כפי שהתקבל מהנהלת השותפות, ואשר כולל את כל ההכנסות, ההוצאות והתזרימים, הן התפעוליים והן המימוניים - בהתאם לאומדני ההנהלה (להלן: "**המודל הפיננסי**"). התחזית כוללת הן התייחסות לקומת שותפות רמת חובב והן התייחסות לקומת שותפות הביניים וחלוקות הכספים בין קיסטון, מנורה ואדטלק.

- כאמור, בהערכת השווי הערכנו את ההחזקה ההונית בשותפות הביניים אשר הומרה מהלוואה המירה לזכויות הוניות לאחר מימוש אופציית ההמרה במרץ 2024. 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 2025 ל-30 ביוני 2041. נציין כי תזרים המזומנים בשנת 2041 נובע מיתרות הון חוזר ומהפעילות של המחצית השנייה של שנת 2040.

- ערך גרט - בהתאם לרישיונות שניתנו לשותפות לתקופות של 15 ו-20 שנה חושב ערך גרט לציוד תחנת הכח (טורבינות הגז והקיטור, הדוודים, מערכות החשמל, PRMS, וחלקי החילוף "החמים") ומלאי הסולר. בפקיעת הרישיון השותפות תוכל לממש ולמכור את ציוד התחנה ומלאי הסולר שנותר.

- תחזית נומינלית – המודל הפיננסי מוצג בערכים נומינליים. משכך, התחזיות, לרבות שיעור ההיוון, הינם בערכים נומינליים.

- שיעור ההיוון – כמפורט לעיל, במודל זה עשינו שימוש בשיעור ההיוון לבעלים Ke הנאמד בכ- 10.50%.

הערכת השווי

הנחות עיקריות (המשך)

הכנסות

הכנסות החברה מורכבות מהכנסות מרכיב קבוע ומרכיב משתנה.

הכנסות מרכיב קבוע – כאמור לעיל, בהתאם לאסדרה החלה על התחנה, זכאית שותפות רמת חובב לתשלומי זמינות אשר נועדו לכסות את כל העלויות הקבועות של תחנת הכח (לרבות עלויות הוניות). כאמור, תעריף הזמינות שנקבע לתחנה הוא 3.76 אגורות לקילוואט עבור כל היחידות. התעריף יוצמד למדד המחירים לצרכן ממועד הגשת ההצעות, תוך חישובו בהתאם לסל מטבעות הכולל שקל, אירו ודולר ארה"ב, ובכפוף למשקולות שנקבעו על ידי שותפות רמת חובב.

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. התחזית נבנתה בעזרת יועץ שוק חיצוני בהתייחס לתוצאות השימוע.

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.

להשפעת שימוע רשות החשמל ופרסום מנהל המערכת והשפעתם על חישוב ההכנסות ראו התייחסות בפרק א' לעניין שימוע רשות החשמל והצעת החלטת מנהל המערכת.

הוצאות תפעוליות

ההוצאות התפעוליות של החברה מורכבות בעיקר מעלויות אנרגיה המהוות כ-71% מכלל ההוצאות וכן עלויות תפעול ותחזוקה אשר משולמות למפעיל (קבלן התפעול) המהוות כ- 14%. 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 הוניות (CapEx)

לאורך שנות התחזית הונחו השקעות בהתאם למודל הפיננסי כאשר סך השקעות ההוניות יעמוד על כ-219 מיליון ש"ח. נציין כי יהיו שנים בהן השותפות לא תידרש כלל להשקעות הוניות.

החזרי הלוואות חוב בכיר ונחות

כאמור, ביום 29 בנובמבר 2020 התקשרה שותפות רמת חובב בהסכם למימון רכישת תחנת הכוח רמת חובב, באמצעות הלוואה של כ-900 מיליון אירו ומסגרת נוספת של כ-300 מיליון ש"ח. שיעור הריבית על ההלוואה הבכירה באירו הוא 2.35% ושל ההלוואה השקלית הוא פריים + 1.1%. חלק מקרן ההלוואה והריבית ישולמו כל רבעון והפירעון הסופי של ההלוואה צפוי בשנת 2040.

בנוסף, לשותפות רמת חובב הלוואת בעלים, שנכון ליום 31 בדצמבר 2024 עומדת על כ-242 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, כ-33% מהסכומים לשותפות קיסטון וכ-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.

פירעון ההלוואה הלא המירה ייעשה בהתאם ללוח הסילוקין שנקבע בין הצדדים מתוך הכספים שיוותרו בחשבון הייעודי. פירעון ההלוואה הנו לתקופה בת 15 שנה בהתאם ללוח סילוקין רבעוני שפיצר. ההלוואה נושאת ריבית צמודה בשיעור שנתי של כ-5.5%.

היה ובמועד תשלום, יתרת הסכומים בחשבון הייעודי תהיה נמוכה מהסכום הקבוע לפירעון באותו מועד בהתאם ללוח הסילוקין, הסכום החסר יידחה למועד התשלום הבא אחריו, ותתווסף אליו ריבית מהמועד שהיה קבוע לתשלומו.

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

ניתן לראות בתזרים המזומנים את שלושת שכבות החלוקה הנזכרות לעיל:

- תזרים משותפות חובב – הכולל את כל תזרים המזומנים מהתחנה.
- תזרים לשותפות הביניים – המהווה 50% מהתזרים לשותפות חובב.
- חלקה של שותפות קיסטון – חלק זה חושב לאור הסכם הלוואה A עם שותפות הביניים ומתוך סכום זה נגזר שיעור חלקה של קיסטון.

הערכת השווי

שווי זכויות בשותפות

להלן שווי זכויות בשותפות ליום 31 בדצמבר, 2024:

אלפי ש"ח	31.12.24
שווי החזקות קיסטון	333,759
התאמות מאזניות	7,645
שווי החזקות קיסטון	**341,404**

ניתוח רגישות

להלן ניתוח רגישות להשפעת שיעור ההיוון (Ke) על שווי החזקות קיסטון (אלפי ש"ח):

KE				
11.00%	10.75%	10.50%	10.25%	10.00%
329,770	335,512	341,404	347,453	353,663

שערוך הלוואת קיסטון B

כאמור לעיל, קיסטון העניקה הלוואה שאינה המירה, הלוואה B, לשותפות הביניים בסך של כ- 72 מיליון ש"ח. הלוואה זו טופלה כאל חוב פיננסי בתחזית תזרים המזומנים לקיסטון לעיל. לאור האמור, הוספנו להחזקות קיסטון גם את השווי ההוגן של חלקה בהלוואת B, בהתאם לשוויה ההוגן כדלקמן:

על פי הסכם ההלוואה, קרן ההלוואה תישא ריבית בשיעור שנתי של 5.5% החל ממועד הסגירה ועד לסילוקה המלא. הריבית בגין הקרן תהיה צמודה למדד המחירים לצרכן באופן שלכל תשלום ריבית שמשולם יתווספו הפרשי הצמדה למדד. בהתאם לתנאי ההלוואה ביום קבלתה, ההלוואה הייתה בעלת מח"מ של 6.75 שנים ובהתאם לנתוני מרווח הוגן בעלת דירוג משתמע של baa3, עם מרווח של כ-1% מעל העקום.

לאור השיפור המשמעותי בפרופיל תחזית התזרים המעודכן של התחנה ביחס לתחזית במועד העמדת ההלוואה, 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- 7.28%.

בהתאם, שוויה ההוגן של הלוואה B נכון ליום 31 בדצמבר 2024, הוא 26,041 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				
8.28%	7.78%	7.28%	6.78%	6.28%
25,621	25,830	26,041	26,253	26,468

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	31.12.24
שווי החזקות קיסטון	341,404
שווי הלוואה B (הלוואה שאינה המירה)	26,041
סה"כ שווי החזקות והלוואות	**367,445**

השוואה לעבודות קודמות

ביצענו עבור קיסטון הערכת שווי לשני המכשירים ליום ה-30 בספטמבר 2024. להלן השוואה בין הערכת השווי הקודמת להערכת השווי הנוכחית:

יתרת פתיחה 30.09.24	**382,929**
חלוקת רווחים	(8,104)
שערוך	(7,380)
יתרת סגירה 31.12.24	**367,445**

הסיבות העיקריות לירידת השווי ביחס להערכת השווי הקודמת, הן ירידה נטו בהכנסות בעקבות פרסום שימוע רשות החשמל, הצעת החלטת מנהל המערכת ומחלוקות משמעותיות בתקופת הדוח.

פרק 6
נספחים

נספח א'

לוח סילוקין – הלוואה B

להלן לוח הסילוקין של ההלוואה שאינה המירה. לוח הסילוקין הינו בהנחה של "האצות פירעון" בהתאם למודל הפיננסי ותנאי ההלוואה. כאמור לעיל לוח הסילוקין המקורי הינו שפיצר ל-15 שנה:

תאריך תשלום	31/12/2025	30/06/2026	31/12/2026	30/06/2027	31/12/2027
תשלום	(4,836)	(7,529)	(7,234)	(8,085)	(1,654)
תקופה להיוון (בשנים)	0.75	1.25	1.75	2.25	2.75
תשלום מהוון	(4,579)	(6,875)	(6,370)	(6,864)	(1,354)

שווי הוגן הלוואה	**26,041**

קיסטון אינפרא בע"מ

הערכת שווי להחזקות קיסטון בשותפות אגד

ליום ה-31 בדצמבר 2024

BDO Consulting Group
בית אמות BDO
דרך מנחם בגין 46-48
תל אביב-יפו 66184
טלפון: 03-6374391
פקס:03-6382511
Website: www.bdo.co.il

שלום רב,

נתבקשנו על-ידי קיסטון אינפרא בע"מ (להלן: "**קיסטון**" ו/או "**מזמינת העבודה**") לבצע הערכת שווי להחזקתה בקרן קיסטון שותפות אגד, שותפות מוגבלת (להלן: "**שותפות אגד**" ו/או "**השותפות**") אשר מחזיקה ב-60% בחברת אגד חברה לתחבורה בע"מ (להלן: "**החברה**" ו/או "**אגד**"), ליום 31 בדצמבר, 2024 (להלן: "**מועד הערכת השווי**" ו/או "**יום הערכה**"), בהתבסס על דוחותיה הכספיים של אגד ליום 31, בדצמבר 2024.

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 23 בפברואר, 2025.

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

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

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

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

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

אי תלות מעריך השווי

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

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

גילוי בדבר שיפוי המעריך בעד עבודתו

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

הסכמה לצירוף

ידוע לנו ואנו מסכימים כי העבודה תשמש ו/או תיכלל בדיווחי קיסטון ליום ה- 31 בדצמבר, 2024, לרבות דוחות שיכללו במסגרת תשקיפי מדף או דוחות הצעת מדף שתפרסם קיסטון, וכן בכל דיווח מידי לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 ותקנותיו אשר על פי הוראות הדין החברות האמורות תידרשנה במסגרתו לצרף את העבודה הכלכלית. אין לעשות שימוש אחר בחוות דעת זו למעט האמור לעיל, ובכלל זה, לפרסמה או לצטטה במלואה או חלקים ממנה, ואין להעבירה לצד ג' כלשהו, ללא קבלת אישורנו המפורש בכתב ומראש.

מקורות מידע

עבודתנו התבססה על נתונים, מסמכים ומצגים כמפורט להלן:

- דוחות כספיים של אגד חברה לתחבורה בע"מ וחברות הבנות שלה לשנים 2023-2024, לרבות מאזני הרכבה ופירוטים.
- מודל פיננסי של אגד מעודכן למועד הערכת השווי, הכולל תחזיות ברמת הפעילויות השונות;
- ניירות עבודה והסברים שונים שהתקבלו על ידי הנהלת החברה;
- מידע גלוי לציבור.

שיחות עם אנשי מפתח

שיחות והתכתבויות עם אנשי מפתח:

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

פרטים אודות מעריך השווי ומומחיותו

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

הצוות המוביל

מר מוטי דטלקרמר, רו"ח, שותף, מנהל מחלקת הCorporate Finance

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

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

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

תמצית ממצאים

בהתבסס על עבודתנו והממצאים המפורטים בה, הגענו לכלל מסקנה כי נכון למועד הערכת השווי, שווי החזקות קיסטון בשותפות אגד הינו כ-1,511 מיליוני ש"ח, כדלקמן:

מיליוני ש"ח	שווי פעילות	שווי חוב נטו ונכסים עודפים	שווי חברה
תחבורה ציבורית בישראל	5,546	(2,354) (*)	3,193
אגד הסעים	511	(47)	464
EBS	1,269	(915)	354
MOBILIS	606	(349)	257
TEVEL (51%)	82	(22)	60
שווי נדל"ן ברוטו	1,204		1,204
שווי נדל"ן תפעולי	(356)		(356)
סה"כ אגד חברה לתחבורה בע"מ	**8,864**	**(3,687)**	**5,177**
חלקה של שותפות הביניים (60%)			**3,106**
שווי אופציית PUT בגין כ-22% ממניות אגד			(23)
שווי עסקת רכישת כ-18% ממניות אגד			116
שווי הלוואה בנקאית			(1,169)
שווי הלוואת מוכר			(178)
יתרות מאזניות שותפות אגד			12
סה"כ שווי השותפות הרוכשת			**1,864**
חלקה של קיסטון (81.08%)			**1,511**

(*) מתוך שווי החוב נטו בתחבורה ציבורית בישראל בסך 2,354 מיליוני ש"ח, סך של כ-840 מיליוני ש"ח הינו בגין התחייבות לעובדים.

בכבוד רב,

רו"ח שגיב מזרחי, שותף

BDO זיו האפט ייעוץ וניהול בע"מ

נחתם בתאריך: 26 במרץ, 2025

תוכן עניינים

החברה ופעילותה	7
הסביבה העסקית	19
ניתוח דוחות כספיים	27
מתודולוגיה	32
הערכת השווי	38
נספחים	60

פרק 1
החברה ופעילותה

החברה ופעילותה

כללי[1]

אגד חברה לתחבורה בע"מ (להלן: "**החברה**" ו/או "**אגד**"), היא חברת התחבורה הציבורית הגדולה בישראל. אגד נוסדה בשנת 1951 כאגודה שיתופית, כתוצאה ממיזוג של שלושה קואופרטיבים שפעלו כבר בשנות ה-30 של המאה הקודמת, ובחודש יולי 2019, לאחר הליך של שינוי מבנה תאגידי, הפכה לחברה בע"מ. עיקר פעילותה של החברה הוא מתן שירותי הפעלת תחבורה ציבורית מבוססת אוטובוסים בישראל, בהתאם להסכם ההפעלה מול מדינת ישראל שנחתם בתאריך 7 בנובמבר, 2018.

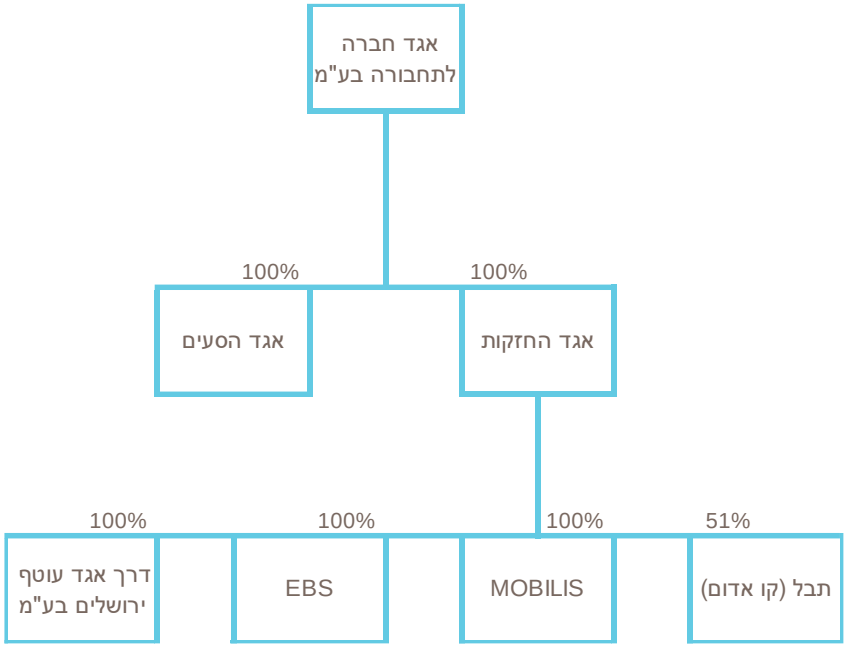
נכון ליום 31 בדצמבר 2024, אגד מפעילה בישראל כ-3,431 אוטובוסים ומעסיקה כ-5,709 נהגים וזאת בכ-28 אשכולות קווי שירות[2] באוטובוסים (כולל דרך אגד) וכ-204 מיליון ק"מ ברישוי. נכון לדצמבר 2024, נתח השוק של החברה בישראל הינו כ-25.6% במונחי ק"מ ברישיון וכ-25.0% במונחי נוסעים[3].

אגד מפעילה ומתחזקת בעצמה את צי האוטובוסים שלה בישראל, לרבות מתן שירותי מוסך, מתן שירותי תחזוקה מחוץ למוסכים, שיפוץ אוטובוסים וחידושם, רישוי אוטובוסים וכיו"ב. בנוסף, אגד מספקת שירותי תחזוקה ותיקונים של אוטובוסים ליבואני אוטובוסים, למפעילי תחבורה ציבורית וללקוחות אחרים. פעילות התחזוקה מבוצעת באמצעות 17 מוסכים ו-5 נקודות הפרוסים ברחבי הארץ. כמו כן, אגד מפעילה מערך רכש חלפים הכולל, בין היתר, יבוא חלקי חילוף לאוטובוסים. יצוין כי הכנסות אגד מלקוחות חיצוניים בפעילות התחזוקה גדלו משנת 2016 ועד לשנת 2023 בשיעור ממוצע שנתי של כ-40%.

באמצעות חברת אגד החזקות בע"מ (להלן: "**אגד החזקות**") חברה בת בבעלות מלאה, אגד פועלת בתחום התחבורה הציבורית בהולנד באמצעות החזקה ב-100% בחברת EBS וכן פועלת בתחום התחבורה הציבורית בפולין באמצעות החזקה ב-100% בחברת Mobilis (להלן: "**מוביליס**"). עוד היא מחזיקה ב-51% מחברת תבל, המפעילה של הקו האדום של הרכבת הקלה בתל אביב. באמצעות אגד הסעים בע"מ (להלן: "**אגד הסעים**"), חברת בת בבעלותה המלאה, פועלת החברה בתחום ההסעים והתיור בישראל. כמו כן, מחזיקה אגד (בבעלות או בחכירה ארוכת טווח) נכסי נדל"ן בכ-21 אתרים ברחבי הארץ לרבות בערים מרכזיות כגון ירושלים, חיפה, אשדוד וחולון, בהיקף של כ-400 אלף מ"ר.

בנוסף, אגד מתמודדת באמצעות אגד החזקות (וחברות בנות שלה) במכרזי פעילות תחבורה ציבורית בישראל, בהתאם למגבלות הקבועות בהסכם ההפעלה.

להלן מבנה האחזקות של החברה:



בחודש יוני 2023 חברת אגד החזקות זכתה במכרז במסגרת הליך תחרותי להפעלת קווי שירות של תחב"צ באזור עוטף ירושלים מערב. בחודש יולי 2023 לצורך הפעלת המכרז הוקמה חברה בת חדשה בבעלות מלאה של אגד החזקות אשר נקראת "דרך אגד עוטף ירושלים בע"מ" (להלן: "**דרך אגד**").

[1] נתונים מאת החברה.

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

[3] בהתאם לנתונים שהתקבלו מהנהלת החברה

החברה ופעילותה

תחום התחבורה הציבורית בישראל

תחום התחבורה הציבורית בישראל מהווה למעלה מ-87% מהכנסות אגד נכון ליום 31 בדצמבר 2024. מרבית הכנסותיה של אגד בתחום זה נובעות מהתשלומים המגיעים לה בהתאם להסכם ההפעלה, שחישובם מבוסס בעיקרו על ק"מ שבוצעו בפועל בקווי השירות. יתר ההכנסות מתקבלות ע"י קווי תחבורה ייעודים, שירותי הסעה, שירותי מוסך, מכירת דלקים ועוד.

ליום 31 בדצמבר, 2024, אגד מספקת שירותי תחבורה ציבורית באוטובוסים עירוניים ובינעירוניים בכ-28 אשכולות בהיקף של כ-204 מיליון ק"מ ברישוי.

הסכם ההפעלה

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

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

עיקרי הסכם ההפעלה:

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

הסכם ההפעלה – המשך

(ד) סובסידיה בגין חידוש צי הרכב של אגד (כ-2,071 אוטובוסים ובהיקף כספי הנפרס עד תום תקופת הסכם ההפעלה). הסכם ההפעלה מעניק לאגד הגנות מסוימות מפני שינויים בעלויות ההפעלה (הכוללים שמירה, ניקיון והוצאות אחרות) וכן הגנות מפני שינויים במחירי הדלק והביטוח והגנות מפני הצמדה לשכר הציבורי במשק.

- פרישה וגמלאות לחברים מייסדים ושכירים דור א' - הקמת קרן סיוע במימון עלויות הפרשת 3,219 חברים (כיום מכונים "עובדים מייסדים") ועובדי "דור א'" לגמלאות. תשלומי הקרן יבוצעו על ידי הממשלה, כאשר 74% מן התשלום יקוזז לטובת הקרן מתוך כספי הסובסידיה השוטפת. בהסכם ההפעלה נקבע, כי החל משנת 2019 הפקדות בקרן הפרישה יבוצעו כל זמן שיתרת הכספים בקרן לא תעלה על 180 מיליון ש"ח. תשלומים שהוקפאו כאמור, יופקדו כאשר יתרת הקרן אינה עולה על 180 מיליון ש"ח. קצב הפרישה בשש וחצי השנים האחרונות עמד על כ-232 עובדים מייסדים ועובדי דור א', זאת בהתאם לתוכנית הרב שנתית של הנהלת אגד התואמת גם להסכמים הקיבוציים ארוכי הטווח וגם למתווה מול המדינה.
- שכר נהגים - הסכם ההפעלה קובע שכר מינימום לנהגים, וכן תוספת בגין כל שנת ותק של הנהג. לפי הסכם ההפעלה, ככל שבעקבות החלטת ממשלה יועלה שכר הנהגים בענף, אגד תשופה בהתאם (בכפוף להחרגות). כמו כן, בהסכם ההפעלה נקבע מנגנון קיזוז מהסובסידיה ככל שאגד לא תכבד את הוראות שכר הנהגים שהוסדרו בהסכם ההפעלה.
- כניסת משקיע חיצוני - בהסכם ההפעלה נקבע, כי אגד תידרש להכניס משקיע חיצוני או לבצע הנפקה או מכירה לציבור של לפחות 50% ממניותיה בזמנים המוגדרים בהסכם ההפעלה. יצוין, כי מכירת מניות אגד לשותפות (שבשליטת קיסטון), מהווה קיום של תנאי זה.
- תשלום למדינה בעקבות כניסת משקיע חיצוני- בהסכם ההפעלה הוסדרה זכאות המדינה לתשלום חד פעמי מאגד בסך של 25% משוויה של אגד לפיו בוצעה המכירה למשקיע חיצוני. יצוין כי בנובמבר 2021 שילמה אגד מקדמה למדינה, על חשבון התשלום האמור, בסך של 285 מיליון ש"ח, וכן שולם סכום נוסף של 800 מיליון ש"ח בדצמבר 2022 ושל כ- 33.8 מיליון ש"ח במרץ 2023. במהלך שנת 2024 נחתם הסכם עם המדינה הקובע כי אגד תשלם למדינה 25% מגובה התמורה המותנית אשר עומד על 140 מיליון ש"ח ביום חתימת ההסכם.

החברה ופעילותה

הסכם ההפעלה - המשך

על פי ההסכם ככל שיתברר בתום תקופת השיפוי כי המוכרים יהיו זכאים לקבלת התמורה המותנית או חלק ממנה, החברה תקבל מהמדינה סכום השווה ל-25% מהסכום האמור לו יהיו זכאים המוכרים, בצירוף ריבית חשכ"ל.

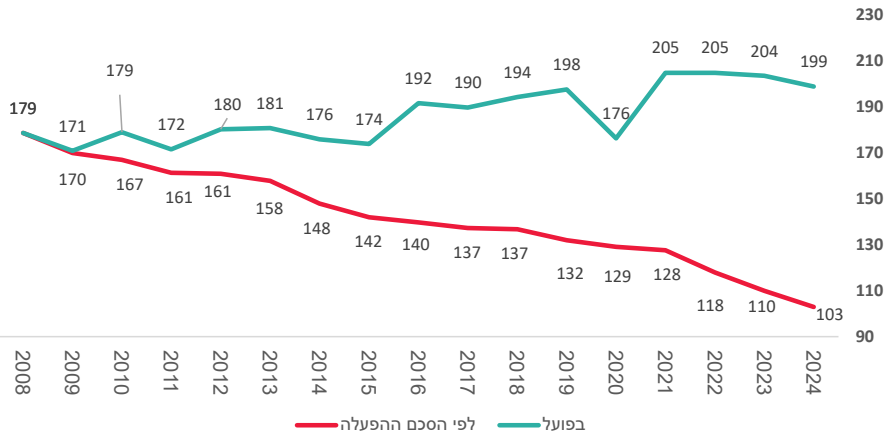
- חידוש צי האוטובוסים של אגד - בהסכם ההפעלה נקבעו הוראות ביחס למצבת האוטובוסים שעל אגד להחזיק בכל רגע נתון, "גיל" האוטובוסים המקסימלי המותר, וכן הוראות לעניין אופן השימוש בכספים המשולמים לאגד בגין גריטת אוטובוסים ישנים.

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

- הוראות נוספות בקשר עם קידום התחרות בשוק התחבורה הציבורית - במסגרת הסכם ההפעלה נקבעו הוראות שונות בקשר עם קידום התחרות בתחום התחבורה הציבורית, הכוללות: (א) הוצאה לתחרות של קווי שירות בהיקף של 50.6 מיליון ק"מ מתוך פעילות אגד (ללא חברות בנות או קשורות); (ב) קביעה לפיה חלקה של אגד (כולל חברות בנות וקשורות) בענף התחבורה הציבורית באוטובוסים לא יעלה על חלקה בענף במועד חתימת הסכם ההפעלה; וכן, (ג) הוצאת כל קווי שירות אגד להליכים תחרותיים, ללא תמורה לאגד, בתום תקופת הסכם ההפעלה. בנוסף, ההסכם מסדיר השתתפות של אגד בהליכים תחרותיים (באמצעות חברת בת, למעט באמצעות חברת אגד הסעים) במהלך תקופת ההסכם עד להיקף זכייה מצטבר של כ-35 מיליון ק"מ (במונחים שנתיים). נכון לדצמבר 2023, זכתה אגד באשכול עוטף ירושלים בהיקף של כ-15 מיליון ק"מ (במונחים שנתיים).

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

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



בגרף ניתן לראות את הצמיחה של אגד במונחי קילומטרים בסך האשכולות ביחס להסכם משנת 2008. ניכר מהגרף שהגידול בק"מ באשכולות שלא הופרטו בתקופה הנ"ל גבוה יותר מכמות הק"מ באשכולות שהופרטו. בהתאם, היקף הפעילות של אגד צמח למרות שנתח השוק שלה קטן. הצמיחה מבטאת קצב גידול שנתי ממוצע של כ-4.2%, וגידול של כ-93% בקילומטרים ברישיון באותם האזורים (בין הסכם ההפעלה לקילומטרים בפועל).

החברה ופעילותה

לקוחות החברה

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

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

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

תחרות

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

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

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

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

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

רכוש קבוע

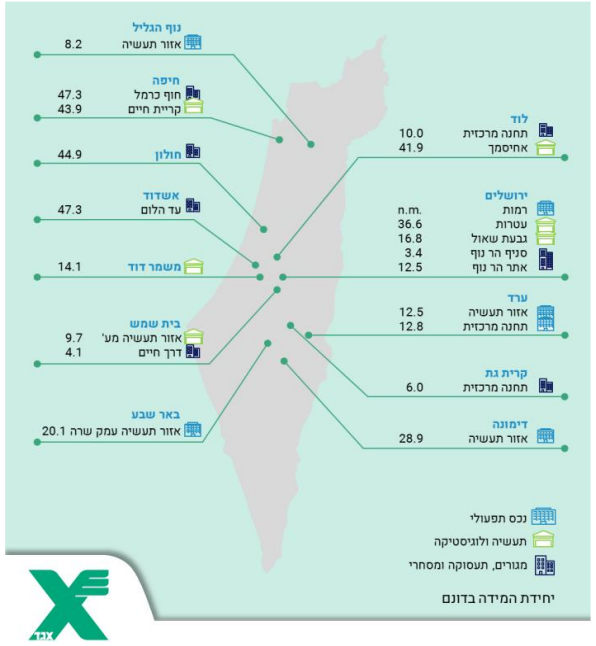
נכון לתחילת שנת 2025, לאגד כ-2,915 אוטובוסים בבעלות, שעלותם המקורית מסתכמת לכ-4,056 מיליוני ש"ח, והעלות המופחתת בגינם מסתכמת לכ-2,884 מיליוני ש"ח. כמפורט לעיל, הסכם ההפעלה כולל סובסידיה בגין רכש אוטובוסים. נכון דצמבר 2024, אגד מפעילה לפי ההסכם כ-507 אוטובוסים חשמליים. בנוסף להצטיידות אגד באוטובוסים חשמליים במסגרת התקציב שהיא זכאית לו מכוח הסכם ההפעלה, צפוי רכש נוסף לאור עידוד המדינה והמשרד להגנת הסביבה למעבר לאוטובוסים חשמליים. אוטובוסים חשמליים אלו הם בעלי פוטנציאל להביא לחסכון של מאות אלפי ש"ח על פני מחזור החיים לכל אוטובוס חשמלי, בשל התייעלות בגין חסכון בעלויות דלק ותחזוקה.

החברה ופעילותה

פורטפוליו נכסי הנדל"ן

לחברה פורטפוליו נכסים הכולל נכסים בבעלות או בחכירה ארוכת טווח הממוקמים בכ-21 אתרים ברחבי הארץ לרבות בערים מרכזיות כגון ירושלים, חיפה, אשדוד וחולון, בהיקף של כ-400 אלף מ"ר וכן 11 נכסי נדל"ן בהולנד ופולין בהיקף של כ-150 אלף מ"ר. חלק מנכסי הנדל"ן משמשים את אגד בעיקר לצורך פעילות התחבורה הציבורית בישראל, וכוללים תחנות מרכזיות, מוסכים, חניונים, תחנות תדלוק, תחנות ריענון נהגים ומשרדים. חלק לא מהותי מנכסי הנדל"ן של אגד מושכרים בשכירות חופשית לצדדים שלישיים וחלקו הינו נדל"ן לפיתוח.

להלן פירוט נכסי הנדל"ן של החברה נכון ליוני 2024 לפי סוגי הנכסים וגודלם בדונם, ולפי אזורים גיאוגרפיים (להרחבה על שווי הכנסים נכון למועד ההערכה ועל הזכויות בנכסים ראו נספח ב' לעבודה זו). יצוין כי במהלך הרבעון הרביעי של 2024 רכשה החברה שני נכסים נוספים ומימשה 50% בנכס אחד.



אגד הסעים

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

אגד הסעים היא אחת מחברות ההסעים הגדולות ביותר בישראל. נכון למועד ההערכה ברשותה כ-300 אוטובוסים ומיניבוסים המשמשים לפעילות ההסעים. לאחר מהלכי התייעלות משמעותיים, ברבעון האחרון לשנת 2021 עברה אגד הסעים לרווחיות, שנמשכה גם בשנים 2022-2024. כ-93% מכלי התחבורה של אגד הסעים הינם אוטובוסים והשאר מיניבוסים. החל ממאי 2023 החלה אגד הסעים בפעילות מיניבוסים בירושלים.

נכון למועד ההערכה כ-80% מהכנסות אגד הסעים הן משירותי הסעה, כ-14% מפעילות חינוכית וכ-6% נובעות מפעילות של תיירות וכנסים.

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

החברה ופעילותה

פעילות החברה בהולנד

פעילות קבוצת אגד בהולנד מבוצעת ע"י EBS, חברה בבעלותה המלאה של אגד החזקות. נכון ליום 31 בדצמבר, 2024, קבוצת אגד מפעילה בהולנד כ-840 אוטובוסים ומיניבוסים מתוכם כ-800 בבעלות EBS, וכ-40 בליסינג וזאת עד לקבלת האוטובוסים שנרכשו. נכון למועד ההערכה, הפעילות בהולנד הינה בהתאם ל-4 זיכיונות הפעלה, לתקופות הפעלה של 10 עד 15 שנים ובהיקף של כ-42 מיליון ק"מ בשנה.

בחודש דצמבר 2023 החל לפעול הזיכיון המלא של EBS ב- Ijssel-Vecht להפעלה של כ-281 אוטובוסים מתוכם כ-234 חשמליים, לתקופה של 12 שנים.

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

נכון למועד ההערכה, נתח השוק של אגד בהולנד בתחבורה ציבורית עומד על כ-15%.

פעילות החברה בפולין

פעילות קבוצת אגד בפולין מבוצעת ע"י מוביליס, חברה בבעלותה המלאה של אגד החזקות. נכון ל-31 בדצמבר, 2024, החברה מפעילה בפולין כ-407 אוטובוסים (מתוכם כ-130 אוטובוסים המונעים בגז, 5 חשמליים והיתר אוטובוסים היברידיים או המנועים בדיזל) בהתאם ל-6 זיכיונות הפעלה, לתקופות הפעלה של עד 10 שנים, אשר מסתיימות בין השנים 2024-2031.

בחודש נובמבר 2023 זכתה מוביליס במכרז להארכת זיכיון ZTM6 להפעלת 54 אוטובוסים בוורשה לתקופה של 3 שנים נוספות החל מינואר 2024.

בחודש ספטמבר 2023 זכתה מוביליס במכרז להפעלת 151 אוטובוסים לתקופה של 10 שנים בקראקוב החל מאוקטובר 2024, אשר החליף זיכיון קודם של מוביליס בקראקוב להפעלת 79 אוטובוסים.

שוק התחבורה הציבורית בפולין הוא ברובו ממשלתי כאשר רק כ-10% ממנו הופרט (בערים הגדולות והבינוניות), ונתח השוק של אגד בפולין מתוך החלק המופרט (בערים הגדולות והבינוניות) הוא כ-35%.

החברה ופעילותה

תבל

תבל הינה חברת בת של אגד (מוחזקת ב-51%). מצבת כוח האדם של תבל נכון לתחילת שנת 2025, הינה כ-342 עובדים, מתוכם כ-125 נהגים. תבל נבחרה כמפעיל במכרז של נתיבי תחבורה עירוניים בע"מ (להלן: "**נת"ע**") להפעלה, ניהול ותחזוקה של הקו האדום של הרכבת הקלה בתל אביב. תקופת ההפעלה היא 10 שנים ממועד "הפעלה מלאה" 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-110 אלף נוסעים משתמשים בו מידי יום.

מכרזים עתידיים

להלן נתונים אודות מכרזים בהם אגד משתתפת נכון למועד ההערכה וצפויה להשתתף בעתיד:

מכרזים עתידיים 2025 ואילך	
תכנון, הקמה ותפעול של נתיבים מהירים בכביש 5	מטרו M1 ת"א
הקמה, הפעלה ותחזוקה באשכול הנגב	מטרו M2 ת"א
הקמה, הפעלה ותחזוקה באשכול החשמונאים	מטרו M3 ת"א
	מטרו ירושלים

<u>זכייה במכרזים</u>

בחודש אפריל 2024 החלה אגד בהפעלת מכרז "עוטף ירושלים מערב", במסגרתו היא מפעילה ומתחזקת כ-300 אוטובוסים לתקופה של 10 שנים.

ביום 12 במרץ, 2025, אגד נבחרה להפעיל את קווי הרכבת הקלה הירוק והסגול בגוש דן למשך 10 שנים, עם אפשרות להארכה נוספת של עד 10 שנים[4]. החברה תהיה אחראית על תפעול הרכבות, ניהול מרכזי שירות ותחנות תת-קרקעיות. הקו הירוק, שאורכו 39 קילומטרים וכולל 62 תחנות, צפוי להיפתח חלקית ב-2028 ולשרת כ-275 אלף נוסעים ביום. הקו הסגול, שאורכו 27 קילומטרים וכולל 46 תחנות, נמצא בשלבי עבודות מתקדמים בתל אביב וצפוי להסיע כ-256 אלף נוסעים ביום. יצוין כי הזכייה במכרזים אלו, אינה כלולה בתחזית ההכנסות של אגד בהערכת השווי הנוכחית.

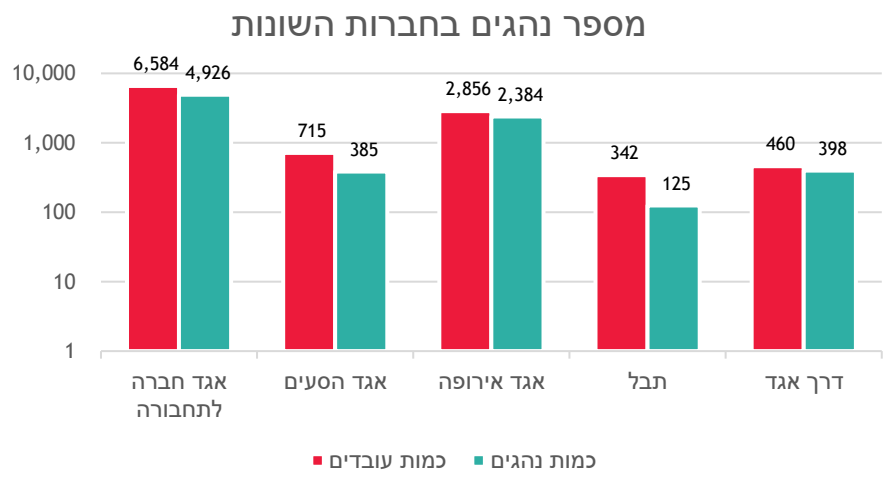
[4] דיווח מיידי של קיסטון מיום 13 במרץ, 2025

החברה ופעילותה

הון אנושי

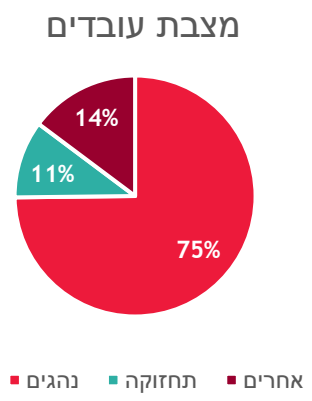
נכון ל-31 בדצמבר 2024, מועסקים באגד כ-10,957 עובדים מתוכם כ-8,218 נהגים כאשר מרבית העובדים בישראל מועסקים בהסכמים קיבוציים.

להלן גרף המתאר את התפלגות העובדים והנהגים בחברות השונות:



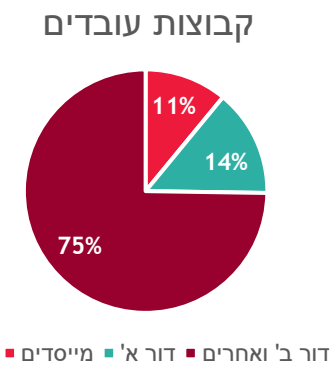
*נתונים נכונים לדצמבר 2024

להלן גרף המתאר את התפלגות העובדים בפעילות התחב"צ בישראל (ללא דרך אגד) בחלוקה לתחום עיסוק:



* תחום עיסוק אחרים כולל בתוכו עובדי מטה, עובדי חברות הבנות ועובדי תמיכה ותנועה.

להלן גרף המתאר את התפלגות קבוצות העובדים בפעילות התחב"צ בישראל (ללא דרך אגד):



החברה ופעילותה

אסטרטגיה עסקית

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

בכוונת אגד לחדש את צי האוטובוסים שלה בהתאם להסכם ההפעלה תוך כדי הקטנת עלויות התחזוקה וכן לשלב טכנולוגיות שונות בתחבורה, כגון אופטימיזציית מסלולים במטרה לשפר את השירות ולחסוך בעלויות.

בכוונת אגד להתמודד במכרזי אשכולות קווי שירות באוטובוסים בישראל במהלך תקופת הסכם ההפעלה בהיקף נוסף של עד 20 מיליון ק"מ, באמצעות חברת בת, וזאת בהתאם להסכם ההפעלה.

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

בנוסף, בכוונת החברה לצמוח דרך עסקי ליבה, בין היתר באמצעות תוספת ק"מ באשכולות קיימים, תוספת נוסעים והקטנת שיעור אי-התיקוף, החברה אף מיישמת תהליכי התייעלות הכוללים הצערת צי האוטובוסים, חשמול צי האוטובוסים, פרישת כ"א וותיק, חסכון עלויות באמצעות יישום אופטימיזציה ממוכנת של מפות תנועה (אופטיבס), חסכון עלויות באמצעות הטמעת מערכת נהיגה חסכונית (טרפילוג), הקטנה עלויות תחזוקה ועוד. בנוסף, אגד פועלת לפתור את המחסור בנהגים על ידי פתיחת מכללות נהיגה.

כמו-כן, אגד מתכננת להמשיך לצמוח בפעילות התחבורה הציבורית בהולנד ובפולין ולהתמודד במכרזים נוספים במדיניות נוספות באירופה.

הליכים משפטיים משמעותיים

ביום ה-8 בדצמבר, 2022 הוגשו כנגד אגד תביעה ובקשה לאשרה כתובענה ייצוגית, לבימ"ש המחוזי בתל אביב, בידי שלושה בעלי דין, אשר היו בשעתו חברים באגד, בעודה אגודה שיתופית ובטרם עברה שינוי מבני של הפיכה מאגודה לחברה פרטית. בתביעה נטען, בין היתר, כי האגודה השיתופית (ואגד כחליפתה), הייתה נאמן כלפי חברי האגודה שפרשו מהאגודה עד למועד השינוי המבני והיא הפרה את חובת הנאמנות שלה כלפי חברי האגודה הפורשים, בכך שלא הקצתה לכלל חברי הקבוצה מניות באגד, באותם תנאים כפי שהוקצו למי שהיו חברים באגודה במועד הפיכת אגד מאגודה לחברה. באוקטובר 2023, נמחקה התביעה על הסף וזאת, בין היתר, מן הטעם שהיא אינה מתאימה להידון כתובענה ייצוגית. ביום 6 בדצמבר 2023, הוגש ערעור לביהמ"ש העליון על החלטת ביהמ"ש המחוזי. בהמשך לערעור, העליון פסק, בהסכמת הצדדים, כי החלטת בהמ"ש המחוזי בדבר מחיקה על הסף של ההליך הנ"ל תבוטל, וההליך יוחזר לביהמ"ש המחוזי, על מנת שיקיים דיון מחדש בבקשה לסילוק על הסף בשתי העילות שהוגדרו בפסק הדין. הערכת היועצים המשפטיים היא כי סיכויי התביעה להידחות גבוהים יותר מסיכוייה להתקבל.

ביום 1 באוגוסט 2024, הוגשה כנגד אגד וקרן הגמלאות של חבריה תביעה ובקשה לאשר תובענה כייצוגית, בידי בעלי דין, אשר היו חברים באגד. התביעה עוסקת בהסכם הבראה בין אגד למדינה לפני כ-35 שנה, במסגרתו התחייבה אגד, לבצע הפחתת שכר זמנית ל-4 שנים. לטענת המבקשים ההפחתה הזמנית נמשכה, ללא גילוי באופן שהותיר כספים בידי אגד שלא כדין. הסעד הכספי המבוקש בתביעה הוא בסך של כ-785 מיליון ש"ח. הערכת היועצים המשפטיים היא כי סיכויי התביעה להידחות גבוהים יותר מסיכוייה להתקבל.

החברה ופעילותה

השלמת עסקת אגד

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

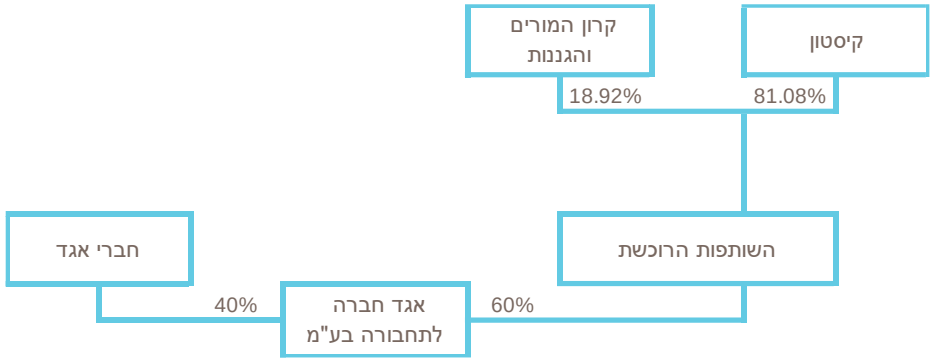
השותפות מימנה את התשלום באמצעות הלוואות בנקאיות בסך של כ-1,400 מיליון ש"ח, וכן באמצעות הון עצמי בסכום כולל של כ-1,265 מיליון ש"ח שהעמידו לה השותפים המוגבלים בשותפות (חלק קיסטון בהון העצמי האמור, לרבות חלקה במקדמה ששולמה במועד החתימה, הינו כ-1,022 מיליון ש"ח, ובתוספת ההזרמה בסך של 20 מיליון ש"ח שבוצעה,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

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

ביום ה-3 בפברואר, 2025, הסתיים הליך בירור טענות השיפוי בהתאם להסכם הרכישה, ובסיומו נקבע כי התמורה עבור מניות אגד תקטן בסכום של 150 מיליון ש"ח וזאת כנגד סילוק מלא וסופי של טענות השיפוי והקדמת מועד ביצוע התשלום של יתרת התמורה במספר חודשים. סך היתרה לתשלום נקבעה בכ-179.352 מיליון ש"ח ששולמה בפועל ביום ה-14 בפברואר, 2025.

בנוסף, הסכם הרכישה כלל אופציית מכר לבעלי המניות באגד למכירת יתר אחזקותיהם (40%) בה בתום שנתיים ושלוש ממועד השלמת העסקה הנושאת ריבית והצמדה עד למועד המימוש ובניכוי דיבידנדים שחולקו.

להלן מבנה האחזקות של השותפות הרוכשת נכון למועד ההערכה:



<u>מימוש אופציית המכר</u>

ביום ה- 29 ביולי, 2024, נמסר לשותפות אגד הודעות על מימוש אופציות המכר שניתנו לחלק מבעלי המניות המוכרים בעסקת רכישת אגד בהיקף מצטבר של כ-18% מהונה המונפק של אגד.

ביום ה-3 בפברואר, 2025, לאחר מועד הערכת השווי, הושלמה העסקה למימוש אופציית ה-PUT בגין כ-18% מהונה המונפק של אגד. במסגרת עסקת המימוש רכשה השותפות 23,802 מניות מתוך 130,500 מניות בתמורה לכ-832.53 מיליון ש"ח כאשר התמורה כללה התאמות בגין הצמדה למדד, תוספת ריבית, חלוקות דיבידנד ותביעות שיפוי בהתאם לתנאי עסקת הרכישה.

החברה ופעילותה

פרויקט אשכול עוטף מערב ירושלים

ב-13 ביוני, 2023 זכתה החברה במכרז אשכול עוטף ירושלים מערב, לתקופת הפעלה של 10 שנים בהיקף של כ- 15.2 מיליון ק"מ שירות לשנה בהתאם למפת הבסיס באמצעות מצבה מינימלית של 300 אוטובוסים. בחודש ספטמבר 2023, נחתם ההסכם להפעלת האשכולות מול משרד התחבורה.

בהתאם לתנאי המכרז, 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 אגד עוטף ירושלים בחודש ינואר 2024 עם תאגיד בנקאי בהסכם מימון מסוג Non-Recourse, אשר יועד למימון רכש האוטובוסים והשקעות אחרות הנדרשות בהתאם לתנאי המכרז.

שלב א' החל בהפעלה ביום ה-16 באפריל, 2024, ושלב ב' החל בפועל בינואר 2025.

במחצית השנייה של שנת 2024 בוצעה היערכות להפעלת שלב ב' של האשכול, אשר החלה ב-3 בינואר 2025. כתוצאה מכך גדל צי האוטובוסים והוכפל כמות העובדים, אך הפעילות החלה רק בחודש ינואר 2025 כאמור. מדובר בתוספת של כ-6 מיליון ק"מ נסועה בשנה, 124 אוטובוסים נוספים (מתוכם 115 מונעים בגז), ותוספת של כ-220 עובדים.

נכון למועד הערכה ישנם 216 אוטובוסים מתוכם 115 מונעים בגז ו-460 עובדים מתוכם 398 נהגים.

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

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 החל מתחילת שנת 2024. בנוסף בחודש פברואר 2024 הודיעה חברת מודיס על הורדת דירוג האשראי של מדינת ישראל לרמה של A2 חלף דירוג A1, וסוכנויות הדירוג הבינלאומיות S&P ופיץ' הצטרפו להורדת הדירוג אף הן, בחודשים אפריל ואוגוסט 2024, בהתאמה. זאת, בין השאר, על רקע המשך אי הוודאות השורר בשווקים והתארכות המלחמה מעבר למצופה, חשש מהרעה נוספת במצב הביטחוני, ובפרט מחזית נוספת בצפון ומחוסר יציבות פוליטית במדינה.

פעילות אגד לא הושפעה באופן מהותי מהמלחמה שכן פעילות החברה מהווה תשתית חיונית וקריטית לתפקוד המערכות השונות במשק ובהתאם המשיכה החברה להעמיד את שירותיה באופן שוטף בכל תקופת הלחימה.

בתחילת המלחמה 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 כמעט מלא, וניכרת עלייה במספר הנוסעים בתחבורה הציבורית. לכל אלו, במצטבר, לא הייתה השפעה מהותית על תוצאותיה של החברה נכון למועד ההערכה, לרבות, בין היתר, לנוכח הזמניות והחלקיות של הדברים.

בהתאם להנהלת החברה, נכון למועד ההערכה, לאור חוסר הוודאות על התפתחות מצב המלחמה ועל השלכותיה, ככל שיהיו, על החברה, אין לחברה יכולת לאמוד את היקף ההשפעה של המלחמה על הפעילות העסקית שלה ושל חברות הקבוצה, ועל תוצאותיהן בטווח הבינוני והארוך. החברה ממשיכה לעקוב באופן שוטף אחר התפתחויות בנושא ובוחנת את ההשלכות של פעילותה. לגבי פעילות חברות הבנות בחו"ל בשים לב לאופי ולמהות הפעילות, החברה מעריכה כי למלחמה לא תהיה השפעה עליהן.

פרק 2
הסביבה העסקית

הסביבה העסקית

כללי[5]

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

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

- **הפחתת הגודש בכבישים** - הגידול במספר כלי הרכב במדינה יוצר עומס בכבישים שעלותו למשק גבוהה מאוד, בין היתר בגלל ירידה בפריון העבודה, פגיעה במערך האספקה של סחורות שגורמת להתייקרות המוצרים, זיהום אוויר ופגיעה באיכות החיים של תושבי המדינה. הגדלה נרחבת של שיעור הנסיעות בתחבורה הציבורית מסך הנסיעות בכלל אמצעי התחבורה במשק, בעיקר במטרופולינים, תפחית תופעות שליליות אלה;

- **קישור הפרוורים למרכזי הפעילות** - הגידול הבלתי מבוקר של אוכלוסיית הערים והתייקרות מחירי הדירות ושכר הדירה בהן גורם לאוכלוסייה לחפש פתרונות מגורים בפרוורי העיר, אשר מתאפיינים בצפיפות אוכלוסין נמוכה יותר. תהליך הפִרוור יוצר תלות של התושב ברכב הפרטי ונסיעותיו מתארכות, תכיפותן גדלה והן מתייקרות. תחבורה ציבורית יעילה מהפרוורים למרכזי הפעילות הכלכלית עשויה לקרב את התושבים לעיר, לקצר את זמני הנסיעה ולתרום להפחתת העומס בכבישים;

- **ייעול השימוש במרחב האורבני** – בניגוד לתחבורה הציבורית, הרכב הפרטי תופס מרחב אורבני יקר. לרוב הרכב הפרטי אינו בשימוש במרבית שעות היום ויש להקצות לו שטח גדול לצורכי חניה. לכל רכב פרטי נדרשים כמה מקומות חניה - במקום המגורים, במקום העבודה, באזורי מסחר, במרכזי בילוי ובקרבת שירותים שונים. כל אחד ממקומות החניה האלה נותר ריק במשך חלק משמעותי מהיממה, והדבר גורם לבזבוז של קרקע יקרה. כמו כן, הצורך בסלילת כבישים רחבים שיאפשרו תנועה מהירה של כלי רכב פרטיים גורם לבזבוז נוסף של שטחים שהיו יכולים לשרת את האוכלוסייה באופן יעיל יותר - למסחר, לפארקים ועוד;

- **הפחתת השימוש באנרגיה והפגיעה בסביבה -** העלות למשק כתוצאה מזיהום האוויר שמייצרים כלי התחבורה גבוהה מאוד. מאחר שהתחבורה הציבורית משרתת נוסעים רבים, היא מסייעת בהפחתתם של השימוש בדלקים ושל זיהום האוויר שמקורם בשימוש בכלי רכב פרטיים. זאת בייחוד אם מערכות התחבורה הציבורית מונעות באמצעות אנרגיות ירוקות. יתרה מזו, השימוש בתחבורה הציבורית מאפשר להפחית את מטרד הרעש מכלי הרכב הפרטיים, הפוגע מאוד באיכות החיים בעיר;

- **שוויוניות והגברת הנגישות -** התחבורה הציבורית היא האמצעי העיקרי שמסוגל להנגיש את מקומות עבודה, השירותים הציבוריים, אתרי הפנאי והמסחר וכו' לכלל האוכלוסייה, במיוחד בעבור בעלי הכנסה נמוכה, בילדים, בקשישים, בתושבי הפריפריה ובתושבים שאין ברשותם רכב לשימוש יום-יומי. מעבר לתחבורה ציבורית עשוי להפחית גם הוצאות של כלל המשק ולתרום לצמצום פערים חברתיים;

- **הפחתת יוקר המחיה -** קיומה של מערכת תחבורה ציבורית יעילה מאפשר להפחית את הוצאות משקי הבית על תחבורה תוך שיפור באיכות החיים של התושבים.

[5] מקור: משרד מבקר המדינה, דוח מיוחד: משבר התחבורה הציבורית, מרץ 2019.

הסביבה העסקית

ענף התחבורה הציבורית בישראל[6]

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

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

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

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

במהלך אוגוסט 2012 נתקבלה החלטת ממשלה נוספת (2226). בהחלטת ממשלה זו נקבע, בין היתר, כי מתן רישיונות לקווי שירות ולאשכולות שירות יתקיים בהליך תחרותי, תוך הגבלת משך תקופת הרישיון לפרק זמן מוגדר הניתן להארכה, וכן הגבלת יכולת ההשתתפות בהליך התחרותי למפעיל תח"צ המחזיק מעל 25% מהיקף שירותי התח"צ בתנאים מסוימים.

<u>דרישות ממפעיל תחבורה ציבורית (חסמי כניסה):</u>

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

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

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

הסביבה העסקית

ענף התחבורה הציבורית בישראל - המשך

מבנה הענף הרצוי

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

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

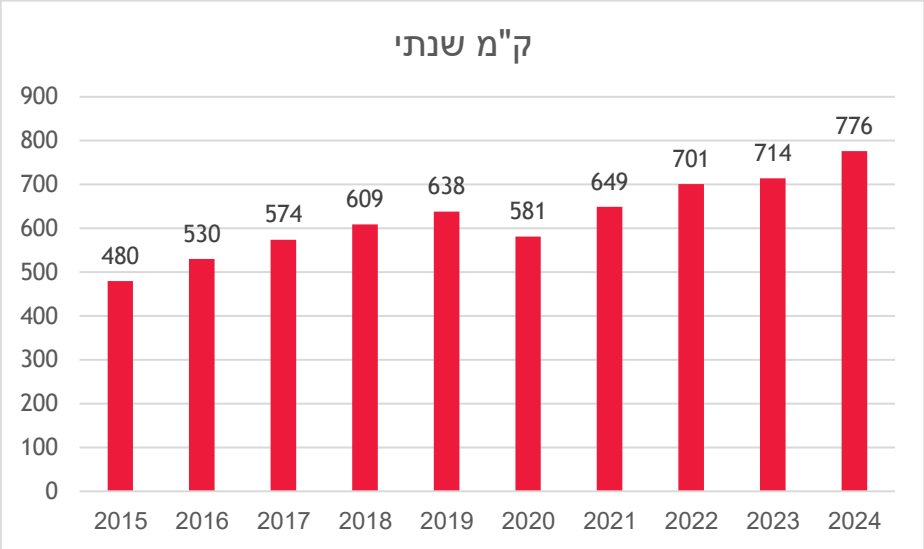
בכוונת הממשלה כי תכנית התחרות הנוכחית תביא למצב שעד שנת 2030 צפויים להתפרסם הליכים תחרותיים ביחס לכלל הפעילות בענף. עם סיום מהלך זה, צפויים אגד, דן והמפעילים ההיסטוריים האחרים לפעול כמפעיל תחרותי לכל דבר ועניין, והיקף פעילותן ייגזר מתוצאות ההליכים התחרותיים.

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

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

בין השנים 2015-2024 צמחה הנסועה (ק"מ) באוטובוסים בישראל בממוצע שנתי של כ-5.48%, כאשר בהתאם לפרסומי משרד התחבורה, תוכניותיו לשנים הקרובות לעידוד השימוש בתחבורה הציבורית וצמצום הנסועה הפרטית צפויות לתמוך בשיעורי צמיחה מעל השיעורים ההיסטוריים.[7]

הגרף להלן מתאר את הנסועה (ק"מ) באוטובוסים בשנים 2015-2024:



החל מהמחצית השנייה של שנת 2024 החל משרד התחבורה בקידום הסדרה ענפית (להלן: **"ההסדרה הענפית"**), במסגרתה הוא פועל, בין היתר, לשינוי תמהיל קווי השירות, מהלך הצפוי לכלול ביטול של חלק מקווי השירות ותגבור של קווי שירות אחרים; שינוי תמהיל ההכנסות של המפעילים, כך שרכיב ההכנסה של המפעילים שמקורו בתמריצי נוסעים יגדל באופן משמעותי לכ-25% מכלל התשלומים המשולמים למפעילים על חשבון התשלום המבוסס על מחיר לק"מ, ובאופן זה יתמרץ את המפעילים לשפר את רמת השירות לציבור הנוסעים. מפעילים שיבחרו להשתתף בהסדרה הענפית עשויים להנות מהארכה של תקופת ההפעלה של קווי השירות אותם הם מפעילים לתקופה של בין שנתיים לארבע שנים או שהם עתידים להיות זכאים להטבה כספית חלף הארכת תקופת ההפעלה.

[7] נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה
פרק 2 : הסביבה העסקית
קיסטון אינפרא בע"מ
הערכת שווי להחזקות קיסטון בשותפות אגד
ליום ה-31 בדצמבר 2024

הסביבה העסקית

ענף התחבורה הציבורית בישראל - המשך

הפיקוח על התחבורה הציבורית בישראל

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

תשתיות התחבורה הציבורית

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

הסביבה העסקית

משרד התחבורה

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

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

בהתאם לחוק התקציב לשנת 2023, מתוך תקציב בסך של כ-36.7 מיליארד ש"ח, סך של כ-11.7 מיליארד ש"ח תוקצב לפיתוח תחבורה ציבורית, הכולל רכבות כבדות ותכנון והקמת מערכות הסעת המונים במטרופולינים הגדולים, סך של כ-8.3 מיליארד ש"ח תוקצב לתכנון והקמת כבישים, וסך של כ-15.6 מיליארד ש"ח תוקצב לתמיכה בתחבורה הציבורית[8].

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

בינואר 2024, פרסם משרד האוצר[9] "תכנית מאזנת" בכדי לצמצם את הנזק הפיסיקלי שנוצר כתוצאה ממלחמת חרבות ברזל. התוכנית מציעה לנקוט שורה של צעדים שיצמצמו את הגירעון המבני של ישראל בשנת 2024 באופן משמעותי, ובין היתר צמצום של תקציב הפיתוח במשרד התחבורה באמצעות דחיית פרויקטי תשתית. לפי התכנון, תקציב הפיתוח במשרד התחבורה הופחת בשנת 2024 בכ-1.22 מיליארד ש"ח.

יצוין כי במסגרת תקציב המדינה לשנים 2023-2024 הוקצו תקציבים משמעותיים לפיתוח תשתיות תחבורה ציבורית בדגש על הקמת מערכות הסעת המונים בשלושת המטרופולינים הגדולים.

בין הפרויקטים המבוצעים ניתן למנות את הוספת שני קווי רכבת קלה נוספים בתל אביב (הקו הסגול והקו הירוק), שני קווי רכבת קלה נוספים בירושלים (קו ירוק וקו כחול) וקו רכבת קלה נצרת-חיפה. לצד אלו מוקמים קווי רכבת כבדה בתוואי אלטרנטיבי לקו החוף המכונה "המסילה המזרחית".

מעבר לגידול בתקציבי התחבורה הציבורית המתוארים, ניתנה עדיפות לתחבורה ציבורית גם בפיתוח הכבישים. בתווך הבין-עירוני, תוכנית החומש של חברת נתיבי ישראל נבנתה בהתאם לתוכנית האסטרטגית לדרכים ומתוך ההכרה בחשיבותם של נתיבי תחבורה ציבורית בכבישים בעלי עומסי תנועה גבוהים, אשר יאפשרו קיצור משמעותי של זמני הנסיעה בתחבורה הציבורית ושירות טוב יותר למשתמשים בה. בתווך העירוני, יקודם פיתוחם של נתיבי תחבורה ציבורית, מסופי אוטובוסים ושבילי אופניים במסגרת תוכנית המאי"ץ[10].

[8] תקציב המדינה, הצעה לשנות הכספים 2023 ו-2024, אגף תקציבים

[9] הצעת תקציב המדינה לשנת 2024, תוכנית מאזנת. מעודכן ליום 14 בינואר 2024.

[10] תוכנית המאי"ץ – תכנית להקמת נתיבי תחבורה ציבורית, שבילי אופניים ומסופי אוטובוסים המתוקצבת ע"י משרד התחבורה.

הסביבה העסקית

שוק ההסעים - כללי

מנתונים של הלמ"ס[11], בשנים 2022 ו-2023 מספר האוטובוסים בישראל עמד על כ-24,000 וכ-25,320 אוטובוסים, בהתאמה. כמו כן בשנים אלו, מספר האוטובוסים הזעירים בישראל, קרי אוטובוסים להם פחות מ-20 מושבים, עומד על כ-15,300 וכ-15,442, בהתאמה.

ע"פ נתוני BDI מחודש אוקטובר 2021, צפי ההכנסות בענף ההסעים בשנת 2022 הוערך בכ-4.5 מיליארד ש"ח[12]. יצוין, כי טרום הקורונה שוק ההסעים הגיע לכ-4.8 מיליארד ש"ח. המחזור החודשי הממוצע לאוטובוס גדול המונה כ-50 מושבים עמד בשנת 2022 על כ-40,000 ש"ח (לא כולל מע"מ), ואילו המחזור החודשי הממוצע של אוטובוס זעיר (עד 20 מושבים) עמד על כ-21,500 ש"ח (לא כולל מע"מ). מדובר במחזורים ממוצעים של רכבים אשר עבדו בפעילות מלאה.

תחום ההסעים בישראל נחשב מבוזר מאוד, כך שכ-36% מהענף מתחלק בין 12 חברות גדולות, והיתר מתחלק בין 470 חברות קטנות.

במקרים רבים מקור ההתקשרות בין חברות ההסעים לבין לקוחות השוק נעשה בהליכים מכרזיים. לרוב, זמן ההתקשרות בדרך זו הינו לתקופה של 3-5 שנים. מוערך כי כ-75% מהנסיעות הקבועות, מקורן בזכייה במכרזים פומביים.

---

[11] נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה – כלי רכב מנועיים בישראל בשנת 2022/23

[12] https://mayafiles.tase.co.il/rpdf/1525001-1526000/P1525363-00.pdf

הסביבה העסקית

השחקנים המרכזיים בשוק התחבורה בישראל

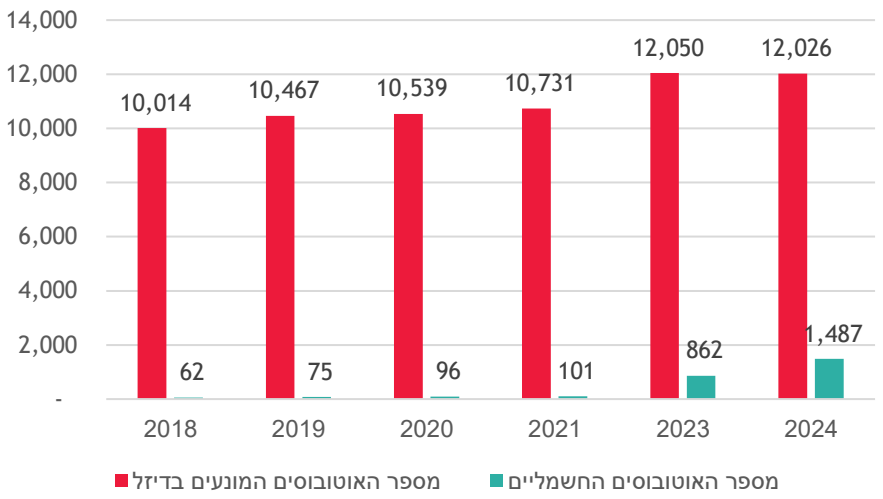
להלן השחקנים המרכזיים בשוק האוטובוסים המקומי ונתח השוק שלהם בחלוקה לק"מ נסועה שנתי, נוסעים ואוטובוסים, נכון למועד ההערכה[13]:

	ק"מ נסועה שנתי	נוסעים	אוטובוסים
אגד	25.6%	25.0%	21.0%
דן	12.5%	15.1%	18.0%
קווים	10.6%	10.5%	10.0%
מטרופולין	12.0%	8.1%	12.0%
סופרבוס	7.7%	10.5%	7.0%
אפיקים	9.2%	7.2%	11.0%
נתיב אקספרס	7.3%	5.1%	6.0%
אחר	15.1%	18.5%	15.0%

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

כפי שניתן לראות, שוק התחבורה הציבורית בישראל יחסית מבוזר אך שתי החברות הוותיקות אגד ודן, מחזיקות יחד בכ-39% מק"מ הנסועה השנתי, בכ-40% מהנוסעים ובכ-39% מכלל האוטובוסים לתחבורה ציבורית.

להלן גרף המתאר את כמות האוטובוסים בתחבורה הציבורית בישראל המונעים בדיזל לעומת חשמל בתקופה שבין 2018-2024[14]:



ניתן לראות מהגרף שהעלייה במספר הכלים החשמליים החלה להיות משמעותית מאוד בשנים האחרונות, כך שנכון לסוף שנת 2024 הם מהווים כ-10.5% מסך האוטובוסים (סך האוטובוסים כוללים אוטובוסים המונעים בגז טבעי).

[13] נתונים מהחברה, דצמבר 2024
[14] נתונים מהחברה, יולי 2024

פרק 3

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח דוחות כספיים

דוחות רווח והפסד

להלן דוחות רווח והפסד המאוחדים של החברה, הערוכים לפי תקינה בינלאומית (IFRS), לשנים 2022-2024:

אלפי ש"ח	2022	2023	2024
שירותי תחבורה ציבורית	3,926,635	4,489,815	4,964,937
קווי תחבורה ייעודיים ושרותי הסעה אחרים	182,106	236,537	242,824
שרותי מוסך ומכירת דלקים	148,356	99,943	161,313
הכנסות שונות	354,055	193,667	280,316
סה"כ הכנסות	**4,611,152**	**5,019,962**	**5,649,391**
% צמיחה	*5.2%*	*8.9%*	*12.5%*
הוצאות שכר	(2,006,044)	(2,242,078)	(2,438,409)
אחזקת כלי רכב ותפעול	(355,880)	(401,546)	(478,265)
תצרוכת דלק	(745,081)	(673,405)	(725,767)
הוצאות אחזקה, ביטוח ואחרות	(287,303)	(338,574)	(385,838)
שכירות וארנונה	(118,001)	(129,315)	(127,446)
הוצאות כלליות	(173,550)	(196,794)	(232,213)
פחת והפחתות	(425,618)	(494,115)	(523,903)
הוצאות אחרות	(5,961)	(7,622)	(2,588)
הסדר פשרה תביעת קרן גמלאות אגד	(294,000)	–	–
סה"כ הוצאות	**(4,411,438)**	**(4,483,449)**	**(4,914,428)**
רווח תפעולי	**199,714**	**536,513**	**734,962**
שיעור רווח תפעולי	*4.3%*	*10.7%*	*13.0%*
עלייה בשווי הוגן נדל"ן להשקעה	(2,780)	(13,613)	9,169
הוצאות מימון, נטו	(194,593)	(186,528)	(275,236)
חלק ברווחי חברות המוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני	2,180	618	2,099
רווח לפני מיסים	**4,521**	**336,990**	**470,994**
מיסים על הכנסה	1,383	(85,187)	(101,849)
רווח נקי	**5,904**	**251,803**	**369,145**

ניתוח דוחות כספיים

להלן המאזן המאוחד של החברה, הערוך לפי תקינה בינלאומית (IFRS) לימים 31 בדצמבר 2022-2024:

אלפי ש"ח	31.12.22	31.12.23	31.12.24
נכסים שוטפים			
מזומנים ושווי מזומנים	592,514	820,676	437,998
השקעות אחרות	23,111	46,815	983
לקוחות	223,231	205,206	195,103
לקוחות - ממשלה ורשויות	–	135,707	115,896
חייבים אחרים	121,716	116,489	234,445
חלקי חילוף, דלקים ועוד	106,970	138,998	149,617
נכסי מיסים שוטפים	94,218	21,724	–
נכסים של קבוצת מימוש המסווגת כמוחזקת למכירה	–	3,154	–
סה"כ נכסים שוטפים	**1,161,760**	**1,488,769**	**1,134,042**
נכסים לא שוטפים			
חייבים לזמן ארוך	1,120,983	1,152,050	1,293,935
השקעות אחרות	12,607	19,819	14,029
יתרות קרן פרישה וגמלאות	316,513	306,714	366,732
השקעות בחברות מוחזקות	56,175	56,793	56,392
יתרות המיועדות לרכישת אוטובוסים	-	11,927	–
רכוש קבוע	2,708,344	2,816,350	3,641,474
נדל"ן להשקעה	43,502	74,348	113,516
נכסים בלתי מוחשיים	60,359	96,448	202,032
נכסי זכות שימוש	292,811	282,863	287,197
נכסי מיסים נדחים	37,511	35,707	33,634
הלוואות לחברים ושכירים ולאחרים			144
סה"כ נכסים לא שוטפים	**4,648,805**	**4,853,019**	**6,009,085**
סה"כ נכסים	**5,810,565**	**6,341,788**	**7,143,127**

אלפי ש"ח	31.12. 22	31.12. 23	31.12.24
התחייבויות שוטפות			
אשראי מתאגידים בנקאיים ואחרים	400,005	399,529	827,977
התחייבויות בגין חכירה	47,396	49,349	67,936
ספקים	262,804	389,596	391,022
זכאים אחרים	310,616	291,093	349,644
יתרות בגין עובדים מייסדים	17,524	19,187	15,473
הכנסות מראש	185,702	153,652	60,233
הטבות לעובדים לזמן קצר	191,311	202,987	210,334
הפרשות	28,826	17,863	38,104
התחייבויות מיסים שוטפים	1,015	956	32,875
האוצר בחשבונות הסובסידיה			159,909
התחייבות בגין פדיון מניות חברים באגו"ש			150
סה"כ התחייבויות שוטפות	**1,445,199**	**1,524,212**	**2,153,657**
התחייבויות לא שוטפות			
התחייבויות לתאגידים בנקאיים ואחרים	1,417,932	1,209,715	1,786,210
אג"ח	–	420,727	358,643
התחייבויות בגין חכירה	270,356	259,942	246,849
הטבות לעובדים	1,290,850	1,197,144	1,120,050
הפרשות	29,865	33,415	20,415
התחייבויות בגין פדיון מניות באגודה שיתופית	637,676	719,604	–
התחייבויות אחרות לזמן ארוך	1,918	79,711	856,868
התחייבויות מסים נדחים			80,393
סה"כ התחייבויות לא שוטפות	**3,648,597**	**3,920,258**	**4,469,428**
סה"כ התחייבויות	**5,093,796**	**5,444,470**	**6,623,085**
הון עצמי	**716,769**	**897,318**	**520,042**
סה"כ התחייבויות והון	**5,810,565**	**6,341,788**	**7,143,127**

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזן כלכלי

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן המאזן הכלכלי של החברה לימים 31 בדצמבר 2023-2024:

אלפי ש"ח	31.12.23	31.12.24
הון חוזר	(370,155)	(402,125)
נכסים תפעוליים אחרים	2,906,158	3,810,401
נדל"ן	131,141	169,908
חוב נטו ונכסים עודפים	(1,816,393)	(3,107,624)
מיסים נדחים בגין הפסדים להעברה	46,566	49,481
הון עצמי	**897,318**	**520,042**

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

הון חוזר תפעולי

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן סעיפי ההון החוזר התפעולי של החברה לימים 31 בדצמבר 2023-2024:

אלפי ש"ח	31.12.23	31.12.24
לקוחות, נטו	187,261	250,766
מלאי - חלקי חילוף, דלקים ועוד	138,998	149,617
ספקים, נטו	(388,489)	(387,963)
הון חוזר אחר	(307,924)	(414,545)
סה"כ הון חוזר	**(370,155)**	**(402,125)**

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

נכסים תפעוליים אחרים

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן סעיפי הנכסים התפעוליים האחרים של ההחברה לימים 31 בדצמבר 2023-2024:

אלפי ש"ח	31.12.23	31.12.24
רכוש קבוע	2,816,350	3,641,474
מיסים נדחים בגין רכוש קבוע	(301,430)	(320,302)
נכסים בלתי מוחשיים	96,448	202,032
נכסי זכות שימוש	282,863	287,197
יתרות המיועדות לרכישת אוטובוסים	11,927	–
סה"כ נכסים תפעוליים אחרים	**2,906,158**	**3,810,401**

בשנת 2024 סעיף הרכוש הקבוע גדל ב-29.3% לכדי סכום של כ-3,641 מיליוני ש"ח, עלייה שנבעה בעיקר מרכישת אוטובוסים, חלקן ממומנות על ידי קרן הצטיידות וחלקן לא.

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזן כלכלי - המשך

חוב נטו ונכסים עודפים

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

אלפי ש"ח	31.12.23	31.12.24
מזומנים ושווי מזומנים	820,676	437,998
התחייבויות לתאגידים בנקאיים	(1,609,244)	(2,613,801)
אג"ח	(420,727)	(358,643)
עובדים	(980,391)	(839,659)
הפרשות	(51,278)	(58,519)
התחייבויות בגין חכירה זמן ארוך וזמן קצר	(309,291)	(314,785)
השקעות אחרות וחברות קשורות	69,788	11,537
מיסים נדחים	231,628	191,331
נכסים והתחייבויות אחרים	432,446	437,067
התחייבות בגין פדיון מניות באגו"ש		(150)
סה"כ חוב נטו ונכסים עודפים	**(1,816,393)**	**(3,107,624)**

עובדים

סעיף העובדים שסווגו לחוב נטו, כולל את הפריטים הבאים:

אלפי ש"ח	31.12.23	31.12.24
התחייבות אקטוארית לעובדים	(1,213,319)	(1,136,458)
יתרות קרן פרישה וגמלאות	306,714	366,732
אחרים	(73,786)	(69,933)
סה"כ עובדים	**(980,391)**	**(839,659)**

נכסים התחייבויות אחרות

סעיף התחייבויות והנכסים האחרים כולל נכון ל- 31 בדצמבר 2024 בעיקר:

1. הפרשה להתחייבות לתשלום למדינה בעקבות עסקת מכירת מניות אגד, בהתאם להסכם ההפעלה, בגובה של כ-757 מיליוני ש"ח.
2. יתרת חובה בסך כ-1,285 מיליוני ש"ח בגין תשלומים ששולמו בפועל למדינה בגין עסקת מכירת מניות אגד.

מיסים נדחים

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

הון חוזר

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

ימים מייצגים	2022	2023	2024
לקוחות	3	14	16
ספקים	22	32	29
מלאי	9	11	11
ימי הון חוזר אחר (% מהכנסות)	-7.34%	-6.13%	-7.34%

פרק 4
מתודולוגיה

מתודולוגיה

IFRS13 - מדידת שווי הוגן

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

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

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

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

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

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

כללי

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

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

גישת היוון תזרימי מזומנים

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

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

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

מתודולוגיה

גישת היוון תזרימי מזומנים (המשך)

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

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

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

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות

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

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

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

שיטת השווי הנכסי (NAV)

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

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

מתודולוגיה

שיטת היוון תזרימי המזומנים *DCF* (*Discounted Cash Flow Method*)

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

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

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

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

שיטת הערכת השווי שנבחרה

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

להלן שלבי הערכת השווי בשיטת היוון תזרימי המזומנים:

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

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

מתודולוגיה

קביעת שיעור ההיוון

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

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

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

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

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

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

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

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

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

מתודולוגיה

שיעור ההיוון

להלן ריכוז שיעורי ההיוון בהם נעשה שימוש בעבודה זו:

WACC	שנות התחזית המוצגות	שנה טרמינלית	מטבע
תחב"צ ישראל	8.50%	10.50%	שקל
אגד הסעים	11.75%	11.75%	שקל
EBS	7.00%	8.75%	אירו
MOBILIS	11.75%	14.75%	זלוטי

שיעורי ההיוון הינם במונחים נומינליים.

פרק 5
הערכת השווי

הערכת השווי

תמצית ממצאים

להלן טבלה המרכזת את סיכום שווי החזקות קיסטון בשותפות אגד:

מיליוני ש"ח	ביאור	שווי פעילות	שווי חוב נטו ונכסים עודפים	שווי חברה
תחבורה ציבורית בישראל	(1)	5,546	(2,354) (*)	3,193
אגד הסעים	(2)	511	(47)	464
EBS	(3)	1,269	(915)	354
MOBILIS	(4)	606	(349)	257
TEVEL (51%)		82	(22)	60
שווי נדל"ן ברוטו	(5)	1,204		1,204
שווי נדל"ן תפעולי		(356)		(356)
סה"כ אגד חברה לתחבורה בע"מ	**(6)**	**8,864**	**(3,687)**	**5,177**
חלקה של שותפות הביניים (60.0%)				**3,106**
שווי אופציית PUT בגין כ-22% ממניות אגד	(7)			(23)
שווי עסקת רכישת כ-18% ממניות אגד	(8)			116
שווי הלוואה בנקאית	(9)			(1,169)
שווי הלוואת מוכר	(10)			(178)
יתרות מאזניות שותפות אגד	(11)			12
סה"כ שווי השותפות הרוכשת				**1,864**
חלקה של קיסטון (81.08%)				**1,511**

(*) מתוך שווי החוב נטו בתחבורה ציבורית בישראל המוצג לעיל, סך של כ-840 מיליוני ש"ח הינו בגין התחייבות לעובדים.

הערכת השווי

ביאור 1 – שווי פעילות תחבורה ציבורית בישראל

להלן תחזית תזרים המזומנים החזוי של פעילות תחב"צ ישראל, החל מיום ה-1 בינואר 2025 ועד ליום ה-31 בדצמבר לשנת 2030:

מיליוני ש"ח	2025	2026	2027	2028	2029	2030
סה"כ ק"מ ברישיון	207,004	219,987	243,637	258,076	267,160	270,313
הכנסות מתוקף הסכמים	3,808	3,803	4,493	4,432	4,630	4,501
שירותי מוסך ומכירת דלקים	162	194	235	285	311	319
הכנסות אחרות	27	26	26	27	28	29
סה"כ הכנסות	**3,997**	**4,022**	**4,754**	**4,744**	**4,969**	**4,848**
הוצאות דלק	(475)	(482)	(483)	(477)	(483)	(530)
הוצאות תחזוקה	(407)	(414)	(455)	(489)	(509)	(553)
הוצאות שכר	(1,646)	(1,692)	(1,841)	(1,930)	(2,021)	(2,113)
פחת והפחתות	(379)	(376)	(426)	(463)	(461)	(453)
הוצאות שכ"ד וארנונה	(137)	(137)	(150)	(143)	(148)	(160)
הוצאות הנהלה וכלליות	(294)	(298)	(325)	(296)	(305)	(289)
הוצאות תפעוליות	**(3,338)**	**(3,398)**	**(3,679)**	**(4,798)**	**(4,928)**	**(4,098)**
רווח תפעולי	**659**	**624**	**1,075**	**946**	**1,042**	**750**
	16.5%	*15.5%*	*22.6%*	*19.9%*	*21.0%*	*15.5%*
EBITDA	**1,038**	**1,000**	**1,501**	**1,408**	**1,503**	**1,203**
EBITDA %	*26.0%*	*24.9%*	*31.6%*	*29.7%*	*30.2%*	*24.8%*
הוצאות מס	(127)	(120)	(223)	(194)	(216)	(167)
רווח תפעולי לאחר מס	**532**	**504**	**852**	**752**	**826**	**583**
<u>התאמות</u>						
פחת והפחתות	379	376	426	463	461	453
שינויים בהון חוזר	(44)	2	24	3	8	2
CapEx	(324)	(399)	(995)	(409)	(424)	(447)
סה"כ התאמות	**11**	**(22)**	**(546)**	**57**	**46**	**8**
סה"כ תזרים להיוון	**542**	**483**	**306**	**809**	**872**	**591**
תקופה להיוון	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5
תזרים מהוון	**521**	**427**	**249**	**608**	**604**	**377**

הערכת השווי

ביאור 1 – שווי פעילות תחבורה ציבורית בישראל (המשך)

להלן תחזית תזרים המזומנים החזוי של פעילות התחבורה הציבורית בישראל, לשנים 2031-2035 ולשנה הטרמינלית:

מיליוני ש"ח	2031	2032	2033	2034	2035	טרמינלית
סה"כ ק"מ ברישיון	262,841	255,369	247,896	240,424	232,951	225,479
הכנסות מתוקף הסכמים	4,531	4,561	4,591	4,622	4,652	4,682
שירותי מוסך ומכירת דלקים	327	335	343	352	361	374
הכנסות אחרות	21	17	14	9	5	
סה"כ הכנסות	**4,879**	**4,914**	**4,948**	**4,983**	**5,018**	**5,055**
הוצאות דלק	(635)	(653)	(670)	(687)	(704)	(721)
הוצאות תחזוקה	(544)	(559)	(573)	(588)	(602)	(618)
הוצאות שכר	(2,203)	(2,262)	(2,321)	(2,380)	(2,439)	(2,500)
פחת והפחתות	(444)	(427)	(414)	(401)	(388)	(375)
הוצאות שכ"ד וארנונה	(222)	(228)	(233)	(239)	(245)	(252)
הוצאות הנהלה וכלליות	(132)	(136)	(139)	(143)	(146)	(150)
הוצאות תפעוליות	**(4,179)**	**(4,264)**	**(4,350)**	**(4,437)**	**(4,524)**	**(4,616)**
רווח תפעולי	**700**	**649**	**598**	**546**	**493**	**440**
	14.3%	*13.2%*	*12.1%*	*11.0%*	*9.8%*	*8.7%*
EBITDA	**1,140**	**1,077**	**1,012**	**947**	**881**	**815**
EBITDA %	*23.4%*	*21.9%*	*20.5%*	*19.0%*	*17.6%*	*16.1%*
הוצאות מס	(161)	(149)	(138)	(126)	(113)	(101)
רווח תפעולי לאחר מס	**539**	**500**	**460**	**420**	**380**	**339**
<u>התאמות</u>						
פחת והפחתות	440	427	414	401	388	375
שינויים בהון חוזר	3	3	3	3	3	3
CapEx	(435)	(423)	(411)	(399)	(387)	(375)
סה"כ התאמות	**8**	**7**	**6**	**5**	**4**	**3**
סה"כ תזרים להיוון	**547**	**507**	**467**	**425**	**384**	**342**
תקופה להיוון	6.5	7.5	8.5	9.5	10.5	10.5
תזרים מהוון	**286**	**240**	**200**	**165**	**135**	**1,737**
שווי פעילות	**5,546**					

הערכת השווי

ביאור 1 – שווי פעילות תחבורה ציבורית בישראל (המשך)

כללי

- שווי פעילות התחבורה הציבורית בישראל, כולל את הפעילות המתנהלת באגד סולו ובחברת דרך אגד עוטף ירושלים, וכן את האשכולות הנוספים שהונח שייכנסו בעתיד.
- תחזית תזרים המזומנים מבוססת ברובה על המודל הפיננסי של החברה, כפי שהתקבל מהנהלת קיסטון, ואשר כולל את כל ההכנסות, ההוצאות, וההשקעות הנדרשות - בהתאם לאומדני ההנהלה (להלן: "**המודל הפיננסי**").
- שנות התחזית –תחזית תזרים המזומנים הינה לתקופה שבין 1 בינואר 2025 ל-31 בדצמבר 2035 ושנה מייצגת.
- תחזית נומינלית – המודל הפיננסי מוצג בערכים נומינליים. משכך, התחזיות, לרבות שיעור ההיוון, הינם בערכים נומינליים.
- שיעור ההיוון – שיעור היוון נומינלי שנתי נאמד בכ-8.5% עד לשנת 2030 (תום הסכם ההפעלה) ובכ-10.50% משנת 2031 ואילך. להרחבה ראה נספח א'.
- שיעור צמיחה פרמננטי – כ-3.6%, בהתחשב בין היתר בתחזית האינפלציה של השקל, שיעור הגידול באוכלוסייה ושיעור הגידול הצפוי בתחבורה הציבורית בישראל.

הכנסות

כ-94% מההכנסות עד לשנת 2029 מתקבלות מהסכם ההפעלה עם המדינה מ-2018 כמפורט לעיל, ובהמשך שנות התחזית הונח כי שיעור ההכנסות מתוקף הסכמים מתוך סך ההכנסות יהיו בשיעורים דומים. משנת 2030 ועד לשנת 2035 הונחה יציאה הדרגתית מאשכולות מכוח הסכם ההפעלה ובמקביל זכייה במכרזים חדשים בשוק תחרותי אשר הינם ברווחיות נמוכה יותר מהסכם ההפעלה הנוכחי.

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

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

סובסידיה שוטפת

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

סובסידיה ייעודית

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

תמריצים

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

הכנסות מקרן פרישה וגמלאות

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

הכנסות מקרן ציוד

בהתאם להסכם הפעלה 2018, נקבע תקציב של קרן הצטיידות, לפיו המדינה מממנת הצטיידות של 2,071 אוטובוסים לאורך שנות ההסכם. תקציב זה הביא בחשבון האצה בהצערת גיל האוטובוסים בין השנים 2018-2022.

ביאור 1 – שווי פעילות תחבורה ציבורית בישראל (המשך)

תקציב זה לוקח בחשבון בין היתר את הפחתת הפעילות כתוצאה מהוצאת קווים להפעלה על ידי מפעילי תחבורה ציבורית אחרים. התקצוב צמוד למדד מחירי האוטובוסים. בנוסף, נקבע מנגנון להגדלת היקף ההצטיידות באוטובוסים כתוצאה מהגדלת השירות. כמו כן סוכם כי במהלך ההסכם תצטייד אגד ב-150 אוטובוסים חשמליים במימון מוגדל של הממשלה.

בנוסף, לחברה הכנסות משירותי מוסך.

מכרזים חדשים בתקופת הסכם ההפעלה

כאמור, החברה רשאית להתמודד במכרזים של אשכולות תחבורה ציבורית חדשים בישראל במהלך תקופת הסכם הסובסידיה (כמפורט לעיל), עד להיקף של 35 מיליון ק"מ, באמצעות חברה בת ייעודית, כאשר מתוך היקף זה נכון למועד ההערכה זכתה החברה במכרז עוטף ירושלים בהיקף של 15 מיליון ק"מ אשר החל לפעול באופן הדרגתי בשנים 2024-2025 בהתאם לתנאי המכרז. בנוסף, הונחה זכייה נוספת של 20 מיליון ק"מ בשנת 2027, ובהתאם, הונחו השקעות, הכנסות והוצאות תפעוליות מתאימות.

אוטובוסים חשמליים

בהתאם לרכש בפועל והרכש המתוכנן בחברה. בתום שנת 2029 החברה צפויה להחזיק בצי של כ-1,508 אוטובוסים חשמליים עם גיל ממוצע של כ-5 שנים.

הוצאות

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

הוצאות הדלק של החברה משתנות בהתאם למחירי הסולר, אשר משתנים בין היתר כתוצאה משינויים במחירי הנפט. יש לציין כי שינוי במחירי הדלק משפיע גם על ההכנסות, מכיוון שחלקן צמודות למחירי הדלק על בסיס מנגנוני ההצמדה של המחיר לק"מ בהסכמים.

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

יצוין כי ההוצאות התפעוליות בגין פעילות החברה הבת במסגרת המכרזים החדשים בשנים 2024-2030, קרי מכרז עוטף ירושלים וזכייה ב-20 מיליון ק"מ נוספים בשנת 2027, וכן סך כל ההוצאות התפעוליות משנת 2031 ואילך הוקצו באופן יחסי לרכיבי ההוצאות השונים.

הוצאות מס

בהתאם להנהלת החברה, סכום של כ-544 מיליון ש"ח מתוך תשלום המענק למדינה בסך של 1,234 מיליוני ש"ח, טרם הוכר כהוצאה לצרכי מס, וזה צפוי להיות מוכר בפריסה לינארית לאורך שנות ההסכם. בהתאם לאמור, לאחר תוספת הוצאה הנ"ל עד לשנת 2029, הונח כי החברה תשלם מס בגובה של 23% (בהתאם למס החברות הידוע למועד הערכת השווי).

בהקשר הזה יצוין כי ביום 8 באפריל 2024 עדכנה החברה כי הגיעה לאגד דרישות תשלום בגין שומות מס הכנסה לפי מיטב השפיטה, בגין שנות המס 2018-2021 שבמסגרתן קבע פקיד השומה כי שיעור מסוים מתוך ההוצאות שהוציאה אגד בגין התחייבות לתשלום למדינה מכוח הסכם שבין המדינה לבינה, משנת 2018, אינן מהוות הוצאה מוכרת לצרכי מס. בהתאם לדרישות, סך המס שתידרש אגד לשלם הינו בסך של כ-98 מיליון ש"ח. אגד חולקת על עמדת רשות המיסים וסבורה, בהתאם לעמדת יועציה המקצועיים, כי קיימות לה טענות טובות מאוד כנגד השומות. בחודש ספטמבר 2024, הגישה אגד השגות על השומות, ולעמדת יועציה המקצועיים סיכויי ההשגות גבוהים מאוד.

הערכת השווי

ביאור 1 – שווי פעילות תחבורה ציבורית בישראל (המשך)

שנה טרמינלית

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

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

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

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

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

CapEx

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

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

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

שינויים בהון חוזר

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

- 15 ימי לקוחות.
- 23 ימי ספקים.
- 14 ימי מלאי.
- הון חוזר אחר של כ-.6.45% (שלילי) מההכנסות.

הערכת השווי

ביאור 1 – שווי פעילות תחבורה ציבורית בישראל (המשך)

ניתוח רגישות

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

		שיעור היוון שנה טרמינלית				
		9.50%	10.00%	10.50%	11.00%	11.50%
שיעור צמיחה פרמננטי	2.6%	5,793	5,541	5,322	5,129	4,958
	3.1%	5,945	5,667	5,426	5,217	5,033
	3.6%	6,123	5,812	5,546	5,317	5,117
	4.1%	6,334	5,982	5,685	5,432	5,213
	4.6%	6,588	6,183	5,847	5,564	5,322

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

		שיעור היוון שנה טרמינלית				
		9.50%	10.00%	10.50%	11.00%	11.50%
שיעור רווח תפעולי תחב"צ שנה טרמינלית	6.0%	5,850	5,569	5,329	5,121	4,940
	6.5%	5,987	5,691	5,438	5,219	5,029
	7.0%	6,123	5,812	5,546	5,317	5,117
	7.5%	6,259	5,933	5,655	5,415	5,206
	8.0%	6,396	6,055	5,764	5,513	5,295

הערכת השווי

ביאור 2 – שווי פעילות אגד הסעים

להלן תחזית תזרים המזומנים החזוי של פעילות אגד הסעים, נכון ליום ה-31 בדצמבר 2024:

מיליוני ש"ח	2024	2025	2026	2027	2028	טרמינלית
הכנסות	**430**	**425**	**445**	**462**	**479**	**496**
שיעור צמיחה	*7.3%*	*-1.1%*	*4.8%*	*3.7%*	*3.6%*	*3.6%*
עלויות ישירות	(347)	(323)	(328)	(336)	(345)	(357)
הוצאות כלליות	(17)	(40)	(41)	(43)	(45)	(47)
פחת והפחתות	(24)	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)
הוצאות תפעוליות	**(388)**	**(392)**	**(398)**	**(408)**	**(419)**	**(434)**
שיעור מההכנסות	*90.2%*	*92.2%*	*89.2%*	*88.3%*	*87.6%*	*87.6%*
רווח תפעולי	**42**	**33**	**48**	**54**	**59**	**62**
שיעור רווח תפעולי	*9.8%*	*7.8%*	*10.8%*	*11.7%*	*12.4%*	*12.4%*
EBITDA	**66**	**62**	**77**	**83**	**89**	**92**
EBITDA %	*15.4%*	*14.6%*	*17.3%*	*18.0%*	*18.5%*	*18.5%*
הוצאות מס		(8)	(11)	(12)	(14)	(14)
רווח תפעולי לאחר מס		**25**	**37**	**42**	**46**	**47**
<u>התאמות</u>						
פחת והפחתות		29	29	29	29	30
שינויים בהון חוזר		(10)	(2)	(1)	(1)	(0)
CapEx		(25)	(25)	(26)	(27)	(30)
סה"כ התאמות		**(6)**	**2**	**2**	**2**	**(0)**
סה"כ תזרים להיוון		**20**	**39**	**44**	**48**	**47**
תקופה להיוון		0.5	1.5	2.5	3.5	3.5
תזרים מהוון		**19**	**33**	**33**	**32**	**394**
שווי פעילות		**511**				

הערכת השווי

ביאור 2 – שווי פעילות אגד הסעים (המשך)

כללי

- תחזית תזרים המזומנים מבוססת ברובה על המודל הפיננסי של החברה, כפי שהתקבל מהנהלת קיסטון, ואשר כולל את כל ההכנסות, ההוצאות וההשקעות - בהתאם לאומדני ההנהלה (להלן: "**המודל הפיננסי**").

- שנות התחזית –תחזית תזרים המזומנים הינה לתקופה שבין 1 בינואר 2025 ל-31 בדצמבר 2028 ושנה מייצגת.

- תחזית נומינלית – המודל הפיננסי מוצג בערכים נומינליים. משכך, התחזיות, לרבות שיעור ההיוון, הינם בערכים נומינליים.

- שיעור ההיוון – שיעור היוון (WACC) נומינלי שנתי נאמד בכ-11.75%. להרחבה ראה נספח א'.

- שיעור צמיחה פרמננטי – כ-3.6%, בהתחשב בין היתר בתחזית האינפלציה של השקל ושיעור הגידול באוכלוסייה.

הכנסות

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

בשנת 2022 הכנסות החברה היו כ-377 מיליוני המשקפות גידול של כ-25.5% ביחס לשנת 2021. בשנת 2023 הכנסות החברה עמדו על כ-401 מיליוני ש"ח המשקפות צמיחה של כ-6.3% ביחס לשנת 2022. בשנת 2024, ההכנסות עמדו על כ-430 מיליוני ש"ח, המשקפות צמיחה של כ-7.2% ביחס לשנת 2023, כאשר בשנה זו חל גידול בהיקף הפעילות כתוצאה מהמלחמה.

בהתאם לתחזית של הנהלת החברה, הכנסות אגד היסעים צפויות להסכם בשנת 2025 בכ-425 מיליון ש"ח המשקפות קיטון של כ-1.1% ביחס לשנת 2024 שכאמור היקף הפעילות בה היה מוגבר לאור המלחמה. בשנת 2026 החברה צופה צמיחה של כ-4.8% בהכנסות וביתר שנות התחזית הונחו שיעור צמיחה מתונים יותר עד להתכנסות לשיעור הצמיחה לטווח הארוך. מרבית הכנסות החברה, כ-80% לאורך שנות התחזית, נובעות משירותי הסעות. 14% מהכנסות נובעות מפעילויות חינוכיות לרבות הדרכות, מלונות ואתרים ועוד וכ-6% מסך ההכנסות מופנה לתיירות פנים.

הוצאות

מרבית הוצאות החברה הינן בגין אחזקה ותפעול כלי רכב ותצרוכת דלק, אשר היוו בשנים 2022 ו-2023, כ-56% וכ-58% מההכנסות, בהתאמה. בשנת 2024, שיעור ההוצאות הנ"ל עמד על כ-52.5%.

החברה הראתה שיפור בהוצאות השכר לאורך השנים, וירידה מכ-27% הוצאות שכר בשנת 2021 לכ-23% הוצאות שכר בשנת 2023 (מסך ההכנסות).

המודל הפיננסי מביא בחשבון שינויים בתחום ההסעים לרבות תמהיל נסיעות קבועות לעומת מזדמנות, תפיסת האוטובוס כיחידה רווח והפסד, כניסה למגזרים חדשים, הגדלת פעילות החברה בתחום התיירות החינוכית ויצירת מוצרים חדשים ודגש על תתי מגזרים בתחום תיירות הפנים (אוכלוסיית הגיל השלישי).

מס

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

CapEx

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

הערכת השווי

ביאור 2 – שווי פעילות אגד הסעים (המשך)

שינויים בהון חוזר

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

- 60 ימי לקוחות.
- 63 ימי ספקים.
- הון חוזר אחר של כ-1.72% (שלילי) מההכנסות.

ניתוחי רגישות

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

		שיעור היוון				
		9.75%	10.75%	11.75%	12.75%	13.75%
שיעור צמיחה פרמננטי	2.6%	571	501	446	402	366
	3.1%	621	539	477	427	387
	3.6%	679	583	511	455	410
	4.1%	747	634	550	486	435
	4.6%	829	693	595	521	463

שווי חברה

להלן שווי חברת אגד הסעים נכון ליום ה-31 בדצמבר, 2024:

שווי פעילות אגד הסעים	**511**
חוב נטו	**(47)**
שווי חברה אגד הסעים	**464**

החוב נטו חושב על בסיס הדוחות הכספיים של אגד הסעים נכון ליום 31 בדצמבר, 2024.

הערכת השווי

ביאור 3 – שווי פעילות EBS

להלן תחזית תזרים המזומנים החזוי של פעילות EBS, נכון ליום ה-31 בדצמבר 2024:

מיליוני אירו	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	טרמינלית
הכנסות	**267**	**290**	**302**	**377**	**433**	**418**	**427**	**435**	**444**
הוצאות תפעוליות	**(252)**	**(274)**	**(275)**	**(350)**	**(398)**	**(380)**	**(388)**	**(396)**	**(403)**
EBITDA	**40**	**44**	**52**	**63**	**76**	**80**	**81**	**83**	**85**
EBITDA %	*14.9%*	*15.1%*	*17.4%*	*16.8%*	*17.6%*	*19.2%*	*19.1%*	*19.1%*	*19.1%*
רווח תפעולי	**15**	**16**	**27**	**28**	**35**	**38**	**39**	**40**	**40**
% רווח תפעולי	*5.8%*	*5.7%*	*9.1%*	*7.3%*	*8.1%*	*9.1%*	*9.1%*	*9.1%*	*9.1%*
הוצאות מס		(4)	(7)	(7)	(9)	(10)	(10)	(10)	(10)
רווח תפעולי לאחר מס		**12**	**20**	**21**	**26**	**28**	**29**	**29**	**30**
<u>התאמות</u>									
פחת והפחתות		27	25	36	41	42	42	43	44
שינויים בהון חוזר		19	2	20	14	(4)	2	2	2
CapEx		(41)	(157)	(94)	(5)	(5)	(68)	–	(44)
סה"כ התאמות		**6**	**(130)**	**(38)**	**51**	**33**	**(23)**	**47**	**2**
סה"כ תזרים להיוון		**18**	**(110)**	**(18)**	**77**	**62**	**6**	**75**	**32**
תקופה להיוון		0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	6.50	6.50
תזרים מהוון		**18**	**(99)**	**(15)**	**60**	**45**	**4**	**48**	**272**
שווי פעילות באירו		**334**							
שווי פעילות בש"ח		**1,269**							

הערכת השווי

ביאור 3 – שווי פעילות EBS (המשך)

כללי

- תחזית תזרים המזומנים מבוססת ברובה על המודל הפיננסי של החברה, כפי שהתקבל מהנהלת קיסטון, ואשר כולל את כל ההכנסות, ההוצאות וההשקעות בהתאם לאומדני ההנהלה (להלן: "**המודל הפיננסי**").

- שנות התחזית –תחזית תזרים המזומנים הינה לתקופה שבין 1 בדצמבר 2025 ל-31 בדצמבר 2031 ושנה מייצגת.

- תחזית נומינלית – המודל הפיננסי מוצג בערכים נומינליים ובמטבע האירו. משכך, התחזיות, לרבות שיעור ההיוון, הינם בערכים נומינליים.

- שיעור ההיוון – שיעור היוון נומינלי שנתי נאמד בכ-7.00% וב-8.75% לשנה הטרמינלית. להרחבה ראה נספח א'.

- הוצאות מס – 25.8% בהתאם למס חברות בהולנד.

- שיעור צמיחה פרמננטי – כ-1.89%, בהתאם לתחזית האינפלציה של האירו.

הכנסות

הכנסות החברה בהולנד נובעות מהפעלת 4 קווים לתחבורה ציבורית, ב-Haaglanden ,Vorne-Putten, Ijssel Vecht ו-Zaanstreek, המפעילים 61, 124, 288 ו-249 אוטובוסים בהתאמה.

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

- ב- Vorne-Putten, EBS מפעילה 61 אוטובוסים מונעים בגז טבעי, מדצמבר 2018, ל-10 שנים, כשסך ההכנסות הצפוי מהזיכיון עומד על 170 מיליוני אירו.

- ב-Haaglanden, EBS מפעילה מאוגוסט 2019, למשך 11 שנים, צי של 124 אוטובוסים (מתוכם 23 אוטובוסים חשמליים) וסך הכנסות צפויות של 440 מיליוני אירו.

- ב-Ijssel Vecht , EBS מפעילה מדצמבר 2023, למשך 11 שנים, צי של כ- 288 אוטובוסים בבעלות (מתוכם כ-234 חשמליים) וכ-40 אוטובוסים בליסינג, וסך הכנסות צפויות של כ-900 מיליון אירו.

- ב- Zaanstreek, EBS מפעליה מדצמבר 2023, לתקופה של 15 שנים, צי של כ-249 אוטובוסים בבעלות (מתוכם 95 חשמליים) וכ-39 אוטובוסים בליסינג, וסך הכנסות צפויות של כמיליארד אירו. מכרז הפעלה זה החליף את מכרז Waterland אשר הסתיים בדצמבר 2023.

נכון למועד ההערכה EBS משתתפת במספר מכרזים נוספים בהולנד שתוצאותיהם צפויים להתפרסם במהלך השנה הקרובה וכן לגשת למספר מכרזים נוספים שפורסמו. בהתאם לתחזית המודל הפיננסי, הונחה זכייה בשני מכרזים נוספים עם תחילת הפעלה בשנים 2027 ו-2028, ובהיקף הכנסות שנתי של כ-96 מיליון אירו וכ-47 מיליון אירו, בהתאמה.

הוצאות תפעוליות

תחזית ההוצאות הינה בהתאם למודל הפיננסי של החברה כאשר עיקר ההוצאות כולל עלויות כוח אדם, בעיקר שכר נהגים, דלק ופחת בגין האוטובוסים וכן תחזוקת אוטובוסים והוצאות נוספות.

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

הוצאות מס

הונח כי החברה תשלם מס בגובה של 25.8% בהתאם למס בהולנד הידוע למועד הערכת השווי.

הערכת השווי

ביאור 3 – שווי פעילות EBS (המשך)

CapEx

נלקח בהתאם למודל הפיננסי של החברה כאשר מרביתו נובע מרכישה וחכירת אוטובוסים, לרבות השקעות הנדרשות בגין זכייה בשני המכרזים החדשים בשנים 2027 ו-2028.

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

שנה טרמינלית

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

שינויים בהון חוזר

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

- 44 (שלילי) ימי לקוחות.
- 30 ימי ספקים.
- 2 ימי מלאי.
- הון חוזר אחר של כ-7.17% (שלילי) מההכנסות.

שווי חברה

להלן שווי חברת EBS נכון למועד ההערכה:

שווי פעילות באירו	**334**
שווי פעילות בש"ח	**1,269**
חוב נטו	**(915)**
שווי חברה EBS	**354**

החוב נטו חושב בהתבסס על הדוחות הכספיים של EBS נכון ליום 31 בדצמבר 2024. שווי הפעילות בש"ח חושב בהתאם לשער החליפין של האירו נכון למועד הערכה, כ-3.8 ש"ח.

ניתוחי רגישות

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

		שינוי בשיעור ההיוון				
		-1.0%	**-0.5%**	**0.0%**	**0.5%**	**1.0%**
שיעור צמיחה פרמננטי	**3.9%**	1,805	1,609	1,445	1,307	1,190
	2.4%	1,661	1,492	1,350	1,229	1,123
	1.9%	1,541	1,395	1,269	1,161	1,066
	1.4%	1,440	1,311	1,199	1,101	1,015
	0.9%	1,354	1,239	1,138	1,049	970

הערכת השווי

ביאור 4 – שווי פעילות Mobilis

להלן תחזית תזרים המזומנים החזוי של פעילות Mobilis, נכון ליום ה-31 בדצמבר 2024:

מיליוני זלוטי	2024	2025	2026	2027	2028	2029	טרמינלית
הכנסות	**262**	**322**	**347**	**526**	**545**	**563**	**576**
הוצאות תפעוליות	**(232)**	**(263)**	**(283)**	**(413)**	**(433)**	**(451)**	**(468)**
EBITDA	**62**	**108**	**117**	**216**	**217**	**220**	**219**
EBITDA %	*23.8%*	*33.4%*	*33.7%*	*41.0%*	*39.8%*	*39.1%*	*38.1%*
רווח תפעולי	**30**	**60**	**64**	**114**	**112**	**112**	**108**
% רווח תפעולי	*11.6%*	*18.5%*	*18.4%*	*21.6%*	*20.5%*	*19.8%*	*18.8%*
הוצאות מס		(11)	(12)	(22)	(21)	(21)	(21)
רווח תפעולי לאחר מס		**48**	**52**	**92**	**90**	**91**	**88**
<u>התאמות</u>							
פחת והפחתות		48	53	102	105	108	111
שינויים בהון חוזר		(12)	0	(1)	0	0	0
CapEx		(46)	(53)	(86)	(96)	(108)	(111)
סה"כ התאמות		**(10)**	**1**	**16**	**9**	**1**	**0**
סה"כ תזרים להיוון		**39**	**52**	**108**	**100**	**91**	**88**
תקופה להיוון		0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50
תזרים מהוון		**37**	**44**	**82**	**68**	**55**	**404**
שווי פעילות בזלוטי		**689**					
שווי פעילות בש"ח		**606**					

הערכת השווי

ביאור 4 – שווי פעילות Mobilis (המשך)

כללי

- תחזית תזרים המזומנים מבוססת ברובה על המודל הפיננסי של החברה, כפי שהתקבל מהנהלת קיסטון, ואשר כולל את כל ההכנסות, ההוצאות וההשקעות - בהתאם לאומדני ההנהלה (להלן: "**המודל הפיננסי**").
- שנות התחזית –תחזית תזרים המזומנים הינה לתקופה שבין 1 בינואר 2025 ל-31 בדצמבר 2029 ושנה מייצגת.
- תחזית נומינלית – המודל הפיננסי מוצג בערכים נומינליים ובמטבע הזלוטי. משכך, התחזיות, לרבות שיעור ההיוון, הינם בערכים נומינליים.
- שיעור ההיוון– שיעור היוון נומינלי שנתי נאמד בכ-11.75% וב- 14.75% לשנה הטרמינלית. להרחבה ראה נספח א'.
- הוצאות מס – 19% בהתאם למס חברות בפולין.
- שיעור צמיחה פרמננטי – כ-3%, בהתאם לתחזית האינפלציה של הזלוטי.

הכנסות

נכון ליום ה-31 בדצמבר 2024, מוביליס מפעילה כ-407 אוטובוסים ב-6 אשכולות שונים בהתאם לזיכיונות הפעלה לתקופות הפעלה של עד 10 שנים. בהתאם לתחזית במודל הפיננסי, הונחה הפעלת מכרז חדש בשנת 2027 בהיקף הכנסות של כ-106 מילוין זלוטי בשנה.

הוצאות

תחזית ההוצאות הינה בהתאם למודל הפיננסי של החברה כאשר עיקר ההוצאות כולל עלויות כוח אדם, בעיקר שכר נהגים, דלק ופחת בגין האוטובוסים וכן תחזוקת אוטובוסים והוצאות נוספות.

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

מס

הונח כי החברה תשלם מס בגובה של 19% בהתאם למס בפולין הידוע למועד הערכת השווי.

CapEx

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

שנה טרמינלית

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

שינויים בהון חוזר

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

- 22 ימי לקוחות.
- 28 ימי ספקים.
- 4 ימי מלאי
- הון חוזר אחר של כ-0.96% (שלילי) מההכנסות.

הערכת השווי

ביאור 4 – שווי פעילות Mobilis (המשך)

שווי חברה

להלן שווי חברת מוביליס נכון למועד ההערכה:

שווי פעילות בזלוטי	689
שווי פעילות בש"ח	606
חוב נטו	(349)
שווי חברה מוביליס	257

החוב נטו חושב בהתבסס על הדוחות הכספיים של מוביליס נכון ליום 31 בדצמבר, 2024. שווי הפעילות בש"ח חושב בהתאם לשער החליפין של הזלוטי נכון למועד הערכה, כ-0.88 ש"ח.

ניתוחי רגישות

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

		שינוי בשיעור ההיוון				
		-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%
שיעור צמיחה פרמננטי	4.0%	703	670	639	612	587
	3.5%	681	650	622	597	573
	3.0%	661	633	606	582	560
	2.5%	643	617	592	569	548
	2.0%	627	602	579	557	537

הערכת השווי

ביאור 5 – שווי נדל"ן

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

תחשיב שווי נדל"ן	שווי הוגן
נדלן ללא תחנות מ.א	1,142,155
החזקות בחברת מ.א	62,095
סה"כ	**1,204,250**

השווי ההוגן התקבל משמאות חיצונית שבוצעה ע"י שמאי מקרקעין והתקבלה ממזמינת העבודה. המועד הקובע להערכות השווי הינו ה-30 ביוני, 2024, כאשר בהתאם להנהלת השותפות לא חל שינוי בשווי הנדל"ן נכון למועד ההערכה. יצוין כי השווי ההוגן של הנדל"ן המוצג לעיל כולל נדל"ן תפעולי בשווי של כ-356 מיליוני ש"ח כאשר ערך הנדל"ן התפעולי נכלל כבר בשווי פעילות תחב"צ ישראל, כך ששווי הנדל"ן העודף מסתכם לסך של כ-849 מיליוני ש"ח. לפירוט על נכסי הנדל"ן השונים שבבסיס השמאות החיצונית שהתקבלה, לרבות הזכויות בגינם ושווים ראו נספח ב' לעבודה זו. עוד יצוין כי השווי כולל את שני הנכסים שנרכשו במהלך הרבעון הרביעי לשנת 2024 ואת המימוש של 50% מנכס נוסף.

ביאור 6 – שווי הוגן חוב נטו

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

אלפי ש"ח	31.12.2024
חוב נטו ונכסים עודפים בספרים	(3,107,624)
שערוך חוב נטו	(579,265)
שווי הוגן חוב נטו	**(3,686,889)**

יתרת החוב נטו ונכסים עודפים שבספרי החברה בסך של כ-3,107 מיליוני ש"ח מפורטים בהרחבה בפרק דוחות כספיים.

להלן ריכוז התאמות שנעשו לטובת שערוך פריטי החוב נטו לשווי הוגן, בסך של כ-579 מיליוני ש"ח:

אלפי ש"ח	שווי הוגן	ערך בספרים	התאמה	עתודה למס	התאמה נטו	ביאור
הלוואות בריבית קבועה	–	–	12,207	(2,808)	9,399	(1)
חוב פיננסי נטו ונכסים עודפים תבל	(22,063)	(43,260)	21,197	–	21,197	(2)
התחייבות למדינה בעקבות המכירה	72,000	524,277	(452,277)	–	(452,277)	(3)
התאמת הון חוזר	(402,125)	(421,756)	19,631	–	19,631	(4)
התאמות בגין עתודה למס:						
עתודה בגין שערוך נדל"ן	-	-	-	(133,179)	(133,179)	(5)
שערוך עתודה למס	44,038	88,075	(44,038)	-	(44,038)	(6)
סה"כ	**(747,970)**	**(292,484)**	**(443,279)**	**(135,986)**	**(579,265)**	

ביאור 1 – הלוואות בריבית קבועה

בהתאם להנהלת החברה, נכון ליום 31 בדצמבר, 2024 לאגד הלוואות בריבית קבועה (בין שצמודות מדד ובין שאינן צמודות מדד) בסך של כ-1,085 מיליוני ש"ח. החל משנת 2022 ועד מועד הערכת השווי חלו עליות בריביות השוק ובהתאם לכך שווי ההלוואות בריבית קבועה ירד. מתחשיב שביצענו עולה כי שווי ההלוואות נמוך בכ-12.2 מיליון ש"ח מערכן בספרים. נציין כי מחוסר מהותיות לא ביצענו שערוך של ההלוואות בריבית משתנה.

ביאור 2 - חוב פיננסי נטו ונכסים עודפים תבל

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

הערכת השווי

ביאור 6 – שווי הוגן חוב נטו (המשך)

ביאור 3 – התחייבות למדינה בעקבות המכירה

בהתאם להסכם מול המדינה, בעת הכנסת המשקיע, המדינה זכאית לתשלום של 25% משווי החברה שנקבע בעסקה. בהתאם להנהלת החברה, הסכום לתשלום עומד על כ-1,234 מיליוני ש"ח כאשר בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר, 2024, ההפרשה בגין התחייבות זו עומדת על כ-757 מיליוני ש"ח. עוד יצוין כי עד ליום 31 בדצמבר, 2024, שילמה החברה למדינה סך של כ- 1,281 מיליוני ש"ח שכולל מקדמה, תשלום נוסף וריבית שנצברה בהתאם להסכם מול המדינה. נציין כי סך התשלום ששולם בפועל למדינה הוכר בדוחות הכספיים כנכס אשר כלול בתחשיב החוב נטו והנכסים העודפים. לצד סיום הליך בירור טענות השיפוי כפי שהוסבר בפרק על החברה, ובהתאם לתחשיב של שווי אגד הסופי שלפיו בוצעה עסקת המכירה ממנו נגזר התשלום המגיע למדינה, עולה שעל המדינה להשיב לאגד סך של כ-72 מיליון ש"ח. השווי ההוגן של יתרת ההתחייבות מול המדינה הינו סך התשלום שאגד זכאית לקבל מהמדינה כאשר ההתאמה בוצעה אל מול הערך בספרים שכולל את סך היתרה בספרי החברה בנטו.

ביאור 4 – התאמת הון חוזר

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

אלפי ש"ח	הון חוזר ליום 31 בדצמבר, 2024
אגד מאוחד	**(402,125)**
אגד סולו	(219,777)
אגד הסעים	(10,111)
EBS	(218,317)
MOBILIS	(10,963)
תבל	37,412
סה"כ הון חוזר בחברות	**(421,756)**
הפרש בין המאוחד לסה"כ	**19,631**

ביאור 5 – עתודה בגין שיערוך נדל"ן

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

	שווי הוגן	ערך בספרים	התאמה	עתודה למס
נדל"ן	1,204,250	652,212	579,038	(133,179)

ביאור 6 – שערוך עתודה למס

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

הערכת השווי

ביאור 7 – שווי אופציית PUT בגין כ-22% ממניות אגד

בהתאם להסכם בעלי המניות, ולאחר המימוש שבוצע בגין כ-18% מהמניות, למוכרים אופציית PUT על יתרת המניות (כ-22%), כך שיכולים לחייב את שותפות אגד לרכוש את מניותיהם בחברה. האופציה ניתנת למימוש בתום שלוש שנים ממועד השלמה העסקה כאשר מועד המימוש האפקטיבי לחישוב האופציה הינו ה-3 באוגוסט, 2025.

לצורך הערכת השווי, עשינו שימוש במודל B&S להערכת שווי אופציות. האופציה חושבה בהתאם לפרמטרים הבאים:

- מחיר נכס הבסיס כ-22% מחברת אגד, בהתאם להערכת שווי החברה כאמור לעיל.
- תוספת המימוש – כ-1,081 מיליוני ש"ח, בהתאם לשווי אגד במועד בעסקה, צמוד למדד, נושא ריבית של 1% בשנה, ובניכוי הדיבידנד בסך של כ-109 מיליון ש"ח שחולק בשנת 2023, הפחתת הון בסך של כ-350 מיליון שבוצעה ברבעון הראשון לשנת 2024, דיבידנד בסך של כ-165 מיליון ש"ח שחולק ברבעון השני לשנת 2024, ודיבידנד בסך 256 מיליון ש"ח שחולק ברבעון הרביעי לשנת 2024 והכל לפי חלקם של המוכרים (כ-22%). לאחר שקלול הריבית, ההצמדות והדיבידנדים, מחיר המימוש המסתכם נכון למועד הערכת השווי הינו כ-995 מיליוני ש"ח.
- תנודתיות של 21.9%.
- ריבית חסרת סיכון צמודת מדד למח"מ של כ-0.6 שנים בשיעור של כ-1.57%.

בהתאם, שווי האופציה נכון למועד ההערכה נאמד בכ-23 מיליוני ש"ח.

ביאור 8- שווי עסקת רכישת כ-18% ממניות אגד

כפי שהוסבר בפרק על החברה (עמוד 17), נכון למועד ההערכה התקבלה הודעה על מימוש אופציית המכר בהיקף של כ-18% מהונה המונפק של אגד (מתוך 40%), כאשר בתחילת חודש פברואר 2025 העסקה הושלמה. הערכת השווי של השותפות בוצעה בהתאם לשיעור החזקה של 60% (בהתאם לשיעור ההחזקה בפועל ליום 31.12.24) וזאת לצד מדידת שווי המכשיר פיננסי בגין העסקה הנ"ל בנפרד. שווי המכשיר הפיננסי חושב כהפרש בין שווי המניות שנרכשו בעסקה לפי שווי חברת אגד כפי שנקבע בהערכת השווי הנוכחית (5.177 מיליארד ש"ח) וביחס לשיעור החזקה של כ-18%, (קרי כ-944 מיליון ש"ח) לבין מחיר המימוש (ששולם גם בפועל) של כ-832 מיליון ש"ח (כ-829 מיליון ש"ח בערך נוכחי). בהתאם, שווי הנכס הפיננסי מסתכם בכ-116 מיליון ש"ח.

בהקשר הזה נציין כי אופציות המכר מוחזקות ע"י בעלי המניות של אגד שהינם למעשה מספר רב מאוד של בעלי מניות פרטיים, כאשר ההחלטה על מימוש האופציות נעשית ברמת כל בעל מניות בודד בנפרד ולפי שיקוליו הפרטיים.

להערכתנו השיקולים של אותם בעלי מניות לממש את האופציה, עשוי להיות הצורך שלהם במזומן, כולל ברמה המיידית. כך לדוגמה, המחזיקים שבחרו לממש את האופציה, בחרו לעשות כן למרות שלפי תנאי האופציה הייתה להם אפשרות להמתין עוד שנה ולממש בסוף השנה השלישית. בעולם תיאורטי מבחינת תמחור האופציה, היה שווה להם להמתין לתום תקופת האופציה ולא לממש באופן מיידי. כלומר, לפי התיאוריה הכלכלית, ניתן להבחין בחוסר הרציונאליות של החבר הבודד.

כמו כן, נציין כי מנקודת מבטם של מחזיקי האופציה, העובדה שאם לא יממשו, הם יישארו בעלי מניות מיעוט בחברה לא סחירה, הופכת את המניות מנקודת מבטם לשווה פחות מכפי ששווה לשותפות. הנ"ל מתחבר גם עם חשש אפשרי שעשוי לעלות להם, שאם לא יממשו את האופציה, יהיה להם קושי לממש את המניות במחיר הוגן בזמן שהם מיעוט ובעמדת נחיתות. בהתאם לכך, הונח כי עצם החלטת המימוש לא בהכרח מלמד על שווי המניות האמיתי. בנוסף יצוין כי הוויתור שנעשה במסגרת עסקת המימוש לא משמעותי בקשר עם חשבון השיפוי שהרי מחיר המימוש לא נמוך בצורה משמעותית מהשווי ההוגן של המניות בהתאם להערכת השווי של אגד נשוא עבודה זו.

הערכת השווי

ביאור 9 – שווי הלוואה בנקאית

כאמור, לצורך מימון הרכישה, נטלה שותפות אגד מימון בנקאי בסך של 1.4 מיליארד ש"ח מאת בנק לאומי ובנק מזרחי הכולל הלוואות בריבית קבועה ובריבית משתנה כאשר חלק מההלוואות נפרע עד למועד ההערכה והיתרה שנותרה (כולל ריבית שנצברה) עומדת נכון למועד ההערכה על כ-1,169 מיליון ש"ח. מבדיקה שביצענו, ההשפעה של שינוי שיעור הריבית ממועד נטילת ההלוואות ועד למועד ההערכה, ביחס לרכיב המימוני בריבית קבועה, אינה מהותית לפיכך לא בוצע שערוך להלוואה.

ביאור 10 – שווי הלוואת מוכר

כפי שהוסבר בפרק על החברה (עמוד 17), בתחילת חודש פברואר 2025 הסתיים הליך בירור טענות השיפוי בהתאם להוראות הסכם רכישת אגד ובסיומו נקבע הסכום שנותר לתשלום לסילוק טענות השיפוי. במסגרת המו"מ סוכם כי השותפות תשלם סך של כ-179.352 מיליון ש"ח וזאת כנגד סילוק מלא וסופי של טענות השיפוי, לתשלום באמצע פברואר 2025. יצוין כי הסכום שסוכם הינו חלף סך של 296 מיליון ש"ח כפי שהועמד במועד הרכישה (וכ-320 מיליון ש"ח נכון למועד ההערכה לאחר ריבית והצמדה שנצברו). שווי הלוואת המוכר נכון למועד ההערכה חושב בהתאם לסך התשלום שנקבע (שגם שולם בפועל) ובערך נוכחי נכון למועד ההערכה, ובסה"כ כ-178 מיליון ש"ח.

ביאור 11 – יתרות מאזניות של שותפות אגד

היתרות המאזניות של שותפות אגד נכון ליום 31 בדצמבר 2024 כוללות יתרות חייבם שונים בניכוי זכאים שונים בגובה של כ-12 מיליון ש"ח.

הערכת השווי

השוואה לעבודות קודמות

ביצענו עבור קיסטון הערכת שווי להחזקתה בשותפות אגד בהתאם להוראות IFRS13, ליום ה-30 ביוני, 2023 וליום ה-30 ביוני, 2024.

להלן תוצאות הערכות השווי הקודמות שביצענו ב-3 שנים האחרונות והערכת השווי הנוכחית:

מיליוני ש"ח	
הערכת שווי ליום 30 ביוני, 2023	**1,214**
הערכת שווי ליום 30 ביוני, 2024	**1,320**
הערכת שווי ליום 31 בדצמבר, 2024	**1,511**

להלן השוואה בין הערכת השווי הקודמת ליום 30 ביוני, 2024, לביו הערכת השווי הנוכחית:

הערכת שווי ליום 30 ביוני, 2024	**1,320**
דיבידנד לקיסטון	(46)
שערוך	237
הערכת שווי נוכחית	**1,511**
שערוך באחוזים	**18.62%**

פרק 6

נספחים

נספח א'

שיעורי היוון

להלן הפרמטרים ששימשו בחישוב שיעור ההיוון של החברות השונות:

פעילות תחבורה ציבורית בישראל:

פרמטר	סימון	ערך	מקור
שיעור ההון	%E	61.27%	בהתאם לממוצע חברות השוואה
שיעור החוב	%D	38.73%	בהתאם לממוצע חברות השוואה
מחיר הון זר	Kd	6.26%	מחיר חוב נומינלי בהתאם לתקופה של 15 שנים, דירוג ממוצע a1 ו- aa3, נכון למועד הערכת השווי, ממערכת מרווח הוגן
שיעור המס בישראל	T	23.00%	שיעור המס הסטטוטורי בישראל
ביטא	β	0.90	ממוצע ביטאות, חברות ההשוואה
ריבית חסרת סיכון	Rf	4.57%	ריבית חסרת סיכון נומינלית, לתקופה של 15 שנים על פי מערכת מרווח הוגן
פרמיית השוק	Rm-Rf	5.72%	פרמיית הסיכון של ישראל ע"פ Damodaran, ינואר 2025
פרמיית גודל	SRP	1.24%	פרמיית גודל, ע"פ Phelps & Duff, לשנת 2024
מחיר ההון	Ke	10.95%	Rf +β*(Rm-Rf)+SRP
מחיר הון ממוצע משוקלל - לאחר מס	**WACC**	**8.50%**	**(D/V)*(1-T)*Kd + (E/V)*Ke**

נספח א'

שיעורי היוון (המשך)

אגד הסעים

פרמטר	סימון	ערך	מקור
שיעור ההון	%E	72%	בהתאם לנתוני דמודארן, ינואר 2025
שיעור החוב	%D	28%	בהתאם לנתוני דמודארן, ינואר 2025
מחיר הון זר	Kd	6.26%	מחיר חוב נומינלי בהתאם לתקופה של 15 שנים, דירוג ממוצע a1 ו- aa3, נכון למועד הערכת השווי, ממערכת מרווח הוגן
שיעור המס בישראל	T	23.00%	שיעור המס הסטטוטורי בישראל
ביטא	β	0.92	לפי ביטא של סקטור Transportation, דמודארן, ינואר 2025
ריבית חסרת סיכון	Rf	4.57%	ריבית חסרת סיכון נומינלית, לתקופה של 15 שנים על פי מערכת מרווח הוגן
פרמיית השוק	Rm-Rf	5.72%	פרמיית הסיכון של ישראל ע"פ Damodaran, ינואר 2025
פרמיית גודל	SRP	4.70%	פרמיית גודל, ע"פ Phelps & Duff, לשנת 2024
מחיר ההון	Ke	14.51%	Rf +β*(Rm-Rf)+SRP
מחיר הון ממוצע משוקלל - לאחר מס	**WACC**	**11.75%**	**(D/V)*(1-T)*Kd + (E/V)*Ke**

נספח א'

שיעורי היוון (המשך)

EBS

פרמטר	סימון	ערך	מקור
שיעור ההון	%E	61.27%	בהתאם לממוצע חברות השוואה
שיעור החוב	%D	38.73%	בהתאם לממוצע חברות השוואה
מחיר הון זר	Kd	4.28%	מחיר החוב נומינלי לתקופה של 15 שנים, דירוג BBB, נכון למועד הערכת השווי, ממערכת Capital IQ
שיעור המס בהולנד	T	25.80%	שיעור המס הסטטוטורי בהולנד
ביטא	β	0.89	ממוצע ביטאות, חברות ההשוואה
ריבית חסרת סיכון	Rf	2.60%	תשואת אג"ח ממשלת גרמניה ל-15 שנה, נומינלי
פרמיית השוק	Rm-Rf	4.33%	פרמיית הסיכון של הולנד ע"פ Damodaran, ינואר 2025
פרמיית גודל	SRP	2.91%	פרמיית גודל, ע"פ Phelps & Duff, לשנת 2024
מחיר ההון	Ke	9.35%	Rf +β*(Rm-Rf)+SRP
מחיר הון ממוצע משוקלל - לאחר מס	**WACC**	**7.00%**	**(D/V)*(1-T)*Kd + (E/V)*Ke**

נספח א'

שיעורי היוון (המשך)

MOBILIS

פרמטר	סימון	ערך	מקור
שיעור ההון	%E	61.27%	בהתאם לממוצע חברות השוואה
שיעור החוב	%D	38.73%	בהתאם לממוצע חברות השוואה
מחיר הון זר	Kd	7.57%	מחיר חוב נומינלי בהתאם לדירוג החברה, ל-15 שנה
שיעור המס בפולין	T	19.00%	שיעור המס הסטטוטורי בפולין
ביטא	β	0.91	ממוצע ביטאות, חברות ההשוואה
ריבית חסרת סיכון	Rf	5.89%	תשואת אג"ח ממשלת פולין ל-15 שנה
פרמיית השוק	Rm-Rf	5.19%	פרמיית הסיכון של פולין ע"פ Damodaran, ינואר 2025
פרמיית גודל	SRP	4.70%	פרמיית גודל, ע"פ Phelps & Duff, לשנת 2024
מחיר ההון	Ke	15.33%	Rf +β*(Rm-Rf)+SRP
מחיר הון ממוצע משוקלל - לאחר מס	**WACC**	**11.75%**	**(D/V)*(1-T)*Kd + (E/V)*Ke**

נספח ב'

יופז כלכלה והנדסה

עיקרי נכסי חברת אגד למועד 30 ביוני 2024

	נכס	מחזיק	% אחזקה אגד	שטח מגרש (דונם)	שטח בנוי (מ"ר)	שימוש נוכחי	ייעוד מאושר	זכויות בניה (מ"ר)	שווי שוק זכויות אגד בנכס	בסיס לקביעת שווי שוק	שיעורי היוון	משווי % תיק הנכסים
1	משל"צ - קרית חיים ליד המפרץ	אגד סולו	100%	43.9	13,910	חניון תפעולי ומוסך. משל"צ - מרכז השליטה הצפוני של אגד	תעשיה ומלאכה	92,167	179,000,000	גישת ההשוואה		14.9%
2	ף כרמל - תחנה מרכזית חוף כרמל חיפה	אגד אחזקות	100%	47.3	9,611	תחנה מרכזית, משרדים, חניון, מוסך	מסחר, תעסוקה, תחבורה	163,000(*)	168,000,000	משולב השוואה והיון הכנסות	9%-7.25% טווח	14.0%
3	עטרות - אזור תעשיה	אגד סולו	100%	36.6	8,418	חניון אוטובוסים שרובו מושכר למפעילים חיצוניים, מוסך אגד, פנלים סולריים	תעשיה	82,000	147,000,000	גישת ההשוואה		12.2%
4	אשחור - עד הלום	אגד סולו	100%	20.4	1,494	חניון תפעולי אגד ומוסך + השכרה למספר לקוחות חיצוניים	מרכז תחבורה ואחסנה	32,000	142,700,000	גישת ההשוואה		11.9%
5	המלמד - גבעת שאול ירושלים	אגד סולו	100%	12.5	-	קרקע ריקה	תעסוקה ותעשייה	62,925	122,600,000	גישת ההשוואה		10.2%
6	חולון - מחלף קוממיות	אגד אחזקות	100%	44.9	2,704	חניון אוטובוסים תפעולי ומוסך	מגורים ג' מסחר ותעסוקה (**)	יעוגן בתכנית מוסדרת לאיחוד וחלוקה	96,900,000	גישת היוון הכנסות	7.25%-7% טווח	8.1%
7	אחיסמך - אזור תעשיה (***)	אגד אחזקות	100%	20.0	4,094	חניון תפעולי אגד ומוסך + השכרה למספר לקוחות חיצוניים	אזור תעשיה מיוחד ומרכזי שירות לרכב	22,700	89,000,000	גישת ההשוואה		7.4%
8	הר המנוחות - גבעת שאול/הר נוף	אגד סולו	50%	16.8	4,696	חניון אוטובוסים תפעולי ומוסך	תעשיה	37,700	65,450,000	גישת שווי שיורי משולב גישת השוואה		5.4%
9	באר שבע - אזור תעשיה עמק שרה	אגד סולו	100%	20.0	2,745	חניון אוטובוסים תפעולי ומוסך	תעשיה ומלאכה	20,000	36,000,000	משולב השוואה והיון הכנסות	7.25%-7% טווח	3.0%
10	משמר דוד	אגד סולו	74%	14.1	2,231	תעשיה קלה	שרותים ותעשיה נקיה	16,920	35,600,000	גישת ההשוואה		3.0%
11	בית שמש אזור תעשיה מערבי	אגד סולו	100%	9.7	700	מושכר לאחסנה פתוחה לתקופות קצרות	תעשיה ומלאכה	12,090	25,600,000	גישת ההשוואה		2.1%
12	דימונה - אזור תעשיה	אגד סולו	100%	26.7	238	חניון תפעולי אגד + השכרה למספר לקוחות חיצוניים	תעשיה ומלאכה	48,288	22,000,000	גישת היוון הכנסות	7.25	1.8%
13	ערד - אזור תעשיה	אגד סולו	100%	12.5	262	חניון תפעולי אגד + השכרה למספר לקוחות חיצוניים	תעשיה	16,875	21,900,000	גישת היוון הכנסות	7.75%-7.5% טווח	1.8%
14	נוף גליל - אזור תעשיה	אגד סולו	100%	8.1	1,337	חניון תפעולי אגד ומוסך + השכרה למספר לקוחות חיצוניים	תעשיה ומלאכה	6,374	15,800,000	גישת ההשוואה		1.3%
15	הר נוף - סניף	אגד סולו	100%	3.4	530	חניון תפעולי אגד שמוסב בעת בהשכרה למפעיל אחר	מרכז תחבורה עם חזית מסחרית	540	11,500,000	גישת היוון הכנסות	7.25%-7% טווח	1.0%
16	בית שמש - דרך החיים	אגד סולו	100%	4.1	300	הנכס מושכר למפעיל אחר לטובת מסוף תחבורה	מסוף אוטובוסים (הוגשה תב"ע לשינוי ייעוד והיקף הזכויות. טרם נידון)		9,400,000	גישת היוון הכנסות	7.25	0.8%
17	ערד - תחנה מרכזית	אגד סולו	100%	5.7	-	חניון	מרכז תחבורה	-	6,700,000	גישת היוון הכנסות	8.00%	0.6%
18	קרית גת - תחנה מרכזית	אגד סולו	100%	5.3	201	תחנה מרכזית, משרדים, חניה לאגד ולרמים חיצוניים	מרכז תחבורה	201	6,600,000	גישת היוון הכנסות	8%-7% טווח	0.5%
סה"כ				352	53,471				**1,201,750,000**			100.0%

* בהתאם לתכנית נקודתית - התכנון ראשוני טרם עבר את כל הליכי התכנון ואישור

** טרם הובהר מי מבעלי הזכויות במקרקעין יהנה משינוי היעוד זה

*** צפויות הפקעות של רמ"י במתחם. לאחר הפקעות, שטח המתחם מוערך בכ-20 דונם

KEYSTONE

קיסטון אינפרא בע"מ

פרק ג'

דוחות כספיים

ליום 31 בדצמבר 2024

תוכן העניינים

	עמוד
דוח רואה החשבון המבקר	2-3
דוחות כספיים - בשקלים חדשים (ש"ח):	
דוחות על המצב הכספי	4
דוחות על הרווח הכולל	5
דוחות על השינויים בהון	6
דוחות על תזרימי המזומנים	7-8
ביאורים לדוחות הכספיים	9-65

דוח רואה החשבון המבקר
לבעלי המניות של
קיסטון אינפרא בע"מ

ביקרנו את הדוחות על המצב הכספי המצורפים של קיסטון אינפרא בע"מ (להלן - החברה) לימים 31 בדצמבר 2024 ו-2023 ואת הדוחות על הרווח הכולל, הדוחות על השינויים בהון והדוחות על תזרימי המזומנים לכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024. דוחות כספיים אלה הינם באחריות הדירקטוריון וההנהלה של החברה. אחריותנו היא לחוות דיעה 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 שיושמו ושל האומדנים המשמעותיים שנעשו על ידי הדירקטוריון וההנהלה של החברה וכן הערכת נאותות ההצגה בדוחות הכספיים בכללותה. אנו סבורים שביקורתנו מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו.

לדעתנו, הדוחות הכספיים הנ"ל משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי של החברה לימים 31 בדצמבר 2024 ו-2023 ואת תוצאות פעולותיה, השינויים בהונה ותזרימי המזומנים שלה לכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024 בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards) 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 באמצעותו 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 2024 יתרת ההשקעות בחברות המוצגות בשווי ההוגן דרך רווח או הפסד הינה בסך של כ-3,081,673 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 בסיס ייקבע השווי ההוגן. השווי ההוגן של חברות אלו מבוצע בסיוע מעריכי שווי בלתי תלויים, בהתבסס על טכניקות הערכות שווי שהינן סובייקטיביות באופיין ומשלבות הנחות שונות כגון: תחזית תזרימי מזומנים עתידיים, אורך חיי 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.

קסלמן וקסלמן, דרך מנחם בגין 146, תל-אביב 6492103, ישראל, ת.ד 7187 תל-אביב 6107120
טלפון: 972-3-7954555+, פקס: *+972-3-7954556*, *www.pwc.com/il*

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.

תל-אביב,
26 במרס 2025

קסלמן וקסלמן
רואי חשבון
פירמה חברה ב- PricewaterhouseCoopers International Limited

קסלמן וקסלמן, דרך מנחם בגין 146, תל-אביב 6492103, ישראל, ת.ד 7187 תל-אביב 6107120
טלפון: +972-3-7954555, פקס: *+972-3-7954556*, *www.pwc.com/il*

26 במרס 2025

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 2024**

הננו להודיעכם כי אנו מסכימים להכללה (לרבות בדרך של הפנייה) של הדוחות שלנו המפורטים להלן בדוחות הצעת מדף בקשר לתשקיף המדף מחודש מאי 2024:

דוח רואה החשבון המבקר מיום 26 במרס 2025 על הדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2024.

בברכה,

קסלמן וקסלמן
רואי חשבון
פירמה חברה ב- PricewaterhouseCoopers International Limited

קסלמן וקסלמן, דרך מנחם בגין 146, תל-אביב 6492103, ישראל, ת.ד 7187 תל-אביב 6107120
טלפון: 7954555-3-972+, פקס: *7954556-3-972+*, *www.pwc.com/il*

קיסטון אינפרא בע"מ - דוחות על המצב הכספי

	ביאור	31 בדצמבר 2024 (מבוקר)	31 בדצמבר 2023 (מבוקר)
		אלפי ש"ח	
נכסים			
נכסים שוטפים			
מזומנים ושווי מזומנים	5	378,888	80,904
חייבים ויתרות חובה	6	7,505	5,820
		386,393	86,724
נכסים לא שוטפים			
השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות	7	3,081,673	3,006,740
פיקדון משועבד	12ב'	822	33,000
חייבים ויתרות חובה	6	25,069	-
		3,107,564	3,039,740
סך הנכסים		**3,493,957**	**3,126,464**
התחייבויות והון			
התחייבויות שוטפות			
ניירות ערך מסחריים והלוואות לזמן קצר	8	187,500	187,500
חלויות שוטפות של אגרות חוב	10	56,542	54,670
זכאים ויתרות זכות	9	25,119	21,882
		269,161	264,052
התחייבויות לא שוטפות			
אגרות חוב	10	885,508	620,682
הלוואות לז"א	10	-	187,500
זכאים ויתרות זכות	9ג'7	6,771	6,771
מיסים נדחים	11	184,089	189,348
		1,076,368	1,004,301
סך התחייבויות		1,345,529	1,268,353
הון	13		
הון מניות		1,495,664	1,331,536
תקבולים על חשבון אופציות		9,036	-
קרן הון תשלום מבוסס מניות		21,341	18,547
עודפים		622,387	508,028
		2,148,428	1,858,111
סך התחייבויות והון		**3,493,957**	**3,126,464**

תאריך אישור הדוחות הכספיים על ידי דירקטוריון החברה: 26 במרס 2025

אהרון בירם	נבות בר	רחל סגל
יו"ר הדירקטוריון	מנכ"ל	משנה למנכ"ל וסמנכ"ל כספים

קיסטון אינפרא בע"מ - דוחות על הרווח הכולל

	ביאור	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
		2024	2023	2022
		(מבוקר)	(מבוקר)	(מבוקר)
		אלפי ש"ח		
הכנסות	7			
שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות		43,933	406,767	22,814
הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות		238,261	252,597	198,308
סה"כ הכנסות		**282,194**	**659,364**	**221,122**
הוצאות תפעוליות				
דמי ניהול	12	34,691	31,058	15,771
הוצאות תשלום מבוסס מניות	13	2,794	-	6,895
עלויות עסקה בגין רכישת חברות מוחזקות (בעיקר שירותים מקצועיים)		2,257	1,161	8,370
הוצאות תפעוליות אחרות	16	12,182	6,773	5,776
סה"כ הוצאות		**51,924**	**38,992**	**36,812**
רווח מפעולות רגילות		**230,270**	**620,372**	**184,310**
הכנסות מימון	16	6,435	6,276	3,546
הוצאות מימון	16	(48,605)	(61,173)	(47,671)
רווח לפני מיסים על ההכנסה		**188,100**	**565,475**	**140,185**
הוצאות (הכנסות) מיסים נדחים	11	(5,259)	121,594	45,446
סה"כ רווח כולל מיוחס לבעלי מניות החברה		**193,359**	**443,881**	**94,739**
רווח למניה בסיסי ומדולל המיוחס לבעלי מניות בחברה (בש"ח)		**1.1**	**2.9**	**0.8**

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

קיסטון אינפרא בע"מ - דוחות על השינויים בהון

	מיוחס לבעלי מניות החברה				
	הון מניות	תקבולים על חשבון אופציות	קרן הון תשלום מבוסס מניות	עודפים	סה"כ הון
	אלפי ש"ח				
יתרה ליום 1 בינואר 2022	919,172	11,148	11,652	69,408	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 31 בדצמבר 2022	**1,320,388**	**11,148**	**18,547**	**124,147**	**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**	**508,028**	**1,858,111**
הנפקת הון	164,128	9,036	-	-	173,164
תשלום מבוסס מניות	-	-	2,794	-	2,794
רווח לשנה	-	-	-	193,359	193,359
דיבידנד	-	-	-	(79,000)	(79,000)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2024	**1,495,664**	**9,036**	**21,341**	**622,387**	**2,148,428**

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

קיסטון אינפרא בע"מ - דוחות על תזרימי המזומנים

	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2024	2023	2022
	(מבוקר)	(מבוקר)	(מבוקר)
	אלפי ש"ח		
תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת			
רווח לשנה	193,359	443,881	94,739
התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת:			
התאמות לסעיפי רווח והפסד -			
פחת והפחתות	-	16	14
מיסים נדחים	(5,259)	121,594	45,446
שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות	(43,933)	(406,767)	(22,814)
הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	(238,261)	(252,597)	(198,308)
הוצאות בגין תשלום מבוסס מניות	2,794	-	6,895
הוצאות מימון, נטו	42,170	54,897	44,125
	(242,489)	(482,857)	(124,642)
שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות של החברה -			
קיטון (גידול) בחייבים ויתרות חובה	(2,263)	22,509	(26,673)
גידול בזכאים ויתרות זכות	5,082	1,188	3,039
	2,819	23,697	(23,634)
מזומנים ששולמו והתקבלו במשך התקופה בחברה עבור:			
ריבית ששולמה	(22,316)	(27,264)	(16,943)
דיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות שהתקבלו	238,261	252,597	198,308
	215,945	225,333	181,365
מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת	169,634	210,054	127,828

קיסטון אינפרא בע"מ - דוחות על תזרימי המזומנים

	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2024	2023	2022
	(מבוקר)	(מבוקר)	(מבוקר)
	אלפי ש"ח		
תזרימי מזומנים מפעילות השקעה			
רכישת חברות מוחזקות נטו	(31,000)	(79,554)	(1,565,133)
הלוואה לחברה קשורה	(24,491)	-	-
שחרור (הפקדת) פיקדונות בתאגיד בנקאי	32,178	(1,321)	(2,001)
רכישת רכוש קבוע	-	-	(2)
מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה	(23,313)	(80,875)	(1,567,136)
תזרימי מזומנים מפעילות מימון			
תמורה מהנפקת מניות	176,237	-	403,002
תמורה מהנפקת אגרות חוב	300,000	18,080	182,000
הוצאות הנפקה	(6,285)	(58)	(2,325)
הנפקת נייר ערך מסחרי	-	37,500	150,000
קבלת הלוואות לזמן ארוך מגוף מוסדי	-	187,500	350,000
פירעון הלוואות לזמן ארוך מגוף מוסדי	(187,500)	(350,000)	-
דיבידנד ששולם	(74,300)	(45,000)	(40,000)
פירעון אגרות חוב	(56,489)	(36,412)	-
מזומנים נטו שנבעו (ששימשו) לפעילות מימון	151,663	(188,390)	1,042,677
גידול (קיטון) במזומנים ושווי מזומנים	297,984	(59,211)	(396,631)
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת תקופה	80,904	140,115	536,746
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה	**378,888**	**80,904**	**140,115**
מידע בדבר פעילות השקעה שאינה כרוכה בתזרימי מזומנים:			
דיבידנד שהוכרז	19,700	15,000	-
התחייבות בקשר עם השקעות	-	-	(5,283)

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

קיסטון אינפרא 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.

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, לפתוח בפני הציבור אפיק השקעה חדש שיאפשר לו להיות שותף ישיר להשקעות בפרויקטים אלו ולתרום ליכולת המדינה להוציא לפועל פרויקטים בעלי חשיבות לאומית.

הוועדה פרסמה את המלצותיה הסופיות בחודש יוני 2019, ובין היתר הגדירה את סוגי הנכסים שבהם קרנות להשקעה בתשתיות יכולות להשקיע ואת השיעור המינימלי של החזקה בנכסים כאמור מתוך סך נכסי הקרן. בנוסף, על פי המלצות הוועדה, הקרנות ייהנו ממשטר מס ייחודי לקרנות השקעה בתשתיות, ראה להלן ביאור 11ה מיסים על הכנסה, אך טרם הוסדרה חקיקה המעגנת את ההמלצות האמורות. נכון לתאריך הדוח החברה פועלת בתחומי התשתית הבאים:

תחבורה – הפעלה של כבישים, הסעת המונים והיסעים והטענת רכבים חשמליים.

אנרגיה – ייצור ואספקת חשמל

אנרגיה מתחדשת – ייצור ומכירת חשמל בפרוייקטים סולאריים (PV) ורוח וכן אגירת חשמל המיוצר בפרויקטים אלו.

מים – התפלת מים

תקשורת – יזום, הקמת והפעלת כבלי תקשורת בינלאומיים ימיים ויבשתיים וכן יזום הקמת חוות שרתים (DATA CENTERS).

החברה מוגדרת כישות השקעה בהתאם ל-IFRS 10 ובהתאם מודדת את השקעותיה לפי שווי הוגן ראו ביאור 3 להלן. החברה התקשרה עם חברת ניהול בהסכם לקבלת שירותי ניהול, כאשר דמי הניהול המשולמים לחברת הניהול מחושבים על בסיס השווי ההוגן של נכסי החברה. בנוסף, זכאית חברת הניהול לאופציות בהיקף של 5% מסך המניות אשר מוקצות בכל הנפקה, במחיר מימוש השווה למחיר ההנפקה, ראה ביאור 12א'1 להלן.
לאור המנגנונים הקבועים כיום בהסכם 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 - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 1 - כללי (המשך)

ב. מימוש האופציה בשותפות אגד

לפרטים נוספים בגין מימוש האופציה בשותפות אגד, ראה ביאור 7ג'1.

ג. גיוס הון בתקופה

לפרטים נוספים בגין גיוס ההון בפברואר 2024 ראה ביאור 13ב'.

ד. השפעת מלחמת חרבות ברזל

מאז ה- 7 באוקטובר 2023 ופרוץ מלחמת "חרבות ברזל" מתמודדת מדינת ישראל בלחימה אשר השפיעה על המדינה ועל המשק הישראלי. במהלך הרבעון הרביעי לשנת 2024 חתמה ישראל על הסכם הפסקת אש עם לבנון וכן החלה חזרת תושבים בדרום ובצפון אל בתיהם. כמו כן, לאחר תאריך הדוח החלה הפסקת אש בדרום אשר כללה השבת חטופים והפסקת הלחימה כאשר נכון למועד דוח זה חודשה הלחימה. על אף הקשיים והאתגרים הרבים בסביבה העסקית, כלכלת ישראל הפגינה איתנות וחוסן, והחל מהמחצית השנייה לשנת 2024, חלה התאוששות בפעילות הכלכלית.

המשך הלחימה, החשש מהתגברותה כמו גם גורמים נוספים הביאו לכך שבמהלך שנת 2024 הודיעו סוכנויות הדירוג הבינלאומיות Moody's, S&P ו- פיצ', במספר הודעות, על הורדות דירוג האשראי של מדינת ישראל כך ש Moody's הורידה במהלך השנה את דירוג האשראי מ- A1 לרמה של BAA1 עם תחזית שלילית, S&P הורידה את דירוג האשראי של מדינת ישראל מ: AA- ל: A. ופיץ' הורידה גם היא את דירוג האשראי של מדינת ישראל מ: A+ ל: A עם תחזית דירוג שלילית.

פעילות התאגידים המוחזקים על ידי החברה 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.

עד כה, לא נרשמה השפעה מהותית של המלחמה על מצב הנזילות של החברה ושל התאגידים המוחזקים שלה, ולא על מקורות המימון שלהן.

מאחר ונכון למועד פרסום הדוח קיים חוסר ודאות בקשר למשך הלחימה ועוצמתה, אין ביכולתה של הנהלת החברה להעריך את ההשפעה העתידית על תוצאות פעילותה, מצבה הכספי, תזרימי המזומנים ואיתנותם הפיננסית של החברה והתאגידים המוחזקים על ידה כתוצאה מהמלחמה.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 1 - כללי (המשך)

ה. השפעת העלייה בשיעורי האינפלציה והריבית

בשנת 2024 מדד המחירים לצרכן שיקף עליית מחירים רוחבית, בין היתר עקב התארכות מלחמת חרבות ברזל, כאשר במהלך השנה עלה המדד בשיעור של כ- 3.4%, בדומה לעליית המדד בשנת 2023 בשיעור של כ-3.3%.

בניסיון לרסן את האינפלציה, שמר בנק ישראל על יציבות בשיעור הריבית ולאחר הפחתה בינואר 2024 נותרה ריבית בנק ישראל בשיעור של 4.5%. ריבית זו נותרה ללא שינוי עד למועד פרסום דוחות אלו.

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

הכנסות החברה משינויים בשווי ההוגן של השקעות החברה - עליית הריבית בשוק משפיעה על שיעורי ההיוון הנהוגים לצורך הערכת שווין ההוגן של השקעות ועלייה כאמור משפיעה לרעה על שינויים בשווי ההוגן. 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.

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 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 הינו בהיקף של כ- 370 מיליון ש"ח (מתוך חוב כולל של כ-1.17 מיליארד ש"ח, כאשר היתרה בריבית קבועה צמודת מדד), ולפיכך עליית ריבית בנק ישראל ועליית המדד תביא לעלייה בהוצאות המימון בשותפות.

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

הוצאות המימון של החברה מושפעות מעליית האינפלציה ומעלייה בשיעור ריבית בנק ישראל, לפרטים ראו ביאור 4.1א' להלן.

לאור האמור, החברה מעריכה כי השפעות האינפלציה והריבית בטווח הקצר והבינוני לא צפויות להיות מהותית, אולם אין ביכולתה של החברה להעריך את המשך המגמה של עליית רמות המחירים והריבית ולכן לא יכולה להעריך את ההשפעה בטווח הארוך.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 1 - כללי (המשך)

ו. 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.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית

א. בסיס ההצגה של הדוחות הכספיים

הדוחות הכספיים של החברה לימים 31 בדצמבר 2024 ו-2023 ולכל אחת משלושת השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024, מציתים לתקני דיווח כספי בינלאומי חשבונאי (IFRS Accounting Standards) שהם תקנים ופרשנויות אשר פורסמו על ידי המוסד הבינלאומי לתקינה בחשבונאות (International Accounting Standard Board (IASB) וכוללים את הגילוי הנוסף הנדרש לפי תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע -2010.

בהקשר להצגת דוחות כספיים אלה, יצוין כדלקמן:

1) הדוחות הכספיים נערכו על בסיס עלות, למעט השקעות בחברות מוחזקות אשר נמדדות בהתאם לשווין ההוגן (ראה סעיף ב' להלן). להתחייבויות פיננסיות, ראה סעיף ו' להלן.
2) עריכת דוחות כספיים בהתאם לתקני IFRS Accounting Standards 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 מודדת את השקעותיה לפי שווי הוגן כמפורט בביאור 3 בדבר אומדנים ושיקולי דעת חשבונאיים מהותיים.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

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 שנזילותן 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 כניכוי, נטו ממס, מתקבולי ההנפקה.

ו. התחייבויות פיננסיות

הלוואות ואגרות חוב נמדדות לראשונה לפי שוויין ההוגן בניכוי כל עלויות העסקה הניתנות לייחוס. לאחר ההכרה לראשונה, נמדדות בעלות מופחתת בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית; הלוואות ואגרות חוב מסווגות כהתחייבויות שוטפות, אלא אם לחברה יש זכות בלתי מותנית לדחות את סילוקן למשך 12 חודשים לפחות לאחר תום תקופת הדיווח, שאז הן מסווגות כהתחייבויות בלתי שוטפות.

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 כמסים שוטפים מחושב על בסיס חוקי המס שנחקקו, או שחקיקתם הושלמה למעשה לתאריך הדוח על המצב הכספי.

החברה מכירה במיסים נדחים, על בסיס שיטת ההתחייבות, בגין הפרשים זמניים בין הסכומים של הנכסים וההתחייבויות, הכלולים בדוחות הכספיים, לבין הסכומים שיובאו בחשבון לצורכי מס. 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.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

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 לפי העניין לגבי השקעות בחברות נסחרות לפי מחירן המצוטט בבורסה ובהשקעות אחרות בהתאם להערכת שווי כלכלית שמבוצעות על ידי מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים ו/או הנהלת החברה. 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).

י. נכסים פיננסים:

1) <u>נכסים פיננסים בעלות מופחתת</u>
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.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

2) נכסים פיננסים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, נמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד מידי תקופה. הנכסים 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).

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.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

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. תיקונים לתקנים קיימים אשר נכנסו לתוקף ומחייבים החל משנת 2024:

1) <u>תיקון לתקן חשבונאות בינלאומי 1 "הצגת דוחות כספיים", "סיווג התחייבויות כשוטפות או כהתחייבויות לא שוטפות" ו-"התחייבויות לא שוטפות עם אמות מידה פיננסיות" (להלן בסעיף זה - התיקונים ל-IAS 1)</u>

התיקונים ל-IAS 1 מבהירים את ההנחיות בנוגע לסיווג התחייבויות כשוטפות או לא שוטפות בדוח על המצב הכספי. התיקונים מבהירים, בין היתר, כי:

א. התחייבות תסווג כהתחייבות לא שוטפת אם לישות קיימת זכות מהותית, בתום תקופת הדיווח, לדחות את סילוק ההתחייבות למשך לפחות 12 חודשים לאחר תום תקופת הדיווח.

ב. הזכות לדחות סילוק של התחייבות בגין הסכם הלוואה למשך לפחות 12 חודשים לאחר תום תקופת הדיווח כפופה לעיתים לעמידת הישות בתנאים שנקבעו בהסכם ההלוואה (להלן - אמות מידה פיננסיות). סיווג התחייבות בגין הסכם הלוואה כאמור כהתחייבות שוטפת או כהתחייבות לא שוטפת ייקבע רק על בסיס אמות המידה הפיננסיות אשר בהן נדרשת הישות לעמוד במועד תום תקופת הדיווח או לפניו. אמות מידה פיננסיות בהן נדרשת הישות לעמוד לאחר תום תקופת הדיווח לא יובאו בחשבון בקביעה זו.

ג. ככל שהתחייבות בגין הסכם הלוואה לגביה נדרשת הישות לעמוד באמות מידה פיננסיות במהלך 12 החודשים לאחר תום תקופת הדיווח סווגה כהתחייבות לא שוטפת, יובא גילוי בביאורים המאפשר למשתמשים בדוחות הכספיים להבין את הסיכון שההתחייבות עשויה לעמוד לפירעון במהלך 12 החודשים לאחר תום תקופת הדיווח. בכלל זה, יובא גילוי לגבי מהות התנאים בהן נדרשת הישות לעמוד, מועד הבחינה שלהם, הערך בספרים של ההתחייבויות הקשורות וכן עובדות ונסיבות המצביעות על כך שהישות עשויה להתקשות לעמוד בתנאים אלה. גילוי זה עשוי להתייחס לפעולות מסוימות בהן נקטה הישות על מנת למנוע הפרה פוטנציאלית של התנאים וכן את העובדה שהישות לא מצייתת לתנאים בהתבסס על הנסיבות הקיימות בתום תקופת הדיווח.

ד. כוונת הישות בנוגע למימוש זכות קיימת לדחות את סילוק ההתחייבות למשך לפחות 12 חודשים לאחר תום תקופת הדיווח אינה רלוונטית לצורך סיווג ההתחייבות.

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.

בהתאם להוראות התיקונים ל-IAS 1, התיקונים יושמו על ידי החברה באופן רטרוספקטיבי החל מיום 1 בינואר 2024. ליישום לראשונה של התיקונים ל-IAS 1 לא הייתה השפעה מהותית על הדוחות הכספיים של החברה.

יד. תיקונים חדשים ותיקונים לתקנים קיימים אשר עדיין אינם בתוקף ואשר החברה לא בחרה ביישומם המוקדם

נכון למועד אישור דוחות כספיים אלה לא קיימים תקנים חדשים או תיקונים לתקנים קיימים, אשר לא הובאו במסגרת הדוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2024, למעט תקן דיווח כספי בינלאומי 18 הצגה וגילוי בדוחות כספיים (להלן – "**IFRS 18**").

IFRS 18 מחליף את תקן חשבונאות בינלאומי 1 הצגת דוחות כספיים (להלן - "IAS 1"), כאשר דרישות רבות של IAS 1 הועברו ל-IFRS 18, כמו גם למספר תקנים נוספים (ללא שינוי או בשינויים מסוימים). IFRS 18 נועד לשפר את אופן העברת המידע על ידי חברות למשקיעים באמצעות דוחותיהן הכספיים, ובפרט להגביר את השקיפות וההשוואתיות בין חברות, תוך התמקדות במידע על ביצועים כספיים בדוח רווח או הפסד. כמו כן, IFRS 18 מלווה בתיקונים לתקן חשבונאות בינלאומי 7 דוח על תזרימי מזומנים (IAS 7) (המשמעותי ביניהם בנוגע לסיווג תזרימי מזומנים מריבית ודיבידנדים), תקן חשבונאות בינלאומי 33 רווח למניה (IAS 33), ותקן חשבונאות בינלאומי 34 דיווח כספי לתקופות ביניים (IAS 34).

העקרונות העיקריים החדשים לפי IFRS 18 מתייחסים לתחומים הבאים:

א. <u>מבנה דוח רווח או הפסד</u>

בהתאם ל-IFRS 18, פריטים בדוח רווח או הפסד יסווגו לאחת מ-5 קטגוריות: תפעולית, השקעה, מימון, מיסים על הכנסה ופעילויות מופסקות. IFRS 18 מספק הנחיות כלליות לסיווג הפריטים בין קטגוריות אלה. בנוסף, לפי IFRS 18 ישויות תדרשנה להציג בדוח רווח או הפסד סיכומי משנה מסויימים, וביניהם רווח תפעולי.

ב. גילוי בדוחות הכספיים על "מדדי ביצוע המוגדרים על ידי ההנהלה" (MPMs) - כלל, MPMs הם סיכומי משנה של הכנסות והוצאות המפורסמים לציבור במטרה להעביר את תפיסת ההנהלה על הביצועים הכספיים של הישות בכללותה.

ג. עקרונות לקיבוץ ופיצול מידע בדוחות הכספיים הראשיים או בביאורים.

במסגרת הוראות המעבר, IFRS 18 דורש כי בדוח השנתי לשנת היישום הראשונה של התקן, ישות תציג התאמה לכל סעיף בדוח רווח או הפסד עבור שנת ההשוואה שקודמת לשנת אימוץ התקן, בין הסכומים שיוצגו מחדש בהתאם ל-IFRS 18 לבין הסכומים שהוצגו במקור תוך יישום IAS 1. התאמה דומה נדרשת גם בדוחות כספיים ביניים בשנת היישום לראשונה עבור תקופת ההשוואה השוטפת והמצטברת בשנה שקודמת לשנת אימוץ התקן.

בהתאם להוראות IFRS 18, התקן ייושם על ידי החברה, לתקופות דיווח שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2027, בדרך של יישום למפרע.

החברה בוחנת את ההשלכות של יישום IFRS 18 על דוחותיה הכספיים. במסגרת ההערכה הראשונית והכללית שבוצעה, זוהו עד כה ההשלכות הפוטנציאליות הבאות:

- למרות שאימוץ IFRS 18 לא ישפיע על הרווח הנקי של החברה, החברה צופה שסיווג פריטי הכנסות והוצאות בדוח על הרווח או הפסד לפי הקטגוריות החדשות שנקבעו, ישפיע על האופן שבו מחושב ומדווח הרווח התפעולי.
- ידרשו גילויים נוספים כגון מדדי ביצוע המוגדרים על ידי ההנהלה (MPMs) ופילוח לפי מהות של הוצאות שסווגו לפי מאפיין הפעילות בקטגוריה התפעולית בדוח רווח או הפסד.
- בקשר לדוח על תזרימי המזומנים, יהיו שינויים בקשר לאופן בו מוצגות ריבית שהתקבלה וריבית ששולמה. ריבית ששולמה תוצג במסגרת פעילות מימון וריבית שהתקבלה תוצג במסגרת פעילות השקעה, וזאת בשונה מההצגה הנוכחית לפיה הן מוצגות כחלק מהפעילות השוטפת.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

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, 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.

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 פיננסים, כלהלן:

השקעות בחברות פרויקט (כולל חברות המחזיקות במספר חברות פרויקט) המחזיקות ברישיון/זיכיון בעל אורך חיים מוגבל (הרישיון/הזיכיון הנו בדרך כלל לתקופה של בין 20 ל-30 שנה) - החזקה בחברות אלו עד לתום התקופה של הרישיון/זיכיון מהווה אסטרטגיית מימוש של השקעה מסוג זה, שלאחריו תפעל החברה לפירוק או מכירת חברת הפרויקט, כאשר בחברות המחזיקות במספר חברות פרויקט מועד פקיעת הרישיון המאוחר בין הרישיונות יהיה המועד הרלוונטי אך בכל מקרה לא יותר מ-25 שנה ממועד הרכישה.

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

המימוש יכול שיעשה, בין היתר, באיזה מהאמצעים הבאים: הצעה ראשונית לציבור; הנפקה פרטית; מכירה או חלוקה למשקיעים של זכויות הבעלות בישויות המושקעות.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 3 - אומדנים ושיקולי דעת חשבונאיים מהותיים (המשך)

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 מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים ו/או על ידי הנהלת החברה.

הערכת השווי כוללת שימוש בטכניקות מקובלות לביצוע הערכות שווי והנחות לגבי אומדנים שונים, לרבות בקשר עם תזרימי מזומנים עתידיים, אורך חיי החברות, מכפיל, סטיית תקן, שיעור היוון וכד'.

השווי ההוגן יכול להיקבע גם על בסיס מחיר עסקה שבוצע סמוך לתאריך הדוח, עסקאות דומות או בהתאם לגיוסי הון שנעשו באותן השקעות.

שינויים בשווי ההוגן יכולים לנבוע משינוי בתחזית תזרים המזומנים העתידי, בשינוי בשיעור ההיוון ובהתחשב בסיכונים שונים כגון סיכוני אשראי וסיכוני נזילות.

כאשר להערכת הנהלת החברה לא השתנו עיקרי ההנחות ששימשו בסיס להערכת שווי קודמת באופן מהותי, מקודם השווי ההוגן של ההשקעה בחברה המוחזקת בשיעור התשואה לבעלים (Ke) שנלקחת מתחשיב הערכת השווי הקודמת, בניכוי דיבידנד ו/או החזר הלוואות שחולקו ממועד הערכת השווי הקודמת.

החברה רושמת את השינוי בשווי ההוגן בסעיף שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 4 - ניהול סיכונים פיננסיים

1. גורמי סיכון פיננסיים

פעילויות החברה עשויה לחשוף אותה למגוון סיכונים פיננסיים, כגון סיכוני שוק (סיכון מחיר, מדד המחירים לצרכן, סיכון ריבית ושערי חליפין) וסיכוני נזילות. תוכנית ניהול הסיכונים של החברה מתמקדת בניסיון 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 סיכוני שיעור ריבית והשקעת עודפי כספים, ככל שישנם.

א. סיכוני שוק

1) סיכון מחיר

החברה משקיעה במניות ו/או בהלוואות בחברות מוחזקות, שסווגו כנכסים פיננסיים, הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד. בגין השקעות אלו קיים לחברה סיכון מחיר בגין שינויים בשווים של הנכסים הפיננסיים כאמור. כמו כן, ההשקעות הינן בעלות סיכון עסקי וכלכלי. לפיכך, עשויים לחול שינויים מהותיים בשווין של השקעות החברה. למידע אודות שינויים בשווי ההוגן של השקעות החברה וניתוחי רגישות לשווי, ראה ביאור 7 להלן.

2) 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 צמודים לדולר ו/או ליורו ו/או לזלוטי, לפיכך החברה מגדירה את סיכון שער החליפין כסיכון לחברה.

3) מדד המחירים לצרכן

רכיבים שונים במבנה הפעילות של הפרויקטים השונים צמודים למדד המחירים לצרכן ולמדדים נוספים ברכיב ההכנסות, ההוצאות והמימון כך שמרבית השקעות החברה מוגנות מעליית האינפלציה., . יצויין כי אגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה החברה צמודות למדד המחירים לצרכן, כאשר שינוי של 1% במדד המחירים לצרכן ישפיע על הוצאות המימון השנתיות של החברה בגין אגרות החוב (סדרה א') בהיקפן נכון למועד פרסום הדוח בכ-6.5 מיליון ש"ח.

4) ריבית בנק ישראל

מסגרת האשראי של החברה וניירות ערך מסחריים 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 (בהנחת ניצול של 50% מהמסגרת) וניירות הערך המסחריים בכ-3.8 מיליון ש"ח.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 4 - ניהול סיכונים פיננסיים (המשך)

ב. סיכון נזילות

1. ניהול התחייבויות

השקעות החברה הן ברובן השקעות בחברות לא נסחרות. לפיכך, קיים לחברה סיכון כי ההשקעות לא יהיו ניתנות למימוש בטווח קצר.

הטבלה שלהלן מציגה ניתוח של התחייבויותיה הפיננסיות של החברה, על פי התקופה הנותרת למועד פירעונן החוזי נכון לתאריך המאזן. הסכומים המוצגים בטבלה הינם תזרימי מזומנים חוזיים בלתי מהוונים.

ליום 31 בדצמבר 2024 (באלפי ש"ח):

	עד שנה	משנה עד שנתיים	משנתיים עד 3 שנים	מ- 3 שנים עד 4 שנים	5 שנים ומעלה	סה"כ
נייר ערך מסחרי	187,500	-	-	-	-	187,500
אג"ח סדרה א'	61,432	98,667	97,961	97,263	325,044	680,367
אג"ח סדרה ב'	18,220	17,640	32,195	31,359	314,054	413,469
זכאים ויתרות זכות	25,119	6,771	-	-	-	31,890
סה"כ	**292,271**	**123,078**	**130,156**	**128,622**	**639,098**	**1,313,226**

ליום 31 בדצמבר 2023 (באלפי ש"ח):

	עד שנה	משנה עד שנתיים	משנתיים עד 3 שנים	מ- 3 שנים עד 4 שנים	5 שנים ומעלה	סה"כ
נייר ערך מסחרי	187,500	-	-	-	-	187,500
אג"ח סדרה א'	59,820	59,396	95,399	94,717	408,323	717,655
הלוואה מגוף מוסדי	-	187,500	-	-	-	187,500
זכאים ויתרות זכות	21,882	-	6,771	-	-	28,653
סה"כ	**269,202**	**246,896**	**102,170**	**94,717**	**408,323**	**1,121,308**

2. אומדני 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.

השקעות החברה מוצגות לפי שווי הוגן בהתאם למדרגי השווי כמפורט בביאור 7 להלן ו-2.יא' לעיל.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 4 - ניהול סיכונים פיננסיים (המשך)

אגרות חוב סדרה א' :

	31 בדצמבר	
	2024	2023
	אלפי ש"ח	
ערך בספרים	645,262	675,352
שווי הוגן	**597,330**	**589,717**

אגרות חוב סדרה ב' :

	31 בדצמבר	
	2024	2023
	אלפי ש"ח	
ערך בספרים	296,788	-
שווי הוגן	**304,920**	**-**

השווי ההוגן של אגרות החוב (סדרה א' וסדרה ב') מבוסס על מחירן בבורסה בתאריך הדוח.

ביאור 5 – מזומנים ושווי מזומנים

	31 בדצמבר	
	2024	2023
	אלפי ש"ח	
מזומנים ופיקדונות למשיכה מיידית	317	192
פיקדונות בנקאיים לזמן קצר	378,571	80,712
	378,888	**80,904**

פיקדונות לזמן קצר, המופקדים בתאגידים בנקאיים בישראל, הינם לתקופות של עד שלושה חודשים.

ביאור 6 - חייבים ויתרות חובה

חייבים ויתרות חובה לזמן קצר:

	31 בדצמבר	
	2024	2023
	אלפי ש"ח	
הוצאות מראש	1,172	964
הכנסות לקבל	216	509
צדדים קשורים	5303	4,347
מוסדות ממשלתיים	814	-
	7,505	**5,820**

חייבים ויתרות חובה לזמן ארוך:

היתרה כוללת יתרות מול צדדים קשורים, בעיקר בגין הלוואה ל- Eranovum בהיקף של 6 מיליון יורו, לפרטים נוספים ראו ביאור 7 להלן.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות

א. הרכב ההשקעות בחברות:

שם החברה	הערה	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024				
		סכום השקעה מקורי	תקבולים מצטברים מהשקעות	שווי הוגן	מדרג השווי ההוגן	שיעור ההחזקה
		אלפי ש"ח				
שותפות אגד	1	1,053,693	64,339	1,511,000	רמה 3	48.6% (*)
קבוצת דרייב	1	69,247	55,015	104,300	רמה 3	21.3%
Eranovum	1	101,773	-	223,561	רמה 3	49%
מתקן התפלה אשקלון	1	218,660	122,500	146,000	רמה 3	50%
תחנת כוח IPM באר טוביה	1	585,582	198,218	426,205	רמה 3	32.1%
גיי.פי גלובל	2	22,309	-	35,013	רמה 1	10.59%
תחנת הכוח רמת חובב	1	174,641	201,526	367,445	רמה 3	16.33%
תחנת הכוח חגית	1	107,596	103,967	129,838	רמה 3	16.33%
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	2	179,165	-	120,838	רמה 1	53.24%
סינטוריון	3	17,473	-	17,473	רמה 3	30%
סה"כ השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות		**2,530,139**	**745,565**	**3,081,673**		

(*) החברה מחזיקה בכ- 81.1% מהזכויות בשותפות אגד (וכן בבעלות מלאה בשותף הכללי של שותפות אגד) אשר מחזיקה למועד הדוח ב-60% ממניות אגד. (לרכישת 18% נוספים מהונה המונפק של אגד בחודש פברואר 2025 ראה סעיף 1.ג.7 להלן).

1) שוויה ההוגן של ההשקעה הינו בהתאם להערכת שווי חיצונית שבוצעה ליום 31 בדצמבר 2024.

2) שוויה ההוגן של ההשקעה נקבע בהתאם למחיר המניה המצוטט בבורסה.

3) שוויה ההוגן של ההשקעה נקבע בהתאם לתמורה ששולמה במועד השלמת העסקה, כאשר להערכת ההנהלה לא חל שינוי מהותי בשווי ההוגן מאז המועד הנ"ל.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

שם החברה	יתרה ליום 31 בדצמבר 2023				
	סכום השקעה מקורי	תקבולים מצטברים מהשקעות	שווי הוגן	מדרג השווי ההוגן	שיעור ההחזקה
	אלפי ש"ח				
שותפות אגד	1,053,693	-	1,290,504	רמה 3	48.6%
קבוצת דרייב	69,247	38,044	104,200	רמה 3	21.3%
Eranovum	77,365	-	203,047	רמה 3	42.8%
מתקן התפלה אשקלון	218,660	91,000	168,000	רמה 3	50%
תחנת כוח IPM באר טוביה	585,582	188,772	437,657	רמה 3	32.1%
גיי.פי גלובל	22,309	-	28,941	רמה 1	10.6%
תחנת הכוח רמת חובב	174,641	148,038	444,179	רמה 3	16.33%
תחנת הכוח חגית	107,596	41,450	190,391	רמה 3	16.33%
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	172,573	-	122,348	רמה 1	51.85%
סינטוריון	17,473	-	17,473	רמה 3	30%
סה"כ השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות	**2,499,139**	**507,304**	**3,006,740**		

ב. הרכב הכנסות מההשקעות בחברות:

שם החברה	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024		
	שינוי נטו בשווי ההשקעות הנמדדות בשווי הוגן בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	סה"כ
	אלפי ש"ח		
שותפות אגד	220,496	64,339	284,835
קבוצת דרייב	100	16,971	17,071
Eranovum	(3,894)	-	(3,894)
מתקן התפלה אשקלון	(22,000)	31,500	9,500
תחנת כוח IPM באר טוביה	(11,452)	9,446	(2,006)
גיי.פי גלובל	6,072	-	6,072
תחנת הכוח רמת חובב	(76,734)	53,488	(23,246)
תחנת הכוח חגית	(60,553)	62,517	1,964
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	(8,102)	-	(8,102)
סה"כ	**43,933**	**238,261**	**282,194**

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

שם החברה	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023		
	שינוי נטו בשווי ההשקעות הנמדדות בשווי הוגן בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	סה"כ
	אלפי ש"ח		
שותפות אגד	207,106	-	207,106
קבוצת דרייב	10,200	12,594	22,794
Eranovum	125,682	-	125,682
מתקן התפלה אשקלון	(21,500)	30,500	9,000
תחנת כוח IPM באר טוביה	(72,206)	100,150	27,944
גיי.פי גלובל	(4,592)	-	(4,592)
תחנת הכוח רמת חובב	75,042	67,903	142,945
תחנת הכוח חגית	58,477	41,450	99,927
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	28,558	-	28,558
סה"כ	**406,767**	**252,597**	**659,364**

שם החברה	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022		
	שינוי נטו בשווי ההשקעות הנמדדות בשווי הוגן בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	סה"כ
	אלפי ש"ח		
שותפות אגד	29,705	-	29,705
קבוצת דרייב (לשעבר חברות המפעיל)	8,000	13,767	21,767
מתקן התפלה אשקלון	(28,000)	31,500	3,500
תחנת כוח IPM באר טוביה	(75,719)	88,621	12,902
גיי.פי גלובל	5,471	-	5,471
תחנת הכוח רמת חובב	118,509	64,420	182,929
תחנת הכוח חגית	24,318	-	24,318
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	(59,470)	-	(59,470)
סה"כ	**22,814**	**198,308**	**221,122**

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

ג. מידע נוסף על ההשקעות

1) השקעה בשותפות אגד

א. החברה מחזיקה (בעקיפין) בכ- 49% ממניות חברת אגד חברה לתחבורה בע"מ (להלן - "אגד") חברת התחבורה הציבורית הגדולה בישראל, באמצעות החזקה בכ- 81% משותפות קרן קיסטון - שותפות אגד שותפות מוגבלת (להלן - "שותפות אגד"), המחזיקה נכון לתאריך הדוח ב- 60% ממניות אגד. לרכישת 18% נוספים מהונה המונפק של אגד בחודש פברואר 2025 ראה סעיף ו להלן.

ב. שותפות אגד אשר חברת בת בבעלות מלאה של החברה הינה השותף הכללי בה, והחברה (כ-81%) וקרנות השתלמות למורים ולגננות (כ-19%) הינם השותפים המוגבלים, 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 האופציה שמומשה ושולמה במהלך חודש פברואר 2025 ראה סעיף ו' להלן).

ביום 3 באוקטובר 2022 (להלן - "**מועד ההשלמה**"), השלימה שותפות אגד את רכישת מניות אגד, כאשר ביום 23 במרץ 2023 נקבע סכום התמורה הסופי לאחר התאמות שנקבעו בהסכם בסך כולל של כ- 2,981 מיליון ש"ח.

שותפות אגד מימנה את התשלום באמצעות הון עצמי שהעמידו לה השותפים המוגבלים בשותפות בסך של 1,285 מיליון ש"ח ובאמצעות מימון בנקאי בסך של כ- 1,400 מיליון ש"ח, כמפורט להלן. עוד נקבע בהסכם כי סכום נוסף בסך של 296 מיליון ש"ח ("הסכום הנדחה" המהווה קופת שיפוי בהתאם לתנאי ההסכם, ראה סעיף ז' להלן) ישולם על ידי שותפות אגד בניכוי סכומים שיגיעו לרוכשת (ככל שיגיעו), בתוספת ריבית צמודה בשיעור של 1% - 2% שיתווספו לסכום קופת השיפוי. חלק החברה בהון השותפות כולל עלויות שהוונו להשקעה הסתכם בכ-1,054 מיליוני ש"ח.

עם השלמת העסקה על ידי שותפות אגד החזיקה 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 אגד לצורך רכישת מניות אגד וכן הוסדרה התחייבות של החברה להיות ערבה להתחייבויות שותפות אגד על פי הסכם הרכישה וכן הוסבה ושועבדה לטובת אגד ונציגות המוכרים בעסקה הזכות של השותף הכללי בשותפות אגד לקרוא לכסף מהשותף המוגבל בה;

הסכם מימון בין שותפות אגד לבין קונסורציום בנקאי, שהסדיר קבלת הלוואה למימון רכישת 60% מאגד.

ביום 3 באוקטובר 2022 העמיד הקונסורציום את המימון לשותפות אגד בסכום של כ- 1,440 מיליון ש"ח אשר עיקריו הם כלהלן:

1. 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.
2. הלוואת "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).
3. הריבית בגין ההלוואות תשולם בתשלומים חצי שנתיים החל מחודש דצמבר 2023 ועד למועד פירעון ההלוואות הסופי של כל אחת מההלוואות.

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

4. ההסכם קובע אמות מידה פיננסיות מקובלות אשר אי עמידה בהן מהווה הפרה של ההסכם ועילה לפירעון מיידי וכן עילות לפירעון מיידי כמקובל בהסכמי הלוואה.
5. להבטחת פירעון ההלוואה, הועמדו בין היתר הבטחונות הבאים: שעבוד ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על מניות אגד ואמצעי השליטה בה שבידי שותפות אגד, על זכויות שותפות אגד מכוח הסכם רכישת מניות אגד וכן על זכויות שותפות בחשבון הבנק שבו הועמדו ההלוואות; וכן כתב התחייבות מהשותף הכללי בשותפות אגד וכתבי התחייבות ונחיתות מהשותפים המוגבלים בשותפות אגד.

ג. הסכם רכישת 60% ממניות אגד כלל מתן אופציית מכר לבעלי המניות לרכישת יתרת מניותיהם בתום שנתיים ושלוש שנים ממועד השלמת העסקה. מועד המימוש הראשון היה באוקטובר 2024, כאשר המוכרים היו מחויבים להעביר הודעות מימוש לשותפות אגד עד 4 באוגוסט 2024 ומועד התשלום בגין המימוש הראשון של האופציה נקבע לפברואר 2025 , ראה סעיף ו' להלן. מועד המימוש השני הנו במועדים דומים בהתאמה למועדים של המימוש הראשון, במהלך שנת 2025 ושנת 2026.

ד. ביום 20 ביוני 2024 התקשרה שותפות אגד בהסכם מסגרת אשראי בסכום של עד 1 מיליארד ש"ח עם גופים בנקאיים, לצורך מימון רכישת מניות האופציה. היקף המסגרת נקבע בהנחה שהאופציה תמומש במלואה והוא יותאם לשיעור מימוש האופציה בפועל, אך לא יעלה על 55.55% מתמורת רכישת מניות האופציה. שותפות אגד רשאית למשוך מתוך מסגרת האשראי האמורה שלוש הלוואות:

1. הלוואת "בלון" בהיקף של עד כ- 45% מההלוואה, נושאת ריבית משתנה בשיעור ריבית ה"פריים", בתוספת מרווח של 1% - 1.5% לשנה. קרן הלוואה זו תפרע בתשלום אחד ביום 30.6.2030 והריבית בגינה תפרע בתשלומים חצי שנתיים.
2. שתי הלוואות "שוטפות" בהיקף מצטבר של עד כ- 55% מההלוואה, נושאות לבחירת שותפות אגד: (1) ריבית קבועה, צמודה או לא צמודה בשיעור של אג"ח בסיס, בתוספת מרווח בשיעור של 2.5% - 3%, או (1) ריבית משתנה בשיעור ריבית ה"פריים" בתוספת מרווח בשיעור של 1% - 1.5%. ההלוואות השוטפות תפרענה (קרן וריבית) בתשלומים חצי שנתיים עד לחודש דצמבר 2029.
3. ההסכם קובע אמות מידה פיננסיות (יחסי DSCR וחוב ל- EBITDA), עילות לפירעון מיידי, התחייבויות ומגבלות, בדומה לאלה הקיימים בהלוואה שהועמדה לשותפות אגד בהסכם המימון הקיים ששימש לרכישת 60% ממניות אגד (להלן- "**הסכם המימון הקיים**").
4. ההלוואות כוללות מנגנוני "cash sweep" בדומה להסכם המימון הקיים, אליהן נוסף מנגנון cash "sweep" של הלוואת הבלון עד לסכום של 100 מיליון ש"ח (קרן).
5. להבטחת פירעון ההלוואות יועמדו, בין היתר, הביטחונות הבאים: שעבוד ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על מניות האופציה, על זכויות שותפות אגד מכוח הסכם רכישת מניות אגד בקשר עם מניות האופציה וכן על זכויות שותפות אגד בחשבון הבנק שבו יועמדו ההלוואות; וכן כתבי התחייבות ונחיתות מהשותפים המוגבלים בשותפות הרוכשת.

ה. בחודש פברואר 2025 חתמה שותפות אגד על תיקון להסכם מסגרת האשראי, לפיו תוארך תקופת הזמינות של האשראי נשוא ההסכם בשנה נוספת, באופן שיאפשר את משיכת יתרת מסגרת האשראי (600 מיליון ש"ח) לטובת מימון רכישת יתרת מניות האופציה, ככל שימומשו עד לחודש פברואר 2026.

ו. ביום 29 ביולי 2024 נמסר לשותפות אגד כי ניתנו הודעות על מימוש אופציית המכר בהיקף מצטבר של כ- 18% מהונה המונפק של אגד. לאחר תאריך דוחות אלו, במהלך חודש פברואר 2025, מומשה האופציה כך שהיקף החזקות שותפות אגד באגד בעקבות המימוש הראשון עלה לכ- 78%. תמורת הרכישה שהושלמה נשוא הודעות המימוש הינה כ- 833 מיליון ש"ח כאשר סך של כ- 365 מיליון ש"ח שולם באמצעות המימון הבנקאי מתוך מסגרת האשראי, והיתרה בסך 468 מיליון ש"ח שולמה ע"י החברה (379 מיליון ש"ח) וקרן המורים והגננות (89 מיליון ש"ח) וזאת בהתאם לאחוזי האחזקה בשותפות אגד.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

ז. בפברואר 2025 נחתם תיקון להסכם הרכישה, לפיו התמורה בגין מניות אגד תוקטן בסכום של 150 מיליון ש"ח כנגד סילוק מלא וסופי של טענות לשיפוי כנגד בעלי המניות המייסדים, מוכרי המניות, מכוח הסכם הרכישה (לרבות ויתור על טענות שיפוי עתידיות), והקדמת מועד ביצוע התשלום הנדחה עבור אותן מניות (כ- 180 מיליון ש"ח כולל ריבית והצמדה), מחודש אוקטובר 2025 לסוף חודש פברואר 2025. השפעת התיקון קיבלה ביטוי בהערכת השווי של החברה.

ח. אגד חברה לתחבורה בע"מ (להלן – "**אגד**")

אגד הינה חברת התחבורה הציבורית הגדולה בישראל העוסקת ב:

1. מתן שירותי הפעלת תחבורה ציבורית מבוססת אוטובוסים בישראל, בהתאם להסכם הפעלה שנחתם בשנת 2018 מול מדינת ישראל. בנוסף, אגד מפעילה ומתחזקת בעצמה את צי האוטובוסים שלה ובנוסף מספקת שירותי תחזוקה ותיקונים של אוטובוסים ללקוחות חיצוניים. פעילות התחזוקה בישראל מבוצעת באמצעות 17 [מוסכים ו-6 תחנות שירות הפרוסים ברחבי הארץ.
2. מתן שירותי תחבורה ציבורית בהולנד ובפולין (באמצעות חברות בבעלותה (בעקיפין) המלאה). אגד השתתפה בעבר וגם בוחנת השתתפות בעתיד במכרזים במדינות נוספות באירופה בתחום התחבורה הציבורית.
3. פעילות בתחום ההיסעים והתיור בישראל באמצעות חברת בת בבעלותה המלאה.
4. הפעלה ותחזוקה של הקו האדום של הרכבת הקלה בתל אביב באמצעות חברת בת של אגד (ש-51% ממניותיה מוחזקות בעקיפין על ידי אגד). תקופת ההפעלה היא 10 שנים ממועד "הפעלה מלאה" שהחלה באוגוסט 2023 וההסכם ניתן להארכה ב-6 שנים נוספות.
5. החל מחודש אפריל 2024 הפעלת אשכול עוטף ירושלים מערב (להלן – "**האשכול**"), בהמשך לזכייה בהליך תחרותי.
6. 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-390 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.
7. ביום 12 במרץ 2025 קיבלה אגד החזקות בע"מ (חברה בבעלות מלאה של אגד) הודעה מאת נת"ע בדבר זכייתה במכרז להפעלת שני קווי רכבת קלה במטרופולין תל אביב – הקו הירוק והקו הסגול, ראה סעיף י' 4 להלן.

ט. חלוקות באגד:

1. ביום 28 במרץ 2024 אישר בית המשפט בקשה של אגד לביצוע חלוקה אשר אינה מקיימת את מבחן הרווח אך מקיימת את מבחן יכולת הפירעון לפי סעיף 303 לחוק החברות, התשנ"ט-1999, בהיקף של 350 מיליון ש"ח. חלקה של שותפות אגד בחלוקה הינו כ- 210 מיליון ש"ח וכספי החלוקה שימשו לפירעון הרכיב המשתנה של ההלוואה בשותפות אגד.
2. בנוסף לחלוקה בסעיף ט'1 לעיל, במהלך השנים 2023 ו- 2024 חילקה אגד דיבידנדים נוספים בסך 109 מיליון ש"ח וכ- 421 מיליון ש"ח, בהתאמה. חלקה של השותפות בחלוקות הינו כ- 66 מיליון ש"ח וכ- 253 מיליון ש"ח, בהתאמה.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

י. אירועים באגד בתקופת הדוח ולאחריו

1. במהלך שנת 2024 החלה אגד בהפעלת זיכיון חדש בעיר קרקוב, באמצעות כ-150 אוטובוסים, פעילות שהכפילה את היקף פעילות אגד בעיר, וזאת לצד ביטול הזיכיון הקודם שהיה בהיקפים קטנים יותר מהזיכיון החדש.
2. הפעלת מכרז עוטף ירושלים החל מאפריל 2024 וזאת בהמשך לזכייה בהליך התחרותי לתקופת הפעלה של 10 שנים ובהיקף של 15.2 מיליון ק"מ שירות לשנה בהתאם למפת הבסיס. האשכול מופעל באמצעות מצבת מינימלית של 300 אוטובוסים וההפעלה שלו בוצעה בשני שלבים: שלב א' - החל מחודש אפריל 2024, ושלב ב' - מחודש מרס 2025. 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 המכרז.
3. רכישת 3 נכסי נדל"ן: בחודש נובמבר 2024 התקשרה קבוצת אגד, יחד עם משקיע נוסף, בהסכמים לרכישת 3 נכסים מקבוצת פז, בהיקף כולל של כ-40 דונם ובעלות כוללת של כ-127 מיליון ש"ח בצומת ראם, באזור התעשייה הצפוני אשדוד ובאזור תעשייה צפון בבאר שבע. חלק אגד ברכישה - 50%. בנוסף, התקשרה אגד הסכם למכירת 50% מנכס בבעלותה באזור התעשייה ברוש בבית שמש בהיקף של כ-10 דונם לאותו משקיע, לפי שווי של כ-26 מיליון ש"ח. הנכס מיועד להקמת מרכז לוגיסטי. ההסכמים מותנים בתנאים מתלים שלמועד הדוח טרם הושלמו.
4. ביום 12 במרץ 2025 קיבלה אגד החזקות (חברה בבעלות מלאה של אגד) הודעה מאת נת"ע בדבר זכייתה במכרז להפעלת שני קווי רכבת קלה במטרופולין תל אביב – הקו הירוק והקו הסגול. שנת הפתיחה של הקו הירוק מתוכנן ל- 2028, כאשר הפעלה מסחרית מתוכננת לשנת 2030. בהתאם לפרסומים של נת"ע צפויים ליסוע בקו כ- 275 אלף נוסעים ביום והיקף הנסועה הצפוי הוא 3.9 מיליון ק"מ בשנה. שנת הפתיחה של הקו הסגול מתוכנן ל- 2028. בהתאם לפרסומים של נת"ע צפויים לנסוע בקו כ- 256 אלף נוסעים ביום והיקף הנסועה הצפוי הוא 2.7 מיליון ק"מ בשנה. תקופת הפעלה של 10 שנים, ולנת"ע קיימת אופציה להארכה של עד 10 שנים נוספות, ביחס לשני הקווים או רק לאחד מהם. ההכנסה הצפויה בתקופת ההסכם (תקופת ההרצה וההפעלה, וללא תקופת האופציה) תעמוד על סך של כ- 2 מיליארד ש"ח.
5. הנפקת אגרות חוב (סדרה 1) ("אגרות החוב") , בדרך של הנפקה פרטית למשקיעים מסווגים באוגוסט 2023 במסגרתו גייסה אגד סך כולל של כ-495 מיליון ש"ח. יצוין כי ביולי 2023 אגרות החוב דורגו בדירוג 'ilAA-' על ידי חברת הדירוג S&P מעלות, ואגד דורגה בדירוג ilA+', בתחזית יציבה.
6. בחודש אפריל 2024 התקבלו דרישות תשלום בגין שומות מס הכנסה לפי מיטב השפיטה, בגין שנות המס 2018 – 2021, שבמסגרתן קבע פקיד השומה כי שיעור מסוים מתוך ההוצאות שהוציאה אגד בגין התחייבות לתשלום למדינה מכוח הסכם שבין המדינה לבינה, משנת 2018, אינן מהוות הוצאה מוכרת לצרכי מס. בהתאם לדרישות, סך המס שתידרש אגד לשלם בגין השנים הנ"ל הינו בסך של כ- 98 מיליון ש"ח. אגד חולקת על עמדת רשות המיסים וסבורה, בהתאם לעמדת יועציה המקצועיים, כי קיימות לה טענות טובות מאוד כנגד השומות. בחודש ספטמבר 2024, הגישה אגד השגה על השומות ולעמדת יועציה המקצועיים סיכויי ההשגה גבוהים מאד. למועד הדוח ההשגה נמצאת בדיון במס הכנסה.
7. למידע אודות תביעות משפטיות כנגד אגד, ראה ביאור 12ד' להלן.

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

8. ליום 31 בדצמבר 2024, שוויה ההוגן של ההשקעה בשותפות אגד נאמד באמצעות הערכת שווי שבוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשרד BDO Consulting Group, שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בתחום התשתיות. הערכת השווי 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 וזכיה 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 – 8.5% ו-10.5% לשנה מייצגת, אגד היסעים 11.75%, EBS 7% ו-8.75% לשנה מייצגת, ו- Mobilis 11.75% ו-14.75% לשנה מייצגת.

בתקופת הדוח נרשם שינוי נטו חיובי בשווי ההוגן בסך של 220,496 אלפי ש"ח כאשר סך של 284,835 אלפי ש"ח נובע משינוי חיובי בהתאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי בניכוי 64,339 אלפי ש"ח כתוצאה מהתאמה בגין הכנסות מדיבידנד.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

2) השקעה בקבוצת דרייב

החברה מחזיקה בכ- 21.33% מהזכויות ההוניות ובכ- 19.67% מזכויות ההצבעה בקבוצת א. דרייב בע"מ המחזיקה במלוא הון המניות של החברות 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, א.א.ב.י שירותי חשמל ואחזקה בע"מ וברק 555 בע"מ (להלן, כולן יחדיו - "קבוצת דרייב"), חברות קבוצת דרייב, עוסקות בניהול, תחזוקה ותפעול של תשתיות תחבורה מתקדמות, כולל כביש 6 ומנהרות הכרמל, בתשתיות אלקטרו מכניות בכבישים, מנהרות ואתרי הפעלה, במערכות תקשורת ומערכות טכנולוגיות בתחומי התחבורה והביטחון. רכישת הזכויות בקבוצת דרייב הושלמה 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 הזכיין לבין המדינה, הוארכה תקופת ההפעלה והאחזקה, גב אל גב להסכם בין המדינה לבין הזכיין (המוערכת על ידי דרך ארץ בפרק זמן של כ-3 שנים).

ביולי 2024 רכשה קבוצת דרייב את חברת ברק 555 בע"מ, חברה פרטית העוסקת במערכות תקשורת ומתח נמוך, מערכות בקרה ומיגון אלקטרוני. במועד הרכישה, נרכשו 60% מברק 555 כאשר בתום שלוש שנים ממועד השלמת העסקה לקבוצת דרייב האופציה לרכוש את 40% המניות הנותרות במנגנון של תמורה שסוכמה מראש.

לעניין ערבות בריחת תשלומים שהעמידה החברה לקבוצת דרייב ראה ביאור 12ב'1 להלן.

ליום 31 בדצמבר 2024, 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 היוון תזרימי מזומנים צפויים (DCF). הערכת השווי נסמכה על תחזית הנהלת החברה לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות, כאשר תקופת ההפעלה שנלקחה לצורך הערכת השווי כוללת את הארכת תקופת הזיכיון לזכיין במסגרת הסכם בין המדינה לזכיין כאמור לעיל.

שיעור ההיוון הריאלי שנלקח לצורך הערכת השווי הינו כ- 10.1%. גידול של 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 2.3 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ-2.5 מיליון ש"ח.

בתקופת הדוח נרשם שינוי נטו חיובי בשווי ההוגן בסך של 100 אלפי ש"ח כאשר סך של 16,203 אלפי ש"ח נובע משינוי חיובי בהתאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי בניכוי 16,103 אלפי ש"ח כתוצאה מהתאמה בגין הכנסות מדיבידנד. בנוסף קיבלה החברה כ- 868 אלפי ש"ח בגין עמלת ערבות כאמור לעיל.

החברה ואגד התקשרו בחודש מרץ 2025 במזכר הבנות למכירת כל מניות החברה בקבוצת דרייב לאגד, בתמורה לשווי שנקבע להן בספרי החברה לפי הערכת שווי ליום 31 בדצמבר 2024 של 104,300 אלפי ש"ח.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

3) השקעה ב- Eranovum

ביום 16 במרץ 2022, התקשרה החברה בהסכם השקעה ורכישת מניות עם Eranovum e-Mobility, S.L (להלן –**Eranovum**) העוסקת בהקמת עמדות טעינה לרכבים חשמליים בספרד, צרפת ובלגיה. 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 השנים 2023 ו- 2024 כך שנכון ל- 31 בדצמבר 2024 מחזיקה החברה 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.

בתקופת הדוח העמידה החברה ל- Eranovum הלוואות בהיקף כולל של 6 מיליון יורו. ההלוואות נושאות ריבית בשיעור של 12.5%, והן משמשות את Eranovum להמשך פיתוח והקמה של עמדות טעינה. ההלוואות עומדות לפירעון עד ליום 31 במרץ 2025 כאשר נכון לתאריך הדוח הצדדים החלו במו"מ להארכת מועד הפירעון ועדכון תנאי ההלוואה לרבות הוספת אפשרות המרה.
Eranovum פועלת להגדלת מקורות המימון שלה באמצעות גיוס חוב והון וזאת לצורך תמיכה בהמשך הפעילות והצמיחה שלה.

Eranovum הוקמה בשנת 2021 בספרד ועוסקת בהקמת עמדות טעינה לרכבים חשמליים באזורים אורבניים. מאז הקמתה התקשרה Eranovum בהסכמים עם גופים שונים. לתום שנת 2024 ל-Eranovum יש כ- 905 עמדות טעינה פעילות וכן הסכמים ארוכי טווח עם רשתות מובילות להקמת כ- 1,400 עמדות נוספות. 875 מהעמדות הפעילות הן בספרד כאשר בשנת 2023 החלה Eranovum לפעול בצרפת באמצעות רכישת חברה מקומית ונכון לתום שנת 2024, ישנן 4 עמדות טעינה פעילות בצרפת, בנוסף זכתה Eranovum במכרז בצרפת להקמת כ- 2,200 עמדות נוספות. בתחילת שנת 2024 Eranovum החלה לפעול בבלגיה באמצעות חברת בת, המחוזקת יחד עם יזם, כאשר נכון לתום שנת 2024, ישנן 26 עמדות טעינה פעילות בבלגיה. בנוסף, בשנת 2023 החלה Eranovum לפעול לפיתוח יכולות ייזום עצמאיות לייצור חשמל המופק מאנרגיה מתחדשת לצורך אספקתו בעמדות הטעינה המופעלות על ידה.

ליום 31 בדצמבר 2024, שוויה ההוגן של ההשקעה הינו בהתאם להערכת שווי שבוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשרד BDO Consulting Group, שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בתחום התשתיות. הערכת השווי בוצעה בשיטת היוון תזרים המזומנים (Discounted Cash Flow Method – DCF). 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 הוא 17.75% (הערכת שווי קודמת ליום 30.9.2023- 18.75%).

בתקופת הדוח נרשם שינוי נטו שלילי בשווי ההוגן בסך של כ-3,894 אלפי ש"ח הנובע מהתאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי החיצונית.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

4) 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 לתוקפה של העסקה, בתמורה לסך של כ- 219 מיליון ש"ח.

לעניין ערבויות שהעמידה החברה במסגרת עסקת הרכישה, ראה ביאור 12ב'2 להלן.

ליום 31 בדצמבר 2024, שוויה ההוגן של ההשקעה נאמד באמצעות הערכת שווי שבוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשרד BDO Consulting Group, שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בתחום התשתיות, בשיטת היוון תזרימי המזומנים לבעלים (Free Cash Flow to Equity – FCFE). הערכת השווי נסמכה על תחזית הנהלת החברה לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות, כאשר תקופת ההפעלה שנלקחה לצורך הערכת השווי הינה עד סוף חציון ראשון 2027 שהנו מועד סיום תקופת הזיכיון, מחיר ההון העצמי (Ke) שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 8%. 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 מיליון ש"ח.

בתקופת הדוח נרשם שינוי נטו שלילי בשווי ההוגן בסך של 22,000 אלפי ש"ח כאשר סך של 9,500 אלפי ש"ח נובע מהתאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי ו- 31,500 אלפי ש"ח כתוצאה מהתאמה בגין הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות.

בין 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.

בהתאם להסכם הזיכיון, הצדדים ביררו את הסכסוך בבוררות, אשר הסתיימה בהסכם פשרה, שנכרת בין הצדדים ביום 18 ביולי 2024, וקיבל תוקף של פסק בוררות ביום 18 באוגוסט 2024 בהתאם לתנאים המפורטים להלן.

במסגרת הסכם הפשרה הוסכם כי סכומים 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 (בהתאם לתנאים שהתגבשו לחתימה במועד זה). החל משנת 2024 סכומי הפשרה מוכרים באופן שוטף.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

5) השקעה בתחנת הכוח IPM בבאר טוביה

למועד הדוח החברה מחזיקה בכ-34.3% מהון מניותיה המונפק והנפרע של אי.פי.אם באר טוביה בע"מ, המחזיקה בתחנת כוח בהספק מותקן של 451 מגה וואט, 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.

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 ואילו האסיפה הכללית של גלובל לא אישרה את ההסדר. בהמשך לכך גלובל הגישה תובענה כנגד החברה וגורמים נוספים בהקשר זה (במסגרתה לא נתבקשו סעדים כנגד החברה) והחברה שוקלת את המשך ניהול ההליכים המשפטיים מול גלובל, על מנת למצות את זכויותיה כנושה. לאחר תאריך הדוח החברה נמחקה מן התובענה האמורה והיא ממשיכה להתנהל כנגד הגורמים הנוספים.

תחנת הכוח איי.פי.אם. באר טוביה הינה תחנת כוח פעילה לייצור חשמל הפועלת בטכנולוגיה מסוג מחזור משולב (מחז"מ) של טורבינות גז וקיטור בהספק מותקן של 451 מגה וואט (להלן בסעיף זה- **תחנת הכוח** או **איי.פי.אם. באר טוביה**). תחנת הכוח החלה את פעילותה המסחרית בחודש פברואר 2021 לאחר שביום 10.2.2021 העניק לה שר האנרגיה, בהתאם להחלטת רשות החשמל, רישיון ייצור ורישיון הספקה לתקופה של 20 שנים. מרבית תפוקת תחנת הכוח (85%) נמכרת לחברת ניהול מערכת החשמל - נגה בתמורה לתעריפי זמינות קבועים ותעריף אנרגיה המבוסס על עלויות נורמטיביות של התחנה, והיתרה לצרכנים פרטיים. בנוסף, בחודש יולי 2022, העניקה שרת האנרגיה לאיי.פי.אם. באר טוביה רישיון להספקת חשמל ללא אמצעי ייצור ("רישיון וירטואלי").

ב- 15 בפברואר 2024, החלה תחזוקה כבדה מתוכננת בתחנת הכוח. התחזוקה הסתיימה ביום 5 במאי 2024, כ- 37 ימים מאוחר יותר מהתכנון המקורי. עיכוב זה גרם לנזקים לאיי.פי.אם. באר טוביה, לרבות היעדר זכאות לתשלומי זמינות בתקופת התחזוקהוהאירוע קיבל ביטוי בהערכת השווי של החברה שבוצעה ביום 30 ביוני 2024.

ליום 31 בדצמבר 2024, ביצעה החברה הערכת שווי לאמידת שוויה ההוגן של ההשקעה באי פי אם. הערכת השווי בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשרד S.C.A Economic Advisory Ltd. 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 9.6%.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

השווי ההוגן של ההלוואה לגלובל וא.י.ה פריז ליום 31 בדצמבר 2024 נאמד באמצעות היוון תזרים המזומנים במקדם היוון נורמטיבי, בהתאם לדירוג המשתמע של ההלוואה, לפי תנאי ההלוואה במועד הערכת השווי. מקדם ההיוון שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 6.5%.

שוויה ההוגן של ההשקעה וההלוואה לגלובל וא.י.ה פריז בהתאם להערכת השווי אשר מצורפת לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2024 הינו 373,084 אלפי ש"ח ו- 53,121 אלפי ש"ח בהתאמה.

בתקופת הדוח נרשם שינוי נטו שלילי בשווי ההוגן בסך של 11,452 אלפי ש"ח כאשר סך של 2,006 אלפי ש"ח נובע משינוי שלילי בגין התאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי ו- 9,446 אלפי ש"ח כתוצאה מהתאמה בגין הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות.

למועד ההערכה, גידול של 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה ואת ההלוואה לגלובל וא.י.ה פריז בכ- 15.5 מיליון ש"ח ובכ- 0.5 מיליון ש"ח בהתאמה, קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה ואת ההלוואה לגלובל וא.י.ה פריז בכ- 17 מיליון ש"ח ובכ- 0.5 מיליון ש"ח בהתאמה.

לתביעה ובקשה לאישורה כתביעה נגזרת כנגד החברה וכן לבקשה לגילוי מסמכים בעניין אישור עסקת רכישת תחנת הכוח IPM באר טוביה ועסקת רכישת מניות אגד, ראה ביאור 12ג' להלן.

6) השקעה בתחנת הכוח רמת חובב (אורות יוסף)

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 לרכישת התחנה במהלך חודש יוני 2020, והשלימה את הרכישה בפועל ביום 3.12.2020.

החברה מחזיקה בעקיפין בכ- 16.3% בתחנת הכוח רמת חובב, באמצעות החזקה בעקיפין של כ- 32.667% בשותפות אדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת, המחזיקה ב- 50% מהזכויות בתחנת הכוח רמת חובב. תחנת הכוח רמת חובב הינה תחנת כוח בהספק כולל של כ- 1,200 מגה וואט.

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. להמרת ההלוואה לא הייתה השפעה על שוויה ההוגן של ההשקעה.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

פירעון ההלוואות לשותפות קיסטון-רמת חובב נעשה באופן הבא:

ההלוואה **ההמירה** (עד למועד ההמרה) - בכל חלוקה, סכום השווה ל-49% מהסכומים המופקדים בחשבון יעודי הועבר 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 מהווה חלוקה הונית בגין זכויותיה של שותפות קיסטון-רמת חובב כשותף מוגבל בשותפות הביניים.

ההלוואה הלא המירה - פירעון ההלוואה הלא המירה לשותפות קיסטון – רמת חובב נעשה בהתאם ללוח הסילוקין שנקבע בין הצדדים מתוך הכספים שיוותרו בחשבון ייעודי, 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.

ליום 31 בדצמבר 2024, בהמשך להחלטת רשות החשמל והצעת החלטת מנהל המערכת, כפי שיפורט להלן, שווין ההוגן של זכויות החברה בתחנת הכוח רמת חובב ושל ההלוואה הלא המירה נאמד באמצעות הערכת שווי שבוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשרד BDO Consulting Group, שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בתחום התשתיות. הערכת השווי לרכיב הזכויות בתחנה בוצעה בשיטת היוון תזרימי המזומנים לבעלים (Free Cash Flow to Equity – FCFE). הערכת השווי נסמכה על תחזית הנהלת החברה לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות אשר יישמה את החלטת רשות החשמל כפי שפורסמה וכן את הצעת החלטת מנהל המערכת, תקופת ההפעלה שנלקחה לצורך הערכת השווי הינה בהתאם לתקופות הרישיון של היחידות השונות של תחנות הכוח שהן בין 15 ל- 20 שנה, כאשר בתום תקופת הפרויקט הונח כי בתחנה יישאר גרט. מחיר ההון העצמי (Ke) שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 10.5% (הערכת שווי ליום 31.12.2023 - 9.75%).

הערכת השווי של ההלוואה הלא המירה נאמד באמצעות היוון תזרים המזומנים במקדם היוון נורמטיבי, בהתאם לדירוג המשתמע של ההלוואה, לפי תנאי ההלוואה ביום קבלתה. מקדם ההיוון שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 7.28% (הערכת שווי קודמת ליום 31.12.2023 8.35%).

שווין ההוגן של הזכויות בתחנה ושל ההלוואה הלא ההמירה בהתאם להערכת השווי הינם 341,404 אלפי ש"ח ו- 26,041 אלפי ש"ח בהתאמה.

הערכת השווי מצורפת לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2024 כאשר בתקופת הדוח נרשם שינוי נטו שלילי בשווי ההוגן בסך של 76,734 אלפי ש"ח כאשר סך של 23,246 אלפי ש"ח נובע משינוי שלילי בגין התאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי בניכוי 53,488 אלפי ש"ח כתוצאה מהתאמה בגין הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות. ירידת השווי נובעת בעיקר מירידה נטו בהכנסות בעקבות החלטת רשות החשמל והצעת החלטת מנהל המערכת, מחלוקות משמעותיות בתקופת הדוח. ירידת הערך קוזזה בשל תוצאות טובות מהחזוי שהיו לתחנות הכוח בתקופת הדוח וכן מירידת שיעור ההיוון.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

גידול של 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה בזכויות תחנת הכוח רמת חובב ובהלוואה הלא המירה למועד ההערכה בכ- 11.6 מיליון ש"ח ובכ- 0.2 מיליון ש"ח בהתאמה. קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה בזכויות תחנת הכוח רמת חובב ובהלוואה הלא המירה למועד ההערכה בכ- 12.3 מיליון ש"ח ובכ- 0.2 מיליון ש"ח בהתאמה.

מס רכישה

ביחס לשטח 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, 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 ("השגה ראשונה") על גובה דמי ההיתר, תוך צירוף שומה נגדית לשומה שעליה התבססה דרישת רמ"י. ביום 26 בפברואר 2025 נדחתה ההשגה. למיטב ידיעתה של החברה, בכוונת שותפות רמת חובב לערער על החלטה זו. 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. בנוסף, בחודש אוקטובר 2024 הגישה שותפות רמת חובב כתב תביעה לבית המשפט המחוזי כנגד רמ"י וחברת החשמל לישראל בע"מ, בין היתר, ביחס למחלוקות אודות מתווה העסקה ותקופת החכירה. המועד האחרון להגשת כתב ההגנה מטעם רמ"י הוא בחודש מאי 2025. 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. השותפות לא כללה בדוחותיה הכספיים לשנת 2024 הפרשה מעבר לשומה העצמית ששולמה על ידה.

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 (חלק החברה בשרשור ובעקיפין כ- 43 מיליון ש"ח), בגינה הגישה שותפות רמת חובב השגה על שומת מס הרכישה כאשר מאז ועד לתאריך דוח זה מתנהלת שותפות רמת חובב מול מס רכישה בהגשת ערר והשגה לבית המשפט. על פי הערכת שותפות רמת חובב ובהתאם לחוות דעת משפטית שקיבלה מיועציה המשפטיים 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 2024 הפרשה מעבר לשומה העצמית ששולמה על ידה.

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

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%).

<u>שימוע רשות החשמל והצעת החלטת מנהל המערכת</u>

ביום 29 באוגוסט 2024 פרסמה נגה מסמך הליך שיתוף ציבור בדבר כוונתה ליישם, החל מראשית 2025, עדכון לשיטת חישוב מחיר השוק הקיימת (SMP), החלה על תחנות הכוח חגית ורמת חובב, לשיטת מחיר MODEL IP המפורטת בהצעת נגה. טרם נתקבלה החלטה בעניין זה.

ביום 4 בספטמבר 2024 פרסמה רשות החשמל שימוע להתייחסות הציבור בעניין האסדרה שתחול על המתקנים הקונבנציונאליים שמשתתפים בשוק האנרגיה ברשת ההולכה (SMP). בהתאם לשימוע, שקלה הרשות להטיל פיקוח באמצעות קביעת תקרה להצעות מחיר שעל בסיסן משולמים ליצרנים שני תעריפי הגנה משלימים אשר היצרנים זכאים לקבל: תעריף ההעמסה מחוץ לסדר ההעמסה והתעריף המשלים. בהמשך לאמור, ביום 17 בפברואר 2024 פרסמה רשות החשמל את החלטתה המלאה בנושא "קביעת תעריף עבור התעריפים המשלימים ליצרנים המחוברים או המשולבים ברשת ההולכה הפועלים לפי סימן ג1 וה1 באמות המידה" כפי שהתקבלה לאחר הליך שימוע רשות החשמל (להלן :"**החלטת רשות החשמל**" ו-"**התעריף המשלים**", לפי הענין).

כפי שהעריכו שותפויות רמת חובב וחגית, במסגרת החלטת רשות החשמל נקבע תעריף משלים גבוה יותר לעומת התעריף המשלים שהוצג במסגרת שימוע רשות החשמל.

כמו כן, נקבע במסגרת החלטת רשות החשמל כי היא תחול החל ממועד פרסומה ברשומות (פרסום שנעשה ביום 18 בפברואר 2025) ולא באופן רטרואקטיבי ממועד פרסום שימוע רשות החשמל כפי שהוצג בנוסח שימוע רשות החשמל.

לעמדת השותפויות, התעריפים המשלימים שנקבעו בהחלטת רשות החשמל אינם כוללים את כלל המרכיבים הנדרשים באופן שתכוסנה כלל העלויות הכרוכות בייצור חשמל וכי יש להחיל את התעריפים המשלימים באופן שונה, לעומת אופן החלתם כפי שנקבע בהחלטת רשות החשמל. השותפויות בוחנות את צעדיהן, לרבות האפשרות להגיש עתירה לבג"צ.

שותפויות רמת חובב וחגית בחנו את השלכות אישור החלטת רשות החשמל וכן השלכות אפשריות שתחולנה במקרה ששימוע הליך מנהל המערכת יאושר כהחלטה מחייבת על התזרים הפנוי הצפוי שלהן לפני ואחרי שירות חוב. בנוסף, על פי בדיקת השותפויות גם לאחר התיקון, לא עולה חשש ליכולתן לעמוד באמות המידה הפיננסיות על פי הסכמי המימון.

ליום 30.9.2024 החברה ביצעה הערכת שווי לתחנות הכוח רמת חובב וחגית (אשר נסמכה על תחזית הנהלת החברה לסכומי ההכנסות בה הונח כי שימוע רשות החשמל והצעת החלטת נוגה יאושרו עם תיקונים. ליום 31.12.2024, לאחר פרסום החלטת רשות החשמל, עדכנה החברה את הערכות השווי שלה בהתאם להחלטה שפורסמה.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

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.

החברה מחזיקה בעקיפין בכ- 16.3% בתחנת הכוח חגית באמצעות החזקה בעקיפין של כ- 32.667% בשותפות אדלטק אנרגיה ותשתיות ניהול חגית המחזיקה ב- 50% מהזכויות בתחנת הכוח חגית (מזרח). תחנת הכוח חגית (מזרח) הינה תחנת כוח בהספק כולל של כ- 660 מגה וואט.

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**").

המלוות העמידו ללוות 3 הלוואות, בסך כולל של כ-170 מיליון ש"ח, כאשר חלקה של החברה בסכום הנ"ל הינו כ- 110 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- 56 מיליון ש"ח. ההלוואות צמודות למדד ונושאות ריבית בשיעור שנתי שנע בין 4.5-5.5 אחוז.

בחודש מאי 2024, הושלמה המרת ההלוואה ההמירה שהעמידה החברה בקשר עם תחנת הכוח חגית מזרח לכ-32.665% מהזכויות ההוניות בשותפות אשר מחזיקה ב-50% מתחנת הכוח חגית מזרח והמהווים (בעקיפין) כ-16.33% מהתחנה. להמרת ההלוואה אין השפעה על שוויה ההוגן של ההשקעה. פירעון ההלוואות נעשה באופן הבא:

ההלוואה ההמירה (עד למועד ההמרה) - בכל חלוקה סכום השווה לכ-49% מהסכומים המופקדים בחשבון ייעודי יועבר למלוות (33% מהסכומים לשותפות קיסטון-חגית ו- 16% למנורה), כפירעון על חשבון ההלוואה ההמירה (וזאת מבלי לגרוע מזכות ההמרה, כאמור לעיל). לאחר המרת ההלוואה ההמירה, סכום זה יהווה חלוקה הונית בגין זכויותיה של שותפות קיסטון-חגית כשותף מוגבל בלווה.

ההלוואות הלא המירות – פירעון ההלוואות הלא המירות ייעשה בהתאם ללוחות הסילוקין שנקבעו בין הצדדים מתוך הכספים שיוותרו בחשבון הייעודי. פירעון ההלוואה הנו לתקופה בת 15 שנה בהתאם ללוח סילוקין רבעוני שפיצר. ההלוואה נושאת ריבית צמודה בשיעור שנתי שבין 4.5% ל-5.5%. היה ובמועד תשלום, יתרת הסכומים בחשבון הייעודי תהיה נמוכה מהסכום הקבוע לפירעון באותו מועד בהתאם ללוח הסילוקין, הסכום החסר יידחה למועד התשלום הבא אחריו, ותתווסף אליו ריבית מהמועד שהיה קבוע לתשלומו (להלן - "**סכומים נדחים**"). הלווה תהא רשאית לפרוע את ההלוואות הלא המירות בפירעון מוקדם, יחד עם הריבית שנצברה על קרן ההלוואה וטרם נפרעה עד לאותו המועד ויחד עם עמלת פירעון מוקדם.

קיסטון אינפרא 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 הלווה, בהתאם למנגנונים שנקבעו בהסכם.

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 פינוי השטח יחייב הקמת מתקני מים חלופיים).

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). בחודש מאי 2024 הגישה שותפות חגית ערר על דחיית ההשגה. בדיון בבית המשפט אשר התקיים בחודש מרץ 2025 עלתה אפשרות להמתין לסיום הליך מקביל שתוצאותיו ישליכו על הליך זה. הוסכם כי הצדדים יבחנו הצעה זו ויעדכנו את בית המשפט, ויגבשו הסדר דיוני בעניין זה.

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.

לעניין שימוע רשות החשמל והליך מנהל המערכת ראה ביאור 7.ג'.6 לעיל.

ליום 31 בדצמבר 2024, בהמשך להחלטת רשות החשמל והצעת החלטת מנהל המערכת, שווין ההוגן של זכויות החברה בתחנת הכוח חגית ושל ההלוואות הלא המירות שהעמידה נאמד באמצעות הערכת שווי שבוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשרד BDO Consulting Group, שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בתחום התשתיות. הערכת השווי לרכיב הזכויות בתחנה בוצעה בשיטת היוון תזרימי המזומנים לבעלים (FCFE – Free Cash Flow to Equity). הערכת השווי נסמכה על תחזית הנהלת החברה לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות הערכת השווי נסמכה על תחזית הנהלת החברה לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות אשר יישמה את החלטת רשות החשמל כפי שפורסמה וכן את הצעת החלטת מנהל המערכת. 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 12% (הערכת שווי קודמת ליום 31.12.2023 11%).

הערכת השווי של ההלוואות הלא המירות נאמד באמצעות היוון תזרים המזומנים במקדם היוון נורמטיבי, בהתאם לדירוג המשתמע של ההלוואה, לפי תנאי ההלוואה ביום קבלתה. מקדם ההיוון שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 6.84% - 8.39% (הערכת שווי קודמת ליום 31.12.2023 8% - 9.38%).

שווין ההוגן של הזכויות בתחנה ושל ההלוואות הלא המירות בהתאם להערכת השווי הינם 104,066 אלפי ש"ח ו- 25,772 אלפי ש"ח בהתאמה.

בתקופת הדוח נרשם שינוי נטו שלילי בשווי ההוגן בסך של 60,553 אלפי ש"ח כאשר סך של 1,964 אלפי ש"ח נובע משינוי חיובי בגין התאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי בניכוי 62,517 אלפי ש"ח כתוצאה מהתאמה בגין הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות. עליית השווי נובעת מתוצאות טובות מהחזוי שהיו לתחנות הכוח בתקופת הדוח. עליית הערך קוזזה מירידה נטו בהכנסות בעקבות החלטת רשות החשמל והצעת החלטת מנהל המערכת, מחלוקות משמעותיות בתקופת הדוח ומעלייה בשיעור ההיוון.

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

גידול של 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה בזכויות תחנת הכוח חגית ובהלוואות הלא המירות למועד ההערכה בכ- 3.2 מיליון ש"ח ובכ- 0.2 מיליון ש"ח בהתאמה. קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה בזכויות תחנת הכוח חגית ובהלוואות הלא המירה למועד ההערכה בכ- 3.3 מיליון ש"ח ובכ- 0.2 מיליון ש"ח בהתאמה.

8) השקעה בתחנת הכוח שורק

במסגרת פרויקט זה, תוקם תחנת כוח קונבנציונלית במחזור משולב לייצור חשמל על בסיס גז טבעי, בעלת כושר ייצור מצטבר של כ-600 עד 900 מגה-וואט, בסמוך למתקני ההתפלה שורק א' ו-ב' ולמתקן השפד"ן (להלן בסעיף זה - "תחנת הכוח שורק"). מדובר בפרויקט מסוג BOT, למימון, הקמה, תפעול ותחזוקה לתקופה של כ-25 שנים, שלאחריה תועבר תחנת הכוח שורק לבעלות מדינת ישראל. הקמת תחנת הכוח שורק צפויה להתחיל במהלך החציון השני של שנת 2026, כאשר התחנה צפויה להתחיל הפעלה מסחרית במהלך החציון השני של שנת 2029.

ביום 18 בדצמבר 2024, זכתה במכרז לביצוע הפרויקט קבוצה הכוללת את אדלטק בע"מ, אדלטק אחזקות 2006 בע"מ וקבוצת מנורה מבטחים ביטוח בע"מ. בהתאם להסכמות בין החברה לבין הקבוצה הזוכה, החברה תעמיד הלוואות למימון חלק מההון העצמי והערבויות שידרשו לבעלת הזיכיון ולאדלטק בקשר לזכיה במכרז והקמת התחנה כפי שיפורט להלן. בתאריך 4 בפברואר, 2025 חתמה הקבוצה האמורה לעיל ("**הזכיין**") על הסכם הזיכיון לתחנה והחלה לקדם את הסגירה הפיננסית של הפרויקט, הצפויה כאמור במחצית שנת 2026. בהתאם לתנאי הסכם הזיכיון, במעמד החתימה העמידה הקבוצה ערבות ביצוע בהיקף של כ-200 מש"ח, כאשר מתוך סכום זה העמידה החברה ערבות בסך של כ-80 מיליון ש"ח.

ביום 22 ביולי 2024 נחתם מזכר הבנות (אשר תוקן בחודש ספטמבר 2024) לשיתוף פעולה בין החברה לבין השותפים בזכיין, לפיו החברה תעמיד שתי הלוואות למימון חלק מההון העצמי והערבויות שידרשו לזכיין ולאדלטק בקשר לזכיה במכרז והקמת התחנה:

ההלוואה הראשונה הינה הלוואה שתועמד על ידי החברה בלבד לזכיין, בנחיתות לחוב הבכיר של התחנה, בסכום קרן השווה ל-40% מסכום ההון העצמי הדרוש לזכיין. הלוואה זו תישא ריבית בשיעור זהה להלוואה ב' כפי שיפורט להלן, והיא תיפרע מתוך חלקה של אדלטק בסכומי חלוקה בלבד (ותובטח בשעבוד על הזכות לקבלת סכומים אלו), ככל שתותר חלוקה לפי הסכם מימון החוב הבכיר של התחנה, וזאת פרי פאסו לחלוקות לשותפים המוגבלים בזכיין. לאחר תחילת הפעלת התחנה, החברה תהיה רשאית להמיר את יתרת הלוואה זו לזכויות בזכיין בשיעור של 40% מהזכויות בהון ו- 49% ממניות השותף הכללי של הזכיין, וזאת בכפוף לקבלת האישורים הרגולטוריים (לרבות אישור רשות החשמל ורשות התחרות) והסכמות מממני הקמת התחנה. מועד ההמרה לא יהיה מאוחר מהמועד שבו יתרת ההלוואה למציע תפחת מ-20% מקרן ההלוואה המקורית. לאחר הפעלה מסחרית של התחנה, החברה תוכל להעביר את זכות ההמרה האמורה לעיל, בכפוף לתנאים ומגבלות מסוימות. יתרת ההלוואות שלא תומרנה, תפרענה בתנאים כפי שנקבעו בין הצדדים כמפורט במזכר ההבנות. למועד פרסום הדוח, טרם נחתמו הסכמי הלוואה מפורטים.

בנוסף, לאדלטק ניתנה זכות לקבל הלוואה מהחברה ומנורה (בחלקים שווים ביניהן), למימון חלקה של אדלטק בהון העצמי הנדרש לפרויקט. תנאיה כוללים סכום ראשוני שתעמיד אדלטק ממקורותיה, והיתרה - באמצעות ההלוואה האמורה. קרן ההלוואה זו תהיה צמודה למדד ותישא ריבית בשיעורים משתנים בין תקופת התפעול (לאחר ביצוע חלוקה ראשונה בפרויקט) לתקופת ההקמה. יצוין כי אדלטק זכאית להודיע עד 90 יום לפני הסגירה הפיננסית של הפרויקט כי אינה מעוניינת בקבלת הלוואה זו, ועל כן אין כל וודאות שהלוואה זו תועמד.

במסגרת מזכר ההבנות נקבעו מנגנונים לשמירת זכויותיה של החברה כמממנת.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

9) השקעה בסאנפלאואר

החברה מחזיקה בכ- 53.24% מהון המניות המונפק והנפרע בחברת סאנפלאואר השקעות מתחדשות בע"מ (להלן – "**סאנפלאואר**"), חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה, כלהלן.

בשנת 2021 נחתם הסכם לרכישת כ- 45% ממניות סאנפלאואר, 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 יכונו בסעיף זה להלן - "**המוכרים**") כאשר מאז הרכישה רכשה החברה מניות נוספות בבורסה. נכון למועד דוח זה, החברה הנה בעלת השליטה בסאנפלאואר.

במקביל, חתמה גם לאומי פרטנרס בע"מ (להלן - **לאומי פרטנרס** ויחד עם החברה - **הקונות**) על אותו הסכם, לרכישת 20% מניות בסאנפלאואר מאותם מוכרים, לפי אותו שווי.

שווי סאנפלאואר לצורך העסקה נקבע על סך של 335 מיליון ש"ח, וחלק החברה הנו כ- 151 מיליון ש"ח.

בהסכם רכישת המניות נקבע מנגנון של תוספת תמורה במזומן שתשולם על ידי החברה 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 כ- 47.3 מיליון יורו כאשר הטריבונל 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 נדחית, 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

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

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 מימשה החברה אופציות סחירות של סאנפלאואר בהיקף של כ- 6 מיליון ש"ח ושיעור ההחזקה שלה בסאנפלאואר עלה ל- 53.24%.

ביום 28 בינואר 2024 עדכנה סאנפלאואר 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 סאנפלאואר כ-4.6 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 12 במרץ 2024 עדכנה סאנפלאואר כי חברת בת של סאנפלאואר, 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 כדין ושבגינה רשמה סאנפלאואר רווח הון בסך של כ-21.5 מיליון ש"ח.

ביום 24 בינואר, 2025, התקשרה סאנפלאואר בהסכם עם שתי חברות בבעלות צד ג', במערכת הסכמים לרכישת השלב הראשון של פורטפוליו של מערכות סולאריות מניבות בפולין בהספק של כ-20 מגה וואט, בתמורה של כ-15.7 מיליון אירו. המערכות אינן כפופות להסכמי מימון, ומתוך כלל המערכות, מערכות בהספק של 15 מגה וואט זכאיות להכנסה מובטחת צמודת מדד, בגין החשמל המופק מהן, על פי מכרזי הפרש, לתקופה של עד 15 שנים. המערכות מהוות את השלב הראשון ברכישת פורטפוליו סולארי בהיקף כולל של עד 107 מגה וואט. בכפוף לבדיקות נאותות לשביעות רצון סאנפלאואר ולחתימת הסכמים מחייבים בגין רכישתם, השלב השני עתיד לכלול 40 מגה וואט והשלב השלישי עתיד לכלול 47 מגה וואט במהלך שנת 2025. עם השלמת העסקה, ככל שתושלם, יוכפל ההספק המותקן הכולל של סאנפלאואר כיום וישלש את הפורטפוליו שלה בפולין.

לסאנפלאואר צבר פרויקטים בפיתוח בארצות הברית. בתקופת הדוח אחד הפרויקטים של סאנפלאואר נדרש להעמיד ערבות בנקאית נוספת בסך של 4.2 מיליון דולר במסגרת דרישת מנהל הרשת להגדיל ערבויות מידי תקופה, בינואר 2025, קיבל דירקטוריון סאנפלאואר החלטה שלא להשקיע סכומים מהותיים נוספים בפרויקט וכתוצאה מן האמור, חולטו הערבויות הקיימות בסך של כ- 4.9 מיליון דולר וסאנפלאואר רשמה בדוחותיה הכספיים הפסד בסך של כ- 18 מיליון ש"ח בגין הערבויות שחולטו. יצוין כי סאנפלאואר פועלת לאיתור רוכש או משקיע למכירה, חלקית או מלאה, של צבר פרויקטים בפיתוח שבבעלותה במדינות קונטיקט, טקסס ודרום קרוליינה.

ליום 31.12.2024 שוויה ההוגן של סאנפלאואר נקבע בהתאם למחירה המצוטט בבורסה.

לפרטים אודות בקשה של בעל מניות לאשר תביעה נגזרת כנגד החברה, חברת הניהול של החברה, בעלי השליטה בחברת הניהול ונושאי משרה ודירקטורים בחברה אשר בית המשפט אישר את מחיקתו על הסף בחודש פברואר 2025 בהמשך לבקשה מוסכמת להסתלקות לא מתוגמלת, ראה ביאור 12ג'.

ביאור 7 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

10) השקעה בסינטוריון

לתאריך הדוח, החברה מחזיקה בכ- 30% ממניות חברת Cinturion Corp. LTD (להלן: "**סינטוריון**"), העוסקת בייזום פרויקט פריסת סיבים אופטיים בין אירופה להודו דרך המזרח התיכון.

בדצמבר 2020 חתמה החברה על הסכם לרכישת 25% ממניות סינטוריון, כאשר במהלך השנים נחתמו מספר תיקונים להסכם, כך שלמועד הדוח החברה מחזיקה בכ- 30% ממניות סינטוריון ותמורתן השקיעה 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.

הנהלת החברה מעריכה כי עלות ההשקעה משקפת את שוויה ההוגן של ההשקעה למועד הדוח.

למועד דוח זה, הפרויקט נמצא עדיין בשלב תכנון, הערכות התקשורת בחוזים וקבלת אישורים רגולטוריים. הפרויקט נתון לרגולציות שונות אשר משפיעות על לוחות הזמנים שלו וכן תלוי בהתפתחויות גיאופוליטיות במזרח התיכון, לרבות מלחמת חרבות ברזל, שהשפיעו, על השלמת הליכי האישור וההתקשרות במדינות המפרץ ועל היכולת לקדם ולהשלים חוזים באזורים בהם כבלים תת ימיים נעשו פגיעים בעקבות המלחמה.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 8 - אשראי לזמן קצר

א. הרכב

ליום 31 בדצמבר 2024

	סכום קרן (באלפי ש"ח)	שיעור הריבית
ניירות ערך מסחריים (נע"מ) סדרה א'	110,000	ריבית בנק ישראל בתוספת 0.4% (עד ה- 30 ביוני 2024 בדומה לשנת 2023)
ניירות ערך מסחריים (נע"מ) סדרה ב'	77,500	

ליום 31 בדצמבר 2023

	סכום קרן (באלפי ש"ח)	שיעור הריבית
ניירות ערך מסחריים (נע"מ) סדרה א'	110,000	ריבית בנק ישראל בתוספת 0.65%
ניירות ערך מסחריים (נע"מ) סדרה ב'	77,500	ריבית בנק ישראל בתוספת 0.6%

ב. פרטים נוספים

א. ניירות ערך מסחריים סדרה א' (נע"מ) (לא רשומות למסחר בבורסה)

תאריך הנפקה: דצמבר 2022

היקף האשראי: 110,000 אלפי ש"ח לימים 31.12.2024 ו- 31.12.2023

תנאי ריבית והצמדה	מועדי פירעון	בטחונות ושעבודים	פרטים נוספים
ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח בשיעור של 0.65% לשנה. החל מה- 30 ביוני 2024, ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח בשיעור של 0.4%.	תקופה בת שנה כאשר התקופה ניתנת להארכה לתקופות נוספות של שנה כל אחת, ועד לתקופה כוללת של 5 שנים ממועד ההנפקה הראשוני, לפי שיקול דעת החברה והסכמת המשקיעים. כל אחד מהרוכשים או החברה רשאים לקצר את תקופת הנע"מ באמצעות מסירת הודעה מוקדמת בכתב בת 7 ימי עסקים.	לא שועבדו נכסים להבטחת הנע"מ	נקבעו עילות לפירעון מיידי, כמקובל בהסכמים מסוג זה. לא נקבעו אמות מידה פיננסיות.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 8 - אשראי לזמן קצר (המשך)

ב. ניירות ערך מסחריים סדרה ב' (נע"מ) (לא רשומות למסחר בבורסה)

תאריך הנפקה: מרץ 2023

היקף האשראי: 77,500 אלפי ש"ח לימים 31.12.2024 ו- 31.12.2023

תנאי ריבית והצמדה	מועדי פירעון	בטחונות ושעבודים	פרטים נוספים
ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח בשיעור של 0.6% לשנה. החל מה- 30 ביוני 2024, ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח בשיעור של 0.4%.	תקופה בת שנה כאשר התקופה ניתנת להארכה לתקופות נוספות של שנה כל אחת, ועד לתקופה כוללת של 5 שנים ממועד ההנפקה הראשוני, לפי שיקול דעת החברה והסכמת המשקיעים. כל אחד מהרוכשים או החברה רשאים לקצר את תקופת הנע"מ באמצעות מסירת הודעה מוקדמת בכתב בת 7 ימי עסקים.	לא שועבדו נכסים להבטחת הנע"מ	נקבעו עילות לפירעון מיידי, כמקובל בהסכמים מסוג זה. לא נקבעו אמות מידה פיננסיות.

ביאור 9 - זכאים ויתרות זכות

	31 בדצמבר	
	2024	2023
	אלפי ש"ח	
התחייבויות לספקים	107	93
מוסדות ממשלתיים	20	106
דיבידנד לשלם	19,700	15,000
הוצאות לשלם (בעיקר ריבית לשלם)	5,292	6,682
צדדים קשורים	-	1
	25,119	**21,882**

ביאור 10 – התחייבויות לא שוטפות

א. ההרכב:

ליום 31 בדצמבר 2024:

	ערך נקוב	מנגנון ושיעור הריבית	יתרה	יתרה בניכוי חלויות שוטפות
	אלפי ש"ח	%	אלפי ש"ח	
אגרות חוב (סדרה א') - ראה ב' להלן	586,250	ריבית שנתית קבועה בשיעור של 0.75% צמודה למדד	645,262	588,720
אגרות חוב (סדרה ב') - ראה ג' להלן	300,000	ריבית שנתית קבועה בשיעור של 5.88%	296,788	296,788

ליום 31 בדצמבר 2023:

	ערך נקוב	מנגנון ושיעור הריבית	יתרה	יתרה בניכוי חלויות שוטפות
	אלפי ש"ח	%	אלפי ש"ח	
אגרות חוב (סדרה א') - ראה ב' להלן	636,500	ריבית שנתית קבועה בשיעור של 0.75% צמודה למדד	675,352	620,682
אשראי מגופים מוסדיים מקבוצת מנורה איילון ושלמה - ראה ד' להלן	-	ריבית בנק ישראל בתוספת 3.61%	187,500	

ביאור 10 – התחייבויות לא שוטפות (המשך)

ב. אגרות חוב (סדרה א'):

תאריך הנפקת אגרות החוב	ע.נ. אגרות החוב (אלפי ₪)	תנאים נוספים			
		תנאי ריבית והצמדה	מועדי פירעון	בטחונות ושעבודים	אמות מידה פיננסיות
5 בדצמבר 2021 (450 מיליון ש"ח) והרחבות ביולי 2022 (200 מיליון ₪) ובדצמבר 2023 (20 מיליון ש""ח).	586,250	ריבית שנתית קבועה בשיעור של 0.75% (צמוד למדד). משולמת פעמיים בשנה בימים 30 ביוני ו-31 לדצמבר של כל אחת מהשנים 2022 עד 2031 (כולל).	9 תשלומים שנתיים, כאשר התשלום הראשון שולם ביום 31 בדצמבר 2023 - 5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, שני התשלומים הבאים ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2024 עד 2025 - 7.5% מהערך הנקוב של אגרות החוב בכל תשלום, ארבעה תשלומים נוספים ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2026 עד 2029 - 12.5% מהערך הנקוב של אגרות החוב בכל תשלום, ושני תשלומים נוספים אשר ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2030 ו-2031 - 15% מהערך הנקוב של אגרות החוב בכל תשלום	אגרות החוב אינן מובטחות בכל שיעבוד או בטוחה אחרת. החברה התחייבה כי כל זמן שאגרות החוב טרם נפרעו במלואן, היא לא תיצור שעבוד שוטף כללי על כלל נכסיה וזכויותיה הקיימים והעתידיים לטובת צד שלישי, אלא אם יתקיימו תנאים מסויימים המפורטים בסעיף 4.6.2 לשטר הנאמנות.	התניית הון עצמי: סך ההון העצמי של החברה לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח. התניית יחס חוב לסך נכסים: היחס בין החוב הפיננסי נטו לבין סך הנכסים לא יעלה על 57.5%. התניית NAV: השווי ההוגן של נכסי החברה, בניכוי התחייבויות החברה לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח. התניית יחס הון למאזן: היחס בין ההון העצמי של החברה לבין היקף המאזן של החברה לא יפחת משיעור של 22.5%. למועד הדוח החברה עומדת באמות המידה שנקבעו בשטר הנאמנות.

ג. אגרות חוב (סדרה ב'):

תאריך הנפקת אגרות החוב	ע.נ. אגרות החוב (אלפי ₪)	תנאים נוספים			
		תנאי ריבית והצמדה	מועדי פירעון	בטחונות ושעבודים	אמות מידה פיננסיות
17 בדצמבר 2024 והרחבה בפברואר 2025 (לאחר תאריך הדוח)	300,000 ולאחר ההרחבה 450,000	ריבית שנתית קבועה בשיעור של 5.88%. משולמת פעמיים בשנה בימים 30 ביוני ו-31 לדצמבר של כל אחת מהשנים 2025 עד 2032 (כולל).	קרן אגרות החוב (סדרה ב') נפרעת ב-6 תשלומים שנתיים, ארבעת התשלומים הראשונים ביום 30 ביוני של כל אחת מהשנים 2027 ועד 2030 (כולל) - 5% מהערך הנקוב של אגרות החוב בכל שנה. שני התשלומים הבאים ישולמו ביום 30 ביוני של כל אחת מהשנים 2031 עד 2032 (כולל) - 40% מהערך הנקוב של אגרות החוב בכל שנה.	אגרות החוב אינן מובטחות בכל שיעבוד או בטוחה אחרת. החברה התחייבה כי כל זמן שאגרות החוב טרם נפרעו במלואן, היא לא תיצור שעבוד שוטף כללי על כלל נכסיה וזכויותיה הקיימים והעתידיים לטובת צד שלישי, אלא אם יתקיימו תנאים מסויימים המפורטים בסעיף 4.6.2 לשטר הנאמנות.	התניית הון עצמי: סך ההון העצמי של החברה לא יפחת מ-1.1 מיליארד ש"ח. התניית NAV: השווי ההוגן של נכסי החברה, בניכוי התחייבויות החברה לא יפחת מ-1.1 מיליארד ש"ח. התניית יחס הון למאזן: היחס בין ההון העצמי של החברה לבין היקף המאזן של החברה, לא יפחת משיעור של 25%. למועד הדוח החברה עומדת באמות המידה שנקבעו בשטר הנאמנות.

ביאור 10 – התחייבויות לא שוטפות (המשך)

ד. אשראי מגופים מוסדיים מקבוצות מנורה, איילון ושלמה:

תאריך העמדת המסגרת: אוקטובר ונובמבר 2023

היקף האשראי: 187,500 אלפי ש"ח ליום 31.12.2023, נכון ליום 31.12.2024 לא נמשכו סכומים מתוך המסגרת. סך היקף המסגרת 375,000 אלפי ש"ח

תנאים מהותיים נוספים			
תנאי ריבית והצמדה	**מועדי פירעון הערות**	**בטחונות ושעבודים**	**פרטים נוספים**
ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח שמחושב כגבוה מבין ממוצע נתוני מרווח אג"ח א' בשלושת ימי המסחר שקדמו למועד המשיכה בתוספת 0.5% או 3%. נכון ליום 31.12.2023 המרווח הינו 3.61% לשנה.	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 מסוימים.	שעבוד בדרגה ראשונה וללא הגבלה בסכום לטובת הממנים 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). שעבוד מדרגה 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 סאנפלאואר.	הסכם מסגרת האשראי כולל עילות לפירעון מיידי במקובל בהסכמי מסגרת אשראי, בעיקרם ביחס לחברה ולתאגידים הנכללים בבטוחות, ובחלקם ביחס לתאגידים נוספים בקבוצה (ובעיקר אגד).

קיסטון אינפרא 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 שבגינן לא נזקפו מיסים נדחים ליום 31 בדצמבר 2023 ו- 2024 מגיעות לכ- 50,584 אלפי ש"ח וכ- 69,229 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 והיא 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.

ביאור 11 - מיסים על הכנסה (המשך)

ו. מיסים נדחים

ההרכב:

	שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד	סה"כ
	אלפי ש"ח	
יתרה ליום 1 בינואר 2023	67,754	67,754
שינויים אשר נזקפו לרווח והפסד	121,594	121,594
יתרה ליום 31 בדצמבר 2023	**189,348**	**189,348**
שינויים אשר נזקפו לרווח והפסד	(5,259)	(5,259)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2024	**184,089**	**184,089**

ז. מס תיאורטי

	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2024	2023	2022
	אלפי ש"ח		
רווח לפני מסים על ההכנסה	188,100	565,475	140,185
שיעור המס הסטטוטורי	23.0%	23.0%	23.0%
מס מחושב לפי שיעור המס הסטטוטורי	43,263	130,059	32,243
הפסדים לצורכי מס בגינם לא הוכרו מיסים נדחים בתקופה	20,480	21,327	13,981
הכנסות פטורות	(54,800)	(58,097)	(44,487)
הוצאות, הפחתות והתאמות אחרות לצורכי מס	(14,202)	28,305	43,709
הוצאות (הכנסות) מיסים על ההכנסה	**(5,259)**	**121,594**	**45,446**

קיסטון אינפרא 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 יועסקו 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 מחשוב, 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 פיננסים, מתווכים וכד') הכרוכות בביצוע של עסקאות או בבחינה של עסקאות עבור הקרן. עלויות אלו יושתו 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 הדין, לרבות בהתאם לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס – 2000.

ביאור 12 - התחייבויות תלויות והתקשרויות (המשך)

3. הסכם הניהול קובע שורה של אירועים מוסכמים שבהם כל אחד מהצדדים רשאי להביא את הסכם הניהול לסיומו ללא כל הודעה מוקדמת וללא כל חבות בתשלום תמורה בגין תקופת הודעה מוקדמת.
4. בנוסף לאמור לעיל, חברת הניהול תהא רשאית לסיים את ההסכם במקרה של: (א) הרעה בתנאי ההתקשרות עמה, וזאת במהלך תקופה של 12 חודשים לאחר מועד הרעת התנאים; (ב) 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 וכל 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 שוויו ההוגן של הנכס, יחושב שוויו של אותו נכס על פי השווי ההוגן כפי שהוא מוצג בביאורים כאמור. במידה וגם בביאורים לדוחות הכספיים לא מוצג השווי ההוגן של הנכס, 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.

ביאור 12 - התחייבויות תלויות והתקשרויות (המשך)

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 המיידי 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.

   עם מימושן של האופציות, מניות המימוש שתנבענה ממימוש האופציות כאמור, תהיינה שוות זכויות למניות הרגילות של החברה ותזכינה 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 מר נבות בר ישמש באמצעות חברה בשליטתו כמנכ"ל החברה בהיקף של 100% משרה, ומר רוני בירם ישמש 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 תוקפו של ההסכם, אזי לא תידרש תקופה נוספת בת שישה חודשים ממועד סיום ההסכם. לעניין סעיף זה תחום עיסוקה יהיה השקעה בנכסים בתחום התשתיות (כהגדרתו ברגולציה) בישראל, אשר עולה על סך של 30 מיליון ש"ח להשקעה.

   למרות האמור לעיל, במקרה בו 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.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 12 - התחייבויות תלויות והתקשרויות (המשך)

ב. ערבויות:

1) <u>ערבות קבוצת דרייב</u>

כחלק מהליך הרכישה הועמדה על ידי החברה ערבות לטובת הזכיין לכיסוי ערבות לבריחת תשלומים של מפעיל כביש 6 (הערבות מכסה חוסר בגביה בגין בריחת תשלומים מעל לשיעור שנקבע בהסכם, אם יהיה כזה), אשר הוסבה לטובת ה-Security Agent (נציג הממנים של הזכיין בפרויקט) לצורך הבטחת הגבייה על ידי החברה בסך שלא יעלה על 10 מיליון דולר ארה"ב לשנה. הערבות הועמדה על ידי כל בעלי המניות בכביש 6 ביחד ולחוד והיא בתוקף ממועד העמדתה ועד לתום תקופת הזיכיון ותחודש בכל מקרה בו תמומש.

מפעיל כביש 6 משלם לבעלי מניותיו עמלה בשיעור של 5% מסכום הערבות שאותה הם מעמידים לזכיין בגין ערבות בריחת תשלומים. העמלה צמודה לשינויים בהיקפי התנועה בכביש.

2) <u>ערבויות מתקן התפלה</u>

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- 16 מיליון ש"ח (כולל הצמדה לתום שנת 2024). בנוסף, בחודש יולי 2023 (4 שנים לפני תום תקופת ההסכם), העמידה וי.איי.די ערבות בדק סופית בסך של כ- 63 מיליון ש"ח (כ- 47.5 מיליון ש"ח צמודים למדד נכון לתחילת תקופת התפעול), אשר תהיה 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- 33 מיליון ש"ח, כולל הצמדה, לתום שנת 2024. בנוסף, העמידה החברה ערבויות בנקאיות לבנק הממן של מתקן ההתפלה בגין קרנות שירות חוב, כאשר בשנת 2024 בהתאמה לקיטון ביתרת החוב הבנקאי אישר הבנק הממן הפחתה מדורגת של הערבויות הבנקאיות כך שליום 31.12.2024 יתרת הערבויות עומדת על 1.5 מיליון ש"ח.

3) <u>ערבויות במסגרת עסקת אגד</u>

במסגרת עסקת רכישת אגד ניתן על ידי החברה לטובת הבנק הממן כתב ערבות המוגבל בסכום של 30 מיליון ש"ח. לאחר תאריך הדוח ניתנה ערבות מוגבלת נוספת בסכום של 20 מיליון ₪ לבנקים הממנים את האופציה. בנוסף, העניקה החברה כתב ערבות להבטחת התחייבויותיה לפי הסכם רכישת מניות אגד, שהינו בתוקף עד לתום אופציית המכר של בעלי המניות באגד.

4) <u>ערבויות בקשר עם תחנת הכוח שורק</u>

במסגרת העסקה להעמדת הלוואות למימון חלק מההון העצמי והערבויות שידרשו לבעלי הזיכיון ולקבוצת אדלטק לצורך מימון, הקמה, תפעול ותחזוקה של תחנת הכוח החדשה בשורק, העמידה החברה ערבות מכרז בהיקף של 40 מיליון ש"ח. ערבות המכרז שהועמדה בספטמבר 2024 בוטלה לאחר תאריך המאזן ובמקומה הועמדה ערבות בהיקף של 80 מיליון ש"ח.

5) כבטוחה להעמדת חלק מהערבויות הבנקאיות מפקידה החברה פיקדונות בנקאיים המשועבדים לטובת הבנק. נכון ליום 31 בדצמבר 2024 היקף הפיקדונות המשועבדים עומד על כ- 1 מיליון ש"ח.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 12 - התחייבויות תלויות והתקשרויות (המשך)

ג. תביעות תלויות – תביעות כנגד החברה

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 סאנפלאואר על ידי החברה וכן בקשר עם עסקה לרכישת מניות (בשרשור) בחברת אי.פי.אם באר טוביה בע"מ. ביום 11.2.2025 קיבל בית המשפט את בקשת המבקשת, אשר הוגשה בהסכמת החברה ויתר המשיבים, להסתלקות לא מתוגמלת מהבקשה לאישור התביעה הנגזרת והתיק נסגר.

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 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 וההשקעות, ככל שאלה עולים כדי עסקה חריגה, 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 . בתשובת החברה וחברת הניהול עמדו המשיבות על כך שלחברת הניהול אין כל עניין אישי באישור השקעות, לרבות עסקאות ההשקעה IPM ואגד. בית המשפט הורה למבקש להגיש תגובה לתשובה לבקשה עד ליום 2.6.2024. המועד לדיון קדם משפט נדחה וטרם נקבע מועד חדש. נוכח השלב המקדמי בו מצוי ההליך, לא ניתן להעריך בשלב זה את סיכוייו.

2) ביום 13 בנובמבר 2024, נודע לחברה כי הוגשה תביעה ובקשה לאישורה כתובענה ייצוגית, לבית המשפט המחוזי בתל אביב – יפו (המחלקה הכלכלית) כנגד החברה, חברת הניהול של החברה, בעלי השליטה בחברת הניהול ונושאי משרה ודירקטורים בחברה, במסגרתה הועלו טענות שונות בקשר עם הנפקת מניות החברה מחודש פברואר 2024, ובכלל כך ביחס להיותה מקפחת, אי אישורה כדין וכן ביחס להפרת חובת אמונים וזהירות של נושאי המשרה; וכן טענות בקשר עם הסכם הניהול בין החברה לבין חברת הניהול, שמהווה לטענתו הסכם לחלוקת דיבידנד אסורה. הסעדים שהתבקשו הינם של השבת כספים ורווחים שלטענתו צמחו לבעלי השליטה ממנה. בכלל כך, בגין הנפקת המניות האמורה, המבקש העריך את הנזק שנגרם לטענתו לחברי הקבוצה בכ-14 מיליון ש"ח עד 150 מיליון ש"ח לפי שיטת חישוב אחת, וכ-65 מיליון ש"ח לפי שיטת חישוב אחרת. בשל השלב המקדמי בו נמצאת התובענה לא ניתן להעריך את סיכוייה.

ביאור 12 - התחייבויות תלויות והתקשרויות (המשך)

ד. תביעות תלויות – תביעות כנגד חברות מוחזקות

1) אגד

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 השיתופיתובה נטען, בין היתר, כי האגודה השיתופית (ואגד כחליפתה 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 ובהמשך לערעור שהוגש לבית המשפט העליון באוגוסט 2024 פסק בית המשפט העליון, בהסכמת הצדדים, כי החלטת בית המשפט המחוזי בדבר מחיקה על הסף של ההליך הנ"ל תבוטל, וההליך יוחזר לבית המשפט המחוזי. הסעד המבוקש בתביעה הוא, בין היתר, הקצאה של 100 מניות אגד לכל אחד מחברי הקבוצה וחיוב אגד לפדות מניות אלו, או לחילופין פיצוי כספי בסך כ-915 אלפי ש"ח לכל אחד מחברי הקבוצה כאשר הקבוצה עשוי למנות אלפי אנשים. להערכת באי כוח אגד, סיכויי בקשת האישור המתוקנת להתקבל, נראים כנמוכים.

בחודש אוגוסט 2024, הוגשו כנגד אגד וכנגד קרן הגמלאות של חברי אגד בע"מ (להלן: "קג"א") תביעה ובקשה לאשרה כתובענה כייצוגית, לבית הדין האזורי לעבודה בחיפה, בידי שלושה בעלי דין, אשר הם גמלאי אגד. עניינה של התביעה בהסכם הבראה שנכרת בין אגד למדינה בשנת 1989, שבמסגתו התחייבה אגד, לטענת המבקשים, בין היתר, לבצע הפחתת שכר זמנית למשך 4 שנים. לטענת המבקשים ההפחתה הזמנית נמשכה מעבר ל-4 שנים, ללא גילוי מתאים באופן שהותיר כספים בידי אגד וקג"א שלא כדין. הסעד המבוקש בתביעה הוא, בין היתר, סך של כ- 785 מיליון ש"ח. לדעת הנהלת אגד, בהתבסס על חוות דעת יועציה המשפטיים, סיכויי התביעה להתקבל נמוכים מ- 50%.

יצוין בנוסף כי כנגד אגד הוגשו מספר תביעות, תביעות ייצוגיות ובקשות לייצוגיות בנושאים שונים, ובכלל כך תביעות נזיקין, תביעות בגין נגישות, תביעות ודרישות שונות מרשויות מקומיות ועד, בסכומים שאינם מהותיים לחברה.

2) IPM

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").בקשר עם תיקון תקנון טריפל הנוגע בין היתר לזכויות למינוי דירקטורים.

הצדדים השלימו את הגשת עמדותיהם בבקשות לסעדים זמניים. 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.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 13 - הון קרנות ועודפים

א. הרכב הון המניות:

	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024	
	רשום	מונפק ונפרע
	מספר המניות (באלפים)	
מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.נ. כ"א	1,000,000,000	187,053,883

	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024	
	רשום	מונפק ונפרע
	מספר המניות (באלפים)	
מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.נ. כ"א	1,000,000,000	152,497,683

ב. הנפקות הון בתקופות הדוח

	מניות		אלפי ₪	
תאריך	מניות שהוקצו	יתרה מצטברת	תמורה בגין מניות	תמורה מצטברת
שנת 2023	-	152,497,683	-	1,338,200
שנת 2024 (*) :	34,556,200	187,053,883	176,237	1,514,437

(*) בשנת 2024 תקבול ברוטו בגין חבילה שהונפקה

<u>הנפקות בשנת 2024:</u>

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).

החברה הקצתה סך כולל של 34,556,200 מניות רגילות (במחיר של 5.1 ש"ח למניה) ו- 17,278,100 כתבי אופציה (סדרה 2) (במחיר מימוש של 6.1 ש"ח למניה).

סך תמורת ההנפקה הסתכמה בכ- 176 מיליון ש"ח, מתוכה סך התמורה מבעלי השליטה בחברה הינה כ- 78 מיליון ש"ח.

לפרטים אודות האופציות שהוקצו לחברת הניהול במסגרת הסכם הניהול ראה ביאור 13.ה להלן.

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 ראה ביאור 13.ב לעיל.

ביאור 13 - הון קרנות ועודפים (המשך)

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 2024 הקצתה החברה 1,149,648 אופציות לא סחירות לחברת הניהול ו-578,162 אופציות לא סחירות לעובדי חברת הניהול במחיר מימוש של 5.1 ש"ח למניה.

האופציות מהוות 5% מהון המניות הרגילות שהונפק בכל אחד מהמועדים, והן ניתנות למימוש למניה רגילה אחת במחיר ההנפקה במנגנון מימוש נטו במניות ("Cashless"). נכון לתאריך הדוח הונפקו לחברת הניהול 9,352,694 אופציות שנמדדות לפי שווי הוגן.

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
הנפקת זכויות יולי 2022	3,007,605	6,895	6.7(*)	6.92 שנים	23%	2.71%
פברואר 2024	1,727,810	2,794	5.1	6.93 שנים	23%	3.97%

(*) מחיר מימוש מקורי, כפוף להתאמות בכל חלוקה של דיבידנד בהתאם לקבוע בהסכם הניהול.
(**) מדידת השווי ההוגן מבוצעת בהתאם למחיר ההנפקה של המניות בגינן הונפקו.

ו. דיבידנד:

להלן פרטים בדבר חלוקות דיבידנדים שביצעה החברה החל מיום 1 בינואר 2023 ועד לתאריך פרסום הדוח:

שנת החלוקה	סכום החלוקה (אלפי ש"ח)	מועד התשלום
2022	40,000	28/04/2022
2023	45,000	פברואר 2023, אפריל 2023, יולי 2023 ו-אוקטובר 2023
2024	74,300	ינואר 2024, אפריל 2024, יולי 2024 ואוקטובר 2024
2025 (*)	19,700	15/01/2025

* ביום 15 בינואר 2024 ביצעה החברה חלוקת דיבידנד בסך כולל של 19,700 אלפי ש"ח, אשר אושר על ידי הדירקטוריון ביום 31.12.2024. ביום 26 במרץ 2025, בד בבד עם אישור הדוחות הכספיים לשנת 2024, אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד נוספת בסך כולל של כ- 20 מיליון ש"ח.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 13 - הון קרנות ועודפים (המשך)

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 המתחייבים 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).

ביום 27 במרץ 2024, בד בבד עם אישור הדוחות הכספיים לשנת 2023, אישר דירקטוריון החברה שלוש חלוקות דיבידנד, 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 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), עיתויה וסכומיה יאושרו ויבוצעו רק בכפוף ובהתאם להחלטות דירקטוריון נוספות שתתקבלנה בעתיד, בהתאם להוראות הדין ותקנון החברה, טרם ביצוע כל חלוקה וחלוקה בפועל.

קיסטון אינפרא 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		
	2024	2023	2022
	אלפי ש"ח		
רווח המיוחס לבעלי מניות החברה	193,359	443,881	94,739
הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות המונפקות	182,994,002	152,497,683	120,679,408
הרווח הבסיסי למניה (ש"ח)	**1.1**	**2.9**	**0.8**

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.

בשנים 2022 ו- 2023 הרווח המדולל למניה זהה לרווח הבסיסי למניה שכן השפעת האופציות הינה אנטי מדללת.

	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2024	2023	2022
	אלפי ש"ח		
סך הכל רווח נקי ששימש בחישוב הרווח המדולל (ההפסד) למניה	193,359	443,881	94,739
ממוצע משוקלל של מספר המניות ששימשו בחישוב הרווח הבסיסי למניה	182,994,002	152,497,683	120,679,408
התאמה בגין מניות תוספתיות בשל מימוש כתבי אופציה	125,857	-	-
הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות המונפקות	183,119,858	152,497,683	120,679,408
הרווח המדולל למניה (ש"ח)	**1.1**	**2.9**	**0.8**

ביאור 15 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2024	2023	2022
	אלפי ש"ח		
תשלום מבוסס מניות	2,794	-	6,895
דמי ניהול לחברת הניהול (*)	34,691	31,058	15,771

	יתרה ליום 31 בדצמבר	
	2024	2023
	אלפי ש"ח	
התחייבות תוספת תמורה סאנפלאואר	6,771	6,771
חייבים ויתרות חובה בגין חברות קשורות	5,882	4,347
הלוואה לחברה קשורה	24,491	-

(*) יצוין כי חברת הניהול קיבלה מסאנפלאואר, חברה בשליטתה של החברה, סך נוסף של 540 אלפי ש"ח בשנים 2022 - 2024, בגין כהונת המנכ"ל כיו"ר דירקטוריון סאנפלאואר.

ב. תגמול והטבות לצדדים קשורים ובעלי עניין בגין בעלי עניין המועסקים בחברת הניהול

	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2024	2023	2022
	אלפי ש"ח		
שכר לבעל עניין שמועסק בחברת הניהול	3,840	3,840	3,840
שכר דירקטורים	992	745	960

ג. אופציות לחברת הניהול

בהתאם לתנאי הסכם הניהול, הקצתה החברה לחברת הניהול אופציות לא סחירות בהיקף של 5% מסך המניות שהוקצו בכל הנפקה, כאשר כל אופציה ניתנת למימוש למניה רגילה אחת. לפרטים ראה ביאור 13ה' לעיל.

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 15 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

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 ביאור 7 לעיל. לפרטים אודות השתתפות בעלי שליטה בחברה בגיוסי הון של החברה, ראה ביאור 13ב' לעיל.

ביאור 16 - פירוטים נוספים לסעיפי הדוחות על הרווח הכולל

	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2024	2023	2022
	אלפי ש"ח		
א. הוצאות תפעול אחרות			
שירותים מקצועיים	7,892	5,488	4,605
הוצאות אחרות	4,290	1,285	1,171
	12,182	**6,773**	**5,776**
ב. הכנסות מימון			
הכנסות מהשקעות וריבית	6,111	6,276	3,546
הפרשי שער	324	-	-
	6,435	**6,276**	**3,546**
ג. הוצאות מימון			
הוצאות מימון בגין נע"מ	9,444	9,110	453
הוצאות מימון מסגרות אשראי	4,794	18,624	12,670
עמלת הקצאת אשראי והעמדת ערבות	2,058	3,126	1,638
הפרשי הצמדה אגרות חוב	23,114	22,363	28,067
ריבית בגין אגרות חוב	9,195	7,842	4,839
אחרות	-	108	4
	48,605	**61,173**	**47,671**

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 17 - אירועים לאחר תאריך המאזן

דיבידנד

1) ביום 15 בינואר 2024 ביצעה החברה את חלוקת הדיבידנד שאישר דירקטוריון החברה ביום 31 בדצמבר 2024, בסך של 19.7 מיליון ש"ח.

2) ביום 26 במרץ 2025, בד בבד עם אישור הדוחות הכספיים לשנת 2024, אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד נוספת בסך כולל של כ- 20 מיליון ש"ח.

אגד

1) לתיקון הסכם מסגרת אשראי על ידי שותפות אגד ראו ביאור 7.ג.1.ה לעיל.

2) למימוש אופציית המכר בהיקף מצטבר של כ- 18% מהונה המונפק של אגד כך שהיקף החזקות שותפות אגד באגד בעקבות המימוש הראשון עלה לכ- 78% ראו ביאור 7.ג.1.ו לעיל.

3) לתיקון הסכם רכישת אגד מפברואר 2025 לרבות הקדמת מועד ביצוע התשלום הנדחה לסוף חודש פברואר 2025 ראו ביאור 7.ג.1.ז לעיל.

4) לזכייה של אגד החזקות במכרז להפעלת שני קווי רכבת קלה במטרופולין תל אביב – הקו הירוק והקו הסגול, ראה ביאור 7.ג.1.י לעיל.

KEYSTONE

פרק ד'

פרטים נוספים על התאגיד לשנת 2024

תקנה 9ד : **דוח בדבר מצבת ההתחייבויות**

למצבת התחייבויות החברה, ראו דיווח מיידי שמתפרסם בד בבד לפרסום דוח תקופתי זה.

תקנה 10א : **תמצית דוחות על הרווח הכולל הרבעוניים**

להלן תמצית דוחות על הרווח הכולל של החברה לכל אחד מהרבעונים בשנת 2024 (באלפי ש"ח):

	רבעון 1 2024	רבעון 2 2024	רבעון 3 2024	רבעון 4 2024	שנת 2024
שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	(17,257)	(81,741)	(35,982)	178,913	43,933
הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	88,550	58,936	27,673	63,102	238,261
סה"כ הכנסות	71,293	(22,805)	(8,309)	242,015	282,194
דמי ניהול	8,060	8,703	9,303	8,625	34,691
הוצאות תשלום מבוסס מניות	2,794	-	-	-	2,794
עלויות עסקה בגין רכישת חברות מוחזקות	41	34	1,132	1,050	2,257
הוצאות תפעוליות אחרות	3,070	1,938	2,483	4,691	12,182
סה"כ הוצאות	13,965	10,675	12,918	14,366	51,924
רווח מפעולות רגילות	57,328	(33,480)	(21,227)	227,649	230,270
הכנסות מימון	1,756	1,499	1,335	1,845	6,435
הוצאות מימון	(10,539)	(16,763)	(16,047)	(5,256)	(48,605)
רווח (הפסד) לפני מיסים על ההכנסה	48,545	(48,744)	(35,939)	224,238	188,100
מיסים על ההכנסה - נדחים	990	(12,947)	(20,673)	27,371	(5,259)
סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס לבעלי מניות החברה	47,555	(35,797)	(15,266)	196,867	193,359

תקנה 10ג : **שימוש בתמורת ניירות הערך**

בחודש פברואר 2024, הנפיקה החברה 34,556,200 מניות רגילות של החברה על פי דוח הצעת מדף להנפקת מניות רגילות של החברה ו-17,278,100 כתבי אופציה (סדרה 2) של החברה בדרך של הצעה אחידה על פי דוח הצעת מדף מיום 8 בפברואר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-014784), בתמורה כוללת של כ- 176 מיליון ש"ח. התמורה העתידית שתתקבל על ידי החברה ככל שימומשו מלוא כתבי האופציה (סדרה 2) שהונפקו כאמור למניות מסתכמת בסך של כ-105 מיליון ש"ח. נכון למועד הדוח עשתה החברה שימוש בתמורת ההנפקה למימון והרחבת פעילותה העסקית ולמימון פעילות שוטפת, בהתאם למטרות להן יועדו כאמור , לרבות מימון מימוש האופציה לרכישת מניות אגד. יתרת תמורת ההנפקות צפויה לשמש גם היא למימון והרחבת פעילותה העסקית של החברה ולמימון פעילות שוטפת.

בחודש דצמבר 2024, הנפיקה החברה 300,000,000 ש"ח ע.נ. אגרות החוב (סדרה ב') של החברה, רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת, בדרך של הצעה אחידה על פי דוח הצעת מדף להנפקת סדרה חדשה של אגרות חוב (סדרה ב') מיום 17 בדצמבר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-625096), בתמורה כוללת של כ- 300 מיליון ש"ח. נכון למועד הדוח עשתה החברה שימוש בתמורת ההנפקה כאמור למטרות להן יועדו: פעילותה השוטפת של החברה כפי שיוחלט מעת לעת על ידי הנהלת החברה, לרבות מימון מימוש האופציה לרכישת מניות אגד.

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:

שם החברה	סוג ני"ע	כמות ני"ע ליום 31 בדצמבר 2024	שיעור ההחזקה ליום 31 בדצמבר 2024 בהון, בהצבעה ובסמכות למנות דירקטורים	שווי בספרים באלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024	שער ני"ע בבורסה ליום 31 בדצמבר 2024
קרן קיסטון - שותפות אגד שותפות מוגבלת והשותף הכללי שלה	יחידות השתתפות בשותפות ומניות רגילות בשותף הכללי	-	כ-81.1% מהשותפות[1] וכ-100% מהשותף הכללי	1,511,000	ל.ר.
וי.איי.די חברה להתפלה בע"מ	בכורה	5,000	50%	146,000	ל.ר.
	רגילות	50,000	50%		
סאנפלאואר השקעות מתחדשות בע"מ	רגילות	19,311,305	כ-53.24%	120,838	588 אג'
ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ (בשימור)	רגילות	2,145,417	כ-10.66%	35,013	1,632 אג'
אי.פי.אם אחזקות 2016 בע"מ	רגילות	500	50%	426,205	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	104,300	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	367,445	ל.ר.
קרן קיסטון שותפות תאגיד ניהול נכסים – שותפות מוגבלת והשותף הכללי שלה	יחידות השתתפות בשותפות ומניות רגילות בשותף הכללי		כ-100% מהשותפות וכ-100% מהשותף הכללי	129,838	ל.ר.
ERANOVUM E-MOBILITY, S.L	רגילות	2,692	כ-49%	223,561	ל.ר.

[1] לפרטים אודות יתרת האופציה לרכישת מניות נוספות באגד ראו בסעיף 10.3 לפרק א', תיאור עסקי התאגיד של החברה. יצוין כי לאחר תאריך הדוח, בעלי המניות המוכרים מימשו את אופציית המכירה הראשונה הנתונה להם בהיקף מצטבר של כ-18% מהונה המונפק של אגד, כך שלמועד פרסום הדוח מחזיקה שותפות אגד בכ-78% מהונה המונפק של אגד.

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 2024.

לשלמות התמונה, יצוין כי בתקופת הדוח, התקשרה החברה בהסכם הלוואה עם חברת ERANOVUM E-MOBILITY, S.L(להלן – "ERANOVUM") , כמפורט בסעיף 10.5.2 לפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי.

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 2024.

תקנה 20 : מסחר בבורסה

א. החל מיום 1.1.2024, נרשמו למסחר בבורסה ניירות ערך של החברה, כמפורט להלן:

1. ביום 12 בפברואר 2024, נרשמו למסחר 34,556,200 מניות רגילות של החברה.
2. ביום 12 בפברואר 2024, נרשמו למסחר 17,278,100 כתבי אופציה (סדרה 2) ההמירים למניות רגילות של החברה.
3. ביום 18 בדצמבר 2024 נרשמו למסחר 300,000,000 ע.נ. אגרות החוב (סדרה ב') של החברה, רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת של החברה, שהונפקו בדרך של סדרה חדשה.
4. ביום 9 בפברואר 2025 נרשמו למסחר 150,000,000 ע.נ. אגרות החוב (סדרה ב') של החברה, רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת של החברה, שהונפקו באמצעות הנפקה 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 2024, 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 2024, לחברת הניהול:

פרטי מקבל התגמולים			תגמולים בעבור שירותים (באלפי ש"ח)					תגמולים אחרים (באלפי ש"ח)			סה"כ (באלפי ש"ח)
שם	תפקיד	היקף המשרה	שיעור החזקות בהון התאגיד	תשלום מבוסס מניות	דמי ניהול	דמי ייעוץ	הוצאות רכב	שירותים משרדיים	ריבית	דמי שכירות	אחר	
חברת הניהול	חברת הניהול של החברה	100%	5.6%	2,795	34,691 (*)	-	-	-	-	-	-	37,486

(*) יצוין כי סכום דמי הניהול כוללים סך של כ- 3.9 מיליון ש"ח שהינו בגין מע"מ תשומות שלא נוכה, כך שהסכום נטו לחברת הניהול הינו כ- 30.8 מיליון ש"ח.

(**) יצוין כי חברת הניהול קיבלה מסאנפלאואר, חברה בשליטת החברה, סך נוסף של 540 אלפי ש"ח בשנת 2024, בגין כהונת מר נבות בר כיו"ר דירקטוריון סאנפלאואר.

מובהר כי החברה משלמת לחברת הניהול אך ורק את הסכום המפורט בסעיף זה לעיל (לרבות בגין נושאי המשרה שמכהנים מטעמה בחברה), ואינה נושאת כלל בתשלום שכרם של נושאי המשרה המפורטים בטבלה להלן (אשר משולם להם במלואו על ידי חברת הניהול).

להלן פירוט התגמולים שניתנו וכל ההתחייבויות למתן תגמולים, בשנת 2024, לה"ה נבות בר, אהרן נפתלי בירם, רחל סגל, יעל מיטס מלר ו-מתן סייג, אשר ניתנו להם בקשר עם כהונתם בחברה (התגמולים מובאים להלן במונחי עלות לחברת הניהול):

פרטי מקבל התגמולים			תגמולים בעבור שירותים (באלפי ש"ח)							סה"כ (באלפי ש"ח)
שם	תפקיד	היקף המשרה	שיעור החזקות בהון התאגיד	שכר	מענק [6]	תשלום מבוסס מניות	דמי ניהול	נלוות לשכר [7]	אחר	
רוני בירם [1]	יו"ר הדירקטוריון	40%	[4] 7.79%	-	-	-	1,320	-	-	1,320
נבות בר [2]	מנכ"ל	100%	[5]	-	-	-	2,520	-	-	2,520
רחל סגל	משנה למנכ"ל וסמנכ"לית כספים	100%	[3]	840	420	185	-	378	-	1,823
יעל מיטס מלר	יועצת משפטית	100%	-	763	293	185	-	309	-	1,550
מתן סייג	חשב	100%	-	386	132	62	-	132	-	712

(1) יצוין כי דמי הניהול משולמים לידי טלפוקס בע"מ (להלן – "טלפוקס"), 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 (להלן – "רבתובן"), 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 שמחזיקה בכ-5.75% ממניות החברה, ובנוסף הוא מחזיק במישרין בכ-4.92% ממניות החברה. כן יצוין כי טלפוקס מחזיקה בכ-56.4% ממניות חברת הניהול. לפרטים אודות החזקות חברת הניהול בחברה ראו בטבלת פירוט התגמולים לחברת הניהול שהובאה לעיל.

(5) יצוין כי חברה בבעלות מלאה של מר בר מחזיקה בכ-37.6% ממניות חברת הניהול. לפרטים אודות החזקות חברת הניהול בחברה ראו בטבלת פירוט התגמולים לחברת הניהול שהובאה לעיל.

(6) 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%, נושא המשרה יהיה זכאי 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-2024 נמצא כי נושא המשרה זכאי 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 בתרומתו של נושא המשרה לחברה, ובלבד שגובה המענק השנתי באותה שנה לא יעלה על 6 משכורות כאמור (מבלי להתחשב במענק מיוחד , אשר יכול ויוענק בנפרד), בהתאם לקביעת ועדת התגמול ודירקטוריון החברה ובהמלצת מנכ"ל החברה.

(7) 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 הדין, לרבות בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו, ובמקרה שלא יחודש כאמור, הדבר לא ייחשב כהפרת ההסכם עם חברת הניהול, ואולם יחולו הוראות הסכם הניהול הנוגעות לעניין אי חידוש הסכם הניהול, כמפורט בביאור 12 לדוחות הכספיים השנתיים של החברה. למען הסר ספק, דיבידנדים וחלוקות אחרות שיקבלו נושאי משרה בחברה מחברת הניהול, מכוח היותם בעלי מניות בחברת הניהול, לא יחשבו לתגמולים החייבים בגילוי או בדיווח לציבור, לא יהיו כפופים למגבלות ולתנאים הקבועים במדיניות התגמול ואף לא יחייבו דיון או אישור באורגנים השונים של החברה.

2. הסכם של חברת הניהול למתן שירותי מנכ"ל בידי מר נבות בר

בהתאם להסכם הניהול מיום 4 במרץ 2021 (על תיקוניו), בין חברת הניהול לבין חברת רבתובן ניהול בע"מ (להלן: "**רבתובן**"), שהינה למיטב ידיעת החברה, חברה בבעלותו המלאה של מר נבות בר, תעמיד רבתובן לחברת הניהול שירותי ניהול הכוללים את מילוי כל התפקידים החלים על המנהל הכללי של חברת הניהול, לרבות כהונה כמנכ"ל החברה בהיקף של 100% משרה, החל מיום 1 במרץ 2019, לתקופה בלתי קצובה[1].

בתמורה לשירותי הניהול זכאית רבתובן לדמי ניהול, אשר החל מחודש דצמבר 2021 עומדים על סך של 210,000 ש"ח בחודש, בתוספת מע"מ.

בנוסף, סוכם כי ככל שרבתובן או מר נבות בר יקבלו תשלום או תגמול בגין שירותם כנושאי משרה בתאגידים בהם תחזיק החברה, יהיו התשלומים והתגמולים האמורים שייכים לחברת הניהול, ואם לא ישולמו לה ישירות, יועברו אליה מיד עם קבלתם, במלואם.

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 חברת הניהול.

בהתאם להסכם, נקבע, בין היתר, כי ניתן להביא את ההסכם לידי סיום, בלא צורך בסיבה או עילה כלשהי, באופן הבא: א. <u>במהלך שלוש השנים שממועד הנפקת החברה</u> - חברת הניהול לא תהיה רשאית לסיים את ההתקשרות בהסכם אלא בנסיבות מיוחדות שהוסדרו בהסכם; חברת רבתובן תהיה רשאית לסיים את הסכם הניהול למתן שירותי מנכ"ל בתקופה זו רק אם חברת הניהול הפרה את התחייבותה לשלם סכומים המגיעים לרבתובן, והפרה זו לא תוקנה בתוך שלושים יום מיום דרישת רבתובן לתיקונה, וזאת בהודעה מוקדמת של שישה חודשים; ב. <u>לאחר חלוף שלוש שנים ממועד הנפקת החברה</u> - על ידי מתן הודעה בכתב ומראש של מי מהצדדים, של התקופה הקצרה מבין: 1. שישה חודשים בתוספת חודש על כל שנה ממועד הקמת החברה ועד למועד מתן ההודעה; 2. שנים עשר חודשים. תשלום דמי ההודעה המוקדמת לפי האמור לעיל יהיה מעבר לתקופה של 6 חודשים רק בתנאי שחברת הניהול גבתה בפועל מהחברה את הפיצוי הקבוע בתקנון לעניין זה.

בנוסף, רבתובן התחייבה כי במהלך שישה חודשים ממועד סיום ההסכם ביוזמת רבתובן (ובמקרה של סיום על ידי חברת הניהול - רק אם זה באחד המקרים המיוחדים שהוגדרו בהסכם), לא תעסוק רבתובן בדרך כלשהי בניהול או הקמה של קרן תשתיות המתחרה בחברת ניהול, אלא בהסכמה מראש ובכתב של דירקטוריון חברת הניהול; וכן כי כל עוד רבתובן או מר נבות בר יחזיקו, במישרין או בעקיפין, מניות בחברת הניהול, מר נבות בר, בעצמו ו/או באמצעות חברה שהוא בעל ענין, נושא משרה, שכיר, נותן שירותים או יועץ שלה, לא יקים, לא ינהל, לא יתן שירותים ולא יחזיק במניות או בזכויות, מכל סוג שהוא (לרבות זכות לקבל כספים או תשלומים), במיזם שעסקיו מתחרים בעסקי החברה או חברת הניהול בישראל.

יצוין כי חברת הניהול היא זו אשר נושאת בעלות דמי הניהול של המנכ"ל (אשר מחזיק בכ-37.6% ממניות חברת הניהול). לפיצויים שלהם תהיה זכאית חברת הניהול במקרים מסוימים של החלפת מנכ"ל, כפי שהוגדרו בתקנון החברה, ראו ביאור 12 לדוחות הכספיים של החברה.

יודגש, כי במקרה של מינוי מנכ"ל לחברה שלא הומלץ על ידי חברת הניהול, אזי: (1) החברה היא שתישא בעלויות העסקתו של המנכ"ל, כאשר עלויות אלו לא ינוכו מדמי הניהול שישולמו לחברת הניהול על פי ההסכם, אלא יתווספו עליהם; ו-(2) חברת הניהול תהיה זכאית לתשלומים ולהטבות המגיעים לה, כאילו התקבלה החלטה שלא להאריך את תקופת הסכם הניהול עם חברת הניהול לפני תום 14 שנים ממועד ההנפקה לציבור, כמפורט בביאור 12 לדוחות הכספיים של החברה[2]. חברת הניהול הודיעה לחברה, כי על אף האמור לעיל, אם החברה תביא את הסכם הניהול לסיומו במקרים שבהם היא זכאית לעשות כן ללא כל הודעה מוקדמת לחברת הניהול וללא כל חבות בתשלום תמורה בגין תקופת הודעה מוקדמת, בתוך פרק זמן של שישה חודשים מיום שבו מונה מנכ"ל לחברה שלא הומלץ על ידי החברת הניהול, תקוזז עלות שכרו של אותו מנכ"ל בתקופה שממועד מינויו ועד לסיום ההתקשרות בהסכם הניהול, מהתשלומים המגיעים לחברת הניהול, ובלבד שסכום הקיזוז לא יעלה על הסכום שהיה משולם למנכ"ל האחרון שכיהן מטעם חברת הניהול אילו היה מכהן באותה תקופה.

---

1 על אף האמור, יצוין כי כל ככל שיידרש על פי דין, יובא ההסכם של חברת הניהול עם רבתובן לאישור האורגנים המוסמכים, ובכלל כך האסיפה הכללית של החברה. יודגש כי במקרה שבו כתוצאה מהחלטת האורגנים המוסמכים כאמור ההסכם עם רבתובן יבוא לידי סיום, יחולו לעניין זה הוראות ההסכם המפורטות בסעיף זה.

2 למען הסר ספק יובהר כי הפחתה של מחיר המימוש של האופציות תבוצע פעם אחת בלבד, בין אם במקרה של מינוי מנכ"ל לחברה שלא הומלץ על ידי חברת הניהול ובין אם התקבלה החלטה שלא להאריך את תקופת הסכם הניהול עם חברת הניהול לפני תום 14 שנים ממועד ההנפקה לציבור.

3. הסכם של חברת הניהול למתן שירותי יו"ר דירקטוריון פעיל בידי מר אהרן נפתלי בירם

בהתאם להסכם הניהול שנחתם ביום 4 במרץ 2021 (על תיקוניו), בין חברת הניהול לבין חברת טלפוקס (חברה בבעלותם, במישרין ו/או בעקיפין של ה"ה גיל דויטש ואהרן נפתלי בירם[3]), מעניקה טלפוקס לחברת הניהול, באמצעות מר אהרן נפתלי בירם או גיל דויטש (כאשר למועד הדוחות יו"ר הדירקטוריון הפעיל הינו מר אהרן נפתלי בירם), שירותי ניהול הכוללים את מילוי כל התפקידים החלים על יושב ראש הדירקטוריון של חברת הניהול, לרבות כהונה כיושב ראש דירקטוריון החברה בהיקף של 40% משרה, החל מיום 1 במרץ 2019, לתקופה בלתי קצובה.

בתמורה לשירותי הניהול, זכאית טלפוקס לדמי ניהול, אשר החל מחודש דצמבר 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 כמשנה למנכ"ל וסמנכ"לית כספים בחברה וכסמנכ"לית כספים בחברת הניהול 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 30.9.2013, מועד תחילת העסקתה בחברת סאנפלאואר השקעות מתחדשות בע"מ, אשר במועד הדוח בעלת השליטה בה הינה החברה (לעיל ולהלן: "סאנפלאואר"); (2) השכר החודשי הינו 70,000 ש"ח ברוטו, כולל שעות נוספות, החל משכר מרץ 2025 – שכר חודשי כולל שעות נוספות בסך של 80,000 ש"ח ברוטו; (3) מענק שנתי, כמפורט בטבלה שלעיל (הערה (6)); (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; זכאות להחזר הוצאות עסקיות במסגרת ולצורך מילוי תפקידה בכפוף וכנגד קבלות. הסכם ההעסקה מחיל את ההסדר הקבוע בהתאם לאישור הכללי לפי סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים, התשכ"ג-1963; (5) התחייבות לשמירה על סודיות ולאי-תחרות בחברה; (6) הוראות לעניין בעלותה של החברה על קניין רוחני לחברה; (7) הסכם ההעסקה ניתן לסיום בכל עת על ידי כל אחד מהצדדים, בכפוף למתן הודעה מוקדמת של 90 ימים מראש. כמו כן, יצוין כי לגב' סגל הוקצו 3,763 מניות של חברת הניהול, אשר מהוות למועד הדוח כ-3.5% ממניות חברת הניהול.

בתקופת הדוח, הוקצו לגב' רחל סגל 161,098 אופציות (לא רשומות) הניתנות למימוש למניות רגילות של החברה, המהוות למועד פרסום הדוח 0.08% מהון המניות של החברה בדילול מלא. לפרטים ראו דיווחים מיידיים של החברה מימים 5 במרץ 2024 ו-12 במרץ 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-024768 ו-2024-01-024774, בהתאמה), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.

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) השכר החודשי כולל שעות נוספות הינו 65,000 ש"ח ברוטו; (3) מענק שנתי, כמפורט בטבלה שלעיל (הערה (6)); (4) 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; (5) התחייבות לשמירה על סודיות ולאי-תחרות בחברה; (6) הוראות לעניין בעלותה של החברה על קניין רוחני לחברה; (7) הסכם ההעסקה ניתן לסיום בכל עת על ידי כל אחד מהצדדים, בכפוף למתן הודעה מוקדמת של 90 ימים מראש.

---

[3] טלפוקס בע"מ הינה חברה פרטית המחוזקת, למיטב ידיעת החברה, על ידי חברות בבעלותם של ה"ה גיל דויטש (ביחד עם אשתו אסתר דויטש) ואהרן נפתלי בירם.

בתקופת הדוח, הוקצו לגב' יעל מיטס מלר 161,098 אופציות (לא רשומות) הניתנות למימוש למניות רגילות של החברה, המהוות למועד פרסום הדוח 0.08% מהון המניות של החברה בדילול מלא. לפרטים ראו דיווחים מיידיים של החברה מימים 5 במרץ 2024 ו-12 במרץ 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-024768 ו-2024-01-024774, בהתאמה), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.

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) השכר החודשי כולל שעות נוספות הינו 33,000 ש"ח ברוטו, החל משכר מרץ 2025 – שכר חודשי כולל שעות נוספות בסך של 35,000 ש"ח ברוטו; (3) תנאים נלווים כולל ביטוח פנסיוני, קרן השתלמות, הפרשות סוציאליות, חופשה, ימי מחלה, דמי הבראה בהתאם לחוק, העמדת טלפון ונשיאה בעלויותיו; זכאות להחזר הוצאות עסקיות במסגרת ולצורך מילוי תפקידו בכפוף וכנגד קבלות. הסכם ההעסקה מחיל את ההסדר הקבוע בהתאם לאישור הכללי לפי סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים, התשכ"ג-1963; (4) התחייבות לשמירה על סודיות ולאי-תחרות בחברה; (5) הוראות לעניין בעלותה של החברה על קניין רוחני לחברה; (68) הסכם ההעסקה ניתן לסיום בכל עת על ידי כל אחד מהצדדים, בכפוף למתן הודעה מוקדמת של 30 ימים מראש.

בתקופת הדוח, הוקצו למר מתן סייג 53,699 אופציות (לא רשומות) הניתנות למימוש למניות רגילות של החברה, המהוות למועד פרסום הדוח 0.03% מהון המניות של החברה בדילול מלא. לפרטים ראו דיווחים מיידיים של החברה מימים 5 במרץ 2024 ו-12 במרץ 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-024768 ו-2024-01-024774, בהתאמה), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.

7. גמול דירקטורים חיצוניים ודירקטורים שאינם מטעם חברת הניהול

הדירקטורים החיצוניים המכהנים בחברה וחברי הדירקטוריון שאינם מטעם חברת הניהול זכאים לגמול השתתפות בישיבות וגמול שנתי, בהתאם לסכומי הגמול המרבי בתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000 ("**תקנות הגמול**"), לפי דרגתה של החברה, כפי שיעודכנו מעת לעת, וכן זכאים להחזר הוצאות על פי תקנות הגמול, כתב התחייבות לשיפוי ופטור וכן לכיסוי ביטוחי כנהוג ומקובל בחברה.
בגין שנת 2024 שילמה החברה לדירקטורים החיצוניים ודירקטורים שאינם מטעם חברת הניהול גמול בסכום כולל של כ- 991 אלפי ש"ח.

8. פטור, שיפוי וביטוח

<u>התחייבות לשיפוי מראש של דירקטורים ונושאי משרה</u>

ביום 27 בפברואר 2019 אישרו דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה את הענקת כתבי התחייבות לשיפוי לדירקטורים ולנושאי משרה המכהנים ושיכהנו בחברה מעת לעת או בחברה בת של החברה או בחברה קשורה של החברה או בתאגיד אחר, באשר הוא, אשר החברה מחזיקה או תחזיק מעת לעת בניירות ערך שלו (להלן: "**תאגיד אחר**").
במסגרת כתב השיפוי התחייבה החברה, בכפוף להוראות הדין לשפות את נושאי המשרה בשל כל חבות או הוצאה, שתוטל עליהם או שיוציאו עקב אחת או יותר מאלה:

(א) פעולותיהם (לרבות החלטה ו/או מחדל) ו/או נגזרת שלהן שעשו בתוקף היותם נושאי משרה ו/או מועסקים בחברה;

(ב) פעולותיהם (לרבות החלטה ו/או מחדל) ו/או נגזרת שלהן בתוקף היותם נושאי משרה שמונו מטעם החברה בחברות בנות ו/או קשורות של החברה, כפי שתהיינה מעת לעת.

(ג) פעולותיהם (לרבות החלטה ו/או מחדל) ו/או נגזרת שלהן מתוקף היותם מועסקים בחברות בנות ו/או קשורות של החברה, כפי שתהיינה מעת לעת.

הכל לרבות בשל פעולות שעשו נושאי המשרה לפני מתן כתבי השיפוי.
ההתחייבות לשיפוי תחול בשל כל חבות או הוצאה, שהינה בת שיפוי על פי דין ועל פי תקנון החברה, כמפורט להלן:

- חבות כספית שתוטל על נושאי המשרה לטובת אדם אחר על פי פסק דין, לרבות פסק דין שניתן בפשרה או פסק בורר שאושר בידי בית משפט, הקשורה במישרין או בעקיפין לאחד או יותר מהאירועים המפורטים בתוספת לכתב השיפוי.

- הוצאות התדיינות סבירות, לרבות שכר טרחת עורך דין, אשר הוציא נושא המשרה עקב חקירה או הליך שהתנהל נגדו בידי רשות המוסמכת לנהל חקירה או הליך, ואשר הסתיים בלא הגשת כתב אישום נגד נושא המשרה ובלי שהוטלה עליו חבות כספית כחלופה להליך פלילי, או שהסתיים בלא הגשת כתב אישום נגד נושא המשרה אך בהטלת חבות כספית כחלופה להליך פלילי בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית או בקשר לעיצום כספי.
- הוצאות התדיינות סבירות, לרבות שכר טרחת עורך דין, שהוציא נושא המשרה או שחויב בהן בידי בית משפט, בהליך שהוגש נגדו בידי החברה או בשמה או בידי אדם אחר, או באישום פלילי שממנו זוכה, או באישום פלילי שבו הורשע בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית.
- חבות כספית שהוטלה על נושא המשרה בשל תשלום עבור נפגע ההפרה כאמור בסעיף 52נד(א)(1)(א) לחוק ניירות ערך.
- הוצאות שהוציא נושא המשרה בקשר עם הליך מנהלי שהתנהל בעניינו, לרבות הוצאות התדיינות סבירות, ובכלל זה שכר טרחת עורך דין. 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 בגינן ניתן ו/או יהיה ניתן לשפות נושא משרה.

סכום השיפוי הכולל שתשלם החברה לכל נושאי המשרה בחברה, במצטבר, על פי כל כתבי השיפוי שהוצאו ושיוצאו להם על ידי החברה על פי החלטת השיפוי (להלן: "**כתבי השיפוי**"), לא יעלה על: 25% מהונה העצמי של החברה המיוחס לבעלי המניות של החברה לפי הדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים, המבוקרים או הסקורים, של החברה, לפי העניין, שיהיו קיימים נכון למועד תשלום השיפוי בפועל, כשהוא מותאם לשיעור עליית מדד המחירים לצרכן, וזאת לכל אחד מנושאי המשרה ולכולם יחד, למקרה בודד או במצטבר (להלן: "**סכום השיפוי המרבי**") (וזאת מבלי לגרוע מזכותם של נושאי המשרה לקבל תגמולי ביטוח, לרבות בגין האירועים הקבועים בכתב השיפוי המבוטחים בחברת ביטוח, שהחברה תקבל עבור נושא המשרה מזמן לזמן, אם תקבל, במסגרת כל ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בחברה, והכל בתנאים המפורטים בכתבי השיפוי).

התחייבויות החברה לפי כתב השיפוי יעמדו לזכות נושא המשרה (לרבות לזכות עזבונו, יורשיו וחליפים אחרים שלו על פי דין), ללא הגבלת זמן, והיא לא תבוטל ולא תשונה אלא לטובת נושא המשרה, ובלבד שהפעולות בגינן יינתן השיפוי נעשו בתקופת העסקת נושא המשרה בחברה ו/או כהונתו כנושא משרה בחברה ו/או בחברות הבנות של החברה ו/או בחברות הקשורות של החברה.

יצוין כי דירקטורים ונושאי משרה המכהנים בחברת הניהול קיבלו כתב שיפוי גם מחברת הניהול, שבו סכום השיפוי המרבי הינו הגבוה מבין סכום השיפוי המרבי (כהגדרתו לעיל) או 20 מיליון דולר ארה"ב.

<u>התחייבות לפטור לנושאי משרה</u>

ביום 27 בפברואר 2019, אישרו דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה (בהתאמה), את הענקת כתבי פטור לנושאי המשרה ולדירקטורים בחברה, המכהנים או שיכהנו מעת לעת בחברה או בתאגיד קשור של החברה ("**נושאי המשרה**"), במסגרתם התחייבה החברה, בכפוף להוראות הדין, לפטור את נושאי המשרה מראש, בשל כל נזק שיגרם לה, בין במישרין ובין בעקיפין, עקב הפרת חובת הזהירות כלפיה בתוקף היותם נושאי משרה או מועסקים בחברה או בחברות בנות או בחברות קשורות של החברה, כפי שתהיינה מעת לעת בהתאם לסעיף 259 לחוק החברות. אין במתן הפטור כדי לפגוע או לגרוע מתוקפם של כתבי שיפוי שניתנו או יינתנו לנושא המשרה על ידי החברה או מכל כיסוי ביטוחי בקשר עם הכהונה כנושא משרה בחברה או בחברה מוחזקת של החברה.

יצוין כי דירקטורים ונושאי משרה המכהנים בחברת הניהול קיבלו כתב פטור דומה גם מחברת הניהול.

ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה

החברה רכשה פוליסה משולבת לביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בחברה ואחריות מקצועית, וזאת לתקופה של 16.5 חודשים, החל מיום 18 במאי 2024 ועד יום 30 בספטמבר 2025, בגבולות אחריות של 15 מיליון דולר למקרה ולתקופת ביטוח, וזאת בהמשך לאישור וועדת הביקורת מיום 12 במאי 2024. הפרמיה השנתית הינה בסך של כ-358,000 דולר. ההשתתפות העצמית של החברה בפוליסת הביטוח בגין תביעות כנגד נושאי משרה הינה בסך של 100,000 דולר, אולם בגין תביעות הפרת דיני ניירות ערך ההשתתפות העצמית הינה בסך של 150,000 דולר. תנאי פוליסת ביטוח לנושאי משרה יהיו זהים לכל הדירקטורים ונושאי המשרה בחברה.

תקנה 21א : השליטה בתאגיד

בעלי השליטה בחברה הינם חברת הניהול נ.ק. קיסטון בע"מ ("**חברת הניהול**") ובעלי השליטה בה - ה"ה אהרן נפתלי בירם, גיל ואסתר דויטש ונבות בר.

למיטב ידיעת החברה, למועד הדוח, חברת הניהול היא חברה בבעלותם של חברת טלפוקס (אשר מחזיקה בכ-56.4% ממניות חברת הניהול) ורבתובן ניהול בע"מ (אשר מחזיקה בכ-37.6% ממניות חברת הניהול). טלפוקס 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 מוחזקת למועד הדוח, למיטב ידיעת החברה, בבעלות מלאה על ידי מר נבות בר.

תקנה 22 : עסקאות עם בעל שליטה

עסקאות המנויות בסעיף 270(4) לחוק החברות

1. הסכם הניהול

לפרטים אודות התנאים העיקריים של הסכם הניהול, ראו ביאור 12 לדוחות הכספיים של החברה. עוד יצוין, כי כל עוד חברת הניהול תחשב לבעלת שליטה בחברה, ההסכם עם חברת הניהול יאושר מעת לעת לפי הדין, לרבות בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו.

2. הסכם של חברת הניהול למתן שירותי מנכ"ל בידי נבות בר

לפרטים אודות ההסכם ראו סעיף 2 בתקנה 21 לעיל.

3. הסכם של חברת הניהול למתן שירותי יו"ר פעיל בידי אהרן נפתלי בירם

לפרטים אודות ההסכם ראו סעיף 3 בתקנה 21 לעיל.

4. הנפקת מניות וכתבי אופציה לציבור

ביום 7 בפברואר 2024 אישר דירקטוריון החברה, בהמשך לאישור ועדת הביקורת הנפקה של מניות רגילות של החברה וכן כתבי אופציה (סדרה 2) ההמירים למניות של החברה בדרך של הצעה אחידה לציבור, בהתאם לתקנה 1(5) בהתאם לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000. לפרטים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 12 בפברואר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-015612), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

עסקאות אחרות (שלא מנויות בסעיף 270(4) לחוק החברות ושאינן זניחות)

במסגרת הנפקת המניות וכתבי האופציה (סדרה 2) אשר בוצעה בחודש פברואר 2024, הוחלט ביום 7 בפברואר 2024 על ידי ועדת הביקורת של החברה לסווג את השתתפותה של טלפוקס בע"מ (אשר הינה מבעלי השליטה של החברה) במסגרת המכרז המוסדי ובכלל כך לסווג ולאשר את תשלום עמלת ההתחייבות המוקדמת בהתאם לתנאי המכרז המוסדי, כעסקה לא חריגה.

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 2025, מס' אסמכתא: 2025-01-001889.

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- 975,733 מניות של סאנפלאואר, המהוות כ-2.53% מהונה המונפק והנפרע של סאנפלאואר.

- מר אהרן נפתלי בירם, מחזיק, נכון למועד פרסום דוח זה, ב- 975,733 מניות של סאנפלאואר, המהוות כ-2.53% מהונה המונפק והנפרע של סאנפלאואר.
- קרנות השתלמות למורים ולגננות - חברה מנהלת בע"מ וקרנות השתלמות למורים תיכוניים, מורי סמינרים ומפקחים - חברה מנהלת בע"מ, מחזיקות, בעקיפין (באמצעות החזקה בשותפות שמחזיקה בכ-78% ממניות אגד), בכ-14.8% 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.נ. כל אחת.
הון המניות המונפק -	187,191,631 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ. כל אחת.
ניירות הערך ההמירים של התאגיד -	17,140,352 כתבי אופציה (סדרה 2) המירים למניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ. כל אחת. 9,352,695 אופציות (לא רשומות) המירות למניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ. כל אחת.

תקנה 24ב : מרשם בעלי המניות, סמוך למועד תאריך פרסום הדוח

להלן פרטים בדבר מרשם בעלי מניות החברה: **שם בעל המניות הרשום**	**שם וסוג נייר הערך**	**ת.ז/ח.פ**	**מספר המניות**
החברה לרישומים של הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ	מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ.	515736817	**187,191,631**

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

תקנה 26 : הדירקטורים של התאגיד למועד פרסום הדוח

	אהרן (נפתלי) בירם	נבות בר	עודד סתר	ליזה זינגר	ניר דרור
תפקיד	יו"ר דירקטוריון פעיל	דירקטור ומנכ"ל	דירקטור חיצוני	דירקטורית חיצונית	דירקטור חיצוני
מס' זיהוי	056746886	028972354	049030372	027927821	033044108
תאריך לידה	12.11.1960	9.3.1972	23.1.1982	31.12.1970	30.7.1976
מען להמצאת כתבי בי-דין	אריאל שרון 4, גבעתיים	אריאל שרון 4, גבעתיים	נחל לכיש 856, מכבים	זלטופולסקי 21, תל אביב	גבעת התחמושת 11 הרצליה
נתינות	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית ואמריקאית
חברות בוועדות הדירקטוריון	ועדת השקעות[4]	ועדת השקעות	יו"ר ועדת ביקורת וגמול, ועדת השקעות	ועדת ביקורת וגמול, ועדת השקעות	ועדת ביקורת וגמול, ועדת השקעות
דירקטור חיצוני / בלתי תלוי	לא	לא	דירקטור חיצוני	דירקטורית חיצונית	דירקטור חיצוני
בעל מיומנות חשבונאית פיננסית/בעל כשירות מקצועית	בעל כשירות מקצועית	בעל כשירות מקצועית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ובעל כשירות מקצועית	בעלת מומחיות חשבונאית ופיננסית ובעלת כשירות מקצועית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ובעל כשירות מקצועית
האם הוא עובד של החברה, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין	כן, יו"ר דירקטוריון פעיל של החברה; יו"ר דירקטוריון חברת הניהול; יו"ר דירקטוריון ברקת קפיטל בע"מ,	כן, מנכ"ל ודירקטור בחברה ובחברת הניהול; יו"ר דירקטוריון בסאנפלאואר; דירקטור בחברות הבאות: אי.פי.אמ. באר טוביה בע"מ; אי.פי.אם. אחזקות; אגד; טריפל-מ; וכן דירקטור בחברות נוספות בקבוצה.	דירקטור חיצוני	דירקטורית חיצונית	דירקטור חיצוני
התאריך בו החלה כהונתו כדירקטור	18.2.2019	18.2.2019	18.5.2021	18.5.2021	17.8.2021
השכלה	תואר ראשון בהנדסת מחשבים מהטכניון. תואר שני במנהל עסקים מאוניברסיטת צפון קרוליינה בארה"ב	בוגר תואר ראשון במשפטים וכלכלה מאוניברסיטת חיפה. תואר שני ודוקטורט במשפטים, בתחום המיסוי הבינלאומי, מאוניברסיטת מישיגן	רו"ח מוסמך. תואר ראשון בחשבונאות ובתקשורת ובעיתונות, האוניברסיטה העברית. תואר שני במשפטים, אוניברסיטת בר אילן	בוגרת תואר ראשון במשפטים ובחשבונאות מאוניברסיטת תל אביב. בוגרת תואר שני במנהל עסקים מאוניברסיטת תל אביב	תואר ראשון במשפטים ובחשבונאות, אוניברסיטת תל אביב; תואר שני במשפט מסחרי, אוניברסיטת תל אביב; תואר שני במנהל עסקים מאוניברסיטת מישיגן

[4] כאמור בסעיף 7.1.2 לפרק 7 לתשקיף החברה מיום 19 במאי 2021, לרבות תיקוני טעות סופר מהימים 20.5.2021, 25.5.2021 ו-27.5.2021 (מס' אסמכתאות: 2021-01-086895, 2021-01-087402, 2021-01-089877 ו-2021-01-091476, בהתאמה), בהתאם להוראות תקנון החברה ולהודעת וועדת הניהול של החברה, הרכב וועדת ההשקעות של החברה זהה להרכב דירקטוריון החברה.

	אהרן (נפתלי) בירם	נבות בר	עודד סתר	ליזה זינגר	ניר דרור
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 עמותה 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 ו- Eranovum e-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. ו- Karpaz Gate Marina Ltd; דירקטורית במספר חברות.	2013 - היום - סמנכ"ל כספים בקבוצת אורום; דירקטור 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, SG Rocks (UK) Limited, חברת 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 דיינרס קלאב כרטיסי אשראי לישראל בע"מ, דירקטורית חיצונית בחברת או.אר.טי טכנולוגיות בע"מ ודירקטורית בלתי תלויה בחברת ח. מר תעשיות בע"מ.	דירקטור ב- Polypid, אטלנטיום טכנולוגיות, מצפה תת ימי ים סוף, חברות בשליטת קבוצת אורום., ג.נ. דרור ניהול והשקעות.
האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד	לא	לא	לא	לא	לא
ניסיון או מומחיות בתחום אבטחת מידע ו/או סייבר	לא	לא	לא	מנהלת ודירקטורית בחברות שונות שנדרשו למערכות ולהגנה	לא

תקנה 26 א : נושאי משרה בכירה למועד פרסום הדוח

	חברת הניהול	רחל סגל	יעל מיטס מלר	אורי אילן	מתן סייג	גל טופח בן חברון	לירן אבישר בן חורין
מס' זיהוי	**מספר חברה –** 515980100	038346615	029704525	052350063	200679819	036208486	033242884
תאריך לידה	תאריך התאגדות - 13.2.2019	12.11.1975	19.9.1972	8.5.1954	21.2.1989	28.12.1978	30.8.1976
תאריך תחילת כהונה	-	1.9.2019	15.3.2022	30.8.2021	1.7.2022	1.4.2024 (החל מיום 1.1.2025 נושא משרה בחברה)	15.12.2023 (החל מיום 1.1.2025 נושאת משרה בחברה)
התפקיד שהוא ממלא בחברה, בחברה בת, בחברה קשורה או בבעל עניין	-	משנה למנכ"ל וסמנכ"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 ויו"ר ועדת ביקורת; דירקטורית טריפל-מ; דירקטורית באגד אחזקות בע"מ; וכן דירקטורית באגד היסעים בע"מ.	מבקר פנימי	חשב החברה וחברת הניהול	מנהל פלטפורמת האנרגיה	מנהלת פלטפורמת התקשורת

	חברת הניהול	רחל סגל	יעל מיטס מלר	אורי אילן	מתן סייג	גל טופח בן חברון	לירן אבישר בן חורין
האם בעל עניין בחברה או בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין בחברה	בעלת עניין בחברה - לחברת הניהול הסמכות למנות דירקטורים בחברה, כמפורט בסעיף 99 לתקנון החברה.	לא	לא	לא	לא	לא	לא
השכלה	-	רואת חשבון, בוגרת המכון האקדמי לב	תואר ראשון במשפטים, אוניברסיטת תל אביב; תואר שני במשפטים, אוניברסיטת תל אביב, תכנית תל אביב-ברקלי.	תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות מהאוניברסיטה העברית בירושלים.	תואר ראשון בחשבונאות, האוניברסיטה העברית בירושלים; תואר שני במנהל עסקים בהתמחות במימון, אוניברסיטה העברית בירושלים	תואר ראשון במשפטים והיסטוריה כללית מהאוניברסיטה העברית בירושלים; תואר שני במנהל עסקים מאוניברסיטת תל אביב.	תואר ראשון במשפטים, אוניברסיטת תל אביב; תואר ראשון במנהל עסקים, אוניברסיטת תל אביב; תואר שני במשפטים, New York University.
ניסיון עסקי בחמש השנים האחרונות	-	סמנכ"לית כספים בחברה ובחברת הניהול; וכן דירקטורית בחברות בקבוצה, כמפורט לעיל.	היועצת המשפטית של חברת נמלי ישראל בע"מ; חברת ועדת ביקורת בית חינוך אורים ע"ר; חברת ועדת ביקורת עמותת להקת יסמין גודר; וכן דירקטורית בחברות נוספות בקבוצה, כמפורט לעיל.	שותף מייסד של פירמת רו"ח (AUDIT IL) העוסקת בביקורת פנימית וניהול סיכונים.	רפרנט במטה התעשייה האווירית לישראל בע"מ; חשב בהוט נט שירותי אינטרנט בע"מ; התמחות בפירמת רו"ח EY.	סמנכ"ל פיתוח עסקי באו.פי.סי אנרגיה בע"מ.	מנכ"לית משרד התקשורת; דירקטורית במכבי שירותי בריאות.
האם מורשה חתימה עצמאי בחברה	לא	לא	לא	לא	לא	לא	לא
ניסיון או מומחיות	לא	לא	לא	ניסיון של למעלה מ-5	לא	לא	לא

	חברת הניהול	רחל סגל	יעל מיטס מלר	אורי אילן	מתן סייג	גל טופח בן חברון	לירן אבישר בן חורין
בתחום אבטחת מידע ו/או סייבר				שנים בביקורת סייבר ואבטחת מידע.			

תקנה 26 ב : מורשה חתימה של התאגיד

אין בחברה מורשי חתימה עצמאיים.

תקנה 27 : רואה החשבון המבקר של התאגיד

קסלמן וקסלמן רואי חשבון (PWC)

דרך מנחם בגין 146, תל אביב - יפו, 6492103

תקנה 28 : שינוי בתקנון של התאגיד

במהלך תקופת הדוח לא חל שינוי במסמכי ההתאגדות של החברה. לתקנון החברה ראו דיווח מיידי של החברה מיום 31 במרץ 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-030070), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

תקנה 29: המלצות והחלטות דירקטורים

המלצות הדירקטוריון בפני האסיפה הכללית והחלטות הדירקטוריון שאינן טעונות אישור האסיפה הכללית:

<u>דיבידנד:</u> 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 ומיום 8 בינואר 2024 (מס' אסמכתאות: 2023-01-143346 ו-2024-01-004401, בהתאמה), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.

- ביום 27 במרץ 2024 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסך כולל של 18.5 מיליון ש"ח, אשר חולק בפועל ביום 17 באפריל 2024, כמפורט בדיווחים המיידים של החברה מיום 28 במרץ 2024 ו- 11 באפריל 2024 (מס' אסמכתאות: 2024-01-033531 ו 2024-01-036460, בהתאמה), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.
- ביום 1 ביולי 2024 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסך כולל של 20.5 מיליון ש"ח, אשר חולק בפועל ביום 18 ביולי 2024, כמפורט בדיווחים המיידים של החברה מיום 2 ביולי 2024 ו-11 ביולי 2024 (מס' אסמכתאות: 2024-01-067570 ו-2024-01-072814, בהתאמה), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.
- ביום 30 בספטמבר 2024 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסך כולל של 20.3 מיליון ש"ח, אשר חולק בפועל ביום 28 באוקטובר 2024, כמפורט בדיווחים המיידים של החברה מיום 1 באוקטובר 2024 ו-15 באוקטובר 2024 (מס' אסמכתאות: 2024-01-607239 ו-2024-01-610879, בהתאמה), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.
- ביום 25 בדצמבר 2024 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסך כולל של 19.7 מיליון ש"ח, אשר חולק בפועל ביום 15 בינואר 2025, כמפורט בדיווחים המיידים של החברה מיום 26 בדצמבר 2024 ו-8 בינואר 2025 (מס' אסמכתאות: 2024-01-627337 ו-2025-01-002746, בהתאמה), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.
- ביום 26 במרץ 2025 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסך כולל של 20 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי שמתפרסם בד בבד עם פרסום דוח זה.

<u>החלטות אסיפה כללית מיוחדת:</u>

- ביום 9 במאי 2024 אישרה אסיפת בעלי המניות של החברה מינוי מחדש של הדירקטורים החיצוניים לתקופת כהונה שניה. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 31 במרץ 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-030133), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

תקנה 29א: **החלטות החברה**

א. להנפקת מניות וכתבי אופציה של החברה (סדרה 2) ראו תקנה 22 לדוח זה.

ב. לפטור, שיפוי וביטוח לנושאי משרה ראו תקנה 21 לדוח זה.

תאריך: 26 במרץ 2025 קיסטון אינפרא בע"מ

שמות החותמים: **תפקידם:**

רוני בירם _____ יו"ר הדירקטוריון

נבות בר _____ מנכ"ל

רחל סגל _____ משנה למנכ"ל וסמנכ"לית כספים

KEYSTONE

פרק ה'

דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח ועל הגילוי

פרק ה'

דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח ועל הגילוי

לפי תקנה 9ב(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון של קיסטון אינפרא בע"מ ("**התאגיד**"), אחראית לקביעתה והתקיימותה של בקרה פנימית נאותה על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד.

לעניין זה, חברי ההנהלה הם:

1. מר נבות בר, מנהל כללי ודירקטור
2. גב' רחל סגל, סמנכ"לית כספים

בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי כוללת בקרות ונהלים הקיימים בתאגיד, אשר תוכננו בידי המנהל הכללי ונושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או תחת פיקוחם, או בידי מי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, בפיקוח דירקטוריון התאגיד, אשר נועדו לספק מידה סבירה של ביטחון בהתייחס למהימנות הדיווח הכספי ולהכנת הדוחות בהתאם להוראות הדין, ולהבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לגלות בדוחות שהוא מפרסם על פי הוראות הדין נאסף, מעובד, מסוכם ומדווח במועד ובמתכונת הקבועים בדין.

הבקרה הפנימית כוללת, בין השאר, בקרות ונהלים שתוכננו להבטיח, כי מידע שהתאגיד נדרש לגלותו כאמור, נצבר ומועבר להנהלת התאגיד, לרבות למנהל הכללי ולסמנכ"ל הכספים (לנושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים) או למי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, וזאת כדי לאפשר קבלת החלטות במועד המתאים, בהתייחס לדרישת הגילוי.

בשל המגבלות המבניות שלה, בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי אינה מיועדת לספק ביטחון מוחלט שהצגה מוטעית או השמטת מידע בדוחות תימנע או תתגלה.

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון, ביצעה בדיקה והערכה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד והאפקטיביות שלה;

הערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי שביצעה ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון כללה יישום של העקרונות המנחים שפרסמה רשות ניירות ערך בקשר ליישום הערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי על ידי הדירקטוריון וההנהלה, תוך התייחסות לרכיבי הבקרה הבאים:

1) בקרות ברמת הארגון (Entity Level Controls);
2) בקרות על תהליך העריכה והסגירה של הדוחות הכספיים;
3) בקרות כלליות על מערכות המידע (ITGC);
4) בקרות על תהליכים מהותיים מאד לדיווח הכספי והגילוי: השקעות וגזברות.

בהתבסס על הערכת האפקטיביות שביצעה ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון כמפורט לעיל, הדירקטוריון והנהלת התאגיד הגיעו למסקנה, כי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד ליום 31.12.2024 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 אינפרא בע"מ ("**התאגיד**") לשנת 2024 ("**הדוחות**");

(2) לפי ידיעתי, הדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;

(3) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;

(4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת של דירקטוריון התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:

(א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן-

(ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;

(5) אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:

(א) קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן-

(ב) קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;

(ג) הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, והצגתי בדוח זה את מסקנות הדירקטוריון וההנהלה לגבי האפקטיביות של הבקרה הפנימית כאמור למועד הדוחות.

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

26.3.2025	
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 אינפרא בע"מ ("**התאגיד**") לשנת 2024 ("**הדוחות**");

(2) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;

(3) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;

(4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת של התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:

(א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות, העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן-

(ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;

(5) אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:

(א) קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן-

(ב) קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחנו, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;

(ג) הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות למועד הדוחות; מסקנותיי לגבי הערכתי כאמור הובאו לפני הדירקטוריון וההנהלה ומשולבות בדוח זה.

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

26.3.2025	
תאריך	**רחל סגל,** **משנה למנכ"ל** **וסמנ"כלית כספים**