

קיסטון אינפרא בע"מ

דוח רבעוני

ליום 30 בספטמבר 2024



תוכן עניינים

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד

נספח א' - גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של החברה

נספח ב' - עדכון להערכת שווי תחנת הכוח באר טוביה

נספח ג' - עדכון להערכת שווי שותפות אגד

נספח ד' - הערכת שווי רמת חובב

דוחות כספיים

הצהרות בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח

הכספי ועל הגילוי





Keystone

קיסטון אינפרא בע"מ

(לשעבר קיסטון ריט בע"מ)

דוח הדירקטוריון

על מצב ענייני החברה

ליום 30 בספטמבר 2024



קיסטון אינפרא בע"מ

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה לתשעת החודשים ולשלושת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2024

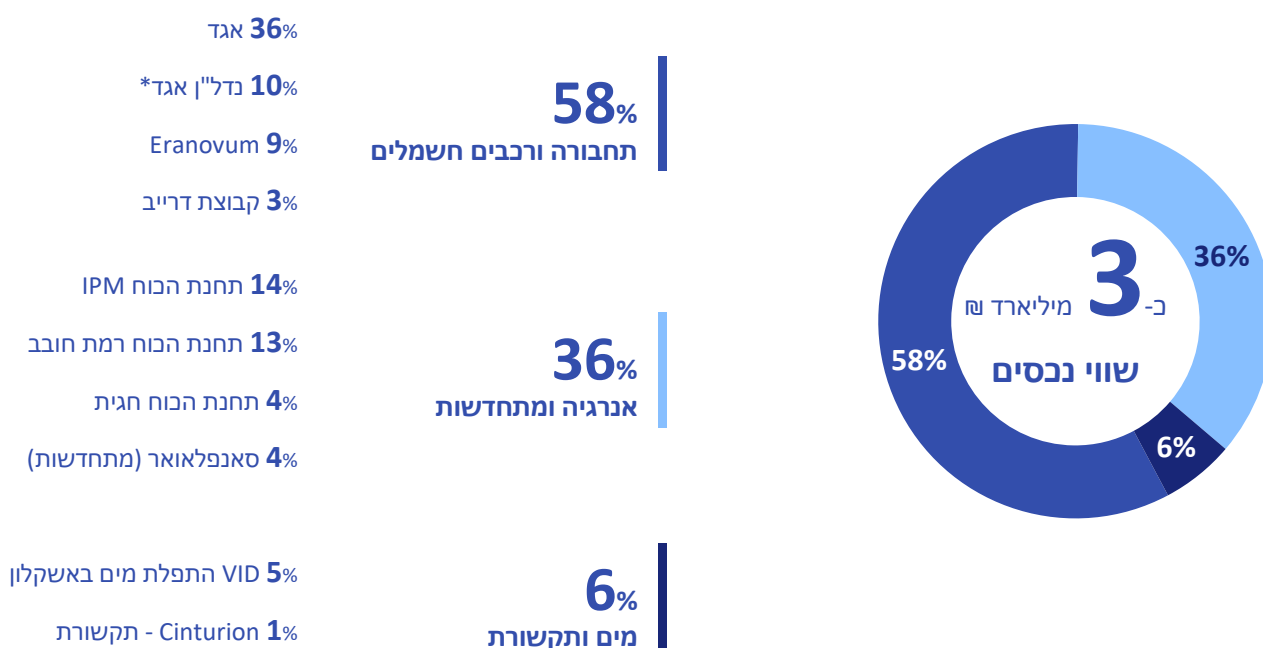
דירקטוריון קיסטון אינפרא בע"מ (להלן: "החברה") מתכבד בזאת להגיש את דוח הדירקטוריון של החברה לתקופה של תשעה חודשים ושלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2024 (להלן: "תקופת הדוח"), בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970. סקירה זו נערכה תחת ההנחה שבפני הקורא מצוי הדוח התקופתי של החברה לשנת 2023 שפורסם על ידי החברה ביום 28 במרץ 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-033504) (להלן: "הדוח התקופתי") כפי שעודכן בדוח הרבעוני של החברה לרבעון הראשון לשנת 2024 שפורסם ביום 30 במאי 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-054664) ובדוח הרבעוני של החברה לרבעון השני לשנת 2024 שפורסם ביום 28 באוגוסט 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-095224) (להלן: "הדוחות הרבעוניים"), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.



1. נתונים עיקריים מתוך תיאור עסקי התאגיד

החברה הוקמה בפברואר 2019 במטרה לשמש כקרן סחירה להשקעה בתשתיות, על רקע המלצות הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, שנועדו להגדיל את מקורות המימון העומדים לטובת פרויקטים בתחום התשתיות בישראל, להפחית את עלויות האשראי וההון שלהם ולתרום ליכולת המדינה להוציא לפועל פרויקטים בעלי חשיבות לאומית. החל מיום 1 ביוני 2021, עם השלמתו של גיוס הון ציבורי, הפכה החברה לחברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל - אביב בע"מ (להלן: "הבורסה").

למועד הדוח, החברה מחזיקה במגוון נכסי תשתיות בתחומי תחבורה, אנרגיה קונבנציונאלית, אנרגיה מתחדשת, מים ותקשורת, כלהלן:



*אומדן חלק שווי הנדל"ן שבבעלות אגד, בהתאם לשווי הנדל"ן שבבעלות אגד (ברוטו) ביחס לשווי ההוגן של ההשקעה באגד (שנאמד באמצעות הערכת שווי שבוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ליום 30.6.2024).



2. השקעות החברה

להלן נתונים עיקריים אודות השקעות החברה ליום 30.9.2024 באלפי ש"ח:

מים ותקשורת		אנרגיה ומתחדשות				תחבורה ורכבים חשמליים			תחום
סינטוריון	מתקן התפלה אשקלון	סאנפלאואר	תחנת כוח חגית (מזרח) ⁴	תחנת כוח רמת חובב ³	תחנת כוח IPM ²	קבוצת דרייב	Eranovum	אגד ¹	נכסים
תקשורת - מיזם להקמת סיבים אופטיים בין אירופה להודו	מתקן להתפלת מים באשקלון כ-120 מלמק"ש	מתחדשות ואגירה בישראל, פולין וארה"ב	מחזור משולב בהיקף של כ-451MW	מחזור משולב ופתוח בהיקף של כ-1,194MW	מחזור משולב בהיקף של כ-451MW	תחזוקת ותפעול כבישים	טעינת EV באירופה	תחב"צ בישראל ובאירופה, היסעים, מוסכים, רק"ל ונכסי נדל"ן	פעילות
ינו' 2021	אוק' 2020	אפר' 2021	יוני 2022	דצמ' 2020	אוק' 2021 ופב' 2022	פב' 2020	מרץ 2022	אוק' 2022	מועד רכישה
כ-30%	50%	כ-53.24%	כ-16.33%	כ-16.33%	כ-34.3%	כ-21.33%	כ-49%	כ-49%	שיעור החזקה (במישרין ובעקיפין)
17,473	218,660	179,165	107,596	174,641	607,891	69,247	101,773	1,053,693	עלות השקעה מקורית
-	122,500	-	95,399	193,422	198,218	54,799	-	18,125	הכנסות שהתקבלו ממועד הרכישה
-	49,793	(71,413)	113,151	401,710	10,530	80,722	145,202	325,389	שינוי בשווי הוגן ממועד הרכישה
17,473	145,953	107,752	125,348	382,929	420,203	95,170	246,975	1,360,957	שווי בספרים 30.9.2024
-	7%	-	26%	28%	8%	16%	-	13%	IRR צפוי לנכס ⁶

IRR משוקלל לנכסי החברה⁷ 14%

1 החברה מחזיקה באגד באמצעות החזקה בכ-81.1% משותפות אגד, המחזיקה ב-60% מאגד, וכן במלוא הזכויות בשותף הכללי של שותפות אגד. לפרטים אודות אופציית המכר, לרבות אודות ההודעות שהתקבלו במהלך תקופת הדוח על מימוש אופציית המכר בהיקף מצטבר של כ-18% מהונה המונפק של אגד, ראו בסעיף 5.1 **שגיאה! מקור ההפניה לא נמצא.** להלן וכן בסעיף 10.3.2 בפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי.

2 כולל החזקה בגלובל, כהגדרתה בסעיף 12.1.1 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.

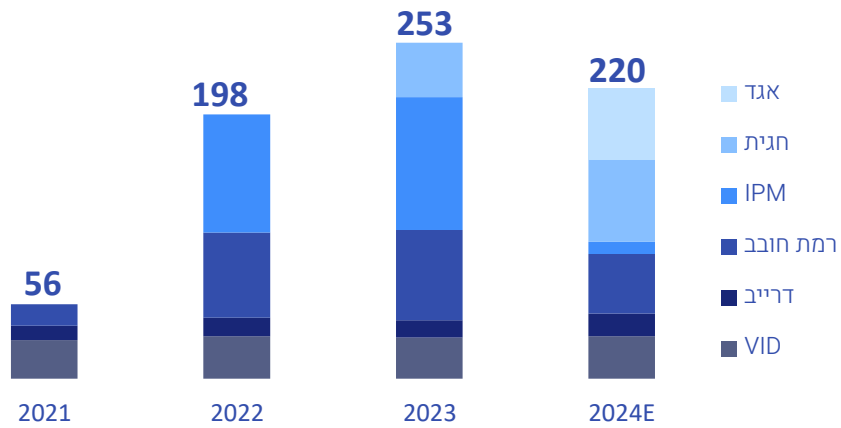
6 החישוב בהתאם לעלות ההשקעה, התזרימים שהתקבלו בפועל עד מועד הדוח, וצפי תזרימים עתידיים.

7 לא כולל סאנפלאואר, ERANOVUM וסינטוריון, שאינן מהוות נכסים מניבים.

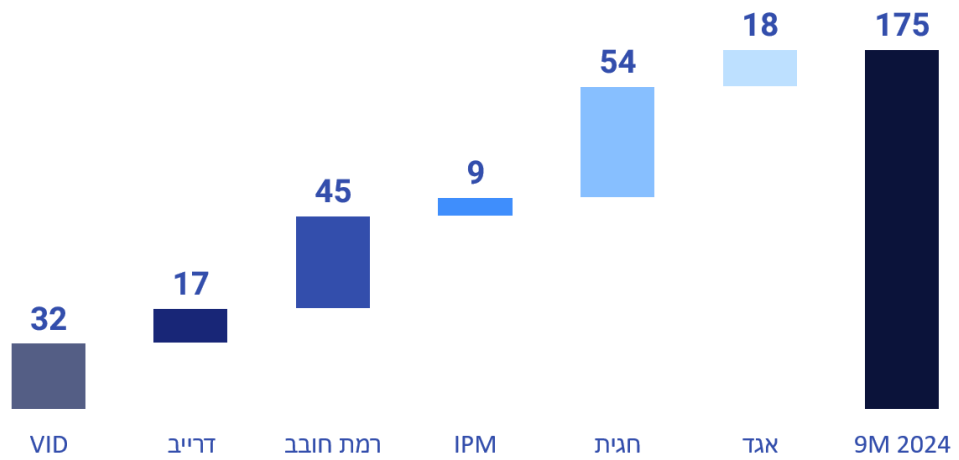
תזרים מזומנים משמעותי, מגוון ובר-חיזוי (חלק קיסטון, במיליוני ש"ח)

2x
הגדלת מקורות תזרים מ-3 ל-6

4x
צמיחת התזרים 2021-2024

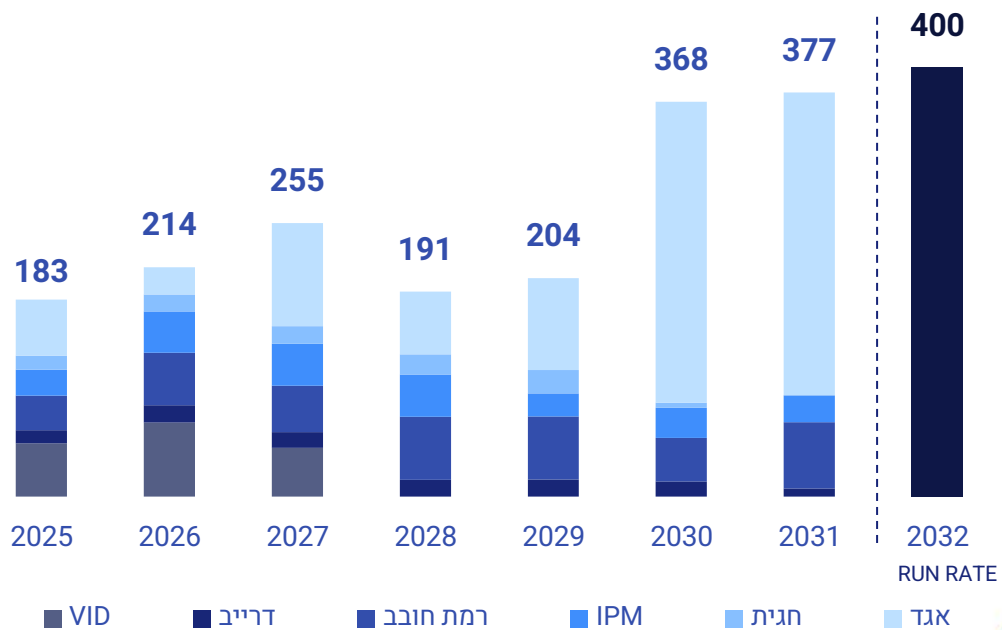


תזרים תשעה חודשים ראשונים לשנת 2024 (חלק קיסטון, במיליוני ש"ח)



תזרים בר-חיזוי:

מעל 250 מיליון ש"ח צפי תזרים שנתי ממוצע של הנכסים המניבים 2025-2032
(חלק קיסטון, במיליוני ש"ח)



התחזית המתוארת בגרף זה בעניין צפי התזרים מהשקעות החברה ("התחזית"), הינה בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך"). התחזית מבוססת על הנחות, הערכות ואומדנים של החברה, שמקורם בהערכות שווי חיצוניות לנכסי הפורטפוליו שקיבלה החברה, או במודלים כלכליים שהוכנו על ידי יועצים חיצוניים או במודלים פנימיים שהוכנו על ידי החברה ו/או חברות נכסי הפורטפוליו, הכוללים, בין היתר, הנחות בדבר תעריפי חשמל צפויים, תוצאות שימוע רשות החשמל והצעת החלטת מנהל המערכת (כאמור בסעיף 5.4 להלן), שינוי ברגולציה הרלוונטית, שינוי בתנאי השוק, שינויים במדד המחירים לצרכן, בשערי חליפין (דולר/אירו), בשערי ריבית, במחירי הגז, בהיקף הנסועה בתחבורה ציבורית, זכייה במכרזים, נתחי שוק, תוכניות התייעלות ופיתוח עסקי, מחזורי חוב וכיו"ב. מובהר כי קיימת הסתברות גבוהה כי ההנחות, ההערכות והאומדנים העומדים בבסיס התחזית יתממשו באופן שונה מכפי שנחזה, וכן מובהר כי ההנחות, ההערכות והאומדנים שנכללו בתחזית שהתבססו על מודלים פנימיים, לא נבחנו על ידי גורם חיצוני שאינו עובד החברה או חברת נכס הפורטפוליו. כמו כן, ייתכן וחלק מתזרימי המזומנים הצפויים בחלק מההשקעות יוותר לטובת מימון של צמיחה ופיתוח עסקי וכן יתכן עיתוי שונה לחלוקות תזרימי המזומנים מחברות הפורטפוליו. כמו כן, חלוקות בחברות הפורטפוליו כפופות, בין היתר, למבחני החלוקה ולהחלטות דירקטוריון בכל חברה. יובהר כי התחזית אינה כוללת השקעות שידרשו, ככל שידרשו, בהשקעות החברה. לאור האמור, אין ביכולתה של החברה להעריך או להבטיח כי התזרים הצפוי מהשקעות החברה יהיה כמתואר בתחזית, ולכן אין בתחזית משום התחייבות כלשהי של החברה לעמידה בה או מצג של החברה.

* - אגד - 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 ב-18 ביולי 2024 בין VID לבין המדינה, קיימת למדינה אפשרות להאריך את תקופת הזיכיון, כאמור בסעיף 11.19 לתיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי לשנת 2023. התחזית אינה לוקחת בחשבון מימוש אפשרי של המדינה את האופציה הנתונה לה להארכת הסכם הזיכיון בתקופות נוספות.



תמצית נתונים פיננסיים אודות החברה, ההון העצמי והתשואה על ההון והנכסים: ⁸

כ-3 מיליארד ש"ח
היקף השקעות

כ-2 מיליארד ש"ח
הון עצמי

כ-10.5%
תשואה להון
משוקלל לפני מס ב-12
חודשים אחרונים⁹

כ-7.5%
תשואה תזרימית
על הנכסים המשוקללים
ב-12 חודשים אחרונים¹⁰

כ-175 מיליון ש"ח
הכנסות תזרימיות

כ-788 מיליון ש"ח
חוב פיננסי נטו¹¹

כ-291 מיליון ש"ח
יתרות נזילות¹²

כ-27%
LTV¹¹

כ-11.4 ש"ח
NAV למניה
לפני מס¹³

כ-159 מיליון ש"ח
דיבידנד מצטבר שחולק
מיום ההקמה¹⁴

כ-7.0%
תשואת דיבידנד
שנתית¹⁵

⁸ הנתונים הינם לתשעת החודשים הראשונים לשנת 2024 או ליום 30.9.2024, 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 חוב פיננסי בניכוי מזומן ושוי מזומן, פיקדונות והשקעות לזמן קצר.

¹² כולל סך של 187.5 מיליון ש"ח מתוך מסגרת אשראי לא מנוצלת.

¹³ ההון עצמי בנטרול מיסים נדחים. ה-NAV למניה לאחר מס עומד על כ-10.5 ש"ח.

¹⁴ ביום 28 באוקטובר 2024 בוצעה חלוקה בסך של כ-20.3 מיליון ש"ח (כ-10.85 אג' למניה).

¹⁵ התשואה השנתית חושבה בהתאם לחלוקות שבוצעו בחודש ינואר (15 מיליון ש"ח וכ-9.9 אג' למניה), בחודש אפריל (כ-18.5 מיליון ש"ח וכ-9.9 אג' למניה), בחודש יולי (כ-20.5 מיליון ש"ח וכ-10.96 אג' למניה) ובחודש אוקטובר 2024 (כ-20.3 מיליון ש"ח וכ-10.85 אג' למניה) ביחס למחיר המניה ליום 29.10.2024.

3. השפעת מלחמת חרבות ברזל

פעילות התאגידים המוחזקים על ידי החברה לא הושפעה באופן מהותי מהמלחמה, כמתואר בביאור 1.ג. לדוח הכספי של החברה ליום 31.12.2023 וביאור 1.ג. לדוח הכספי של החברה ליום 30.9.2024.

מאחר ונכון למועד פרסום הדוח קיים חוסר ודאות בקשר להתפתחות המלחמה, היקפה, התמשכותה והשפעותיה, אין ביכולתה של הנהלת החברה להעריך את השפעתה העתידית של המלחמה על תוצאות פעילותם, מצבם הכספי, תזרימי המזומנים ואיתנותם הפיננסית של החברה והתאגידים המוחזקים על ידה כתוצאה מהמלחמה.

4. השפעות אינפלציה ועליית ריבית

להשפעות האינפלציה ועליית הריבית על פעילות החברה ראו ביאור 1.ד. לדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2023 וביאור 1.ד. לדוח הכספי של החברה ליום 30.9.2024.

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

5. אירועים מהותיים בתקופת הדוח ולאחרי

5.1 הסכם רכישת 60% ממניות אגד כלל מתן אופציית מכר לבעלי המניות לרכישת יתרת מניותיהם בתום שנתיים ושלוש שנים ממועד השלמת העסקה (כמפורט בביאור 7'ג' לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2023). ביום 29 ביולי 2024 נמסר לשותפות אגד כי ניתנו הודעות על מימוש אופציית המכר בהיקף מצטבר של כ-18% מהונה המונפק של אגד, כך שהיקף החזקות שותפות אגד באגד צפוי לעלות לכ-78%. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי מיום 30 ביולי 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-080686), בביאור 1.ב. לדוח הכספי של החברה ליום 30.9.2024, וכן בסעיפים 10.3.1 ו-10.3.2 בפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי של החברה לשנת 2023, הכלולים בדוח זה על דרך ההפניה.

5.2 ביום 1 באוגוסט 2024 נמסר לחברה על ידי אגד כי הוגשו כנגד אגד וכנגד קרן הגמלאות של חברי אגד תביעה ובקשה לאשר תובענה כייצוגית, לבית הדין האזורי לעבודה בחיפה, בידי שלושה בעלי דין, אשר היו חברים באגד או גמלאיה. עניינה של התביעה בהסכם הבראה שנכרת בין אגד לבין מדינת ישראל לפני למעלה מ-35 שנה, שבמסגרתו התחייבה אגד, בין היתר, לבצע הפחתת שכר זמנית למשך 4 שנים. הסעד המבוקש בתביעה הינו, בין היתר, סך של כ-785 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי מיום 4 באוגוסט 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-082456) וביאור 6 ט'7 לדוח הכספי של החברה ליום 30.9.2024.

בנוסף, בהמשך לאמור בסעיף 10.3.18(ב) בפרק תיאור עסקי התאגיד וביאור 1.ו. בדוחות הכספיים השנתיים, בדבר תביעה ובקשה לאשרה כתובענה ייצוגית כנגד אגד, אשר הוגשה בידי שלושה בעלי דין אשר היו בשעתו חברים באגד בעודה אגודה שיתופית, ביום 9 באוגוסט 2024 עדכנה החברה כי 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, על מנת שיקיים דיון מחודש בבקשה לסילוק על הסף בשתי עילות שהוגדרו בפסק הדין.

5.3 ביום 18 ביולי 2024 חילקה החברה דיבידנד בסך 20.5 מיליון ש"ח וביום 28 באוקטובר 2024 חילקה החברה דיבידנד נוסף בסך 20.3 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווחים מידיים מן הימים 2 ביולי 2024, 11 ביולי 2024, 1 באוקטובר 2024 ו-10 באוקטובר 2024 (מס' אסמכתאות: 2024-01-067570, 2024-01-072814, 2024-01-607239 ו-2024-01-610879, בהתאמה), הכלולים בדוח זה על דרך ההפניה.

5.4 ביום 4 בספטמבר 2024 פרסמה רשות החשמל שימוע להתייחסות הציבור בעניין האסדרה שתחול על המתקנים הקובנציונאליים שמשותפים בשוק האנרגיה ברשת ההולכה (SMP). בהתאם לשימוע, בכוננת 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. בנוסף, נוגה - חברת ניהול

מערכת החשמל בע"מ ("נוגה") פרסמה ביום 29 באוגוסט 2024 מסמך הליך שיתוף ציבור בדבר כוונתה ליישם, החל מראשית 2025, עדכון לשיטת חישוב מחיר השוק הקיימת (SMP) לשיטת מחיר IP MODEL (המפורטת בהצעת נוגה) ("ההליכים"). בהמשך לאמור, לחברה נמסר כי שותפויות המחזיקות בתחנות הכוח רמת חובב וחגית (מזרח) ("השותפויות") ביצעו בחינה ראשונית של השלכות אפשריות של ההליכים במידה ויאושרו כהחלטה מחייבת וכי השותפויות הגישו תגובה לשימוע רשות החשמל ושוקדות על הכנת תגובה להליך של נוגה. הערכות והאומדנים של השותפויות מביאות למסקנה שבמידה וההליכים יאושרו ללא שינוי תיגרם, בין היתר, פגיעה באומדן ההכנסות השנתיות הממוצע של תחנות הכוח, בתזרים הפנוי הצפוי של השותפויות ובסכומים אשר תחלקנה השותפויות לבעליהן (ובהן בעקיפין ובשרשור החברה). יצוין כי ככל ושימוע רשות החשמל יאושר כהחלטה סופית כפי שהוא ללא תיקונים, תיפגע היכולת של השותפות המחזיקה בתחנת הכוח "חגית מזרח" לעמוד באמות המידה הפיננסיות על פי הסכם המימון שלה. עם זאת, מעריכות השותפויות כי הנוסחים לא יאושרו בנוסח שפורסם, באופן שבסופו של דבר, השפעתם המצטברת של ההליכים הרגולטורים על השותפויות ותוצאות פעילותן תתמתן. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים מן הימים 7 בספטמבר 2024 ו-18 בנובמבר 2024 (מס' אסמכתאות: 2024-01-601628 ו-2024-01-616430, בהתאמה), הכלולים בדוח זה על דרך ההפניה וביאור ג'4' לדוח הכספי של החברה ליום 30.9.2024.

5.5 ביום 30 בספטמבר 2024, אישר דירקטוריון החברה אימוץ מדיניות דיווחים וולונטרית באנגלית. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 1 באוקטובר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-607243), הכלול בדוח זה על דרך ההפניה.

5.6 ביום 13 בנובמבר 2024 הודיעה החברה כי היא בוחנת אפשרות להנפיק סדרה חדשה של אגרות חוב (סדרה ב') של החברה, בהצעה שתבוצע לציבור בדרך של הצעה אחידה. חברת Maalot Standard & Poor's הודיעה על דירוג של ilA+ לאגרות החוב (סדרה ב') וכן אישרה את דירוג החברה בדירוג ilA בתחזית דירוג יציבה. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים מיום 13 בנובמבר 2024 (מס' אסמכתאות: 2024-01-615627, 2024-01-615619 ו-2024-01-615620, בהתאמה), הכלולים בדוח זה על דרך ההפניה.

5.7 ביום 14 בנובמבר 2024 הוגשה תביעה ובקשה לאישורה כתובנה 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, לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 15 בנובמבר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-616081), הכלול בדוח זה על דרך ההפניה.

6. פרטים נוספים בדבר ההשקעות העיקריות של החברה

להלן פרטים נוספים בדבר ההשקעות העיקריות של החברה¹⁶:

¹⁶ השקעה עיקרית 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.



החברה מחזיקה (בשרשור) בכ-49% ממניות חברת אגד (באמצעות החזקה בכ-81% משותפות המחזיקה ב-60% ממניות אגד ("שותפות אגד")). חברת אגד עוסקת בתחבורה ציבורית בארץ, בהולנד ובפולין (באמצעות חברות בבעלותה (בעקיפין) המלאה), בתחום ההיסעים והתיור בישראל, בהפעלת ואחזקת הרכבת הקלה - הקו האדום בגוש דן, בתחזוקת אוטובוסים באמצעות מרכזי שירות עבור אגד ולקוחות חיצוניים, וכן מחזיקה בפורטפוליו של נכסי נדל"ן. למועד הדוח, אגד בוחנת כניסה למדינות נוספות באירופה ולתחום הרכבות הקלות (באמצעות חברות בבעלותה (בעקיפין) המלאה). יצוין כי בהתאם לאסטרטגיה של החברה, החברה תמשיך לפעול להכנסת משקיע נוסף לשותפות אגד. ביום 29 ביולי 2024 נמסר לשותפות אגד כי ניתנו הודעות מימוש אופציית המכר בהיקף מצטבר של כ-18% מהונה המונפק של אגד, כך שהיקף החזקות שותפות אגד באגד צפוי לעלות לכ-78%. לפרטים נוספים, ראו בסעיף 5.1 לעיל.

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

31.12.2023	30.9.2023	30.9.2024	
6,341,788	6,338,695	6,714,460	סך נכסים (1)
5,444,470	5,324,499	6,018,446	סך התחייבויות (2)
897,318	1,014,196	696,014	הון עצמי (3)
109,447	-	515,000	חלוקת דיבידנד (4)
לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2023	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2024	
5,019,962	3,688,508	4,193,645	הכנסות (5)
1,030,628	786,322	909,674	EBITDA (6)
536,513	418,876	525,407	רווח תפעולי (7)
251,803	220,817	264,459	רווח נקי (8)
705,375	463,516	540,716	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

- (1) הגידול בנכסים נובע בעיקר מרכש אוטובוסים בתקופה בשל הפעלת מכרזים חדשים (בהולנד, בפולין ובדרך אגד) וכחלק מהליך הצטיידות מתוכנן.
- (2) הגידול בהתחייבויות נובע בעיקר מעלייה בהיקף החוב בשל רכש האוטובוסים כמוסבר לעיל ולצרכים שוטפים.
- (3) הקיטון בהון העצמי ביחס לשנה קודמת נובע בעיקר מהפחתת ההון וחלוקת הדיבידנד, כמפורט ב-4 להלן, שקוזה מהרווח בתקופה.
- (4) בחודש מרץ 2024 אישר בית המשפט את בקשת אגד לבצע הפחתת הון בהיקף של כ-350 מיליון ש"ח אשר חולק על ידי אגד כדיבידנד באותו מועד כאשר חלקה של השותפות בחלוקה היה כ-210 מיליון ש"ח אשר שימש לפירעון הרכיב המשתנה של הלוואת השותפות (קרן וריבית). בחודש יוני 2024 חילקה החברה דיבידנד נוסף לבעלי מניותיה בסך של כ-165 מיליון ש"ח.
- (5) העלייה בסך ההכנסות לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובעת בעיקר מגידול בהכנסות מתחבורה ציבורית בהולנד שנובע מגידול בהיקף הפעילות כתוצאה 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 עקב פעילות מול צה"ל ומפונים 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.
- (6) העלייה ב-EBITDA לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובעת בעיקר מאגד סולו לאור התייעלות והצרת כ"א ותיק לצד המשך חישימול צי האוטובוסים, עלייה בהכנסות מקרן הצטיידות (בהתאם למתווה מול משרד התחבורה) ובאגד הסעים – בעיקר לאור תגבור משמעותי של פעילות לצה"ל ומפונים בקשר עם המלחמה. מתחילת הפעילות של דרך אגד וכן מגידול בפעילות בהולנד ובפולין לאור הפעלת המכרזים החדשים.
- (7) העלייה ברווח התפעולי לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובעת בעיקר מעלייה ב-EBITDA כמפורט לעיל וגידול בפעילות בפולין, כולל בגין שינוי בשער החליפין של הזלוטי.
- (8) העלייה ברווח הנקי לעומת התקופה המקבילה נובעת מעלייה ברווחיות של אגד סולו וברווחיות של אגד הסעים בגלל פעילות מול צה"ל ומפונים.

נתונים תפעוליים ופיננסיים מהדוחות הכספיים (סולו) של אגד חברה לתחבורה בע"מ (תחבורה ציבורית בישראל) (אלפי ש"ח):

לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2023	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2024		
3,437,752	2,554,177	2,613,605	מתחבורה	הכנסות ציבורית
182,520	137,751	165,219		הכנסות משירותי מוסך ומכירת דלקים
131,806	54,661	79,414		הכנסות שונות
3,752,078	2,753,653	2,863,669		סה"כ הכנסות אגד סולו
800,586	605,776	686,515		EBITDA
456,488	349,084	426,034		רווח תפעולי אגד סולו
250,748	216,524	263,876		רווח נקי אגד סולו
נתונים תפעוליים:				
209,641	158,178	154,546	ביצוע ק"מ (אלפי ק"מ) *	
3,019	2,984	2,914	מצבת אוטובוסים (לסוף תקופה)	
358	288	435	מתוכם אוטובוסים חשמליים	
6,994	7,038	6,881	סה"כ עובדים (לסוף תקופה)	
5,175	5,179	5,011	מתוכם נהגים	

* 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 צפוי להתחיל לפעול ברבעון ראשון 2025. סך הכנסות דרך אגד ברבעון שלישי 2024 עמדו על כ-55 מיליון ש"ח וה-EBITDA על כ-7 מיליון ש"ח.



נתונים תפעוליים ופיננסיים של חברות בנות של אגד:

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

לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2023	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2024	
744,195	548,916	786,335	הכנסות
101,857	89,585	96,544	EBITDA
4	4	4	מספר מכרזים פעילים **
646	635	757	כמות אוטובוסים **
41,449	30,743	38,792	ביצוע ק"מ (אלפי ק"מ)

* לפי שער יורו ממוצע במהלך התקופה הרלבנטית.
** בשל עיכוב באספקת אוטובוסים חשמליים - למועד הדוח EBS שוכרת 44 אוטובוסים נוספים שאינם נכללים בספירה. כמו כן EBS צופה הפעלה של כ-100 אוטובוסים חשמליים נוספים.

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

לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2023	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2024	
202,271	148,441	169,411	הכנסות
44,424	32,257	36,555	EBITDA
6	6	6	מספר מכרזים פעילים
327	330	329	כמות אוטובוסים **
25,682	19,110	17,885	ביצוע ק"מ (אלפי ק"מ)

* לפי שער זלוטי ממוצע במהלך השנה (שער הזלוטי הממוצע לתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024 עמד על כ-0.936 ש"ח).
** בחודש אוקטובר 2024 החלה Mobilis בהפעלת אשכול חדש בקרקוב שהחליף אשכול קיים. היקף האשכול החדש הינו גדול יותר מן ההיקף של האשכול שהפעלתו הסתיימה עם צפי הכנסות של כ-1.4 מיליארד ש"ח בעשור הקרוב.



אגד היסעים - פעילות היסעים פרטיים בישראל (אלפי ש"ח)*

לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2023	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2024	
400,538	293,020	320,973	הכנסות
54,724	37,690	57,368	EBITDA
282	281	297	כמות אוטובוסים (סוף תקופה)

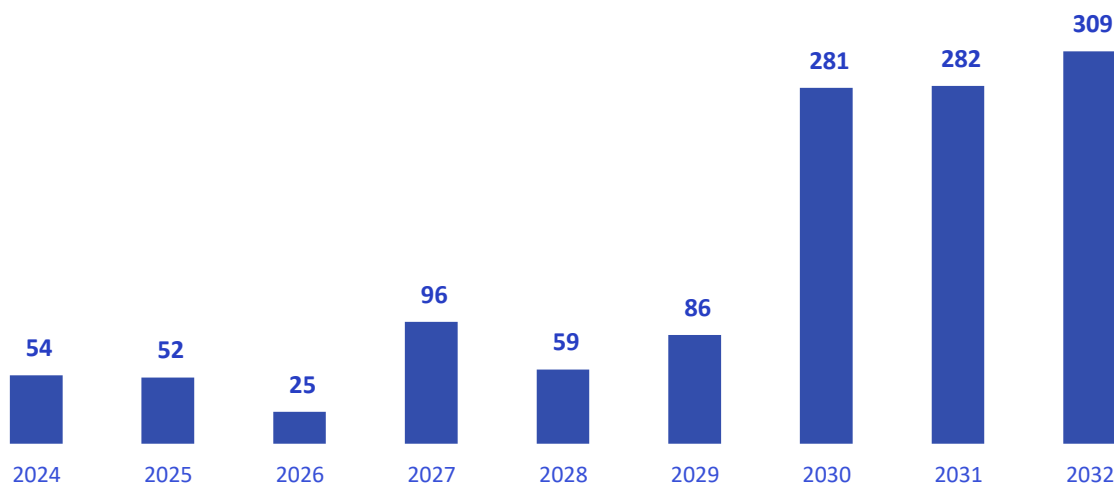
* נמשכת המגמה של השנים האחרונות של גידול בהכנסות וב-EBITDA שנובעת מהגדלת מקורות ההכנסה לצד התייעלות תפעולית, וזאת על אף התנהלות בצל המלחמה.

בחודש אוגוסט 2023 החלה תבל (חברה נכדה בבעלות אגד - 51%) בהפעלת הרכבת הקלה, הקו האדום, במטרופולין תל אביב, שהינו קו הרכבת הקלה הראשון בגוש דן, באורך של כ-24 ק"מ, 35 תחנות, ב-5 רשויות, עם כ-100 אלף נוסעים ביום. סך הכנסות תבל בשנת 2023 עמדו על כ-123 מיליון ש"ח וה-EBITDA על כ-4 מיליון ש"ח, ובתשעה החודשים הראשונים של שנת 2024 על כ-10 מיליון ש"ח וכ-4.4 מיליון ש"ח, בהתאמה.

אג"ד 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 ו באזור 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.

נתונים פיננסיים - תחזית תזרים:

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



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

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

לפרטים נוספים לעניין השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 15 לדוח הדירקטוריון.

התחזית המתוארת בגרף זה בעניין צפי התזרים והערכות החברה ביחס לתשואה השנתית הצפויה מאגד ("התחזית"), הינן מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. התחזית וההערכות כאמור מבוססות על

הנחות, הערכות ואומדנים של החברה, וכן על מידע המצוי בידי החברה (בחלקו כפי שנמסר לה מאגד), שמקורם בהערכות שווי חיצוניות שקיבלה החברה, או במודלים כלכליים שהוכנו על ידי יועצים חיצוניים או במודלים פנימיים שהוכנו על ידי החברה או אגד, הכוללים, בין היתר, הנחות בדבר שינויים במדד המחירים לצרכן, שערי חליפין (דולר/אירו), שערי ריבית, היקף הנסועה בתחבורה ציבורית, זכייה במכרזים, נתחי שוק, תוכניות התייעלות ופיתוח עסקי, מחזורי חוב (בשנת 2029 הונח מיחזור של יתרת הלוואת הבלון בשותפות אגד) וכיו"ב. מובהר כי קיימת הסתברות גבוהה כי ההנחות, ההערכות והאומדנים העומדים בבסיס התחזית יתממשו באופן שונה מכפי שנחזה (אף באופן מהותי), לרבות במקרה של שינוי באחת או יותר מההנחות שלעיל, וכן מובהר כי ההנחות, ההערכות והאומדנים שנכללו בתחזית ושהתבססו על מודלים פנימיים, לא נבחנו על ידי גורם חיצוני שאינו עובד החברה או אגד. כמו כן, ייתכן וחלק מתזרימי המזומנים הצפויים יוותר לטובת מימון של צמיחה ופיתוח עסקי וכן יתכן עיתוי שונה לחלוקות תזרימי המזומנים. כמו כן, החלוקות כפופות, בין היתר, למבחני החלוקה ולהחלטות דירקטוריון אגד. יובהר, כי התחזית אינה כוללת השקעות שידרשו, ככל שידרשו בשותפות אגד, לרבות בקשר עם תשלום חשבון השיפוי ומימוש אופציית המכר של המוכרים. לאור האמור, אין ודאות כי התזרים הצפוי מאגד יהיה כמתואר בתחזית, ולכן אין בתחזית משום התחייבות כלשהי של החברה לעמידה בה או מצג של החברה, והיא יכולה להיות שונה, לרבות באופן מהותי, גם במקרה של שינוי או ביטול אלו מההסכמים הקיימים, שינויים בהוראות הדין וכיו"ב.

קבוצת דרייב

החברה מחזיקה בכ-21.33%¹⁷ מקבוצת דרייב אשר עוסקת בתחזוקה ותפעול של פרויקטים שונים בתחום התחבורה בישראל כולל כביש 6 ומנהרות הכרמל.

נתונים פיננסיים:

להלן נתונים פיננסיים עיקריים המתייחסים לקבוצת דרייב במונחי 100% (אלפי ש"ח):

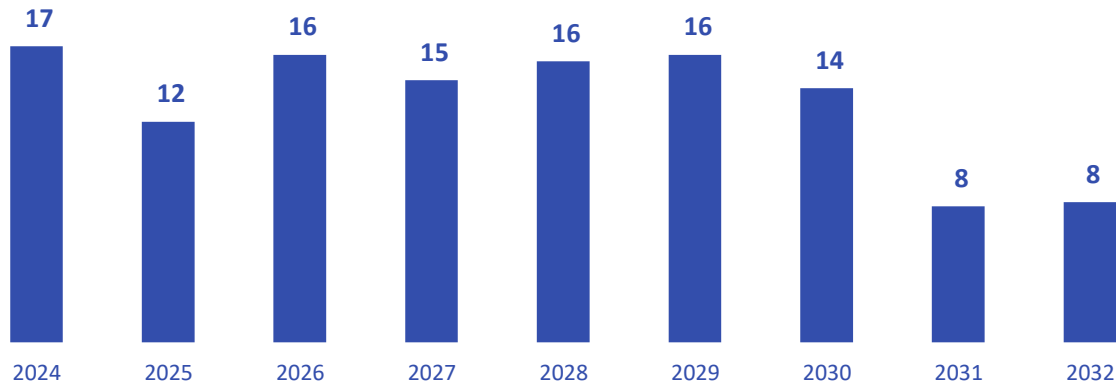
31.12.2023	30.9.2023	30.9.2024	
289,795	277,078	303,235	סך נכסים
172,718	178,824	198,542	סך התחייבויות
117,077	98,254	104,693	הון עצמי
לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2023	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2024	
480,443	363,974	364,428	הכנסות
103,366	76,329	87,876	EBITDA
97,117	71,721	82,069	רווח תפעולי
71,476	52,546	63,116	רווח נקי
89,834	38,730	54,130	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

ברבעון השלישי לשנת 2024 השלימה קבוצת דרייב את רכישת 60% מחברת ברק 555 ואיחדה אותה לראשונה, מה שהביא לגידול בהיקף הנכסים, ההתחייבויות והתוצאות הכספיות לתקופה. הגידול ב- EBITDA, ברווח התפעולי וברווח הנקי של הקבוצה נובע גם מגידול בהיקף הפעילות בחברות השירותים והמשך התייעלות בהוצאות התפעול והנהלה וכלליות של קבוצת דרייב שמקוץ בירידה בהכנסות בכביש 6 ומנהרות הכרמל. השינוי בשיעור הרווחיות נובע משינוי בתמהיל ההכנסות והרווח בקבוצת דרייב בעקבות גידול בחלק מהפעילויות. הקיטון בהון העצמי לעומת 31 בדצמבר 2023 נובע מהרווח בתקופה, בניכוי דיבידנד שחולק.

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

נתונים פיננסיים – תחזית תזרים:

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



החברה מעריכה כי התשואה השנתית הצפויה נכון למועד הדוח מההשקעה בחברות דרייב, ממועד הרכישה, הינה כ-16%.

התחזית המתוארת בגרף זה בעניין צפי התזרים מהשקעות החברה והערכות החברה ביחס לתשואה השנתית הצפויה מקבוצת דרייב ("התחזית"), הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. התחזית וההערכות כאמור מבוססות על הנחות, הערכות ואומדנים של החברה, שמקורם בהערכת שווי חיצוניות שקיבלה החברה, ותנאי הסכמי ההפעלה והשירותים הקיימים הכוללים, בין היתר, הנחות בדבר שינויים במדד המחירים לצרכן, היקף הנסועה, הארכת הסכם הזיכיון לתקופה נוספת של שלוש שנים, תוכניות התייעלות ופיתוח עסקי כולל אפשרות להארכת תקופת הזיכיון כמפורט לעיל וכיו"ב. מובהר כי קיימת הסתברות גבוהה כי ההנחות, ההערכות והאומדנים העומדים בבסיס התחזית יתמשו באופן שונה מכפי שנחזה (אף באופן מהותי), לרבות במקרה של שינוי באחת או יותר מההנחות שלעיל. כמו כן, ייתכן וחלק מתזרימי המזומנים הצפויים יוותר לטובת מימון של צמיחה ופיתוח עסקי וכן יתכן עיתוי שונה לחלוקות תזרימי המזומנים. כמו כן, החלוקות כפופות, בין היתר, למבחני החלוקה ולהחלטות דירקטוריון של חברות קבוצת דרייב. יובהר כי התחזית אינה כוללת השקעות שידרשו, ככל שידרשו, בקבוצת דרייב. לאור האמור, אין ביכולתה של החברה להעריך או להבטיח כי התזרים הצפוי מקבוצת דרייב יהיה כמתואר בתחזית, ולכן אין בתחזית משום התחייבות כלשהי של החברה לעמידה בה או מצג של החברה, והיא יכולה להיות שונה, לרבות באופן מהותי, גם במקרה של שינוי או ביטול אלו מההסכמים הקיימים או שינוי בהיקפי הנסועה.



Eranovum

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):

31.12.2023	30.9.2023	30.9.2024	
74,717	64,432	123,900	סך נכסים
9,199	6,817	43,572	סך התחייבויות
65,518	57,615	80,327	הון עצמי
לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2023	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2024	
324	185	895	הכנסות
(11,576)	(7,988)	(25,001)	EBITDA
(12,755)	(8,824)	(27,630)	הפסד תפעולי

(* תורגם מיוח לפי שער חליפין לסוף התקופה.)

Eranovum הינה חברה יזמית הנמצאת בשלבי הייזום והפיתוח של עמדות טעינה לרכבים חשמליים במרחב הציבורי, בספרד צרפת ובלגיה. נכון ליום 30.9.2024 לחברה כ-2,580 הסכמים חתומים להקמת עמדות טעינה וכ-766 עמדות פעילות בנוסף, בתקופת הדוח Eranovum זכתה במכרז להקמת כ-2,190 עמדות טעינה בצרפת. בשנת Eranovum 2023 החלה לפעול לפיתוח יכולות ייזום עצמאיות לייצור חשמל המופק מאנרגיה מתחדשת לצורך אספקתו בעמדות הטעינה המופעלות על ידה. לאור שלבי הפעילות המוקדמים של Eranovum ובהתאם לתוכנית העסקית שלה, הכנסותיה שגדלות לאורך התקופה עדיין אינן מהותיות וההפסד התפעולי שלה גדל שכן החברה 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.

לפרטים נוספים לעניין השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 15 לדוח הדירקטוריון.



VID

מתקן התפלה

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

נתונים פיננסיים:

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

31.12.2023	30.9.2023	30.9.2024	
621,694	675,199	541,905	סך נכסים
314,411	350,698	276,086	סך התחייבויות
307,283	324,501	265,819	הון עצמי
לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2023	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2024	
235,617	196,551	197,542	הכנסות (1)
132,071	119,664	121,726	EBITDA (2)
157,102	118,230	121,726	EBITDA מתואמת (2)
49,504	57,228	61,568	תזרים אחרי חוב (קרו וריבית)
(10,231)	13,515	11,976	רווח (הפסד) תפעולי (1)
5,198	22,416	21,536	רווח נקי (3)
121,325	71,166	84,475	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

(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 בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2024 עמדו על כ- 309,050 אלפי ש"ח בהשוואה לכ- 302,620 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד ו-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.

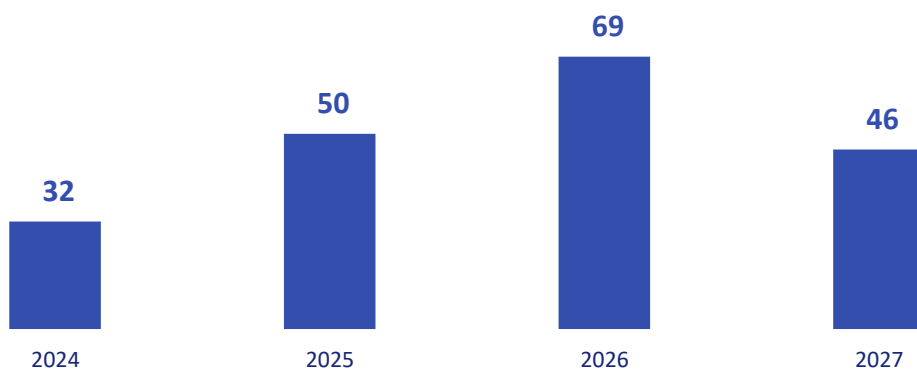
(2) בדוחותיה הכספיים לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023 כללה VID הפרשה המגלמת את החלק בהסדר פשרה שהתגבש בין VID למדינה בקשר עם בוררות המתנהלת בקשר עם פרשנות להסדר ביקורת תקופתית שקיים בהסכם הזיכיון המיוחס לשנים 2013 ועד תום שנת 2023. בחישוב ה-EBITDA המתואמת לשנת 2023 ובתשעת החודשים הראשונים לשנת 2023, נלקח בחשבון החלק היחסי של הסדר הפשרה המתייחס לאותה תקופה בלבד (לפי העניין), ללא השפעה מצטברת בגין שנים קודמות. החל משנת 2024 סכומי הפשרה מוכרים באופן שוטף עד תום תקופת הזיכיון. ביום 18 ביולי 2024, נחתם הסכם הפשרה בין VID לבין המדינה אשר קיבל תוקף של פסק בוררות ב- 18 לאוגוסט 2024, בהתאם לתנאים שפורטו בסעיף 11.19 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 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.

נתונים פיננסיים - תחזית תזרים:

להלן התזרים הצפוי של החברה מההשקעה במתקן ההתפלה עד תום תקופת הזיכיון (חלק החברה בלבד) (במיליוני ש"ח):



* מימון הפרויקט צפוי להיפרע עד לשנת 2025.

החברה מעריכה כי התשואה השנתית הצפויה נכון למועד הדוח מההשקעה במתקן ההתפלה, ממועד הרכישה, הינה כ-7%.

לפרטים נוספים לעניין השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 15 לדוח הדירקטוריון.

התחזית המתוארת בגרף זה בעניין צפי התזרים מהשקעת החברה והערכות החברה ביחס לתשואה השנתית הצפויה מההשקעה במתקן ההתפלה ("התחזית"), הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. התחזית וההערכות כאמור מבוססות על הנחות, הערכות ואומדנים של החברה, שמקורם בהערכת שווי חיצונית שקיבלה החברה, הכוללים, בין היתר, הנחות בדבר תוצאותיה הכספיות הצפויות של VID, בהתבסס, בין היתר, על ההסדר הקיים בהסכם הזיכיון עם המדינה וההסכם עם אדום, שינויים במדד המחירים לצרכן, שערי חליפין (דולר/אירו), היקף התפלת מים, וכיו"ב. התחזית אינה לוקחת בחשבון מימוש אפשרי של המדינה את האופציה הנתונה לה להארכת הסכם הזיכיון בתקופות נוספות. מובהר כי קיימת הסתברות גבוהה כי ההנחות, ההערכות והאומדנים העומדים בבסיס התחזית יתמשו באופן שונה מכפי שנחזה (אף באופן מהותי), בין היתר, במקרה של שינוי באחת או יותר מההנחות שלעיל. כמו כן, ייתכן וחלק מתזרימי המזומנים הצפויים יוותר לטובת מימון של צמיחה ופיתוח עסקי וכן יתכן עיתוי שונה לחלוקות תזרימי המזומנים. כמו כן, החלוקות כפופות, בין היתר, למבחני החלוקה ולהחלטות דירקטוריון של VID. יובהר כי התחזית אינה כוללת השקעות שידרשו, ככל שידרשו במתקן ההתפלה. לאור האמור, אין ביכולתה של החברה להעריך או להבטיח כי התזרים הצפוי יהיה כמתואר בתחזית, ולכן אין בתחזית משום התחייבות כלשהי של החברה לעמידה בה או מצג של החברה.

תחנת כוח IPM

באר טוביה

החברה מחזיקה (בעקיפין) כ- 34% מהזכויות בחברה המחזיקה בתחנת כוח מונעת בגז בבאר טוביה, בעלת כושר ייצור של כ- 450 מגה וואט; וכן מחזיקה בהלוואה שניתנה לגלובל ואיה פריז (המחזיקות גם הן, בעקיפין, בתחנת הכוח), ששוויה ההוגן ליום 30.9.2024 הינה כ-49 מיליון ש"ח.¹⁸

נתונים פיננסיים:

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

31.12.2023	30.9.2023	30.9.2024	
2,421,988	2,501,400	2,395,258	סך נכסים
1,877,089	1,926,122	1,898,492	סך התחייבויות
544,899	575,278	496,766	הון עצמי
לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2023	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2024	
804,456	603,869	514,157	הכנסות
231,782	165,795	148,967	EBITDA
143,348	99,580	89,246	רווח תפעולי
(407)	(5,863)	(11,455)	הפסד נקי
255,982	192,930	140,297	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

לפרטים אודות מחלוקת בנושא ההלוואה ראו סעיף 12.1.1 לדוח תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי של החברה לשנת 2023 ובאיור ג.12 לדוח הכספי של החברה לשנת 2023 אשר צורף לדוח התקופתי של החברה לשנת 2023. שווי ההלוואה אינו כולל את הסכומים הנמצאים במחלוקת.

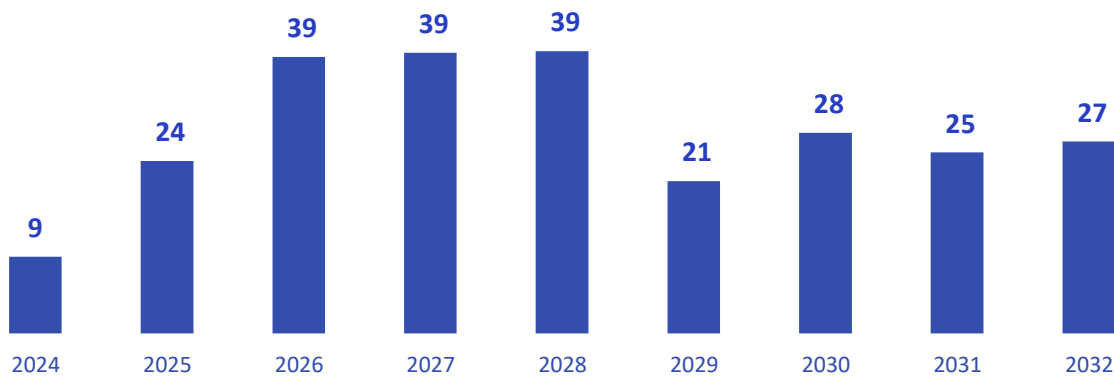
למועד הדוח, עיקר פעילותה של טריפל-מ הינה החזקה של 84% ב-IPM.

הירידה בהכנסות, ב-EBITDA וברוח התפעולי, הן ביחס לשנה קודמת והן ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, נובעת מטיפול תחזוקה כבדה מתוכנן בתחנה שהסתיים ביום 5 במאי 2024, כ-37 ימים מאוחר יותר מהתכנון המקורי, כאשר תחנת הכוח אינה זכאית לתשלומי זמינות בתקופת התחזוקה. השפעת התארכות טיפול התחזוקה הכבדה מקוזזת חלקית בעלייה במכירות לפרטיים בעקבות שיפור מקדם ההעמדה.

השינוי בהון העצמי בשנת 2023 נובע מחלוקות שבוצעו במהלך השנה בקיזוז הרווח השוטף לתקופה.

נתונים פיננסיים - תחזית תזרים:

להלן התזרים הצפוי של החברה מההשקעה בתחנת הכוח IPM עד שנת 2032 (לרבות הלוואות שניתנו) (חלק החברה בלבד) (במיליוני ש"ח). התזרים עודכן ביחס לנתון בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2023 בין היתר עקב התמשכות טיפול התחזוקה הכבדה כמפורט לעיל וכן בשל עדכון מועדי התשלום ממנהל המערכת:



לפרטים נוספים לעניין השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 15 לדוח הדירקטוריון.

החברה מעריכה כי התשואה השנתית הצפויה נכון למועד הדוח מההשקעה בתחנת הכוח (לרבות הלוואות שניתנו), ממועד הרכישה, הינה כ-8%.

התחזית המתוארת בגרף זה בעניין צפי התזרים מהשקעות החברה והערכות החברה ביחס לתשואה הצפויה מההשקעה בתחנת הכוח IPM ("התחזית"), הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. התחזית וההערכות כאמור מבוססות על הנחות, הערכות ואומדנים של החברה, שמקורם בהערכת שווי חיצונית שקיבלה החברה, או במודלים כלכליים שהוכנו על ידי יועצים חיצוניים או במודלים פנימיים שהוכנו על ידי החברה ו/או אי.פי.אם, הכוללים, בין היתר, הנחות בדבר תוצאותיה הכספיות של התחנה, הוראות רגולטוריות החלות על התחנה, שינויים במדד המחירים לצרכן, שערי חליפין (דולר/אירו), תעריפי חשמל צפויים, מחירי גז וכיו"ב. מובהר כי קיימת הסתברות גבוהה כי ההנחות, ההערכות והאומדנים העומדים בבסיס התחזית יתמשו באופן שונה מכפי שנחזה (אף באופן מהותי), לרבות במקרה של שינוי באחת או יותר מההנחות שלעיל, וכן מובהר כי ההנחות, ההערכות והאומדנים שנכללו בתחזית ושהתבססו על מודלים פנימיים, לא נבחנו על ידי גורם חיצוני שאינו עובד החברה או אי.פי.אם. כמו כן, ייתכן וחלק מתזרימי המזומנים הצפויים יוותר לטובת מימון של צמיחה ופיתוח עסקי וכן יתכן עיתוי שונה לחלוקות תזרימי המזומנים. כמו כן, החלוקות כפופות, בין היתר, למבחני החלוקה ולהחלטות דירקטוריון של החברות המחזיקות בתחנה. יובהר כי התחזית אינה כוללת השקעות שידרשו, ככל שידרשו. לאור האמור, אין ביכולתה של החברה להעריך או להבטיח כי התזרים הצפוי יהיה כמתואר בתחזית, ולכן אין בתחזית משום התחייבות כלשהי של החברה לעמידה בה או מצג של החברה.

תחנת כוח רמת חובב

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 שימוע רשות החשמל והחלטת מנהל המערכת (נוגה) ראו סעיף 5.4 לעיל וביאור ח'6 לדוחות הכספיים ליום 30.9.2024.

נתונים פיננסיים:

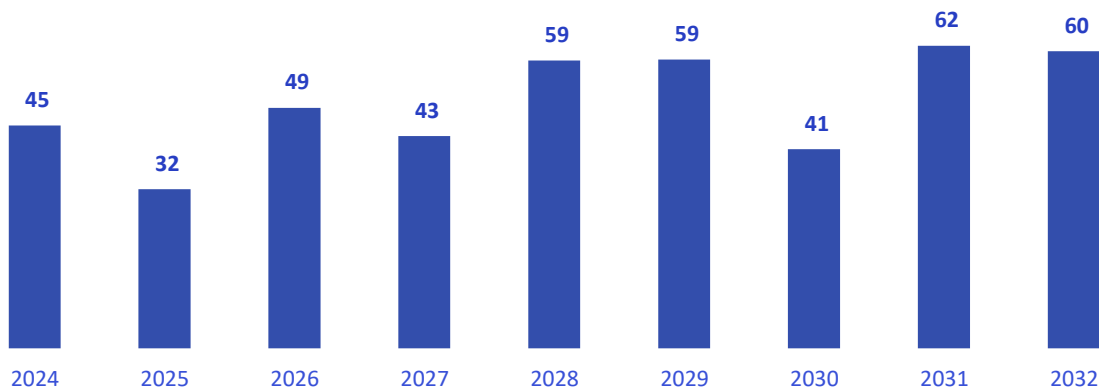
להלן נתונים פיננסיים עיקריים מהדוחות הכספיים של תחנת הכוח רמת חובב וחברת התפעול שלה. הנתונים במונחי 100% (אלפי ש"ח):

31.12.2023	30.9.2023	30.9.2024	
4,389,639	4,533,358	4,422,235	סך נכסים
3,955,484	4,069,433	3,900,519	סך התחייבויות
434,155	463,925	521,716	הון עצמי
לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2023	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2024	
1,231,280	967,289	1,191,358	הכנסות
648,415	565,588	656,544	EBITDA
400,185	379,102	463,864	רווח תפעולי
259,001	271,272	369,203	רווח נקי
784,486	602,512	642,515	תורים מזומנים מפעילות שוטפת

העלייה בהכנסות, ב- EBITDA וברווח התפעולי לעומת התקופה המקבילה אשתקד ולעומת שנה קודמת נובעת בעיקר מעלייה בזמינות 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.

נתונים פיננסיים - תחזית תזרים:

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



לפרטים נוספים לעניין השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 15 לדוח הדירקטוריון. הנתונים מתבססים על הערכת השווי שבוצעה ליום 30.9.2024 שהתזרימים הכלולים בה כוללים תשלומי מס (תיאורטיים) ברמת התחנה. התחנה מוחזקת באמצעות מספר שותפויות ולפיכך לא צפויים תשלומי מס ברמת התחנה ובהתאם התזרים לעיל לא כולל את תשלומי המס התיאורטיים.

החברה מעריכה כי התשואה השנתית הצפויה נכון למועד הדוח מההשקעה בתחנת הכוח (החזקות בשותפות או הלוואה המירה, לפי העניין, והלוואה לא המירה), ממועד הרכישה, הינה כ-28%.

התחזית המתוארת בגרף זה בעניין צפי התזרים מהשקעת החברה והערכות החברה ביחס לתשואה השנתית הצפויה מההשקעה בתחנת הכוח רמת חובב ("התחזית"), הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. התחזית וההערכות כאמור מבוססות על הנחות, הערכות ואומדנים של החברה, שמקורם בהערכת שווי חיצונית שקיבלה החברה, או במודלים כלכליים שהוכנו על ידי יועצים חיצוניים או במודלים פנימיים שהוכנו על ידי החברה ו/או השותפות המחזיקה בתחנת הכוח, הכוללים, בין היתר, הנחות בדבר התוצאות הכספיות הצפויות של התחנה, בהתבסס, בין היתר על הוראות רגולטוריות החלות על התחנה, תוצאות שימוע רשות החשמל והצעת החלטת מנהל המערכת (כאמור בסעיף 5.4 לעיל), שינוי ברגולציה הרלוונטית, שינוי בתנאי השוק, שינוי בתעריפי וצריכת החשמל, שינויים במדד המחירים לצרכן, שערי חליפין (דולר/אירו), מחירי גז, וכיו"ב. מובהר כי קיימת הסתברות גבוהה כי ההנחות, ההערכות והאומדנים העומדים בבסיס התחזית יתמשו באופן שונה מכפי שנחזה (אף באופן מהותי), לרבות במקרה של שינוי באחת או יותר מההנחות שלעיל, וכן מובהר כי ההנחות, ההערכות והאומדנים שנכללו בתחזית ושהתבססו על מודלים פנימיים, לא נבחנו על ידי גורם חיצוני שאינו עובד החברה או השותפות המחזיקה בתחנת הכוח. כמו כן, ייתכן וחלק מתזרימי המזומנים הצפויים יוותר לטובת מימון של צמיחה ופיתוח עסקי וכן יתכן עיתוי שונה לחלוקות תזרימי המזומנים. כמו כן, החלוקות כפופות, בין היתר, למבחני החלוקה ולהחלטות האורגנים המוסמכים הרלוונטיים. יובהר כי התחזית אינה כוללת השקעות שידרשו, ככל שידרשו בתחנה. לאור האמור, אין ביכולתה של החברה להעריך או להבטיח כי התזרים הצפוי יהיה כמתואר בתחזית, ולכן אין בתחזית משום התחייבות כלשהי של החברה לעמידה בה או מצג של החברה.

תחנת כוח חגית

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 שימוע רשות החשמל והחלטת מנהל המערכת (נוגה) ראו סעיף 5.4 לעיל וביאור ח'6 לדוחות הכספיים ליום 30.9.2024.

נתונים פיננסיים:

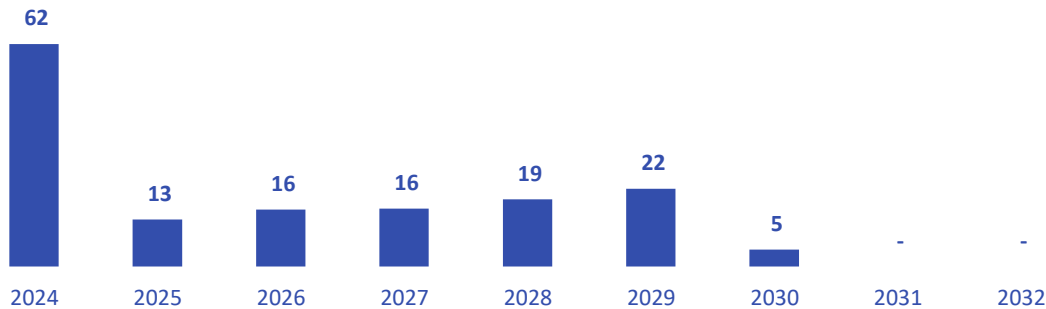
להלן נתונים פיננסיים עיקריים מהדוחות הכספיים של תחנת הכוח חגית וחברת התפעול שלה. הנתונים במונחי 100% (אלפי ש"ח):

31.12.2023	30.9.2023	30.9.2024	
1,993,089	2,002,983	1,944,110	סך נכסים
1,705,364	1,770,353	1,742,756	סך התחייבויות
287,725	232,630	201,354	הון עצמי
לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2023	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2024	
797,297	605,833	715,345	הכנסות
415,107	326,694	331,849	EBITDA
299,858	240,897	240,813	רווח תפעולי
215,192	169,937	179,162	רווח נקי
489,534	355,771	306,478	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

העלייה בהכנסות וב-EBITDA נובעת בעיקר מעלייה בהיקף שעות ההפעלה.

נתונים פיננסיים - תחזית תזרים:

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



* התזרים בשנת 2024 נובע, בין היתר, מיתרות מזומן גבוהות בסוף 2023.

הנתונים מתבססים על הערכת השווי שבוצעה ליום 30.9.2024 שהתזרימים הכלולים בה כוללים תשלומי מס (תיאורטיים) ברמת התחנה. התחנה מוחזקת באמצעות מספר שותפויות ולפיכך לא צפויים תשלומי מס ברמת התחנה ובהתאם התזרים לעיל לא כולל את תשלומי המס התיאורטיים.

החברה מעריכה כי התשואה השנתית הצפויה נכון למועד הדוח מההשקעה בתחנת הכוח (החזקות בשותפות או הלוואה המירה, לפי העניין, והלוואה לא המירה), ממועד הרכישה, הינה כ-26%.

התחזית המתוארת בגרף זה בעניין צפי התזרים מהשקעת החברה והערכות החברה ביחס לתשואה השנתית הצפויה מההשקעה בתחנת הכוח חגית ("התחזית"), הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. התחזית וההערכות כאמור מבוססות על הנחות, הערכות ואומדנים של החברה, שמקורם בהערכת שווי חיצונית שקיבלה החברה, או במודלים כלכליים שהוכנו על ידי יועצים חיצוניים או במודלים פנימיים שהוכנו על ידי החברה ו/או השותפות המחזיקה בתחנת הכוח, הכוללים, בין היתר, הנחות בדבר התוצאות הכספיות הצפויות של התחנה, בהתבסס, בין היתר על הוראות רגולטוריות החלות על התחנה, תוצאות שימוע רשות החשמל והצעת החלטת מנהל המערכת (כאמור בסעיף 5.4 לעיל), שינוי ברגולציה הרלוונטית, שינוי בתנאי השוק, שינוי בתעריפי וצריכת החשמל, שינויים במדד המחירים לצרכן, שערי חליפין (דולר/אירו), מחירי גז, וכיו"ב. מובהר כי קיימת הסתברות גבוהה כי ההנחות, ההערכות והאומדנים העומדים בבסיס התחזית יתמששו באופן שונה מכפי שנחזה (אף באופן מהותי), לרבות במקרה של שינוי באחת או יותר מההנחות שלעיל, וכן מובהר כי ההנחות, ההערכות והאומדנים שנכללו בתחזית ושהתבססו על מודלים פנימיים, לא נבחנו על ידי גורם חיצוני שאינו עובד החברה או השותפות המחזיקה בתחנת הכוח. כמו כן, ייתכן וחלק מתזרימי המזומנים הצפויים יותר לטובת מימון של צמיחה ופיתוח עסקי וכן יתכן עיתוי שונה לחלוקות תזרימי המזומנים. כמו כן, החלוקות כפופות, בין היתר, למבחני החלוקה ולהחלטות האורגנים המוסמכים הרלוונטיים. יובהר כי התחזית אינה כוללת השקעות שידרשו, ככל שידרשו בתחנה. לאור האמור, אין ביכולתה של החברה להעריך או להבטיח כי התזרים הצפוי יהיה כמתואר בתחזית, ולכן אין בתחזית משום התחייבות כלשהי של החברה לעמידה בה או מצג של החברה.

סאנפלאואר

החברה מחזיקה בכ-53.24% מהון המניות המונפק והנפרע בסאנפלאואר (לאחר מימוש אופציות סחירות בתקופת הדוח בהיקף של כ-6 מיליון ש"ח) הפעילה בתחום האנרגיה המתחדשת ומחזיקה, נכון למועד הדוח, חמש חוות רוח בעלות הספק מותקן של 50 מגה וואט בפולין, כ-174 מערכות פוטו וולטאיות על גגות בנים 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 (אלפי ש"ח):

31.12.2023	30.9.2023	30.9.2024	
862,496	868,390	876,618	סך נכסים
594,689	603,662	578,931	סך התחייבויות
267,807	264,728	297,687	הון עצמי
לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2023	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2024	
184,326	132,913	131,453	הכנסות
95,020	70,467	99,364	EBITDA
103,166	77,302	103,343	EBITDA מתואם*
29,093	21,286	74,189	רווח תפעולי
68,215	45,714	65,820	FFO
75,301	52,773	42,135	תורים מזומנים מפעילות שוטפת

* EBITDA בנטרול הוצאות ייזום בגין התקשרות בהסכם מחייב לרכישת פרויקטי 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-9 מיליון ש"ח, הירידה מקוזזת בעליה בהכנסות בפולין בעיקר של 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- 32 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. העלייה ברווח התפעולי נובעת מהעלייה ב- EBITDA כאמור לעיל, ומרווח ממכירת מתקנים פוטו וולטאיים בישראל בסך של כ- 20 מיליון ש"ח.

ביום 4 בנובמבר 2024, הודיעה סאנפלאואר כי היא התקשרה במזכר הבנות לא מחייב עם צד ג' לרכישת מערכות סולאריות מוכנות לבנייה (RTB) ומניבות בהספק כולל של עד 107 מגה וואט בפולין, אשר עם השלמת העסקה, ככל שתושלם, יכפיל את ההספק המותקן הכולל של סאנפלאואר כיום וישלש את הפורטפוליו שלה בפולין. למועד זה אין ודאות כי מזכר ההבנות יתגבש לכדי הסכם מפורט מחייב או כי יחתם הסכם או תושלם העסקה.

7. המצב הכספי ומקורות המימון

א. המצב הכספי

להלן נתונים עיקריים מתוך סעיפי הדוח על המצב הכספי:

הנתונים באלפי ש"ח	30 בספטמבר		31 בדצמבר	הסברים ליתרות ולשינויים בהם
	2024	2023	2023	
נכסים שוטפים				
מזומנים ושווי מזומנים	103,607	110,407	80,904	העלייה במזומנים ושווי מזומנים בתקופת הדוח לעומת 31 בדצמבר 2023 נובעת בעיקר מהנפקה שבוצעה בפברואר 2024 בהיקף נטו של כ- 173 מיליון ש"ח, מהכנסות שהתקבלו מדיבידנד ותקבולים על חשבון קרן וריבית הלוואות בהיקף כולל של כ- 175 מיליון ש"ח ומשחרור פיקדון משועבד בסך של כ- 27 מיליון ש"ח בניכוי השקעות שביצעה החברה בתקופת הדוח- Eranovum ובסאנפלאואר בהיקף של כ- 31 מיליון ש"ח, חלוקות דיבידנד בסך של כ- 54 מיליון ש"ח, פרעון אשראי מגוף מוסדי בסך של כ- 187 מיליון ש"ח והוצאות הנהלה וכלליות ומימון.
חייבים ויתרות חובה	39,888	3,098	5,820	היתרה כוללת בעיקר יתרת הלוואות לצדדים קשורים, הוצאות מראש, הכנסות לקבל וחייבים אחרים. העלייה לעומת 31 בדצמבר 2023 נובעת בעיקר מהעמדת הלוואה ל- Eranovum בהיקף של כ- 24 מיליון ש"ח ומעלייה בהכנסות לקבל בסך של כ- 8 מיליון ש"ח.
סך הכל נכסים שוטפים	143,495	113,505	86,724	
נכסים לא שוטפים				
השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות	2,902,760	2,748,853	3,006,740	החברה מציגה את השקעותיה על בסיס שווי הוגן. הירידה לעומת 31 בדצמבר 2023 נובעת מירידה נטו בשווי ההוגן של ההשקעות בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות בסך של כ- 135 מיליון ש"ח. ירידת הערך נובעת בעיקר מקיזוז חלוקות דיבידנד ריבית ותקבולים בתקופה (כ- 175 מיליון ש"ח) ומעליית שווי נטו של השקעות החברה (כ- 40 מיליון ש"ח). בתקופת הדוח נבעו לחברה ירידות שווי בהשקעותיה בתחנות הכוח רמת חובב וחגית בעיקר בשל פרסום שימוע של נוגה ורשות החשמל לעניין תעריפי החשמל ממפורט בסעיף 5.4 לעיל ובביאור 4 ח' לדוחות הכספיים ובאי.פי.אם וסאנפלאואר. הירידה בשווי ההשקעות מקוזזת בתוספת השקעה ב- Eranovum ובסאנפלאואר בתקופת הדוח בסך כ- 31 מיליון ש"ח.
פיקדון משועבד	5,300	32,998	33,000	פיקדון שמשועבד לבנק כנגד ערבויות שניתנו.
חייבים ויתרות חובה	1,150	-	-	
רכוש קבוע, נטו	-	6	-	
סך הכל נכסים לא שוטפים	2,909,210	2,781,857	3,039,740	
סך הכל נכסים	3,052,705	2,895,362	3,126,464	

הנתונים באלפי ש"ח	30 בספטמבר		31 בדצמבר	הסברים ליתרות ולשינויים בהם
	2024	2023	2023	
התחייבויות שוטפות				
ניירות ערך מסחריים והלוואות לזמן קצר	187,500	370,000	187,500	לחברה 2 סדרות של ניירות ערך סחירים, סדרה א' הונפקה בהיקף של כ- 110 מיליון ש"ח הונפקה בדצמבר 2022 וסדרה ב' בהיקף של כ-77.5 מיליון ש"ח הונפקה 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	56,594	35,326	54,670	ראה להלן - אגרות חוב.
זכאים ויתרות זכות	29,670	25,064	21,882	היתרה כוללת בעיקר יתרה של דיבידנד לשלם בסך של כ- 20.3 מיליון ש"ח לתאריך הדוח (כ-15 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה וב- 31.12.2023) וכן הוצאות לשלם הכוללים ריבית לשלם, מוסדות ממשלתיים, ספקים וזכאים אחרים.
סך הכל התחייבויות שוטפות	273,764	430,390	264,052	
התחייבויות לא שוטפות				
אגרות חוב	644,191	656,567	620,682	היתרה כוללת את אג"ח סדרה א' של החברה. העלייה נובעת מהצמדה למדד המחירים לצרכן.
הלוואות לז"א	-	-	187,500	ביום 31 בדצמבר 2023 משיכה על חשבון מסגרת אשראי שהועמדה על ידי גופים מוסדיים. מסגרת האשראי בהיקף של כ-375 מיליון ש"ח הועמדה לתקופה של שנתיים והיא בתוקף עד אוקטובר 2025. יצוין כי מסגרת האשראי נפרעה בתקופת הדוח.
זכאים ויתרות זכות	6,771	6,771	6,771	היתרה כוללת התחייבות בגין תוספת תמורה בעסקת סאנפלאואר בקשר עם התביעה בספרד.
מיסים נדחים	156,718	118,951	189,348	הירידה נובעת משינוי שלילי בשווי ההוגן של ההשקעות בתקופת הדוח.
סך הכל התחייבויות לא שוטפות	807,680	782,289	1,004,301	
הון	1,971,261	1,682,683	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 כ-2.7 מיליון ש"ח, בניכוי הפסד נקי בתקופה בסך של כ-3.5 מיליון ש"ח ובניכוי דיבידנד בסך של כ-45 מיליון ש"ח.
סך הכל התחייבויות והון	3,052,705	2,895,362	3,126,464	

ב. תוצאות הפעילות

להלן נתונים עיקריים מתוך סעיפי דוח רווח והפסד:

הנתונים באלפי ש"ח	9 חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר		3 חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר		שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	הסברים ליתרות ולשינויים בהם
	2024	2023	2024	2023	2023	
שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	(134,980)	166,724	(35,982)	40,425	406,767	החברה מוגדרת כישות השקעה (כהגדרתה ב- IFRS 10) ולפיכך מציגה את השקעותיה על בסיס שווי הוגן דרך רווח והפסד. בתקופת הדוח בתקופה מקבילה אשתקד ובשנת 2023 ביצעה החברה הערכות שווי להשקעותיה ורשמה הפסדים / הכנסות משינוי בשווי ההוגן. להרכב השינוי בשווי ההוגן של כל אחת מההשקעות ראו ביאור 4 לדוחות הכספיים.
הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	175,159	211,989	27,673	36,319	252,597	תקבולים מההשקעות החברה, להרכב התקבולים של כל אחת מההשקעות ראו ביאור 4 לדוחות הכספיים.
סה"כ הכנסות	40,179	378,713	(8,309)	76,744	659,364	
דמי ניהול	26,066	23,053	9,303	7,995	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)	1,207	957	1,132	747	1,161	עלויות עסקה (הכוללות בעיקר עלויות עורכי דין, יועצים פיננסיים ואחרים) מושפעות בעיקר מהיקף העסקאות בתקופת הדוח.
הוצאות תפעוליות אחרות	7,491	4,696	2,483	1,509	6,773	העלייה היחסית נובעת מגידול בהיקף פעילותה של החברה. ההוצאות כוללות בעיקר הוצאות ביטוח אחריות מקצועית, שכר דירקטורים חיצוניים, אגרות ושירותים מקצועיים אחרים.
סה"כ הוצאות	(37,558)	(28,706)	(12,918)	(10,251)	(38,992)	
רווח (הפסד) מפעולות רגילות	2,621	350,007	(21,227)	66,493	620,372	

הנתונים באלפי ש"ח	9 חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר		3 חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר		שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	הסברים ליתרות ולשינויים בהם
	2024	2023	2024	2023	2023	
הוצאות מימון, נטו	(38,759)	(45,357)	(14,712)	(12,495)	(54,897)	<p>הירידה נובעת בעיקרה מקיטון בהיקף החוב הכולל הממוצע של החברה שקוזז בעליה במדד המחירים לצרכן ובריבית בנק ישראל. הוצאות ריבית והצמדה בגין אגרות החוב סדרה א' של החברה הסתכמו בתקופת הדוח בכ- 30 מיליון ש"ח לעומת כ- 28 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד וכ- 30 מיליון ש"ח בשנת 2023 כולה), כאשר בתקופת הדוח עלה מדד המחירים לצרכן בכ- 3.5% לעומת כ- 3.2% ברבעון המקביל אשתקד ו- 3.3% בשנת 2023 כולה. בנוסף נבעו לחברה הוצאות מימון בקשר עם מסגרות האשראי והנע"מ בסך של כ- 12 מיליון ש"ח לעומת כ- 22 ברבעון המקביל אשתקד וכ- 28 מיליון ש"ח בשנת 2023 כולה, מסגרות האשראי והנע"מ נושאות ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח והירידה בסך ההוצאות נובעת מירידה בהיקף החוב הממוצע ומשינוי תמהיל החוב שהוזיל את עלויות הריבית. ההוצאות בתקופת הדוח קוזזו מהכנסות ריבית מפיקדונות.</p>
רווח (הפסד) לפני מיסים על ההכנסה	(36,138)	304,650	(35,939)	53,998	565,475	
הוצאות (הכנסות) מיסים נדחים	(32,630)	51,197	(20,673)	4,506	121,594	<p>מיסים נדחים בקשר עם הרווחים / הפסדים שנבעו מהשינוי נטו בשווי ההשקעות בחברות המוחזקות, שנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד.</p>
סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס לבעלי מניות החברה	(3,508)	253,453	(15,266)	49,492	443,881	

ג. נזילות ומקורות מימון

להלן יובא פירוט בדבר תזרימי המזומנים של החברה:

הנתונים באלפי ש"ח	שנה		9 חודשים שהסתיימו		3 חודשים שהסתיימו	
	2023	2024	ביום 30 בספטמבר	ביום 30 בספטמבר	ביום 31 בדצמבר	ביום 31 בדצמבר
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת תקופה	140,115	80,904	140,115	127,617	132,887	140,115
מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת	118,830	193,321	1,172	19,423	210,054	
התזרים השוטף נובע בעיקר מהרווח לתקופה, כולל ההתאמות לרווח, דיבידנד ריבית ותקבולים בגין הלוואות שהתקבלו בתקופה, ריבית ששולמה ושינוי בחיובים ובזכאים.						
מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה	(27,791)	(63,029)	(4,682)	(1,903)	(80,875)	
התזרים שימש בעיקר להשקעות בחברות מוחזקות, בתקופת הדוח להשקעה ולהעמדת הלוואה ב-Eranovum וסאנפלאואר שקוזה במשיכה מפקדון בנקאי משועבד.						
מזומנים נטו שנבעו (ששימשו) לפעילות מימון	(68,336)	(160,000)	(20,500)	(40,000)	(188,390)	
התזרים שימש בעיקר לפירעון הלוואה מגוף מוסדי בסך של 187.5 מיליון ש"ח, מתשלום דיבידנד בסך של כ- 54 מיליון ש"ח בקיזוז תקבול נטו מגיוס הון בהיקף של כ- 173 מיליון ש"ח.						
גידול (קיטון) במזומנים ושווי מזומנים	22,703	(29,708)	(24,010)	(22,480)	(59,211)	
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה	110,407	103,607	110,407	103,607	80,904	

ד. הסכמי הלוואה

להסכמי הלוואה מהותיים שהחברה או חברות מוחזקות הן צד להם, ראו בסעיף 17.6 בפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי של החברה לשנת 2023.

להלן תוצאות חישוב מידה פיננסיות בהלוואות אלו ליום 30.9.2024 (להגדרות אמות המידה ראו בסעיף 17.6 בפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי של החברה לשנת 2023)

הלוואה	לווה	מלווה	אמת המידה ותוצאות חישוב ליום 30.9.2024
הסכם מסגרת מאוקטובר 2023 ותיקון מנובמבר 2023	החברה	גופים מוסדיים מקבוצת מנורה	הון העצמי של החברה לא יפחת מ- 430 מיליון ש"ח. ליום 30.9.2024 - 1,971,261 מיליון ש"ח. יחס ההון העצמי למאזן החברה לא יפחת מ-22.5%. ליום 30.9.2024 - 64.6%. יחס החוב הפיננסי לנכסים יעלה על 57.5% ליום 30.9.2024 - 0.0%. ה- LTV לא יעלה על 55% ליום 30.9.2024 - 27%. ה- NAV לא יפחת מ- 430 מיליון ש"ח. ליום 30.9.2024 - 1,971,261 מיליון ש"ח. יחס החוב ל-EBITDA לא יעלה על 12. ליום 30.9.2024 - 4.56.
הלוואה ממאי 2022 (ההלוואה הועמדה בפועל באוקטובר 2022)	שותפות אגד	גופים בנקאיים בהובלת בנק לאומי לישראל בע"מ ומזרחי טפחות בע"מ	יחס ה-DSCR לא יפחת מ- 1.05 עד ל-31.12.2023, ב-30.6.2024 וב-31.12.2024 לא יפחת מ-1.1, ב-30.6.2025 לא יפחת מ-1.25. יחס החוב ל-EBITDA לא יעלה על 5, היחס פוחת לאורך השנים עד לרמה של 3.5. עם זאת, יצוין כי גם במועד שלא התקיים יחס ה-DSCR כאמור לעיל, הדבר לא יהווה אירוע הפרה במידה ולא אירוע 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. אמות המידה הפיננסיות נבחנות על בסיס חצי שנתי.
הלוואה מנובמבר 2020	שותפות רמת חובב	תאגיד בנקאי וגופים מוסדיים חוץ-בנקאיים	יחס כיסוי לחיי הלוואה (Tranche A) ולשירות החוב לא- יפחת מ- 1.05. ליום 30.9.2024: 3.18; יחס כיסוי לשירות החוב (Tranche A + B) ל- 12 החודשים האחרונים ו- 12 החודשים העוקבים למועד החישוב הינם לפחות 1.15, או, לאחר הפירעון המלא של Tranche B - 1.25. ליום 30.9.2024: 1.94.
הלוואה מינואר 2018 (עודכנה בפברואר 2022)	איי.פי.אמ באר טוביה	גופים בנקאיים בהובלת בנק הפועלים ודויטשה בנק	החל מתקופת ההפעלה: (1) יחס כיסוי חוב מינימאלי של 1:1.05 לכל תקופת חישוב, היסטורית או עתידית לכל תקופת חוב; (2) יחס כיסוי חיי הלוואה מינימאלי של 1:1.08 במהלך תקופת ההפעלה של הפרויקט. כמו כן, קיימים יחסי כיסוי לחלוקה כדלקמן: (1) יחס כיסוי שירות חוב היסטורי שווה או גדול מ-1.2; (2) יחס כיסוי שירות חוב עתידי שווה או גדול מ-1.2; (3) יחס כיסוי תקופת חיי הלוואה שווה או גדול מ-; (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.
אגרת חוב (סדרה א') שהונפקה לציבור בדצמבר 2022. הסדרה	החברה	ציבור	אמות המידה הפיננסיות מחושבות על בסיס חצי שנתי. ראו נספח א' להלן.

הלוואה	לווה	מלווה	אמת המידה ותוצאות חישוב ליום 30.9.2024
--------	------	-------	--

הורחבה ביולי
2022 ובדצמבר
2023.

אמות מידה פיננסיות נוספות נכללות בתניות הפרה צולבת מהותיות:

יחס ADSCR ב VID של 1.07 ;	ליום 30.9.2024 - 1.73
יחס LLCR ב VID של 1.12	ליום 30.9.2024 - 2.25

בשנים 2023-2024 - שמירה על הון עצמי שלא יפחת מ- 0 בתאגיד מקבוצת אגד. בשנים 2025 ואילך - שמירה על הון עצמי שלא יפחת מ- 8-24 מיליון ש"ח, באופן מדורג, בתאגיד מקבוצת אגד

הון עצמי מינימאלי - 200 מיליון ש"ח; יחס חוב פיננסי ל EBITDA מתחת ל-5

ליום 30.9.2024 החברה או הלווה על פי ההסכם, לפי העניין, עומדת באמות המידה על פי הסכמי המימון .

ה. היערכות למימוש אופציה בשותפות אגד

ראו ביאור 1.ב. לדוחות הכספיים של החברה ליום 30.9.2024, וכן בסעיף 6.1 לעיל. הערכת החברה כי היא אינה צופה שלצורך מימון תשלום התמורה בגין האופציה היא תידרש לגייס הון, הינה מידע צופה פני עתיד כמשמעו בחוק ניירות ערך, המתבסס על המידע הקיים בחברה נכון למועד דוח זה וכן על הערכות וניתוח של החברה לגבי התפתחויות עתידיות והוא עשוי שלא להתממש במקרה של השפעות חיצוניות אשר לא היה ניתן להעריך מראש ואשר אינן בהכרח מצויות בשליטת החברה.

ו. גירעון בהון החוזר

ליום 30 בספטמבר 2024 לחברה קיים גירעון בהון החוזר בסך של כ-130 מיליון ש"ח הנובע מניירות ערך מסחריים של החברה בהיקף של 187.5 מיליון ש"ח שמונפקים לשנה ולפיכך מסווגים בזמן הקצר. מנגד, לחברה קיימות מסגרות אשראי לא מנוצלות מגופים מוסדיים בהיקף של 375 מיליון ש"ח, בתוקף עד אוקטובר 2025. לחברה תזרים מזומנים חיובי מתמשך מפעילות שוטפת שהסתכם בתקופת הדוח בכ- 119 מיליון ש"ח. לתאריך הדוח יחס המינוף של החברה עומד על כ- 27%. לאור זאת, דירקטוריון החברה בחן את הנזילות של החברה כמפורט להלן וקבע כי אין בגירעון בהון החוזר כאמור בכדי להצביע על בעיית נזילות בחברה. החלטה זו מתבססת על בחינה, בין היתר, של מצבה הפיננסי של החברה לרבות יתרות הנכסים המזילים של החברה, מסגרות אשראי לא מנוצלות וכן תזרים המזומנים שצפוי שינבע לחברה תחת תרחישים וניתוחי רגישות שונים בשנתיים הקרובות, לרבות ההיערכות למימוש אופציה בשותפות אגד, וכן בחינה של התחייבויות הקיימות והצפויות של החברה, לרבות התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב של החברה וכלפי תאגידים בנקאיים ומועד פירעון, ובחינת המקורות הקיימים והצפויים לפירעון התחייבויות אלו.

הערכת הדירקטוריון כי אין באמור כדי להצביע על בעיית נזילות מהווה מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתבססת, בין היתר, על ניתוח החברה את תזרים המזומנים שלה בפועל ואת תזרים המזומנים העתידי, היקפי מסגרת האשראי שלה, התחייבויותיה הקיימות והצפויות כלפי צדדים שלישיים, נכסיה הקיימים של החברה, ועוד. הערכות אלו עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה (ואף שונה מהותי) מכפי שהוערך, בין היתר בעקבות שינויים בשווקים בהם פועלת החברה, בצרכי השקעותיה, בתנאי שוק, ובין היתר לאור שינויים מקרו כלכליים, מדיניים, פוליטיים ועוד אשר עשויים להשפיע על פעילויות החברה והחברות המוחזקות שלה.

8. מצבת התחייבויות

לפרטים אודות מצבת ההתחייבויות של החברה לפי מועדי פירעון ליום 30.9.2024, ראו דיווח מידי של החברה המתפרסם במקביל לדוח זה, אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

9. חוות דעת רואה חשבון מבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית

בהתאם להוראות תקנה 9ב(1ג) לתקנות הדוחות, הוראותיה של תקנה 9ב(ג) לתקנות הדוחות, על-פיה יש לצרף לדוחותיה השנתיים של חברה את חוות דעתו של רואה החשבון המבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ובדבר חולשות מהותיות שהוא זיהה בבקרה זו, לא יחולו על חברה בטרם יחלפו חמש שנים מעת שנעשתה תאגיד מדווח, למעט בקרות מקרים מסוימים שנקבעו באותה תקנה בהתאם לכך החובה לצרף את דוח רואה החשבון בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית תחול על החברה החל מהדוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2026. לדוח הרבעוני של החברה בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי ראו פרק ג' להלן.

10. מדיניות החברה בנושא מתן תרומות

למועד הדוח, החברה לא קבעה מדיניות בנושא תרומות. בתקופת הדוח, לא נרשמו תרומות בסכומים כלשהם.

11. דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית

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

12. דירקטורים בלתי תלויים

למועד הדוח, לא חל שינוי ביחס לאמור בדוח הדירקטוריון הנכלל כפרק ב' לדוח התקופתי, למעט אישור מינוי מחדש של כל אחד מהדירקטורים החיצוניים של החברה באסיפה שנתית ומיוחדת שזימנה החברה. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי של החברה מיום 9 במאי 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-046243), הכלול בדוח זה על דרך ההפניה.

13. מבקר פנים

לפרטים אודות מבקר הפנים של החברה, לרבות פרטים אודות תוכנית עבודת הביקורת, ראו סעיף 15 לדוח הדירקטוריון הנכלל כפרק ב' לדוח התקופתי.

14. אומדנים משמעותיים

האומדנים המשמעותיים אשר הופעלו על ידי ההנהלה ביישום המדיניות החשבונאית של החברה ואי הוודאות הכרוכה במקורות המפתח של האומדנים, היו זהים לאלו שבדוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2023. לפרטים אודות האומדנים המשמעותיים אשר הופעלו על ידי ההנהלה ביישום המדיניות החשבונאית של החברה ואי הוודאות הכרוכה במקורות המפתח של האומדנים, ראו ביאור 3 לדוחות הכספיים השנתיים של החברה, הנכללים כפרק ד' לדוח התקופתי.

15. מידע בדבר עדכון הערכות שווי מהותיות ומהותיות מאוד

תחנת כוח רמת חובב	שנת פתוח אגד	מתקן התפלה אשקלון	תחנת כוח באר טוביה	עיתוי הערכה
30.9.2024	30.9.2024	30.9.2024	30.9.2024	עיתוי הערכה
מהותית מאוד	מהותית מאוד	מהותית	מהותית מאוד	הערכה מהותית/ מהותית מאוד
419,242	1,320,000	160,829	385,476	שווי סמוך לפני מועד ההערכה (30.6.2024)
382,929	1,360,957	145,943	385,190	שווי שנקבע בהתאם להערכה למועד הדוח
BDO זיו האפט לפרטים ראו הערכת שווי מצורפת		רחל סגל, סמנכ"ל כספים		זיהוי מעריך השווי ואפיוני
ראו מטה	קידום ערך הנכס ו/או הלוואה, בגין התקופה שחלפה ממועד הערכת השווי החיצונית ועד למועד הדוח בשיעור התשואה לבעלים, בניכוי דיבידנד ותקבולי קרן וריבית (לפי העניין), ככל שהתקבלו, ובתוספת השקעות נוספות ו/או הלוואות נוספות שביצעה החברה בנכס, ככל שביצעה			מודל הערכה
ההנחות שהיוו בסיס להערכת השווי בהערכות שווי חיצוניות:				
השקעה (*): 11.25% (Ke) הלוואה לא המירה: 8.05% (Ke)	WACC אגד סולו – 9%-10.75% היסעים – 13% EBS – 6.75%-8.5% Mobilis – 11.25%-14.25%	8% (Ke)	השקעה: 10.2% (Ke) הלוואה: 7.6% (Ke)	מחיר ההון/ תשואה צפויה לבעלים/ פרמטרים רלוונטיים אחרים
השקעה (*): בהתאם לתקופת הרישיון של היחידות הלוואה לא המירה: בהתאם ללוח הסילוקין של הלוואה	בהתאם לתקופות הרישיון ו/או ההסכמים בפעילויות השונות, ותחת הנחה של יציאה הדרגתית מאשכולות זכיה במכרזים עתידיים.	בהתאם למשך הסכם הזיכיון עד שנת 2027	השקעה: בהתאם לתקופת הרישיון של התחנה וערך טרמינלי בסוף התקופה המשקף שנות פעילות נוספות הלוואה: בהתאם ללוח הסילוקין הצפוי	תקופת פעילות
היוון תזרים מזומנים לבעלים (FCFE)	שיטת השווי הנכסי, המתבססת על שווי אגד שהוערך לפי היוון תזרים המזומנים (DCF), בניכוי חוב באגד ובשותפות אגד.		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. הלוואה לפי היוון תזרימי המזומנים (DCF)	מתודולוגיה של הערכת השווי החיצונית
בחישוב הכנסות החברה הונח כי שימוע רשות והחשמל והצעת החלטת מנהל המערכת יאושרו עם תיקונים בקשר עם כיסוי מלוא העלויות המשתנות הכרוכות בייצור החשמל וכן מקדם התחשבנות על הגד בהתאם לנצילות היחידות	לא חלו שינויים באיזה מההנחות העיקריות ששימשו להערכת השווי החיצונית באופן שמשפיע מהותית על שווי השקעה ממועד זה			הנחות נוספות
נספח ד' לדוח הדירקטוריון	נספח ג' לדוח הדירקטוריון	-	נספח ב' לדוח הדירקטוריון	הפניה להערכת שווי
(*) בתקופת הדוח הלוואה המירה הומרה לזכויות בשותפות				

26 בנובמבר 2024

נבות בר, מנכ"ל החברה

רוני בירם, יו"ר הדירקטוריון



נספח א' - גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של החברה

ביום 5 בדצמבר 2021 השלימה החברה הנפקה של כ-450,000,000 ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה א'), על פי דוח הצעת מדף מיום 1 בדצמבר 2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-105541) וביום 12 ביולי 2022 השלימה החברה הנפקה פרטית של 200 מיליון ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה א') בדרך של הרחבת סדרה (לפרטים ראו דיווח מיידית של החברה מיום 11 ביולי 2022, מס' אסמכתא: 2022-01-087451) וביום 20 בדצמבר 2023 השלימה הנפקה פרטית של 20 מיליון ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה א') בדרך של הרחבת סדרה (לפרטים ראו דיווח מיידית של החברה מיום 14 בדצמבר 2023, מס' אסמכתא: 2023-01-136422). לתנאים המלאים של אגרות החוב ראו בשטר הנאמנות אשר צורף כנספח א' לדוח הצעת המדף, הכלול בדוח זה על דרך ההפניה.

להלן פרטים בדבר סדרת אגרות החוב של החברה שבמחזור נכון ליום 30 בספטמבר 2024:

אגרות החוב (סדרה א') ("אגרות החוב")		
מועד ההנפקה	5 בדצמבר 2021 והרחבות מיום 12 ביולי 2022 ומיום 20 בדצמבר 2023	
פרטים אודות דירוג אגרות החוב	שם חברה מדרגת דירוג למועד ההנפקה הדירוג הקבוע למועד הדוח	Maalot S&P A+ A+
פרטים בדבר הנאמן	רזניק פז נבו נאמניות בע"מ, רחוב יד חרוצים 14, תל-אביב 6770007, איש קשר: הגר שאול, טלפון: 03-6389200, פקס: 03-6389222, דוא"ל: hagar@rpn.co.il	
סך כל השווי הנקוב במועד ההנפקה	670,000 אלפי ש"ח ערך נקוב	
השווי הנקוב במועד הדוח	636,500 אלפי ש"ח ערך נקוב	
השווי הנקוב כשהוא מוערך מחדש לפי תנאי ההצמדה	716,882 אלפי ש"ח	
סכום הריבית שנצברה	1,344 אלפי ש"ח	
שווי ההוגן כפי שנכלל בדוחות הכספיים	700,785 אלפי ש"ח	
שווי בורסאי ליום 30 בספטמבר 2024	643,756 אלפי ש"ח	
ערבות לתשלום ההתחייבויות	אין	
האם אגרות החוב ניתנות להמרה?	אגרות החוב אינן ניתנות להמרה.	
נכסים משועבדים	אגרות החוב אינן מובטחות בכל שיעבוד או בטוחה אחרת. במסגרת שטר הנאמנות, החברה התחייבה כי החל ממועד חתימת שטר הנאמנות, וכל זמן שאגרות החוב טרם נפרעו במלואן, היא לא תיצור שיעבוד שוטף כללי על כלל נכסיה וזכויותיה הקיימים והעתידיים לטובת צד שלישי, אלא אם יתקיימו התנאים המנויים בסעיף 4.6.2 לשטר הנאמנות.	
הנפקת אגרות חוב נוספות	החברה רשאית להנפיק אגרות חוב (סדרה א') נוספות בהתאם לתנאים המפורטים בסעיף 2.4 לשטר הנאמנות וכן להנפיק סדרות נוספות של אגרות חוב או ניירות ערך אחרים בהתאם לתנאים המפורטים בסעיף 2.7 לשטר הנאמנות.	
ריבית	סוג ריבית ריבית נקובה	קבועה 0.75%
	מועדי תשלום הריבית	פעמיים בשנה בימים 30 ביוני ו-31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2022 עד 2031 (כולל).

מועדי תשלום הקרן

קרן אגרות החוב (סדרה א') תיפרע ב-9 תשלומים שנתיים, כאשר התשלום הראשון ישולם ביום 31 בדצמבר 2023 ויהווה 5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, שני התשלומים הבאים ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2024 עד 2025, באופן שכל אחד מבין שני התשלומים כאמור יהווה 7.5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, ארבעה תשלומים נוספים ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2026 עד 2029, באופן שכל אחד מבין ארבעת התשלומים כאמור יהווה 12.5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, ושני תשלומים נוספים אשר ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2030 ו-2031, באופן שכל אחד מבין שני התשלומים כאמור יהווה 15% מהערך הנקוב של אגרות החוב.

קרן אגרות החוב (סדרה א') והריבית על הקרן צמודות למדד המחירים לצרכן, כמפורט בסעיף 4 לתוספת הראשונה של שטר הנאמנות.		בסיס ההצמדה ותנאיה
לחברה קיימת זכות, לפי שיקול דעתה הבלעדי, לבצע פדיון מוקדם של אגרות החוב (סדרה א'), וזאת כמפורט בסעיף 13.2 לתוספת הראשונה לשטר הנאמנות.		זכות התאגיד לפדיון מוקדם
כן.		רישום למסחר בבורסה
		אמות מידה פיננסיות ושיעור העמידה בהן
בחינה ליום 30 בספטמבר 2024 (אלפי ש"ח)	פירוט	אמת המידה
1,971,261	סך ההון העצמי ¹⁹ של החברה לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח.	התניית הון עצמי
26.8%	היחס בין החוב הפיננסי נטו לבין סך הנכסים לא יעלה על 57.5% ²⁰ .	התניית יחס חוב לסך נכסים
1,971,261	השווי ההוגן של נכסי החברה, ²¹ בניכוי התחייבויות החברה לפי ערך הפנקסני כמוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של החברה (מבוקרים או סקורים, לפי העניין) לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח.	התניית NAV
64.6%	היחס בין ההון העצמי של החברה ²² לבין היקף המאזן של החברה, כפי שיופיע בדוחות הכספיים של החברה, לא יפחת משיעור של 22.5%.	התניית יחס הון למאזן
החברה עמדה בכל התנאים וההתחייבויות על פי שטר הנאמנות, ולא התקיימו תנאים המקימים עילה להעמדה לפירעון מיידי או מימוש בטוחות.		עמידה בכל התנאים וההתחייבויות המנויים בשטר הנאמנות והתקיימות תנאים המקימים עילה להעמדת הסדרה לפירעון מיידי או מימוש בטוחות
כן.		האם הסדרה מהותית

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

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

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

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

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

"מזומן מוגבל" - פיקדונות, מזומנים ושווי מזומנים משועבדים לטובת צד ג' או אשר ניתנה התחייבות כלפי צד ג' כאמור לאי-משיכתם.

²¹ לעניין חישוב השווי ההוגן של נכסי החברה - השקעות בחברות מוחזקות יילקחו על פי שוויין ההוגן בדוחות הכספיים של החברה ונכסים אחרים יילקחו בהתאם לערכם הפנקסני בדוחות הכספיים כאמור.

²² ראו לעיל, ה"ש 21.

נספח ב'

עדכון הערכת שווי הלוואה והשקעה ליום 30 בספטמבר 2024

תחנת כוח באר טוביה

בדוח הכספי של קיסטון אינפרא בע"מ (להלן – "החברה") ליום 30 ביוני 2024 צירפה החברה הערכת שווי להשקעה בטריפל-מ תחנות כוח בע"מ (להלן: "ההשקעה") ולהלוואות שניתנו לגלובל ולאיה (להלן: "ההלוואות"). הערכת השווי ליום 30 ביוני 2024 בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי (להלן: "הערכת השווי החיצונית").

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

מסקנת הבחינה לדעת החברה היא שבשלושת החודשים יולי עד ספטמבר 2024 לא חלו שינויים מהותיים באיזה מההנחות העיקריות באופן שמשפיע מהותית על שווי ההשקעה וההלוואות כפי שהיו ביום 30 ביוני 2024. פעילות תחנת הכוח באר טוביה במהלך שלושת החודשים יולי עד ספטמבר 2024, המשיכה כסדרה, בדומה לתחזיות בתקציב התחנה ובהערכת השווי החיצונית.

בנוסף, בתקופת מלחמת חרבות ברזל תחנת הכוח המשיכה בפעילותה כסדרה. במהלך המלחמה, עד למועד פרסום דוח זה, התחנה והתשתית המשרתת אותה לא נפגעו פיזית, היקפי הפעילות (הן הפעילות השוטפת והן פעילות התפעול והתחזוקה) לא השתנו באופן משמעותי, וכך גם לא נרשמה פגיעה בהיקף כוח האדם הנדרש להפעלתה.

משמעות הדבר היא שבתקופה שחלפה מיום 30.6.2024 בעלי המניות ובעלי החוב קיבלו את הריבית או התשואה הצפויות על ההלוואות וההשקעה (לפי העניין), כפי שאלו נקבעו בהערכת השווי החיצונית.

לאור האמור, נדרשת החברה להכיר בשינוי בשווי ההוגן של ההשקעה וההלוואות בגין קידום ערכן בתקופה שחלפה ממועד הערכת השווי החיצונית ליום 30.6.2024 ועד למועד הדוח הכספי בשיעור התשואה לבעלים או בשיעור הריבית, לפי העניין. שיעור התשואה לבעלים ושיעור הריבית הינם 10.2% ו-7.6%, בהתאמה.

בנוסף, ככל שהתקבל דיבידנד, החזר בגין קרן או תשלום ריבית לחברה, הוא מופחת משווי ההשקעה או ההלוואות במועד בו התקבל. בתקופת הדוח התקבלו תקבולים על חשבון ההלוואות וההשקעה בסכום כולל של כ-9,446 אלפי ש"ח.

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

שווי ההשקעה והלוואות הנוכחי ליום 30.9.2024 בהתחשב בשינוי בשווי ההוגן הנובע מהתאמת התקופה בשיעור ההיוון והריבית הינו כ-385,190 אלפי ש"ח.

אני נותנת בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוח ליום 30 בספטמבר 2024 של החברה.

26 בנובמבר, 2024

תאריך

רחל סגל

סמנכ"ל כספים

קיסטון אינפרא בע"מ

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



נספח ג'

עדכון הערכת שווי השקעה ליום 30 בספטמבר 2024 שותפות אגד שותפות מוגבלת ("שותפות אגד")

לדוח הכספי ליום 30.6.2024 של קיסטון אינפרא בע"מ (להלן – "החברה") צירפה החברה הערכת שווי שנערכה על ידי מעריך שווי חיצוני בקשר עם ההשקעה בשותפות אגד (להלן: "ההשקעה").

לתאריך הדוח ביצעה החברה בחינה של ההנחות העיקריות ששינוי בהן במהלך התקופה עשוי להשפיע מהותית על שווי ההשקעה כפי שהיה במועד הערכת השווי החיצונית.

מסקנת הבחינה לדעת החברה היא שבשלושת החודשים יולי עד ספטמבר 2024, לא חלו שינויים מהותיים באיזה מההנחות העיקריות באופן שמשפיע מהותית על שווי ההשקעה כפי שהוצג בדוחות ליום 30 ביוני 2024. פעילות אגד במהלך הרבעון האחרון, המשיכה כסדרה, בדומה לתחזיות בתקציב אגד ובהערכת השווי החיצונית.

משמעות הדבר היא שבתקופה שחלפה מיום 30 ביוני 2024 בעלי הזכויות בשותפות קיבלו את התשואה הצפויה על ההשקעה כפי שנקבעה בהערכת השווי החיצונית.

ברבעון השלישי לצד התמשכות מלחמת חרבות ברזל אגד המשיכה בפעילותה כסדרה. היקפי הפעילות לא השתנו באופן משמעותי, וכך גם לא נרשמה פגיעה פיזית או בהיקף כוח האדם הנדרש לפעילותה.

לאור האמור, נדרשת החברה להכיר בשינוי בשווי ההוגן של ההשקעה בגין קידום ערכה בתקופה שחלפה מיום 30.6.2024 ועד למועד הדוח הכספי בשיעור התשואה לבעלים. שיעור התשואה שנלקח בחשבון לצורך קידום ההשקעה הינו 13%.

בנוסף, ככל שהתקבל דיבידנד לחברה, הוא מופחת משווי ההשקעה במועד בו התקבל. ברבעון השלישי לא התקבלו תקבולים על חשבון ההשקעה.

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

שווי השקעה הנוכחי ליום 30.9.2024 בהתחשב בשינוי בשווי ההוגן הנובע מהתאמת התקופה בשיעור התשואה לבעלים הינו 1,360,957 אלפי ש"ח.

אני נותנת בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוח ליום 30 בספטמבר 2024 של החברה.

26 בנובמבר, 2024

תאריך

רחל סגל
סמנכ"ל כספים
קיסטון אינפרא בע"מ

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



קיסטון אינפרא בע"מ

הערכת שווי לזכויות בהון והלוואה לא המירה של קיסטון באדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת

ליום ה-30 בספטמבר 2024



Keystone

שלום רב,

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 תלוייה בהתאם לתקנות ניירות ערך והנחיות רשות ניירות ערך, לרבות החלטת רשות ניירות ערך (בנושא אי תלות) לפי סעיף 9 לחוק ניירות ערך תשכ"ח - 1968.

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

נתבקשנו על-ידי קיסטון אינפרא בע"מ (להלן: "קיסטון" ו/או "מזמינת העבודה" ו/או "החברה") לבצע הערכת שווי להחזקתה באדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת (להלן: "שותפות הביניים"), הכוללת הן החזקה זכויות הונות בשותפות והן הלוואה לא המירה שניתנה לשותפות (להלן: "ההלוואה"), ליום 30 בספטמבר 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 5 בנובמבר 2024.

ממצינו יישמשו את מזמינת העבודה, הנהלתה ומבקריה, למטרות דיווח פיננסי במסגרת עקרונות החשבונאות והדיווח הכספי המקובלים בישראל והנדרשים על פי כל דין. עבודה זו מיועדת לשימושה הבלעדי של מזמינת העבודה, הנהלתה ומבקריה הבלתי-תלויים בלבד, על פי כל דין.

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

הסכמה מראש של מעריך השווי לצירוף ההערכה

ידוע לנו ואנו מסכימים כי העבודה תשמש ו/או תיכלל בדיווחי קיסטון ליום 30 בספטמבר 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 2022-2023 ולימים 30 ביוני 2024, ו-30 בספטמבר 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 למחצית השנייה של שנת 2024 ולשנים 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 Corporate Finance

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

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

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

תמצית ממצאים

בהתבסס על עבודתנו והממצאים המפורטים בה, הגענו לכלל מסקנה כי נכון למועד הערכת השווי, שווי החזקות החברה באדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת הינו, כדלקמן:

30.09.24	אלפי ש"ח
353,888	שווי החזקות קיסטון
29,041	שווי הלוואה B (הלוואה שאינה המירה)
382,929	סה"כ שווי החזקות והלוואה

(* ערך ההשקעה בדוחותיה של קיסטון נכון ליום 30.06.2024 הינו 419.2 מיליון ש"ח.

בכבוד רב,

BDO זיו האפט ייעוץ וניהול בע"מ

רו"ח שגיב מזרחי, שותף

25 בנובמבר, 2024

תוכן עניינים

1
13
21
28
34
42

השותפות ופעילותה
הסביבה העסקית
ניתוח דוחות כספיים
מתודולוגיה
הערכת השווי
נספחים

פרק 1

השותפות ופעילותה

השותפות ופעילותה

כללי

להלן מבנה אחזקות סכמטי בתחנת הכח, לאחר הרכישה, כאמור לעיל:



(*) חלקן של קיסטון ומנורה בשותפות הביניים היה באמצעות הלואה המירה למניות כפי שיפורט להלן, שנוון למועד זה הומרה לזכויות בשותפות.

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.

השותפות ופעילותה

הסכם הלוואה והלוואה המירה

ביום 25 בנובמבר 2020 נחתם הסכם הלוואה בין קרן קיסטון – שותפות רמת חובב שותפות מוגבלת (שותפות שהשותף הכללי בה הינו חברה בבעלות מלאה של החברה והשותף המוגבל בה הינו החברה; להלן: "שותפות קיסטון") ותאגידים מקבוצת מנורה מבטחים (להלן: "מנורה") (להלן יחד עם שותפות קיסטון: "המלוות"), לבין שותפות הביניים לצורך מימון חלקי של חלק קבוצת אדלטק בהון העצמי הנדרש להעמדה על ידי קבוצת אדלטק במסגרת מימון רכישת תחנת הכוח אורות יוסף.

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

הלוואה המירה

ההלוואה ההמירה ניתנת להמרה לזכויות של שותף מוגבל בשותפות הביניים, כאשר זכות ההמרה ניתנה גם לשותפות קיסטון מזה וגם לשותפות הביניים מזה. זכות ההמרה ניתנת למימוש במהלך חלון זמנים של 180 יום, שתחילתו בחודש דצמבר 2022. ככל שתמומש האופציה על ידי מי מהצדדים, שותפות קיסטון תחזיק בזכויות המהוות כ- 33% מסך זכויות השותפים המוגבלים בשותפות הביניים.

החל ממועד מתן הודעת מימוש, שותפות קיסטון תיחשב כמי שקיבלה על עצמה, החל מאותו מועד, באופן בלתי חוזר, חלק יחסי, בהתאם להחזקותיה, מתוך החשיפה של כלל השותפים בשותפות הביניים מכוח הסכם המימון של שותפות רמת חובב. אם וככל שהשותפות בשותפות הביניים נשאו, טרם למועד מימוש האופציה כאמור, בהתחייבויות מכוח הסכם המימון של שותפות רמת חובב מעבר לחלקן כפי שיהיה לאחר הודעת מימוש האופציה, שותפות קיסטון תשלם את החלק היחסי של הסכומים שהועמדו בגין חלקה, הנובע מחלק הזכויות שרכשה.

יצוין כי ביחס להזרמות הון שידרשו לשם מימון תשלום מס רכישה ודמי היתר לרשות מקרקעי ישראל (להלן: "רמ"י") בגין עסקת רכישת הזכויות בפריקט על ידי שותפות רמת חובב, למנורה ישנה אופציה להודיע כי לא תישא בהזרמות אלו, ובמקרה זה שותפות קיסטון תישא באותו חלק באופן מלא

או בחלק של 50% (כאשר היתרה תשולם במקרה זה על ידי אדלטק), לפי בחירתה של שותפות קיסטון, ובמקרה זה מנורה לא תהא זכאית ליהנות מחלקה בכל חלק מהחלוקות שתבצע שותפות רמת חובב לשותפות הביניים, ואשר מקורו בבנייה או שימושים נוספים שהתאפשרו בשל הארכת תקופת הזכויות בקרקע אשר הביאו לתשלום העלויות העודפות בגין המקרקעין, ובמקרה זה, שותפות קיסטון או שותפות קיסטון ואדלטק אחזקות בחלקים שונים, לפי העניין, תהיינה זכאיות לקבל (כחלוקה הונית), במקומה של מנורה, כל סכום אשר מנורה זכאית הייתה לקבלו (ברמת עדיפות שהייתה מוקנית למנורה), ואשר מקורו בחלוקות בגין שימושים נוספים במקרקעין כאמור.

כל הסכומים ששותפות הביניים זכאית לקבל משותפות רמת חובב, יועברו על ידי שותפות רמת חובב לחשבון ייעודי של שותפות הביניים (להלן: "החשבון הייעודי"), אשר שועבד לטובת המלוות. מדי רבעון, סכום השווה לכ- 49% מהסכומים המופקדים בחשבון הייעודי יועבר למלוות (כ- 33% מהסכומים לשותפות קיסטון וכ- 16% למנורה), כפירעון על חשבון הלוואה ההמירה (וזאת מבלי לגרוע מזכות ההמרה). לאחר המרת הלוואה ההמירה, סכום זה יהווה חלוקה הונית בגין זכויותיה של שותפות קיסטון כשותף מוגבל בשותפות הביניים. יתרת הלוואה ההמירה תיפרע בחודש דצמבר, ככל שלא הומרה קודם לכן. יצוין כי שותפות הביניים לא תהא רשאית לפרוע בפירעון מוקדם את קרן הלוואה (למעט בדרך של מימוש אופציית ה-put).

לקיסטון 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, וזאת לאחר שבמרץ 2024 הושלמה הקצאתן של הזכויות בשותפות ורישומן על שם החברה, בעקבות המרת הלוואה ההמירה שהעמידה שותפות קיסטון לכ- 32.66% מזכויות ההון בשותפות הביניים (המחזיקה ב- 50% מתחנת הכוח רמת חובב ובעקיפין כ- 16.33% בתחנה).

השותפות ופעילותה

הסכם הלוואה והלוואה המירה

הלוואה לא המירה

פירעון הלוואה הלא המירה ייעשה בהתאם ללוח הסילוקין שנקבע בין הצדדים מתוך הכספים שיוותרו בחשבון הייעודי, פירעון הלוואה הנו לתקופה בת 15 שנה בהתאם ללוח סילוקין רבעוני שפיצר. הלוואה נושאת ריבית צמודה בשיעור שנתי של כ- 5%-6%.

היה ובמועד תשלום, יתרת הסכומים בחשבון הייעודי תהיה נמוכה מהסכום הקבוע לפירעון באותו מועד בהתאם ללוח הסילוקין, הסכום החסר יידחה למועד התשלום הבא אחריו, ותנוסף אליו ריבית מהמועד שהיה קבוע לתשלומו (להלן: "סכומים נדחים") שותפות הביניים תהא רשאית לפרוע את הלוואה הלא המירה בפירעון מוקדם, יחד עם הריבית שנצברה על קרן הלוואה וטרם נפרעה עד לאותו המועד ויחד עם עמלת פירעון מוקדם.

חלוקת יתרת הכספים בחשבון הייעודי

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

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

שעבוד קבוע מדרגה ראשונה, ללא הגבלה בסכום, על כל זכויות אדלטק אחזקות בשותף מוגבל בשותפות הביניים וכן מניות אדלטק נדל"ן בע"מ בשותף הכללי של שותפות הביניים - ניתן להעביר בעלות בזכויות בשותפות הביניים, רק בחלוף שנתיים ממועד המסירה. השעבוד ישוחרר באופן מדורג בהתאם לפירעון הלוואה, ובכפוף לכך שלא אירעה הפרה שלא תוקנה של הסכם מצד שותפות הביניים, ולא מתקיימת עילה לפירעון מיידי, ואין חשש שתתקיים עקב שחרור הזכויות כאמור. שעבוד קבוע מדרגה ראשונה ללא הגבלה בסכום, על החשבון הייעודי ועל זכויותיה של שותפות הביניים כלפי הבנק אצלו מתנהל החשבון הייעודי. משכון זה מבטיח, כי כל חלקה של אדלטק בכספים שתחלק שותפות רמת חובב, יועברו לחשבון הייעודי. שיעבוד לתקופת הביניים - מאחר והזכויות בשותפות רמת חובב טרם הועברו לשותפות הביניים, מישכן בעל השליטה באדלקום חלק ממניותיו באדלקום לטובת המלוות. משכון זה יפקע מאליו, עם השלמת העברת הזכויות בשותפות רמת חובב מאדלטק לשותפות הביניים.

רישיון ייצור תחנת הכוח רמת חובב

בתאריך 3 בדצמבר 2020 הוענקו לשותפות רמת חובב רישיונות ייצור חשמל כדלקמן:

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

להלן עיקרי תנאי הרישיונות:

- א. הרישיונות אינם ניתנים להעברה, לשעבוד או לעיקול, במישרין או בעקיפין, ללא אישור מראש של רשות החשמל. בנוסף, שינוי במחזיקי הזכויות בשותפות רמת חובב, וכן בזהות בעלי השליטה בשותפים המחזיקים בשותפות רמת חובב, כפוף לאישור רשות החשמל.
- ב. על פי תנאי הרישיונות, תחנת הכוח רמת חובב תופעל באמצעות גז טבעי כדלק עיקרי ותשתמש בסולר כדלק גיבוי (משני). כמו כן, מכוח הרישיונות האמורים ויתר הרגולציה החלה עליה, רשאית תחנת הכוח רמת חובב למכור חשמל ושירותים נלווים למנהל המערכת, וזאת ע"פ כללי העסקאות, אמות המידה והתעריפים כפי תוקפם מעת לעת.
- ג. רשות החשמל רשאית, באישור שר האנרגיה, לשנות את תנאי רישיונות הייצור הקיימים, במקרים הבאים:
 - חל שינוי במידת ההתאמה של בעל הרישיון לעמידה בתנאים או לביצוע הפעולות והשירותים על פי הרישיון, שאינו מצדיק ביטול;
 - שינויים במשק החשמל;
 - הבטחת תחרות במשק החשמל;
 - הבטחת רמת השירותים שיינתנו לפי רישיון הייצור הקיים;
 - שינויים במתקן או בטכנולוגיה נשוא רישיון הייצור הקיים;

השותפות ופעילותה

רישיון ייצור תחנת הכוח רמת חובב (המשך)

- ד. רשות החשמל רשאית לבטל או להתלות את רישיון הייצור הקיים במקרים הבאים:
- ה. סירוב למסור לרשות החשמל מידע או מסמכים שנדרש לגלותם או מסירת מידע כוזב;
- ו. אי-קיום החלטות שר האנרגיה ורשות החשמל;
- ז. אי-קיום תנאי הרישיון או תנאי הכשירות לקבלתו או הוראה מחייבת בדיון במשך תקופת הרישיון;
- ח. מינוי כונס נכסים או מפרק זמני, מתן צו פירוק או החלטה על פירוק מרצון;
- ט. אי-העמדת ערבויות או אי-תשלום אגרה;
- י. קיום סייגים למתן רישיון לפי הוראות הדין.

יא. ביחידות מס' 1, 2, 3-4-5, 6, 7 ו-8-9 תחנת הכוח רמת חובב נדרשת לעמוד באחוז זמינות (Equivalent Availability Factor) מצטבר שנתי בהתאמה של 79%, 80%, 81%, 75%, 78% ו-69%, בהתאמה. אי עמידה באחוז זמינות שנתי מצטבר מהווה הפרה יסודית של תנאי הרישיון.

יב. שינוי במתקן הייצור, לרבות שינוי בהספק המותקן, בדגם המתקן, בטכנולוגיית המתקן, ובכלל זה הוספת שיפור למתקן קיים, טעון אישור רשות החשמל ושר האנרגיה, ודרוש כל אישור מקדים נוסף הנדרש בדיון.

יג. הרישיון מחיל על תחנת הכוח רמת חובב התחייבויות נוספות, וביניהן: חובת העמדת ערבות כדיון המתחדשת מידי שנה וניתנת לחילוט על-ידי רשות החשמל בהתקיים תנאים שונים; ביצוע בדיקות ותחזוקה; חובת תיקון ליקויים ופגמים, כאשר אי ביצוע תיקון נדרש לאלתר יהווה הפרה יסודית של תנאי הרישיון; עמידה בדרישות אבטחת מידע ואבטחה פיזית של המתקן; חובת המצאת דוח תקלות ודוח בדיקות לרשות ולמנהל המערכת כקבוע בתנאי הרישיון; איסור על פגיעה בתחרות והתנהגות לפי כללי השוק במשק החשמל, לרבות איסור על פעולה בניגוד עניינים שלא אושרה ע"י רשות החשמל ושר האנרגיה וכפיפות לעמידה בדרישות ביטוחיות.

למועד הערכת השווי, לא ידוע על כל הפרה של התנאים בהם מחויבת תחנת הכוח רמת חובב מכוח רישיונות ייצור החשמל, אשר עלולה לפגוע בפעילות הייצור של תחנת הכוח רמת חובב.

ביום 3 בדצמבר 2020 קיבלה תחנת הכוח רמת חובב אישור תעריפי הקובע את התעריפים המאושרים לתחנת הכוח בגין מכירת חשמל למנהל המערכת (בהתאם להחלטות רשות החשמל הרלוונטיות). תוקף האישור התעריפי של יחידות מס' 1, 2 ו-3-4-5-6 הינו מיום מסירת האתר לתקופה של 15 שנים, בעוד שתוקף האישור התעריפי של יחידות מס' 6, 7 ו-8-9 הינו מיום מסירת האתר לתקופה של 20 שנים, וכל זאת בהינתן שרישיון הייצור בתוקף בהתאם להחלטות רשות החשמל, כללי העסקאות, אמות המידה ולוחות התעריפים. לאחר התקופה כאמור, ככל שיוארך רישיון הייצור של בעל הרישיון, יחולו על בעל הרישיון ההסדרים והתעריפים כפי שייקבעו באותה העת על ידי הרשות.

תשלומי זמינות

האסדרה החלה על התחנה פורסמה במסגרת החלטה מס' 11 (57211) של רשות החשמל מיישיבה 572. בהתאם לאסדרה החלה על התחנה, תהיה זכאית שותפות רמת חובב לתשלומי זמינות אשר נועדו לכסות את כל העלויות הקבועות של תחנת הכוח (לרבות עלויות הוניות). תעריף הזמינות שנקבע לתחנה הוא 3.76 אגורות לקילוואט עבור כל היחידות והוא הותאם על בסיס תשואת אג"ח ממשלתי צמוד מדד במח"מ 8.5 שנים ממועד הגשת ההצעות ועד מועד הסגירה הפיננסית.

התעריף צמוד למדד המחירים לצרכן ממועד הגשת ההצעות לסל מטבעות של שקל, אירו ודולר ארה"ב בהתאם למשקלות שנקבעו על ידי שותפות רמת חובב.

השותפות ופעילותה

תשלומים בהתאם למחירי ה-SMP ותעריף משלים

על פי האסדרה, בכל יום מגישים יצרני החשמל הכפופים לאסדרה, למנהל המערכת, טבלה המתארת את ההספק הזמין לייצור (עליו יקבלו תשלום זמין) ואת מחיר האנרגיה המבוקש עבור כל חצי שעה ביום הבא. מנהל המערכת גוזר מכלל הטבלאות את סדר ההעמסה ומפעיל את יחידות הייצור, באופן העונה על מלוא הביקוש ובהתחשב באילוצים תפעוליים, מהיחידה הזולה ביותר ליחידה היקרה ביותר בחישוב יומי (של סה"כ שעות ההעמסה הצפויה). התעריף השולי שישולם לכל היחידות שהועמסו בכל חצי שעה נתונה הוא המחיר שהוצע עבור ייצור הקילוואט הראשון שלא נכנס לסדר ההעמסה באותה חצי שעה.

התעריף כאמור לעיל משולם ליצרן בגין כל האנרגיה המתוכננת להיות מוזרמת לרשת בתוכנית יום מראש ללא תלות בשאלה האם האנרגיה יוצרה בפועל או לא. במקרה בו היצרן מייצר אנרגיה נוספת מעבר לעומס שתוכנן יום מראש, בין אם לפי הנחיית מנהל המערכת ובין אם כתוצאה מסטייה, הוא זכאי לתשלום לפי המחיר החצי שעתי זמן אמת (Real-time SMP). מחיר זה נקבע בדיעבד בהתאם לביקושים ולזמינות התחנות בפועל. במקרה בו היצרן אינו מייצר את מלוא האנרגיה המתוכננת, הוא מחויב עבור האנרגיה החסרה לפי המחיר החצי שעתי זמן אמת.

מאחר וכאמור היצרן קיבל תשלום לפי מחיר יום מראש עבור האנרגיה בתוכנית ההעמסה, אזי לפי מנגנון זה, אם היצרן היה מתוכנן לייצר יום מראש כאשר המחיר החצי שעתי היה גבוה, ולאחר מכן הוחלט שלא להעמיס אותו, כי הביקוש ירד ואיתו ירד גם המחיר החצי שעתי ירד, היצרן ייהנה מפער המחירים בין המחיר החצי שעתי יום מראש לבין המחיר החצי שעתי בזמן אמת. לעומת זאת, אם הביקוש נותר גבוה והיצרן לא ייצר, הוא עשוי לשאת בפער העלות בין המחיר החצי שעתי שישולם לו לבין המחיר החצי שעתי הגבוה יותר שאותו יהיה עליו לשלם למנהל המערכת בזמן אמת.

ישנם מצבים בהם יצרן אשר מסונכרן לרשת מועמס באופן חלקי למרות שהצעת המחיר שלו לאנרגיה עבור עומס גדול יותר נמוכה מהמחיר החצי שעתי (יום מראש או זמן אמת). מצבים אלו יכולים לנבוע בין היתר מהצורך לשמור רזרבה תפעולית (עתודה סובבת), או בגלל אילוצים תפעוליים כגון עומסי מינימום של יחידות ייצור, משכי זמן מינימליים להפעלת יחידות וכו'.

כאשר מתרחש מצב כזה, היצרן "מפסיד" הזדמנות לרווח בשוק האנרגיה הנובע מהפער בין מחיר השוק להצעת המחיר שלו ולכן נקבע כי היצרן יפוצה בגובה ההזדמנות שהוא הפסיד, כלומר ההפרש בין הצעת המחיר שלו ל-SMP יום מראש, או זמן אמת, לפי העניין.

ישנם מצבים בהם היצרן מועמס באופן שגורם לו הפסד. ניתן לחלק מצבים אלו לשני חלקים:

1. **העמסה מחוץ לסדר העמסה** – לעיתים היצרן נדרש לייצר אנרגיה למרות שהמחיר החצי שעתי נמוך מהצעת המחיר שלו. מצבים אלו יכולים לנבוע בין היתר כתוצאה מאילוצי גודש או אילוצים טכניים של יחידות ייצור. על מנת לפצות את היצרן בגין ההפסד שנגרם לו כאמור, ישלם מנהל המערכת ליצרן תשלום בגובה ההפרש בין המחיר יום מראש, או המחיר זמן אמת, לפי העניין, לבין הצעת המחיר של היצרן. (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 לעומס המינימלי, עד לעבודה בעומס מלא.

במצב בו יחידת הייצור מועמסת מעל לעומס המינימלי שלה, עלות ההתנעה של היחידה ועלות העבודה בעומס מינימלי הן עלויות קבועות שלא משתנות בהתאם לעומס בו פועלת יחידת הייצור.

במצב דברים זה, ייתכנו מקרים, בהם סך התשלום לו יהיה זכאי היצרן בגין האנרגיה שייצרה יחידת הייצור על פני יממה, שכאמור יבוצע בהתאם לעלות השולית יום מראש (ה-SMP), לא יכסה את כלל העלות בה נושא היצרן לצורך הפעלת יחידת הייצור, ובכלל זה את עלות ההתנעה ועלות העבודה של היצרן בעומס מינימלי. על מנת להבטיח שלא יגרם ליצרן הפסד כאמור לעיל, נקבע ה"תעריף המשלים".

התעריף המשלים נועד למעשה לפצות את היצרן ולהשלים את הפער בין העלות היומית בה נושא היצרן לצורך ייצור החשמל ביחידת הייצור, ובכלל זה עלות ההתנעה של יחידת הייצור ועלות העבודה בעומס מינימום, לבין ההכנסה הכוללת שקיבל היצרן בגין ייצור החשמל ביחידת הייצור באותו יום והכל בהתאם לנוסחאות הקבועות באמות המידה.

השותפות ופעילותה

תשלומים לייצור חשמל

התשלומים בגין ייצור אנרגיה בתחנה מוסדרים באמות המידה שנקבעו ליצרנים חדשים ברשת ההולכה ופורסמו בהחלטת רשות החשמל מס' 5 (מישיבה 558) בהתאם למודל העמסה מרכזית ומחיר ה-SMP.

הסכם השותפות והסכם בעלי מניות בשותף הכללי ב-O&M

לצורך ביצוע שירותי התפעול והתחזוקה של תחנת הכוח רמת חובב הוקמה שותפות מוגבלת בשם תחנת כוח רמת חובב תפעול ותחזוקה שותפות מוגבלת (להלן: "קבלן התפעול"). שיכון ובינוי ואדלטיק 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 של 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, למממנים 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 (Long – LTSA Term Services Agreement) לאתר, חברת Siemens Energy וחברת Ethos Energy (ביחס ליחידות ייצור שונות) אשר כוללים הן תחזוקה כבדה מתכוננת והן תחזוקה כבדה שאינה מתכוננת (עבור תקלות משמעותיות). כל אחד מההסכמים הוא לתקופה של 20 שנים. מלבד התחזוקה המתכוננת והבלתי מתכוננת, 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 מימון רכישת תחנת הכוח רמת חובב, בהיקף של כ-900 מיליון אירו ובנוסף מסגרת של כ-300 מיליון ש"ח. על פי הסכם המימון, המלווים הבכירים העמידו לשותפות מסגרות אשראי לזמן ארוך:

- מסגרת Tranche A בהיקף של כ-940 מיליון אירו;
- מסגרת Tranche B (הנחותה ל Tranche A) בהיקף של כ-300 מיליון ש"ח.

בנוסף הועמדו לשותפות מסגרת ערביות בהיקף של כ-190 מיליון ש"ח ומסגרות רזרבה לשירות חוב בהיקף של כ-135 מיליון ש"ח.

ההלוואות לזמן ארוך תיפרענה בתשלומים, בהתאם ללוחות הסילוקין המצורפים להסכם המימון. במסגרת הסכם המימון, התחייבה שותפות רמת חובב לעמוד באמות מידה פיננסיות, הכוללות עמידה ביחסים כמפורט בהסכם המימון.

השותפות ופעילותה

הסכם מימון תחנת הכוח רמת חובב (המשך)

בהתאם להוראות הסכם המימון, השותפות שיעבדה לטובת המלווים, בשעבוד קבוע ראשון בדרגה, את כל נכסיה וזכויותיה בקשר עם הפרויקט, לרבות הזכויות במקרקעין, הציוד של תחנת הכוח, רישיונות ייצור החשמל, הזכויות על פי הסכמי הפרויקט וכיו"ב. בנוסף, כל אחד מהשותפים שיעבד לטובת המלווים, בשעבוד קבוע ראשון בדרגה, את כל זכויותיו בשותפות ואת מניותיו בשותף הכללי בשותפות. הסכם המימון כולל תנאים לביצוע חלוקה לשותפים, כמקובל בהסכמים מסוג זה. תנאים אלה כוללים, בין היתר: העדר הפרה שלא רופאה; עמידה ביחסי כסיוי קבוע בהסכם המימון; קרן הרזרבה לתחזוקה מולאה עד לרמתה הנדרשת באותה עת; ולא תבוצענה יותר מ-4 חלוקות בשנה. ככלל, הסכם המימון נערך במתכונת של מימון פרויקטלי עם זכות חזרה מוגבלת לבעלים של השותפות. כאשר המחזיקים בשותפות נדרשו לספק ערבות בעלים למלווים במספר נושאים.

במסגרת הסכם המימון, התחייבה שותפות רמת חובב לדאוג להשגתו ושמירתו בתוקף של דירוג אשראי לחוב הבכיר. בהתאם לכך, חברת מידרוג העניקה בדצמבר 2020 לחוב הבכיר דירוג העומד בדרישות הסכם המימון.

הסכמי רכישה יכולת זמינות ואנרגיה (PPA) עם מנהל המערכת

ביום 29 בנובמבר 2020, התקשרה שותפות רמת חובב בהסכם לרכישה יכולת זמינה ואנרגיה (PPA) עם מנהל המערכת. ההסכם מסדיר את התנהלות תחנת הכוח אל מול מנהל המערכת ואת זכאותה של השותפות לתשלומי זמינות ואנרגיה בהתאם למפורט באישורים התעריפיים שהוענקו לשותפות על ידי רשות החשמל. כמו כן, ההסכם קובע שורה של חובות שחלות על השותפות בהיבטים תפעוליים.

ההתחייבות המהותית של מנהל המערכת תחת ההסכם הינה לשלם לשותפות את תעריף הזמינות ותעריף האנרגיה המגיעים לה מכוח האסדרה הרלוונטית. מבחינת שותפות רמת חובב ההסכם כולל בעיקר חובות הנוגעות לאופן התפעול והתחזוקה של האתר וכן העברת תכניות תחזוקה וייצור תקופתיות ויומיות למנהל המערכת בהתאם לתנאים הקבועים בהסכם. המחאת ההסכם מצד שותפות רמת חובב כפופה להעברת רישיונות הייצור הרלוונטיים. ביטול ההסכם על ידי מנהל המערכת מתאפשר רק במקרים של הפרה מהותית מצד שותפות רמת חובב כגון פקיעה או ביטול של רישיונות הייצור ואי תשלום של חוב שאינו שנוי במחלוקת.

התקשרויות עם ספקי ומוליכי הגז הטבעי

הסכם אספקת גז עם אנרג'יאן

שותפות רמת חובב התקשרה עם אנרג'יאן ישראל בע"מ (להלן: "אנרג'יאן") בהסכם לרכישת גז טבעי מהמאגר "כריש/תנין", למשך תקופה של 20 שנים מיום תחילת האספקה. כמות הגז היומית בהסכם היא הכמות החזויה שתידרש לפרויקט ומחיר הגז נקוב במחיר בדולר ארה"ב ל-MMBTU והוא צמוד בהתאם למנגנוני ההצמדה הקבועים בהסכם. בנוסף, נכללו בהסכמים הוראות והסדרים נוספים המקובלים בהסכמים לרכישת גז טבעי, לרבות לעניין תחזוקה, איכות הגז, הגבלת אחריות, בטחונות הקונה והמוכר, המחאות ושעבודים, יישוב סכסוכים ומנגנוני תפעול. עד לתחילת ההזרמה מאנרג'יאן, רכשה השותפות גז משותפות לווייתן במחיר שנקבע בהסכם גישור עם לווייתן, וזאת עבור פרק הזמן של עד תחילת הזרמת הגז על ידי אנרג'יאן. הזרמת הגז הראשונה מאנרג'יאן החלה ב-2023.

הסכם הולכת גז – נתג"ז

שותפות רמת חובב התקשרה בהסכם לקבלת שירותי הולכת גז טבעי עם נתיבי גז טבעי לישראל בע"מ (להלן: "נתג"ז") לכל תקופת הרישיון. ההסכם עם נתג"ז כולל רכיב תשלום קבוע בגין הקצאת מקום בצנרת ההולכה, ותשלום משתנה בגין כמות הגז המוזרמת בפועל. על פי ההסכם, בתחילת הפעילות הקיבולת באתר תעמוד על 6,475 MMBTU. קיבולת זאת נקבעה בשל מגבלת קיבולת במערכת ההולכה של חברת נתג"ז. לנוכח מגבלה זו, בטרם הליך המכרז למכירת רמת חובב קבעה רשות החשמל כי קיבולת בהיקף זה תאפשר ליצרן לקבל תשלומי זמינות בגין מלוא ההספק של תחנת הכוח, ובלבד שיש לה יכולת עבודה בסולר.

השותפות ופעילותה

התקשרויות עם ספקי ומיליכי הגז הטבעי (המשך)

עוד נקבע בהחלטת רשות החשמל, כי ככל שקיבולת קו הולכת הגז לאחר שנת 2024 לא תעלה על MMBTU 6,475 בשל מגבלות של נתג"ז, ימשיך היצרן ליהנות מתשלומי הזמינות עבור כל יחידות הייצור, ובלבד שהן תהיינה זמינות בסולר. על פי ההסכם עם נתג"ז, הקיבולת שנתג"ז מציעה גדלה מ- MMBTU 6,475 ל- MMBTU 7,900 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 ההסכם 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 ההסכם המכר בסך של כ-4.3 מיליארד ש"ח (בתוספת דמי היתר שהשותפות נדרשה לשלם לרמ"י) הינה תמורה ששולמה על זכויות במקרקעין.

הדיון בהשגה השמאית והדיון במיסוי מקרקעין בנושא ההשגה שהוגשה, התקיימו בחודש יוני, 2022. ביום 29 בדצמבר 2022 התקבלה החלטת רשות המסים בהשגה, ולפיה השגת השותפות נדחתה, ומס הרכישה לעמדת רשות המסים נותרה בסך של כ-262 מיליון ש"ח (נומינלי).

השותפות הגישה ערר על החלטה בהשגה זו לבית המשפט ביום 1 ביוני 2023. כתב תשובה מטעם רשות המסים התקבל ביום 31 במרץ 2024, לפיו כמעט מלוא התמורה על פי ההסכם 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, מייצגי 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.

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 רבוע (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 הדין 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 והכלליות 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.

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 מסננים 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 המנהל של השותפות על משיכת רווחים על ידי הבעלים בסך של כ-103.8 מיליון ש"ח, פירעון הלוואות 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. הצעת המחיר לתיקון עומדת על כ-810 א' יורו ומשך התיקון עד כ-18 שבועות. החזרת היחידה לזמינות לאחר הרכבת הגנרטור צפויה במהלך פברואר-מרץ ואובדן זמינות ואנרגיה של כ-3.5-3 מיליון ש"ח בממוצע בחודש.

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.

החל ממועד הפרסומים הנ"ל ביצעה שותפות רמת חובב בחינות ראשוניות בדבר השלכות אפשריות שתחולנה במקרה ששימוע רשות החשמל והליך מנהל המערכת (להלן 'יחדיו' 'ההליכים הרגולטוריים') יאושרו כהחלטות מחייבות.

בימים אלה הגישה שותפות רמת חובב, בסיוע יועצים כלכליים ומשפטיים, את תגובתה לשימוע של רשות החשמל. במסגרת התגובה הצביעה השותפות על שורה של פגמים כלכליים ומשפטיים שנפלו בהליכים הרגולטוריים, היורדים לשורשו של ענין ועל פגמים במתודולוגיה לפיהן נערכו. בתוך כך נטען, בין היתר, שאין מקום לאמץ את הצעת ההחלטה בשימוע קודם לתיקון מתודולוגית החישוב של מחיר השוק וכן שבכל מקרה כל תקרה שתקבע חייבת לכלול את מלוא החזר ההון והעלויות הקבועות אשר אינן מכוסות במסגרת תעריף הזמנות, וכן לכסות באופן מלא את כלל העלויות המשתנות הכרוכות בייצור חשמל. בנוסף, השותפות גם שוקדת על הכנת תגובה להליך מול מנהל הערכת ובכוונתה למצות את כל האפשרויות העומדות לרשותה.

להערכת שותפות רמת חובב הגבלת התעריף המשלים נשוא שימוע רשות החשמל ועדכון מחיר השוק נשוא הליך מנהל המערכת, לא יאושרו בנוסח שפורסם וכי יחולו בהם שינויים (לרבות ביטול או שינוי של ההוראה הרטוראקטיבית). לפיכך, להערכת השותפות בסופו של דבר, השפעתה המצטברת של ההליכים הרגולטוריים על השותפות ותוצאות פעילותה תתמתן.

הערכת השווי נערכה בהנחה כי שימוע רשות החשמל והצעת החלטת מנהל המערכת יאושרו עם תיקונים בקשר עם החזר ההון וכיסוי מלוא העלויות המשתנות הכרוכות בייצור חשמל.

ככל וההליכים הרגולטוריים יאושרו ללא שינוי לעומת הנוסחים המוצעים בהם, ההערכות והאומדנים שביצעה הנהלת השותפות מביאה למסקנה כי תיגרם פגיעה באומדן ההכנסות השנתיות הממוצע של תחנת הכוח. הקיטון צפוי להקטין בהתאמה, הין היתר, את התזרים הפנוי הצפוי לפני ואחרי שירות חוב, את יחסי כיסוי החוב המחושבים בהתאם להסכמי המימון וגם את הסכומים אשר תחלק לבעליה (ובהן, בעקיפין ובשרשור, החברה), בהשוואה לנתונים המקבילים שנרשמו בפועל, במהלך תקופת פעילות תחנת הכח עד כה.

פרק 2

הסביבה העסקית

הסביבה העסקית

היצע החשמל בישראל

כללי

כוסר ייצור החשמל במשק ליום 31.12.23 עומד על כ- 23.7 GW מתוכם כ-5.9 GW אנרגיות מתחדשות, בעיקר בטכנולוגיה פוטו-וולטאית, אשר אינן תורמות לרזרבות בשעות השיא בחורף (שמתרחש בשעה 9 בערב).

בחדש 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, שיא הביקוש שנרשמו בקיץ ובחורף הם כ- 15.5 GW וכ- 13.9 GW, בהתאמה, כך שההספק המותקן במשק בשנת 2023 (ללא אנרגיה מתחדשת) היה גבוה בכ- 2.3 GW משיא הביקוש.

להלן טבלה הכוללת את נתח השוק בייצור חשמל בפועל בישראל לשנים 2022 ו-2023:

2023		2022		סוגי יצרנים
אנרגיה המיוצרת במשק % מסך	אנרגיה מיוצרת (אלפי MWH)	אנרגיה המיוצרת במשק % מסך	אנרגיה מיוצרת (אלפי MWH)	
48%	35,708	51%	39,224	חח"י
39%	30,156	39%	30,156	יח"פ (ללא אנרגיות מתחדשות)
12%	9,141	10%	7,506	אנרגיות מתחדשות
52%	39,297	49%	37,662	יח"פ (כולל אנרגיות מתחדשות)
100%	75,005	100%	76,886	סה"כ במשק הישראלי

משק האנרגיה בישראל הינו משק מבודד התלוי באופן בלעדי בייצור עצמי. עד לפני שנים ספורות ייצור האנרגיה נשלט באופן מוחלט על ידי חברת החשמל לישראל בע"מ (להלן: "חח"י"). בשנת 1996 אושר בכנסת חוק משק החשמל אשר החליף את זכיונה הבלעדי של חברת החשמל והעביר את משק החשמל לפעילות לפי רישיונות. כתוצאה מאישור החוק הוכשרה הקרקע לכניסתם של יצרני חשמל פרטיים נוספים למשק החשמל (להן: "יחפ"ים") 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.

כוסר ייצור החשמל במשק¹

להלן טבלה הכוללת את נתח שוק ההספק המותקן בישראל לימים 31.12.23 ו-31.12.22:

31.12.2023		31.12.2022		סוגי יצרנים
מסך יכולת מותקנת במשק %	יכולת מותקנת (MW)	מסך יכולת מותקנת במשק %	יכולת מותקנת (MW)	
44%	10,527	47%	10,527	חח"י
31%	7,327	31%	6,907	יח"פ (ללא אנרגיות מתחדשות)
25%	5,900	22%	4,800	אנרגיות מתחדשות
56%	13,227	53%	11,706	יח"פ (כולל אנרגיות מתחדשות)
100%	23,754	100%	22,233	סה"כ במשק הישראלי

¹ דו"ח משק החשמל - ספטמבר 2024, רשות החשמל פרק 2: הסביבה העסקית קיסטון אינפרא בע"מ הערכת שווי לזכויות בהון והלוואה לא המירה של קיסטון באדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת | ליום ה-30 בספטמבר 2024

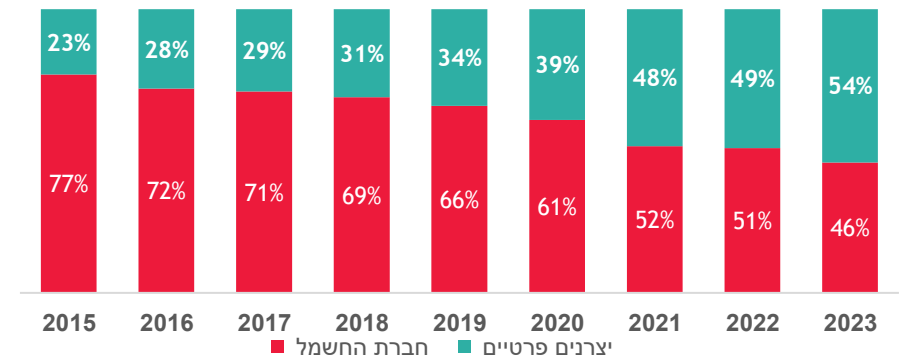
הסביבה העסקית

היצע החשמל בישראל - המשך

כפי שניתן לראות, נכון לשנת 2023, כ-52% מהחשמל בישראל מיוצר על ידי יצרנים פרטיים, אשר מתוכו כ-12% בלבד ממקורות מתחדשים ומיתר 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.

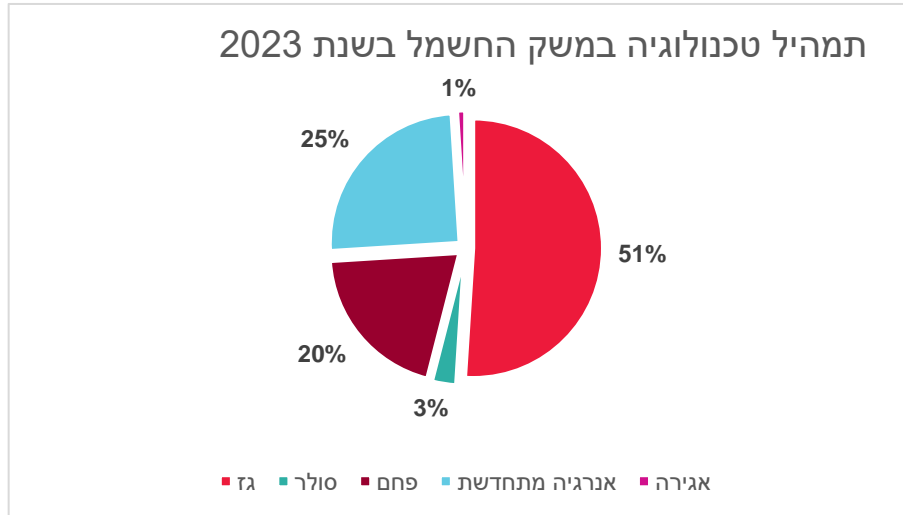
ביוני 2018 התקבלה החלטת ממשלה בדבר קידום רפורמה במשק החשמל ושינוי מבני בחברת החשמל. על פי הרפורמה, הוחלט כי חח"י תמכור בהדרגה על-פני חמש שנים, חמישה אתרי ייצור חשמל בגז טבעי בהספק של כ-4,500 מגה-וואט.

להלן נתחי שוק במקטע הייצור בין חח"י ויצרנים פרטיים (כולל אנרגיות מתחדשות) בשנים 2015-2023:



ניתן לראות כי בשנת 2023 נתח ייצור חשמל של יח"פ"ים היה 54% מסך החשמל המיוצר. בשנים 2017-2023 (שנות יישום הרפורמה), גדל נתח השוק של יח"פ"ים 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 פועליות כיום עשר יחידות פחמיות לייצור חשמל: ארבע יחידות באשקלון (רוטנברג) ועוד שש בחדרה (אורות רבין). על פי רשות החשמל, ככל והתוכנית תיושם כמתוכנן, בשנת 2025 כ-97% מייצור החשמל במשק יעשה באמצעות גז ואנרגיה מתחדשת.

² דו"ח משק החשמל - ספטמבר 2024, רשות החשמל
³ דו"ח משק החשמל - ספטמבר 2024, רשות החשמל

הסביבה העסקית

היצע החשמל בישראל - המשך

רישיונות מותנים להקמת יח"פים⁴

נכון ליוני 2024, קיימים מספר רישיונות מותנים להקמת כושר ייצור קונבנציונלי וקונגרציה בהיקף של MW 1,223 הנמצאים בשלבים שונים של תכנון והקמה.

להלן טבלה המציגה רישיונות מותנים להקמת יח"פים עד שנת 2029:

שם חברה	תוספת קיבולת MW	תאריך מתן רישיון	מועד הפעלה מסחרית מרבית
אתגל תחנות כוח, שותפות מוגבלת	186	2017	2024
או.פי.סי שורק בע"מ	87	2023	2027
שפיר ג'יי.אי.אס זכיין תחנת כוח בע"מ	100	2023	2029
קסם אנרגיה בע"מ	850	2024	2029
סה"כ במשק הישראלי	1,223		

הנ"ל לא כולל תחנות המקומות בימים אלו אך טרם קיבלו רישיון או שרישיון פקע. במאי, 2023 החליטה הממשלה לאשר את תחנת כוח קסם אנרגיה והרחבת תחנת הכוח דוראד. כמו כן, במסגרת כך הוחלט להחזיר לדין 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.

⁴ מקור: רשות החשמל, "סטטוס רישיונות מותנים וקבועים"

להלן טבלה המציגה רישיונות מותנים לאגירה שאובה מתוכננת עד שנת 2026:

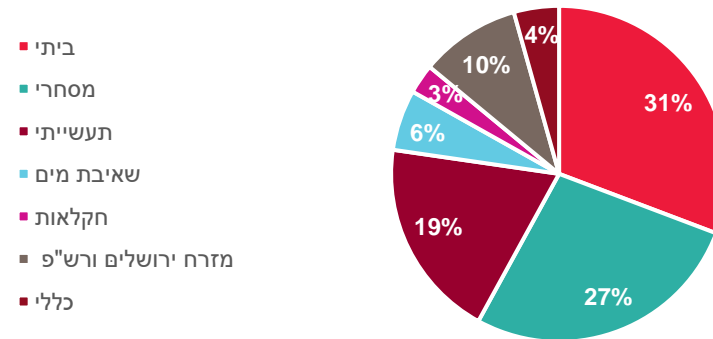
שם חברה	תוספת קיבולת MW	תאריך מתן רישיון	מועד הפעלה מסחרית מרבית
כוכב אגירה שואבה בע"מ	344	2014	2024
אלומיי אגירה שואבה (2014) בע"מ	156	2020	2026
סה"כ במשק הישראלי	500		

הסביבה העסקית

הביקוש לחשמל בישראל

בהתאם לנתוני חברת החשמל, צריכת החשמל בישראל מתפלגת למספר מגזרי שוק יסודיים: צריכה פרטית, מסחרית ציבורית, ישובים חקלאיים, תעשייה, מים, חשמול רכבת ורכב חשמלי והרשות הפלסטינית.

להלן גרף המתאר את התפלגות צריכת החשמל בישראל לשנת 2023⁵:



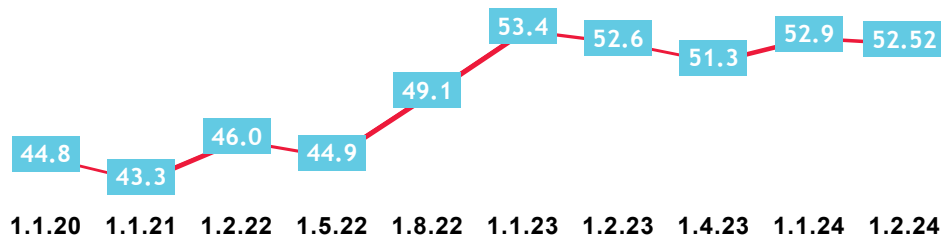
במהלך עשרים השנים האחרונות, גדל הביקוש לחשמל בישראל בקצב שנתי ממוצע של כ- 2.75%. אמנם קיימת שונות בין שיעורי הגידול בשנים השונות, הנובעת מהשפעות של תנאי מזג אוויר קיצוני או שינויים חריגים בסביבה הכלכלית אך בממוצע רב-שנתי מגמת הגידול בביקוש הינה ברורה ועקבית.

תעריפי החשמל

בהתאם לחוק משק החשמל, תעריפי החשמל נקבעים ע"י רשות החשמל, בשיתוף עם גורמי הממשלה ותוך דיאלוג עם הציבור. התעריפים נקבעים, על פי החוק, על בסיס עקרונות העלות, ובהתחשב בסוג השירותים הניתנים וברמתם. על מדיניות התעריפים לשמור על איזון בין חובתה של חברת החשמל להספקת חשמל זמין ואיכותי בכל עת, ורווחיותה של החברה הנדרשת לצורך השקעות במשק החשמל, ובין זכותם של הצרכנים לחשמל במחיר סביר.

תעריף החשמל מורכב מעלות מקטע הייצור (רכיב הייצור), מקטע ההולכה, חלוקה ואספקה, עלות מנהלת המערכת ועלויות אחרות.

להלן תעריף החשמל לצרכן הביתי (אגורות לקוט"ש) בשנים 2020-2024:



בינואר 2024⁶ הוחלט לעדכן את תעריף החשמל (החל מפברואר 2024) כך שהוא יעלה בשיעור לצרכן הביתי בשיעור של 2.6%. הגורמים המרכזיים לשינויים בתעריף הם עליית מחירי הפחם העולמית, תשומה המיובאת במלואה ממספר מקורות בחו"ל ומאד הושפעה ממשבר האנרגיה ובפרט מהמלחמה בין אוקראינה לרוסיה (אחת היצואניות הגדולות של פחם), עיכובים בבניית תחנות הכוח הגזיות, עיכוב בפרויקט הסבת שאר היחידות הפחמיות, אי מתן אישור לשעות יצור נוספות בשל היתר הפליטה הניתן ע"י המשרד להגנת הסביבה, עליה חדה בשער החליפין הדולרי, עליה מתמשכת במדד המחירים לצרכן ועלויות הריבית בארץ ובעולם.

⁵ דו"ח משק החשמל - ספטמבר 2024, רשות החשמל
⁶ רשות החשמל - עדכון שוטף לתעריף החשמל 2024 לצרכני חברת החשמל
 פרק 2: הסביבה העסקית
 קיסטון אינפרא בע"מ
 הערכת שווי לזכויות בהון והלוואה לא המירה של קיסטון באדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת | ליום ה-30 בספטמבר 2024

הסביבה העסקית

תעריפי החשמל - המשך

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 2024 נקבע סך של 29.97 אגורות לקוט"ש. זאת לעומת תעריף של 31.19 אגורות לקוט"ש בינואר 2023.

הטבלה שלהלן מציגה את תעריף רכיב הייצור בעונות ובמש"בים השונים בשנים 2020-2024:

1/2022	2/2022	8/2022	12/2022	1/2023	2/2023	4/2023	1/2024	2/2024	מש"ב	עונה
21.01	21.22	23.23	19.58	19.66	19.42	19.16	18.91	18.98	שפל	חורף
40.75	41.17	45.06		-			-	-	גבע	
71.14	71.87	78.67	73.43	73.75	72.85	70.94	70.94	71.17	פסגה	
17.94	18.13	19.84	18.78	18.87	18.64	18.14	18.14	18.21	שפל	מעבר
22.93	23.17	25.36		-			-	-	גבע	
29.54	29.84	32.67	22.45	22.54	22.27	21.68	21.68	21.76	פסגה	
17.73	17.91	19.60	22.97	23.07	22.79	22.49	22.19	22.27	שפל	קיץ
28.77	29.06	31.81		-			-	-	גבע	
74.61	75.37	82.50	117.98	118.50	117.05	115.48	113.96	114.35	פסגה	
28.40	28.69	31.40	31.05	31.19	30.81	30.39	29.97	30.07		תעריף משוקלל
	1.02%	1.13%	-1.11%	0.45%	-1.22%	-1.36%	-1.38%	0.33%		שינוי ב-%

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", שזו 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 שתתאפיינ בהגדלת הביקוש בשעות השפל והגדלת היצע האנרגיה בשעות הפסגה, וכן כניסת רכבים חשמליים גם יכולה להביא לשינוי הביקושים בשעות השונות.

הרפורמה בחברת חשמל⁷

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.

⁷ דוחות כספיים שנת 2020 חברת החשמל לישראל
פרק 2 : הסביבה העסקית
קיטון אינפרא בע"מ
הערכת שווי לזכויות בהון והלוואה לא המירה של קיטון באדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת | ליום ה-30 בספטמבר 2024

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 בתזקי י 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 תזקי 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 מתחדשות⁸

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 מאנרגיות מתחדשות ל-30% משמעותה ייצור של כ-29 TWh באמצעות אנרגיה מתחדשת, וזאת ביחס לייצור בפועל בשנת 2022 שעמד על כ-7.5 TWh בלבד.

ייצור חשמל סולארי מחייב שטחים נרחבים. על פי רשות החשמל קיים פוטנציאל שטח שיאפשר עמידה ביעד של 30%, כאשר פוטנציאל השטחים להקמת מתקני ייצור פוטו וולטאים מתחלקים לשטחים פתוחים (כ-84 אלף דונם), שטחי גגות (כ-41 אלף דונם), מאגרי מים ובריכות דגים (כ-45 אלף דונם) וכן שטחי קרקע כלואים בתוך מחלפים.

על פי התכנית, בשעות הצהריים יגיע היקף הייצור החשמל הסולארי לכ-80% מסך החשמל הנצרך ובשעות מסוימות מעל 100% - כשעודפי החשמל יאגרו 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.

⁸ רשות החשמל – הגדלת יעדי הייצור החשמל באנרגיות מתחדשות לשנת 2030
פרק 2 : הסביבה העסקית
קיסטון אינפרא בע"מ
הערכת שווי לזכויות בהון והלוואה לא המירה של קיסטון באדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת | ליום ה-30
בספטמבר 2024

פרק 3

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח דוחות כספיים

דוחות רווח והפסד

להלן דוחות רווח והפסד מבוקרים של השותפות, הערוכים לפי תקינה בינלאומית (IFRS), לשנים 2022-2023 ולמחצית הראשונה של שנת 2024:

אלפי ש"ח	2022	2023	2024 - H1
הכנסות	1,120,060	1,231,280	727,223
% שינוי	-	10%	18%
עלויות אנרגיה	(390,530)	(502,799)	(259,268)
עלויות הפעלה אחרות	(109,946)	(125,991)	(66,648)
רווח גולמי	619,584	602,490	401,307
% רווח גולמי	55%	49%	55%
פחת והפחתות	(261,156)	(248,112)	(134,341)
רווח מהפעלת תחנת הכח	358,428	354,378	266,966
% רווח מהפעלת תחנת הכח	32%	29%	37%
הכנסות (הוצאות) אחרות (*)	74,835	62,552	50,880
% מההכנסות	7%	5%	7%
הוצאות הנהלה וכלליות	(7,147)	(23,186)	(7,653)
% מההכנסות	1%	2%	1%
רווח תפעולי	426,116	393,744	310,193
% רווח תפעולי	38%	32%	
הכנסות (הוצאות) מימון	(129,201)	(141,055)	(66,607)
רווח (הפסד) לשנה	296,915	252,689	243,586
% רווח נקי	27%	21%	33%

(*) הכנסות (הוצאות) אחרות מייצגות הכנסות מביטוח ורווח ממכירת גז לחיצוניים

ניתוח דוחות כספיים

מאזנים

להלן המאזן של השותפות, הערוך לפי תקינה בינלאומית (IFRS) לימים 31 בדצמבר 2021-2023 וליום 30 ביוני 2024:

אלפי ש"ח	ביאור	31.12.22	31.12.23	30.06.24
<u>התחייבויות שוטפות</u>				
	הלוואות מתאגידים בנקאיים	219,425	255,483	254,321
	הלוואות מבעלי זכויות וצדדים קשורים	-	35,413	33,494
	ספקים	91,963	121,043	95,957
	זכאים ויתרות זכות	5,145	34,823	26,135
	מכשירים נגזרים	5,261	4,870	7,493
סה"כ התחייבויות שוטפות		321,794	451,632	417,400
<u>התחייבויות בלתי שוטפות</u>				
	הלוואות מתאגידים בנקאיים	3,241,945	3,197,005	3,084,548
	הלוואות מבעלי זכות וצדדים קשורים	292,187	216,353	205,733
	מכשירים נגזרים	69,811	74,254	87,033
סה"כ התחייבויות בלתי שוטפות		3,603,943	3,487,612	3,377,314
סה"כ התחייבויות		3,925,737	3,939,244	3,794,714
סה"כ הון השותפות		613,824	416,201	513,713
סה"כ הון עצמי והתחייבויות		4,539,561	4,355,445	4,308,427

אלפי ש"ח	ביאור	31.12.22	31.12.23	30.06.24
<u>נכסים שוטפים</u>				
	מזומנים ושווי מזומנים	128,348	138,794	105,971
	לקוחות והכנסות לקבל	157,132	79,515	137,581
	חייבים ויתרות חובה	14,828	14,705	29,397
סה"כ נכסים שוטפים		300,308	233,014	272,949
<u>נכסים בלתי שוטפים</u>				
	פיקדונות מוגבלים	34,213	47,446	50,891
	חייבים אחרים	160,214	160,214	160,214
	רכוש קבוע	2,555,612	2,520,492	2,477,033
	נכסים בלתי מוחשיים	1,450,411	1,357,881	1,312,138
	נכסי זכות שימוש	38,803	36,398	35,202
סה"כ נכסים בלתי שוטפים		4,239,253	4,122,431	4,035,478
סה"כ נכסים		4,539,561	4,355,445	4,308,427

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזנים

ביאור 1 – חייבים ויתרות חובה

להלן הרכב סעיף חייבים ויתרות חובה לימים 31 בדצמבר 2022-2023 וליום 30 ביוני 2024:

אלפי ש"ח	31.12.23	31.12.22	30.06.24
מקדמות לספקים	27	813	82
מוסדות ממשלתיים	298	298	298
הוצאות מראש	14,313	13,691	28,943
אחר	67	26	74
סה"כ חייבים ויתרות חובה	14,705	14,828	29,397

ביאור 2 – פיקדונות מוגבלים

נכון ליום 30 ביוני 2024 לשותפות פיקדון מוגבל בהתאם לדרישת הסכמי המימון של השותפות בסך של 50,891 אלפי ש"ח. הפיקדון המוגבל של השותפות מופקד בחשבון עו"ש ייעודי המהווה קרן לתחזוקה כבדה.

ביאור 3 – חייבים אחרים

כאמור לעיל, השותפות לא חתמה על הסכם החכירה מול רמ"י בגין שטח במחלוקת, וזאת בשל קיומן של מחלוקות בין השותפות לבין רמ"י, ובכלל זאת ביחס למשך תקופת החכירה. בהתאם למפרט כספי שהתקבל אצל השותפות ביום 24 בנובמבר 2020, נדרשה השותפות לשלם לרמ"י, דמי היתר בסך של כ-218 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ. על מנת לאפשר את השלמת העסקה לרכישת תחנת הכוח במועד ובהתאם לנוהל ההשגות הקבוע בכללי רמ"י, שילמה השותפות לרמ"י 75% מהסכום שנדרש על ידי רמ"י (בסך של כ-164 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ), והמציאה לרמ"י ערבות בנקאית על סך 25% הנותרים. השותפות חולקת על גובה דמי ההיתר הנדרש על ידי רמ"י, לרבות על הסכום בסך 164 מיליון ש"ח כאמור (בתוספת מע"מ) אשר שולם על ידה ולכן היא סיווגה יתרה ששולמה לרמ"י כ"חייבים אחרים".

ביאור 4 – הלוואות מתאגידים בנקאיים

כאמור לעיל, ביום 29 בנובמבר 2020 התקשרה שותפות רמת חובב בהסכם למימון רכישת תחנת הכוח רמת חובב, בהיקף של כ-900 מיליון אירו ובנוסף מסגרת של כ-300 מיליון ש"ח. על פי הסכם המימון, המלווים הבכירים העמידו לשותפות מסגרות אשראי לזמן ארוך:

- מסגרת Tranche A בהיקף של כ-940 מיליון אירו;
 - מסגרת Tranche B (הנחותה ל-Tranche A) בהיקף של כ-300 מיליון ש"ח.
- בנוסף הועמדו לשותפות מסגרת ערביות בהיקף של כ-190 מיליון ש"ח ומסגרות רזרבה לשירות חוב בהיקף של כ-135 מיליון ש"ח.

ההלוואות לזמן ארוך תיפרענה בתשלומים, בהתאם ללוחות הסילוקין המצורפים להסכם המימון. במסגרת הסכם המימון, התחייבה שותפות רמת חובב לעמוד באמות מידה פיננסיות, הכוללות עמידה ביחסי כמפורט בהסכם המימון.

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזנים (המשך)

ביאור 5 – זכאים ויתרות זכות

להלן הרכב סעיף זכאים ויתרות זכות לימים 31 בדצמבר 2022-2023 ליום 30 ביוני 2024:

אלפי ש"ח	31.12.22	31.12.23	30.06.24
ריבית לשלם	509	15,810	16,947
שבר ונלוות	1,972	11,819	3,290
מוסדות	2,664	7,194	5,898
סה"כ זכאים ויתרות זכות	5,145	34,823	26,135

ביאור 6 – מכשירים נגזרים

השותפות חשופה לסיכונים העיקריים הבאים הנובעים משימוש במכשירים פיננסיים:

- סיכון אשראי
- סיכון נזילות
- סיכון שוק

בכדי להתמודד עם סיכונים אלו, מתקשרת השותפות בעסקאות עם מכשירים פיננסיים נגזרים.

היתרה בספרים מורכבת בעיקר מהשווי ההוגן של חוזי אקדמה על המדד. השווי ההוגן נאמד על בסיס היוון ההפרש בין המדד שקבוע בחוזה לבין המדד הצפוי נכון למועד המדידה, תוך שימוש בריביות שוק מתאימות כולל ההתאמות הנדרשות בגין סיכוני האשראי של הצדדים.

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזן כלכלי

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן המאזן הכלכלי של השותפות לימים 31 בדצמבר 2022-2023 וליום 30 ביוני 2024:

אלפי ש"ח	31.12.23	31.12.22	30.06.24
הון חוזר	(45,836)	75,361	61,833
נכסים תפעוליים אחרים	3,914,771	4,044,826	3,824,373
חוב, נטו	(3,452,734)	(3,506,363)	(3,372,493)
הון עצמי	416,201	613,824	513,713

הון חוזר תפעולי

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן סעיפי ההון החוזר התפעולי של השותפות לימים 31 בדצמבר 2022-2023 וליום 30 ביוני 2024:

אלפי ש"ח	31.12.23	31.12.22	30.06.24
לקוחות והכנסות לקבל	79,515	157,132	137,581
ספקים	(121,043)	(91,963)	(95,957)
מקדמות לספקים	27	813	82
הון חוזר אחר	(4,335)	9,379	20,127
סך הון חוזר תפעולי	(45,836)	75,361	61,833

נכסים תפעוליים אחרים

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן סעיפי הנכסים התפעוליים האחרים של השותפות לימים 31 בדצמבר 2022-2023 וליום 30 ביוני 2024:

אלפי ש"ח	31.12.23	31.12.22	30.06.24
רכוש קבוע	2,520,492	2,555,612	2,477,033
נכסים בלתי מוחשיים	1,357,881	1,450,411	1,312,138
נכסי זכות שימוש	36,398	38,803	35,202
סך נכסים תפעוליים אחרים	3,914,771	4,044,826	3,824,373

חוב פיננסי נטו

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן סעיפי החוב הנטו של השותפות לימים 31 בדצמבר 2022-2023 וליום 30 ביוני 2024:

אלפי ש"ח	31.12.23	31.12.22	30.06.24
מזומנים ושווי מזומנים	138,794	128,348	105,971
חייבים אחרים	160,214	160,214	160,214
פיקדונות מוגבלים	47,446	34,213	50,891
הלוואות מתאגידים בנקאיים ז"ק	(255,483)	(219,425)	(254,321)
הלוואות מבעלי זכויות וצדדים קשורים ז"ק	(35,413)	-	(33,494)
מכשירים נגזרים	(4,870)	(5,261)	(7,493)
הלוואות מתאגידים בנקאיים	(3,197,005)	(3,241,945)	(3,084,548)
הלוואות מבעלי זכות וצדדים קשורים	(216,353)	(292,187)	(205,733)
מכשירים נגזרים	(74,254)	(69,811)	(87,033)
ריבית לשלם	(15,810)	(509)	(16,947)
סך חוב נטו	(3,452,734)	(3,506,363)	(3,372,493)

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזן כלכלי (המשך)

להלן ניתוח של ימי ההון החוזר ההיסטורי של החברה:

ח"ש אלפי	2022	2023	2024 H1
ימי לקוחות	51	24	35
ימי ספקים	66	70	54
ימי הון חוזר אחר	3	(1)	5

פרק 4

מתודולוגיה

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

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

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

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

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

עלויות עסקה אינן כוללות עלויות הובלה. אם מיקום הוא מאפייני של הנכס (כפי שיכול להיות המקרה, לדוגמה, עבור סחורת יסוד (commodity), המחיר בשוק העיקרי (או הכדאי ביותר) יותאם בגין העלויות, אם קיימות, שיתהוו הובלת 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 היוון הינה הבאה לערכי הווה של ערכים עתידיים. מחיר הון משקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות. ככל שהפעילות מוערכת כמסוכנת יותר, קרי, רמת הודאות הקיימת להתגשמות תזרימי המזומנים נמוכה יותר, כך יבחר מחיר הון גבוה יותר. ככל שמחיר הון גבוה יותר, כך שווי התזרימים 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 המערך נתונים רבים ומדויקים יותר לגבי תוצאות העבר שלה, כך יקל לבנות מודל מציאותי אמין.

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

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות

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

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

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

שיטת השווי הנכסי

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

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

שיטת היוון תזרימי המזומנים (Discounted Cash Flow Method) DCF

שיטת היוון זרמי המזומנים מבוססת על הערכת יכולתו של העסק או הנכס להפיק מזומנים. בהתאם לכך, מוערך שווי העסק או הנכס באמצעות היוון זרמי המזומנים, אשר צפוי כי יפיק בעתיד. זרמי המזומנים העתידיים 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, הוצאות וההשקעות העתידיות הרלבנטיות, ולקבוע את מחיר ההון המתאים.

שיטת היוון תזרימי המזומנים לבעלים (Free Cash Flow To Equity) FCFE

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 הונו בשיעור ניכיון (Ke) הנמצא מתאים לאופי הפעילות הנבחרת, ואשר משקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות זו.

נציין כי מאחר והערכת השווי מבוצעת ליום ה-30 בספטמבר, 2024 בהתבסס על הדוחות הכספיים ליום ה-30 ביוני, 2024, תחזיות תזרים המזומנים בניתוחי ה-DCF (שיוצגו להלן) מתחילות במועד ה-1 ליולי 2024, אך במקביל מהוונות ליום 30.09.24.

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 וסיכויי השוק. סיכון השוק מוגדר כתוספת המבוקשת על ידי המשקיעים מעל לשער הריבית חסר הסיכון במשק. ההתאמה לסיכויי הפעילות נעשית על ידי הכפלת פרמיית הסיכון של השוק במקדם הסיכון השיטתי של הפעילות. הסיכון השיטתי מייצג את גמישות ההשתנות במניות הקבוצה בהשוואה להשתנות כלל מניות השוק. מחיר ההון העצמי לפי גישה זו מחושב על פי הנוסחה הבאה:

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

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

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

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

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

מתודולוגיה

שיעור ההיוון

שיעור ההיוון לבעלים (Ke) נקבע על 11.25%, בהתבסס על מודל CAPM ובהתבסס על הפרמטרים הבאים:

פרמטרים	סימון	ערך	מקור
חוב (%)	D/V	45%	ע"פ המינוף הספציפי של הפרויקט
הון עצמי (%)	E/V	55%	ע"פ המינוף הספציפי של הפרויקט
ריבית חסרת סיכון	Rf	4.63%	ריבית חסרת סיכון נומינלית למח"מ של 7.25 שנים ממערכת מרווח הוגן
פרמיית הסיכון של השוק	Rm-Rf	5.77%	פרמיית הסיכון של ישראל ע"פ Damodaran יולי 2024
ביטא	Beta	0.74	בהתאם לביטא לא ממונפת של חברות השוואה, ממונף בהתאם למינוף הספציפי של הפרויקט
פרמיית סיכון ספציפית	SRP	2.25%	פרמיית סיכון ספציפית
מחיר ההון העצמי	Ke	11.25%	$Rf + \beta * (Rm - Rf) + SCP + SRP$

פרק 5 הערכת השווי

הערכת השווי

תחזית תזרים מזומנים

להלן תחזית תזרים המזומנים החזוי של פעילות תחנת כח רמת חובב, נכון ליום ה-30 בספטמבר 2024:

2032	2031	2030	2029	2028	2027	2026	2025	2024 - H2	אלפי ש"ח
1,453,834	1,444,641	1,188,430	1,444,188	1,489,275	1,327,625	1,275,706	1,195,887	677,982	הכנסות
0.6%	21.6%	-17.7%	-3.0%	12.2%	4.1%	6.7%	-55.9%	-	% שינוי
הוצאות תפעוליות									
(94,198)	(93,500)	(88,446)	(91,241)	(98,713)	(97,969)	(97,823)	(81,318)	(34,642)	הוצאות תפעול ואחזקה (M&O)
(594,166)	(574,797)	(440,565)	(569,212)	(614,125)	(554,054)	(519,702)	(430,906)	(176,525)	הוצאות אנרגיה
(88,045)	(86,213)	(83,149)	(81,133)	(78,718)	(75,877)	(73,627)	(173,143)	(140,519)	הוצאות תפעוליות אחרות
(776,409)	(754,509)	(612,160)	(741,586)	(791,555)	(727,899)	(691,152)	(685,366)	(351,686)	סך הוצאות תפעוליות
677,426	690,131	576,270	702,602	697,719	599,726	584,554	510,521	326,296	EBITDA
46.6%	47.8%	48.5%	48.7%	46.8%	45.2%	45.8%	42.7%	48.1%	EBITDA %
(120,915)	(141,049)	(143,755)	(110,330)	(350,143)	(420,869)	(417,622)	(417,668)	(206,084)	הוצאות פחת
556,511	549,082	432,515	592,272	347,577	178,856	166,932	92,852	120,212	רווח תפעולי לפני מס
(116,528)	(114,617)	(85,508)	(120,697)	(65,305)	(24,373)	(19,570)	(14,414)	(12,782)	הוצאות מס
439,983	434,465	347,007	471,575	282,271	154,484	147,362	78,438	107,430	רווח לאחר מס
התאמות לתזרים מזומנים									
120,915	141,049	143,755	110,330	350,143	420,869	417,622	417,668	206,084	הוצאות פחת
(240,550)	(241,593)	(246,844)	(241,400)	(242,799)	(283,066)	(280,488)	(247,885)	(151,480)	החזרי קרן חוב בכיר ונחות
(34,291)	(39,991)	(45,849)	(51,679)	(57,722)	(66,567)	(75,925)	(84,181)	(46,228)	החזרי ריבית על הלוואות
(15,218)	(15,423)	(10,671)	(14,725)	(14,922)	(10,115)	(9,290)	(7,091)	(6,729)	עמלות מימון
(25,684)	(12,529)	(80,512)	(6,837)	(11,634)	(37,550)	-	(28,252)	(9,904)	השקעות
8,662	(3,338)	55,738	(28,041)	(11,597)	23,932	(16,507)	(12,247)	(5,320)	תנועה בקרנות
-	-	-	-	-	-	-	-	-	ערך גרט
253,816	262,641	162,624	239,222	293,740	201,988	182,774	116,450	93,854	תזרים מזומנים פנוי
75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	73,336	105,971	מזומנים ושווי מזומנים י.פ.
328,816	337,641	237,624	314,222	368,740	276,988	257,774	189,786	199,825	סה"כ מזומנים
75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	73,336	מזומנים ושווי מזומנים (מוגבל) י.ס.
253,816	262,641	162,624	239,222	293,740	201,988	182,774	114,786	126,489	תזרים לבעלי שותפות רמת חובב
126,908	131,320	81,312	119,611	146,870	100,994	91,387	57,393	63,244	חלקה של שותפות הביניים
-	-	-	-	-	(9,381)	(23,866)	(16,936)	-	החזרי הלוואה B - קרן וריבית
126,908	131,320	81,312	119,611	146,870	91,613	67,521	40,457	63,244	חלוקת דיבידנדים (חלקה של קיסטון)
41,457	42,898	26,562	39,073	47,977	32,991	29,853	18,748	20,660	חלקה של קיסטון בחלוקת דיבידנדים
7.75	6.75	5.75	4.75	3.75	2.75	1.75	0.75	0.13	תקופה להיוון
18,145	20,889	14,389	23,548	32,167	24,608	24,772	17,308	20,386	תזרים מהוון

הערכת השווי

תחזית תזרים מזומנים (המשך)

2041 H1	2040	2039	2038	2037	2036	2035	2034	2033	אלפי ש"ח
89,910	1,062,383	1,054,431	1,011,890	991,913	990,995	1,543,267	1,535,845	1,458,726	הכנסות
-83.1%	0.8%	4.2%	2.0%	0.1%	-35.8%	0.5%	5.3%	0.3%	% שינוי
הוצאות תפעוליות									
(3,782)	(83,886)	(83,544)	(83,377)	(82,216)	(81,480)	(101,957)	(99,806)	(96,319)	הוצאות תפעול ואחזקה (M&O)
(34,183)	(434,099)	(443,691)	(425,080)	(413,989)	(423,114)	(608,625)	(616,377)	(588,884)	הוצאות אנרגיה
(3,706)	(74,527)	(72,358)	(70,368)	(68,241)	(68,842)	(96,905)	(92,811)	(90,478)	הוצאות תפעוליות אחרות
(41,672)	(592,512)	(599,593)	(578,825)	(564,445)	(573,436)	(807,487)	(808,994)	(775,681)	סך הוצאות תפעוליות
48,238	469,871	454,838	433,065	427,468	417,558	735,780	726,851	683,044	EBITDA
53.7%	44.2%	43.1%	42.8%	43.1%	42.1%	47.7%	47.3%	46.8%	EBITDA %
-	(183,034)	(50,586)	(50,586)	(50,586)	(50,586)	(120,197)	(124,865)	(124,865)	הוצאות פחת
48,238	286,837	404,253	382,480	376,882	366,973	615,583	601,986	558,180	רווח תפעולי לפני מס
-	(61,926)	(89,722)	(83,893)	(82,287)	(72,015)	(132,848)	(130,231)	(118,594)	הוצאות מס
48,238	224,911	314,531	298,587	294,595	294,958	482,735	471,755	439,586	רווח לאחר מס
התאמות לתזרים מזומנים									
-	183,034	50,586	50,586	50,586	50,586	120,197	124,865	124,865	הוצאות פחת
-	(55,794)	(119,426)	(109,618)	(110,429)	(117,881)	(262,211)	(257,346)	(254,489)	החזרי קרן חוב בכיר ונחות
-	(526)	(3,201)	(5,921)	(8,512)	(11,138)	(16,271)	(22,374)	(28,474)	החזרי ריבית על הלוואות
-	(6,073)	(13,408)	(13,194)	(12,856)	(11,989)	(17,649)	(17,300)	(15,404)	עמלות מימון
-	-	-	-	-	(24,825)	-	-	(36,295)	השקעות
-	-	-	-	-	21,957	(5,737)	(5,737)	24,509	תנועה בקרנות
-	581,413	-	-	-	447,231	-	-	-	ערך גרט
48,238	926,966	229,082	220,439	213,384	648,897	301,064	293,863	254,298	תזרים מזומנים פנוי
75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	מזומנים ושווי מזומנים י.פ.
123,238	1,001,966	304,082	295,439	288,384	723,897	376,064	368,863	329,298	סה"כ מזומנים
-	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	מזומנים ושווי מזומנים (מוגבל) י.ס.
123,238	926,966	229,082	220,439	213,384	648,897	301,064	293,863	254,298	תזרים לבעלי שותפות רמת חובב
61,619	463,483	114,541	110,219	106,692	324,449	150,532	146,932	127,149	חלקה של שותפות הביניים
-	-	-	-	-	-	-	-	-	החזרי הלוואה B - קרן וריבית
61,619	463,483	114,541	110,219	106,692	324,449	150,532	146,932	127,149	חלוקת דיבידנדים (חלקה של קיסטון)
20,129	151,404	37,417	36,005	34,853	105,987	49,174	47,998	41,535	חלקה של קיסטון בחלוקת דיבידנדים
16.50	15.75	14.75	13.75	12.75	11.75	10.75	9.75	8.75	תקופה להיוון
3,466	28,243	7,765	8,313	8,952	30,285	15,632	16,974	16,342	תזרים מהוון
332,184									סה"כ תזרים מהוון

פרק 5 : הערכת השווי
קיסטון אינפרא בע"מ
הערכת שווי לזכויות בהון והלוואה לא המירה של קיסטון באדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת | ליום ה-30
בספטמבר 2024

הערכת השווי

הנחות עיקריות

כללי

- תחזית תזרים המזומנים מבוססת ברובה על המודל הפיננסי של תחנת הכח, כפי שהתקבל מהנהלת השותפות, ואשר כולל את כל ההכנסות, ההוצאות והתזרימים, הן התפעוליים והן המימוניים - בהתאם לאומדני ההנהלה (להלן: "**המודל הפיננסי**"). התחזית כוללת הן התייחסות לקומת שותפות רמת חובב והן התייחסות לקומת שותפות הביניים וחלוקת הכספים בין קיסטון, מנורה ואדטלק.
- כאמור, בהערכת השווי הערכנו את ההחזקה הונית בשותפות הביניים אשר הומרה מהלוואה המירה לזכויות הונית לאחר מימוש אופציית ההמרה במרץ 2024. בהתאם לכך, השווי של החזקות קיסטון חושב בהתאם לתזרים שינבע משותפות הביניים, וכן חלקה בשווי הלוואות B, כפי שיוחב 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 ביולי 2024 ל-30 ביוני 2041. נציין כי תזרים המזומנים בשנת 2041 נובע מיתרות הון חוזר ומהפעילות של המחצית השנייה של שנת 2040.
- ערך גרט - בהתאם לרישיונות שניתנו לשותפות לתקופות של 15 ו-20 שנה חושב ערך גרט לצידו 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.

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 צמוד למדד המחירים לצרכן ממועד הגשת ההצעות לסל מטבעות של שקל, אירו ודולר ארה"ב בהתאם למשקולות שנקבעו על ידי השותפות.

הכנסות מרכיב משתנה – התשלומים בגין ייצור אנרגיה בתחנה מוסדרים באמות המידה שנקבעו ליצרנים חדשים ברשת ההולכה ופורסמו בהחלטת רשות החשמל מס' 5 (מישיבה 558) בהתאם למודל העמסה מרכזית ומחיר ה-SMP. התחזית נבנתה בעזרת יועץ שוק חיצוני בהתייחס לשימוע מיום 4 בספטמבר, 2024.

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-75% מכלל ההוצאות וכן עלויות תפעול ותחזוקה אשר משולמות למפעיל (קבלן התפעול) המהוות כ-13%. 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 הוניות יעמוד על כ-274 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 הלוואה הבכירה באירו הוא 2.35% ושל הלוואה בריבית של 1.1% + פריים. חלק מקרן הלוואה הריבית ישולמו כל רבעון והפירעון הסופי של הלוואה צפוי בשנת 2040.

בנוסף, לשותפות רמת חובב הלוואת בעלים, שנכון ליום 30 ביוני 2024 עומדת על כ-206 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 הנית 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, ותנוסף אליו ריבית מהמועד שהיה קבוע לתשלום.

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

ניתן לראות בתזרים המזומנים את שלושת שכבות החלוקה הנזכרות לעיל:

- תזרים משותפות חובב – הכולל את כל תזרים המזומנים מהתחנה.
- תזרים לשותפות הביניים – המהווה 50% מהתזרים לשותפות חובב.
- חלקה של שותפות קיסטון – חלק זה חושב לאור הסכם הלוואה A עם שותפות הביניים ומתוך סכום זה נגזר שיעור חלקה של קיסטון.

הערכת השווי

שווי זכויות בשותפות

להלן שווי זכויות בשותפות ליום 30 בספטמבר, 2024:

אלפי ש"ח	30.09.24
שווי החזקות קיסטון	332,184
התאמות מאזניות	21,704
שווי החזקות קיסטון	353,888

ניתוח רגישות

להלן ניתוח רגישות להשפעת שיעור ההיוון (Ke) על שווי החזקות קיסטון (אלפי ש"ח):

KE				
11.75%	11.50%	11.25%	11.00%	10.75%
343,372	348,563	353,888	359,354	364,964

שערך הלוואת קיסטון B

כאמור לעיל, קיסטון העניקה הלוואה שאינה המירה, הלוואה B, לשותפות הביניים בסך של כ- 72 מיליון ש"ח. הלוואה זו טופלה כאל חוב פיננסי בתחזית תזרים המזומנים לקיסטון לעיל. לאור האמור, הוספו להחזקות קיסטון גם את השווי ההוגן של חלקה בהלוואת B, בהתאם לשווי ההוגן כדלקמן:

על פי הסכם ההלוואה, קרן ההלוואה תישא ריבית בשיעור שנתי של 5.5% החל ממועד הסגירה ועד לסילוקה המלא. הריבית בגין הקרן תהיה צמודה למדד המחירים לצרכן באופן שלכל תשלום ריבית שמשולם יתווספו הפרשי הצמדה למדד. בהתאם לתנאי ההלוואה ביום קבלתה, הלוואה 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 הלוואה, הונח כי דירוג הלוואת הבעלים עלה ועומד נכון למועד הערכת השווי על baa1. השווי ההוגן של הלוואה נאמד באמצעות היוון תזרים המזומנים במקדם היוון נורמטיבי, בהתאם לדירוג האמור לעיל, בהתאם למח"מ העדכני למועד הערכת השווי, ובהתאם לטבלאות הריביות העדכניות נכון למועד הערכת השווי. הריבית הנומינלית ההוגנת נאמדה בכ- 8.05%.

בהתאם, שווי ההוגן של הלוואה B נכון ליום 30 בספטמבר 2024, הוא 29,041 אלפי ש"ח.

ראו נספח א' המפרט את לוח הסילוקין של הלוואה.

להלן ניתוח רגישות להשפעת שיעור הריבית על שווי הלוואה שאינה המירה (אלפי ש"ח):

שיעור ריבית				
9.05%	8.55%	8.05%	7.55%	7.05%
28,539	28,789	29,041	29,296	29,553

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	30.09.24
שווי החזקות קיסטון	353,888
שווי הלוואה B (הלוואה שאינה המירה)	29,041
סה"כ שווי החזקות והלוואה	382,929

השוואה לעבודות קודמות

ביצענו עבור קיסטון הערכת שווי לשני המכשירים ליום ה-31 בדצמבר 2023. להלן השוואה בין הערכת השווי הקודמת להערכת השווי הנוכחית:

יתרת פתיחה 31.12.23	444,179
חלקות רווחים	(45,384)
שערך	(15,866)
יתרת סגירה 30.09.24	382,929

הסיבות העיקריות לירידת השווי ביחס להערכת השווי הקודמת, הן ירידה נטו בהכנסות בעקבות פרסום שימוע רשות החשמל והצעת החלטת מנהל המערכת, מחלוקות משמעותיות בתקופת הדוח ועלייה בשיעור ההיוון. ירידת הערך קוזזה בשל תוצאות טובות מהחזוי שהיו לתחנת הכוח 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	30/06/2025	31/12/2025	30/06/2026	31/12/2026	30/06/2027
תשלום	(389)	(10,902)	(7,345)	(8,565)	(6,254)
תקופה להיוון (בשנים)	0.63	1.13	1.63	2.13	2.63
תשלום מהוון	(369)	(9,954)	(6,442)	(7,215)	(5,061)
שווי הוגן הלוואה	29,041				

קיסטון אינפרא בע"מ

מידע כספי לתקופת ביניים

(בלתי מבוקר)

30 בספטמבר 2024





תוכן העניינים

עמוד	
2	דוח סקירה של רואה החשבון המבקר דוחות כספיים תמציתיים - בשקלים חדשים (ש"ח):
3	דוחות על המצב הכספי
4	דוחות על הרווח הכולל
5-6	דוחות על השינויים בהון
7-8	דוחות על תזרימי המזומנים
9-29	ביאורים לדוחות הכספיים



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

מבוא

סקרנו את המידע הכספי המצורף של קיסטון אינפרא בע"מ (להלן - החברה), הכולל את הדוח התמציתי על המצב הכספי ליום 30 בספטמבר 2024 ואת הדוחות התמציתיים על הרווח (ההפסד) הכולל, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך. הדירקטוריון והנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של מידע כספי לתקופות ביניים אלו בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34 "דיווח כספי לתקופות ביניים", וכן הם אחראים לעריכת מידע כספי לתקופות ביניים אלה לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על המידע הכספי לתקופות ביניים אלה בהתבסס על סקירתנו.

היקף הסקירה

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

מסקנה

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

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

קסלמן וקסלמן,

רואי חשבון

פירמה חברה ב- PricewaterhouseCoopers International Limited

תל-אביב,

26 בנובמבר 2024



26 בנובמבר 2024

לכבוד:
הדירקטוריון של קיסטון אינפרא בע"מ

אריאל שרון 4, גבעתיים

א.ג.ב

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 הדוח שלנו המפורט להלן בהצעת מדף שתפרסם החברה, ככל שתפרסם, מכח תשקיף המדף של החברה מחודש מאי 2024:

דוח סקירה של רואה החשבון המבקר מיום 26 בנובמבר 2024 על מידע כספי תמציתי של החברה ליום 30 בספטמבר, 2024 ולתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך.

בברכה,

קסלמן וקסלמן

רואי חשבון

פירמה חברה ב- PricewaterhouseCoopers International Limited

קיסטון אינפרא בע"מ - דוחות על המצב הכספי

31 בדצמבר		30 בספטמבר		ביאור	
2023	2023	2024			
(מבוקר)	(בלתי מבוקר)		אלפי ש"ח		
נכסים					
נכסים שוטפים					
80,904	110,407	103,607			מזומנים ושווי מזומנים
5,820	3,098	39,888			חייבים ויתרות חובה
86,724	113,505	143,495			
נכסים לא שוטפים					
3,006,740	2,748,853	2,902,760	א'4		השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות
33,000	32,998	5,300			פיקדון משועבד
-	-	1,150			חייבים ויתרות חובה
-	6	-			רכוש קבוע, נטו
3,039,740	2,781,857	2,909,210			
3,126,464	2,895,362	3,052,705			סך הנכסים
התחייבויות והון					
התחייבויות שוטפות					
187,500	370,000	187,500			ניירות ערך מסחריים והלוואות לזמן קצר
54,670	35,326	56,594			חלויות שוטפות של אגרות חוב
21,882	25,064	29,670			זכאים ויתרות זכות
264,052	430,390	273,764			
התחייבויות לא שוטפות					
620,682	656,567	644,191			אגרות חוב
187,500	-	-			הלוואות לז"א
6,771	6,771	6,771			זכאים ויתרות זכות
189,348	118,951	156,718			מיסים נדחים
1,004,301	782,289	807,680			
1,268,353	1,212,679	1,081,444			סך התחייבויות
הון					
1,331,536	1,331,536	1,495,664			הון מניות
-	-	9,036			תקבולים על חשבון אופציות
18,547	18,547	21,341			קרן הון תשלום מבוסס מניות
508,028	332,600	445,220			עודפים
1,858,111	1,682,683	1,971,261			
3,126,464	2,895,362	3,052,705			סך התחייבויות והון

תאריך אישור הדוחות הכספיים על ידי דירקטוריון החברה: 26 בנובמבר 2024

רחל סגל
סמנכ"ל כספים

נבות בר
מנכ"ל

אהרון בירם
יו"ר הדירקטוריון

קיסטון אינפרא בע"מ - דוחות על הרווח (ההפסד) הכולל

שנה שהסתיימה	9 חודשים שהסתיימו ביום		3 חודשים שהסתיימו ביום		ביאור
	30 בספטמבר	30 בספטמבר	30 בספטמבר	31 בדצמבר	
2023	2023	2024	2023	2024	
(מבוקר)	(בלתי מבוקר)		(בלתי מבוקר)		
	אלפי ש"ח				
הכנסות					
					ב'4
406,767	40,425	(35,982)	166,724	(134,980)	שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות
252,597	36,319	27,673	211,989	175,159	
659,364	76,744	(8,309)	378,713	40,179	סה"כ הכנסות
הוצאות תפעוליות					
31,058	7,995	9,303	23,053	26,066	דמי ניהול
-	-	-	-	2,794	הוצאות תשלום מבוסס מניות עלויות עסקה בגין רכישת חברות מוחזקות (בעיקר שירותים מקצועיים)
1,161	747	1,132	957	1,207	הוצאות תפעוליות אחרות
6,773	1,509	2,483	4,696	7,491	
38,992	10,251	12,918	28,706	37,558	סה"כ הוצאות
620,372	66,493	(21,227)	350,007	2,621	רווח (הפסד) מפעולות רגילות
6,276	1,759	1,335	5,224	4,590	הכנסות מימון
(61,173)	(14,254)	(16,047)	(50,581)	(43,349)	הוצאות מימון
565,475	53,998	(35,939)	304,650	(36,138)	רווח (הפסד) לפני מיסים על ההכנסה
121,594	4,506	(20,673)	51,197	(32,630)	הוצאות (הכנסות) מיסים נדחים
443,881	49,492	(15,266)	253,453	(3,508)	סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס לבעלי מניות החברה
<u>2.9</u>	<u>0.3</u>	<u>(0.1)</u>	<u>1.7</u>	<u>(0)</u>	רווח (הפסד) למניה בסיסי ומדולל המיוחס לבעלי מניות בחברה (בש"ח)

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

קיסטון אינפרא בע"מ - דוחות על השינויים בהון

מיוחס לבעלי מניות החברה

סה"כ הון	עודפים	קרן הון תשלום מבוסס מניות אלפי ש"ח	תקבולים על חשבון אופציות	הון מניות	
1,858,111	508,028	18,547	-	1,331,536	יתרה ליום 1 בינואר 2024 (מבוקר)
173,164	-	-	9,036	164,128	הנפקת הון
2,794	-	2,794	-	-	תשלום מבוסס מניות
(3,508)	(3,508)	-	-	-	הפסד לתקופה
(59,300)	(59,300)	-	-	-	דיבידנד
1,971,261	445,220	21,341	9,036	1,495,664	יתרה ליום 30 בספטמבר 2024 (בלתי מבוקר)

1,474,230	124,147	18,547	11,148	1,320,388	יתרה ליום 1 בינואר 2023 (מבוקר)
253,453	253,453	-	-	-	רווח לתקופה
-	-	-	(11,148)	11,148	פקיעת אופציות
(45,000)	(45,000)	-	-	-	דיבידנד
1,682,683	332,600	18,547	-	1,331,536	יתרה ליום 30 בספטמבר 2023 (בלתי מבוקר)

מיוחס לבעלי מניות החברה

סה"כ הון	עודפים	קרן הון תשלום מבוסס מניות אלפי ש"ח	תקבולים על חשבון אופציות	הון מניות	
2,027,327	501,286	21,341	9,036	1,495,664	יתרה ליום 1 ביולי 2024 (בלתי מבוקר)
(15,266)	(15,266)	-	-	-	הפסד לתקופה
(40,800)	(40,800)	-	-	-	דיבידנד
1,971,261	445,220	21,341	9,036	1,495,664	יתרה ליום 30 בספטמבר 2024 (בלתי מבוקר)

1,648,191	298,108	18,547	-	1,331,536	יתרה ליום 1 ביולי 2023 (בלתי מבוקר)
49,492	49,492	-	-	-	רווח לתקופה
(15,000)	(15,000)	-	-	-	דיבידנד
1,682,683	332,600	18,547	-	1,331,536	יתרה ליום 30 בספטמבר 2023 (בלתי מבוקר)

קיסטון אינפרא בע"מ - דוחות על השינויים בהון

מיוחס לבעלי מניות החברה

סה"כ הון	עודפים	קרן הון תשלום מבוסס מניות אלפי ש"ח	תקבולים על חשבון אופציות	הון מניות	
1,474,230	124,147	18,547	11,148	1,320,388	יתרה ליום 1 בינואר 2023 (מבוקר)
443,881	443,881	-	-	-	רווח לשנה
-	-	-	(11,148)	11,148	פקיעת אופציות
(60,000)	(60,000)	-	-	-	דיבידנד
1,858,111	508,028	18,547	-	1,331,536	יתרה ליום 31 בדצמבר 2023 (מבוקר)

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

קיסטון אינפרא בע"מ - דוחות על תזרימי המזומנים

שנה שהסתיימה	3 חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר		9 חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר		
	2023	2024	2023	2024	
ביום 31 בדצמבר	בלתי מבוקר)		בלתי מבוקר)		
(מבוקר)	(בלתי מבוקר)		(בלתי מבוקר)		
אלפי ש"ח					
תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת					
443,881	49,492	(15,266)	253,453	(3,508)	רווח (הפסד) לתקופה
התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת:					
- התאמות לסעיפי רווח והפסד -					
16	4	-	10	-	פחת והפחתות
121,594	4,506	(20,673)	51,197	(32,630)	מיסים נדחים
(406,767)	(40,425)	35,982	(166,724)	134,980	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות
(252,597)	(36,319)	(27,673)	(211,989)	(175,159)	הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות
-	-	-	-	2,794	הוצאות בגין תשלום מבוסס מניות
54,897	12,495	14,712	45,357	38,759	הוצאות מימון, נטו
(482,857)	(59,739)	2,348	(282,149)	(31,256)	
- שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות של החברה -					
22,509	(1,002)	(13,591)	25,231	(10,727)	קיטון (גידול) בחייבים ויתרות חובה
1,188	(1,375)	8	3,150	3,214	גידול (קיטון) בזכאים ויתרות זכות
23,697	(2,377)	(13,583)	28,381	(7,513)	
מזומנים ששולמו והתקבלו במשך התקופה בחברה עבור:					
(27,264)	(4,272)	-	(18,353)	(14,052)	ריבית ששולמה
252,597	36,319	27,673	211,989	175,159	דיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות שהתקבלו
225,333	32,047	27,673	193,636	161,107	
210,054	19,423	1,172	193,321	118,830	מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת

קיסטון אינפרא בע"מ - דוחות על תזרימי המזומנים

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	3 חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר		9 חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר		
	2023	2024	2023	2024	
	(בלתי מבוקר)		(בלתי מבוקר)		
אלפי ש"ח					
תזרימי מזומנים מפעילות השקעה					
(79,554)	(1,524)	(6,592)	(61,710)	(31,000)	רכישת חברות מוחזקות נטו
-	-	(22,496)	-	(24,491)	הלוואה לחברה קשורה
(1,321)	(379)	24,406	(1,319)	27,700	שחרור (הפקדת) פיקדונות בתאגיד בנקאי
(80,875)	(1,903)	(4,682)	(63,029)	(27,791)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה
תזרימי מזומנים מפעילות מימון					
-	-	-	-	176,237	תמורה מהנפקת מניות
18,080	-	-	-	-	תמורה מהנפקת אגרות חוב
(58)	-	-	-	(3,073)	הוצאות הנפקה
37,500	-	-	40,000	-	הנפקת נייר ערך מסחרי
187,500	-	-	-	-	קבלת הלוואות לזמן ארוך מגוף מוסדי
(350,000)	(30,000)	-	(170,000)	(187,500)	פירעון הלוואות לזמן ארוך מגוף מוסדי
(45,000)	(10,000)	(20,500)	(30,000)	(54,000)	דיבידנד ששולם
(36,412)	-	-	-	-	פירעון אגרות חוב
(188,390)	(40,000)	(20,500)	(160,000)	(68,336)	מזומנים נטו שנבעו (ששימשו) לפעילות מימון
(59,211)	(22,480)	(24,010)	(29,708)	22,703	גידול (קיסטון) במזומנים ושווי מזומנים
140,115	132,887	127,617	140,115	80,904	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת תקופה
80,904	110,407	103,607	110,407	103,607	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה
מידע בדבר פעילות השקעה שאינה כרוכה בתזרימי					
מזומנים:					
15,000	15,000	20,300	15,000	20,300	דיבידנד שהוכרז

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

קיסטון אינפרא בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים

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").

בתקופת הדוח השלימה החברה גיוס הון בדרך של הנפקה לציבור של מניות וכתבי אופציה (סדרה 2) בהיקף של כ-176 מיליון ש"ח, ראו ביאור 6'ד להלן.

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

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

בשנת 2014 הוקמה 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. על פי המלצות הוועדה, הקרנות ייהנו ממשטר מס מיוחד. ראו ביאור 11 ה' לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2023. הוועדה פרסמה את המלצותיה הסופיות ביוני 2019, וטרם הוסדרה חקיקה המעגנת את המלצות האמורות.

החברה מוגדרת כישות השקעה בהתאם ל-IFRS 10 ובהתאם מודדת את השקעותיה לפי שווי הוגן, כמפורט בביאור 3 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2023.

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. ראו ביאור 12'א1 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2023.

לאור המנגנונים הקבועים כיום בהסכם בין החברה לבין חברת הניהול, חברת הניהול ובעלי השליטה בה - ה"ה גיל ואסתר דויטש, אהרן נפתלי בירם ונבות בר, נחשבים לבעלי שליטה בחברה.

יצוין כי כל עוד חברת הניהול תחשב לבעלת שליטה בחברה, ההסכם עם חברת הניהול יאושר מעת לעת לפי הדיון, לרבות בהתאם להוראות הפרק החמישי לחוק החברות והתקנות מכוחו.

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

ביאור 1 - כללי (המשך)

ב. היערכות למימוש אופציה בשותפות אגד

הסכם רכישת 60% ממניות אגד כלל מתן אופציית מכר לבעלי המניות לרכישת יתרת מניותיהם בתום שנתיים ושלוש שנים ממועד השלמת העסקה (כמפורט בביאור ג'7 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2023). מועד המימוש הראשון הינו באוקטובר 2024, כאשר המוכרים היו מחוייבים להעביר הודעות מימוש לקרן קיסטון - שותפות אגד שותפות מוגבלת (להלן - "שותפות אגד") עד 4 באוגוסט 2024 ומועד התשלום בגין המימוש הראשון של האופציה קבוע לפברואר 2025. מועד המימוש השני הנו במועדים דומים בהתאמה למועדים של המימוש הראשון, במהלך שנת 2025 ו-2026.

ביום 29 ביולי 2024 נמסר לשותפות אגד כי ניתנו הודעות על מימוש אופציית המכר בהיקף מצטבר של כ-18% מהונה המונפק של אגד, כך שהיקף החזקות שותפות אגד באגד בעקבות המימוש הראשון צפוי לעלות לכ-78%. למועד דוחות אלה, התמורה הצפויה להשלמת הרכישה נשוא הודעות המימוש הינה כ-850 מיליון ש"ח כאשר הסכום כפוף להתאמות בגין הצמדה למדד, חלוקות דיבידנד ותביעות שיפוי בהתאם לתנאי עסקת הרכישה. יצוין כי נכון למועד הדוח, שותפות אגד פועלת למימוש זכויותיה בהתאם להוראות ההסכם, לרבות וככל שיידרש, הליכים משפטיים מתאימים. למועד הדוח הצדדים פועלים למינוי בורר.

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. בהתאם לשיעור המימוש כאמור לעיל, היקף מסגרת האשראי הניתנת לניצול על ידי שותפות אגד לצורך מימון רכישת מניות האופציה במסגרת המימוש הראשון הינה כ-450 מיליון ש"ח ויתרת ההון העצמי תשולם על ידי שותפות אגד (המוחזקת כ-81% על ידי החברה וכ-19% על ידי קרן המורים והגננות). לפרטים נוספים אודות מסגרת האשראי ראו ביאור 6.ה. להלן. סכומי ההון שבידי החברה, מסגרות האשראי הפנויות שלה ויכולות גיוס החוב שלה, וכן חלקה של קרן המורים והגננות בהון שיידרש לשותפות אגד, ישמשו לתשלום עבור המניות הנרכשות במסגרת מימוש האופציה, והחברה אינה צופה שלצורך מימון תשלום התמורה בגין האופציה היא תידרש לגייס הון.

ג. השפעת מלחמת חרבות ברזל

ביום 7 באוקטובר 2023 פרצה בישראל מלחמת "חרבות ברזל". למיטב ידיעת החברה, עד למועד פרסום דוח זה, פעילות התאגידים המוחזקים על ידי החברה המשיכה ברובה כסדרה ולא הושפעה באופן מהותי ממצב הלחימה. ראו ביאור 1.ג. לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2023.

בנוסף, במהלך 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. ופיצ' הורידה גם היא את דירוג האשראי של מדינת ישראל מ: A+ ל: A עם תחזית דירוג שלילית. מאחר וככון למועד פרסום הדוח קיים חוסר ודאות בקשר להתפתחות המלחמה, היקפה התמשכותה והשפעותיה, אין ביכולתה של הנהלת החברה להעריך את השפעתה העתידית של המלחמה על תוצאות פעילותם, מצבם הכספי, תזרימי המזומנים ואיתנותם הפיננסית של החברה והתאגידים המוחזקים על ידה כתוצאה מהמלחמה.

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

ביאור 1 - כללי (המשך)

ד. השפעת העלייה בשיעורי האינפלציה והריבית

בתקופת הדוח עלה מדד המחירים לצרכן בשיעור של 3.5% לעומת עלייה של 3.2% בתקופה המקבילה אשתקד, בריבית בנק ישראל לא חל שינוי והוא נותר בשיעור של 4.5% מאז ינואר 2024. להשפעת האינפלציה ועליית הריבית על פעילות החברה, ראו ביאור 1.ד. לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2023.

ה. בדוחות כספיים אלו:

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

ביאור 2 - בסיס העריכה של הדוחות הכספיים התמציתיים:

א. המידע הכספי לתקופת הביניים הינו סקור ואינו מבוקר

המידע הכספי התמציתי של החברה ליום 30 בספטמבר 2024 ולתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך (להלן - "המידע הכספי לתקופת הביניים") נערך בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי מספר 34 "דיווח כספי לתקופות ביניים" (להלן - "IAS 34"), וכולל את הגילוי הנוסף הנדרש בהתאם לפרק ד' של תקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970. המידע הכספי לתקופת הביניים אינו כולל את כל המידע והגילויים הנדרשים במסגרת דוחות כספיים שנתיים. יש לעיין במידע הכספי לתקופת הביניים ביחד עם הדוחות הכספיים השנתיים לשנת 2023 והביאורים אשר נלוו אליהם, אשר מצייתים לתקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS), שהם תקנים ופרשנויות אשר פורסמו על ידי המוסד הבינלאומי לתקינה בחשבונאות (INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD) (להלן - "תקני ה-IFRS") וכוללים את הגילוי הנוסף הנדרש בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

ב. אומדנים

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

בעריכת הדוחות הכספיים ביניים אלה, שיקולי הדעת המשמעותיים (SIGNIFICANT) אשר הופעלו על ידי ההנהלה ביישום המדיניות החשבונאית של החברה ואי הוודאות הכרוכה במקורות המפתח של האומדנים, היו זהים לאלו שבדוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2023.

ביאור 3 – עיקרי המדיניות החשבונאית:

עיקרי המדיניות החשבונאית ושיטות החישוב, אשר יושמו בעריכת המידע הכספי לתקופת הביניים, הינם עקביים עם אלו ששימשו בעריכת הדוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2023.

תקני דיווח כספי בינלאומיים חדשים, תיקונים לתקנים ופרשנויות חדשות:

1. תיקונים לתקנים קיימים אשר נכנסו לתוקף ומחייבים החל משנת 2024:

א. תיקונים לתקן חשבונאות בינלאומי 1 הצגת דוחות כספיים, בנושא סיווג התחייבויות כשוטפות או כהתחייבויות לא שוטפות ובנושא התחייבויות לא שוטפות עם אמות מידה פיננסיות (להלן בסעיף זה – "התיקונים ל-1 IAS")

התיקונים ל-1 IAS מבהירים את ההנחיות בנוגע לסיווג התחייבויות כשוטפות או לא שוטפות בדוח על המצב הכספי. התיקונים מבהירים, בין היתר כי:

1. התחייבות תסווג כהתחייבות לא שוטפת אם לישות קיימת זכות ממשית, בתום תקופת הדיווח, לדחות את סילוק ההתחייבות למשך לפחות 12 חודשים לאחר תום תקופת הדיווח.

2. הזכות לדחות סילוק של התחייבות בגין הסכם הלוואה למשך לפחות 12 חודשים לאחר תום תקופת הדיווח כפופה לעיתים לעמידת הישות בתנאים שנקבעו בהסכם הלוואה (להלן - "אמות מידה פיננסיות"). סיווג התחייבות בגין הסכם הלוואה כאמור כהתחייבות שוטפת או כהתחייבות לא שוטפת ייקבע רק על בסיס אמות המידה הפיננסיות אשר בהן נדרשת הישות לעמוד במועד תום תקופת הדיווח או לפניו. אמות מידה פיננסיות בהן נדרשת הישות לעמוד לאחר תום תקופת הדיווח לא יובאו בחשבון בקביעה זו.

3. ככל שהתחייבות בגין הסכם הלוואה לגביה נדרשת הישות לעמוד באמות מידה פיננסיות במהלך 12 החודשים לאחר תום תקופת הדיווח סווגה כהתחייבות לא שוטפת, יובא גילויי בביאורים המאפשר למשתמשים בדוחות הכספיים להבין את הסיכון שההתחייבות עשויה לעמוד לפירעון במהלך 12 החודשים לאחר תום תקופת הדיווח. בכלל זה, יובא גילויי לגבי מהות התנאים בהן נדרשת הישות לעמוד, מועד הבחינה שלהם, הערך בספרים של ההתחייבויות הקשורות וכן עובדות ונסיבות המצביעות על כך שהישות עשויה להתקשות לעמוד בתנאים אלה. גילויי זה עשוי להתייחס לפעולות מסוימות בהן נקטה הישות על מנת למנוע הפרה פוטנציאלית של התנאים וכן את העובדה שהישות לא מציינת לתנאים בהתבסס על הנסיבות הקיימות בתום תקופת הדיווח.

4. כוננת הישות בנוגע למימוש זכות קיימת לדחות את סילוק ההתחייבות למשך לפחות 12 חודשים לאחר תום תקופת הדיווח אינה רלוונטית לצורך סיווג ההתחייבות.

5. 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-1 IAS, התיקונים יושמו על ידי החברה באופן רטרואספקטיבי החל מיום 1 בינואר 2024. ליישום לראשונה של התיקונים ל-1 IAS לא הייתה השפעה מהותית על הדוחות הכספיים של החברה.

ביאור 3 – עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

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

במסגרת הדוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2023 הובא מידע לגבי תיקונים לתקני IFRS קיימים אשר עדיין אינם בתוקף מחייב 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 2023, 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. מבנה דוח רווח או הפסד

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.

להלן מידע נוסף לגבי שלוש הקטגוריות העיקריות:

1. תפעולית – קטגוריה זו לא הוגדרה על ידי IFRS 18 ומהווה קטגוריה "שיוטית" להכנסות והוצאות שלא סווגו לאחת משתי הקטגוריות האחרות. בדרך כלל, הקטגוריה תכלול את תוצאות החברה מפעילות העסקית העיקרית.

2. השקעה – קטגוריה זו תכלול: חלק בתוצאות חברות כלולות ועסקות משותפות; הכנסות והוצאות ממזומנים ושווי מזומנים; הכנסות והוצאות מנכסים המניבים תשואה בעצמם ובמידה רבה ללא תלות במשאבים אחרים.

3. מימון – קטגוריה זו תכלול: הכנסות והוצאות מהתחייבויות הכרוכות בגיוס מימון בלבד (כמו הלוואות מבנקים); הוצאות ריבית והשפעות שינויים בשיעורי הריבית מהתחייבויות אחרות (למשל בגין התחייבות אקטוארית לעובדים).

בנוסף, לפי IFRS 18 חברות תדרשנה להציג בדוח רווח או הפסד שני סיכומי משנה חדשים:

1. רווח תפעולי.
2. רווח לפני מימון ומיסים על הכנסה.

ביאור 3 – עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ב. גילוי בדוחות הכספיים על "מדדי ביצוע המוגדרים על ידי ההנהלה" (MPMs, management-defined) (performance measures)

חברות רבות מדווחות על מדדי ביצוע חלופיים או על מדדים שאינם מבוססים על תקני חשבונאות (non-GAAP) במסגרת דיווחיהן השונים לציבור. כאשר מדדים אלה עומדים בהגדרה של "מדדי ביצוע המוגדרים על ידי ההנהלה", IFRS 18 מחייב חברות לגלות את אותם מדדים בביאור לדוחות הכספיים, לצד דרישה להצגת התאמה בין המדד לבין נתונים אחרים בדוחות הכספיים.

MPMs הם סיכומי משנה של הכנסות והוצאות המפורסמים לציבור במטרה להעביר את תפיסת ההנהלה על הביצועים הכספיים של החברה בכללותה.

ג. עקרונות לקיבוץ ופיצול מידע בדוחות או בביאורים

IFRS 18 קובע דרישות שיסייעו לחברות לקבוע אם מידע על פריטים צריך להינתן בדוחות הכספיים הראשיים (דוח על המצב הכספי, דוח רווח או הפסד, דוח על הרווח הכולל, דוח על השינויים בהון ודוח על תזרימי המזומנים) או בביאורים, ומספק עקרונות לקביעת רמת הפירוט הנדרשת. בנוסף, IFRS 18 כולל דרישות להצגת הוצאות תפעוליות בדוח רווח או הפסד, גילוי של הוצאות מסוימות לפי מהות, ומידע נוסף על פריטים המקובצים יחד בסעיף "אחרים".

בשנת היישום לראשונה, IFRS 18 דורש הצגת התאמה בין אופן הצגת מספרי השוואה אילו היה מיושם IAS 1, לבין אופן הצגתם באותה שנה לפי IFRS 18.

בהתאם להוראות IFRS 18, התקן ייושם על ידי החברה, לגבי תקופות דיווח שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2027, וזאת באופן רטרואספקטיבי. החברה החלה לבחון את ההשפעה של יישום IFRS 18 על הדוחות הכספיים אך בשלב זה השפעת האימוץ לראשונה עדיין אינה ניתנת לאמידה באופן סביר.

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

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות:

א. הרכב השקעות בחברות:

יתרה ליום 30 בספטמבר 2024						
שם החברה	הערה	סכום השקעה מקורי	תקבולים מצטברים מהשקעות אלפי ש"ח	שווי הוגן	מדרג השווי ההוגן	שיעור ההחזקה
שותפות אגד	2	1,053,693	18,125	1,360,957	רמה 3	48.6%
קבוצת דרייב (לשעבר חברות המפעיל)	1	69,247	54,799	95,170	רמה 3	21.3%
Eranovum	5	101,773	-	246,975	רמה 3	49%
מתקן התפלה אשקלון	1	218,660	122,500	145,953	רמה 3	50%
תחנת כוח IPM באר טוביה	2	585,582	198,218	385,190	רמה 3	32.1%
גיי.פי גלובל	3	22,309	-	35,013	רמה 1	10.6%
תחנת הכוח רמת חובב	4	174,641	193,422	382,929	רמה 3	16.3%
תחנת הכוח חגית	4	107,596	95,399	125,348	רמה 3	16.33%
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	3	179,165	-	107,752	רמה 1	53.24%
סינטוריון	6	17,473	-	17,473	רמה 3	30%
סה"כ השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות		2,530,139	682,463	2,902,760		

(* החברה מחזיקה 81.1% בשותפות אגד אשר מחזיקה ב-60% באגד

- ליום 30 בספטמבר 2024, עודכן שווי ההוגן של ההשקעות, בגין התקופה שעברה ממועד הערכות השווי ליום 31 בדצמבר 2023, שבוצעו על ידי מעריכי שווי חיצוניים, ועד מועד הדוחות הכספיים על בסיס התשואה הצפויה לבעלים (כפי שנקבעה בהערכת השווי החיצונית) בניכוי דיבידנד, החזרי הלוואות וריבית שהתקבלו בתקופה.
- ליום 30 בספטמבר 2024, עודכן שווי ההוגן של ההשקעות, בגין התקופה שעברה ממועד הערכות השווי ליום 30 ביוני 2024, שבוצעו על ידי מעריכי שווי חיצוניים, ועד מועד הדוחות הכספיים על בסיס התשואה הצפויה לבעלים (כפי שנקבעה בהערכת השווי החיצונית) בניכוי דיבידנד, החזרי הלוואות וריבית שהתקבלו בתקופה.
- שוויה ההוגן של ההשקעה נקבע בהתאם למחיר המניה המצוטט בבורסה.
- שוויה ההוגן של ההשקעה הנו בהתאם להערכת שווי שבוצעה ליום 30 בספטמבר 2024, על ידי מעריכי שווי חיצוניים, ראו סעיפים 2.ג, 4.ג - 5.ג להלן.
- שוויה ההוגן של ההשקעה הינו בהתאם להערכת השווי החיצונית שבוצעה ליום 30 ביוני 2024.
- 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 התמציתיים (המשך)

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

יתרה ליום 30 בספטמבר 2023					
שם החברה	סכום השקעה מקורי	תקבולים מצטברים מהשקעות אלפי ש"ח	שווי הוגן	מדרג השווי ההוגן	שיעור ההחזקה
שותפות אגד	1,053,693	-	1,251,666	רמה 3	48.6% (*)
קבוצת דרייב (לשעבר חברות המפעיל)	69,247	37,850	88,843	רמה 3	21.33%
Eranovum	65,266	-	184,515	רמה 3	39.10%
מתקן התפלה אשקלון	218,660	91,000	169,860	רמה 3	50.00%
תחנת הכוח IPM באר טוביה	583,314	170,396	455,858	רמה 3	32.08%
גיי.פי גלובל	22,309	-	27,762	רמה 1	10.59%
תחנת הכוח רמת חובב	174,641	125,999	350,018	רמה 3	-
תחנת הכוח חגית	107,596	41,451	99,452	רמה 3	-
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	169,097	-	103,406	רמה 1	50.15%
סינטוריון	17,473	-	17,473	רמה 3	30.00%
סה"כ השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות	2,481,296	466,696	2,748,853		

(*) החברה מחזיקה 81.1% בשותפות אגד אשר מחזיקה ב-60% באגד

יתרה ליום 31 בדצמבר 2023					
שם החברה	סכום השקעה מקורי	תקבולים מצטברים מהשקעות אלפי ש"ח	שווי הוגן	מדרג השווי ההוגן	שיעור ההחזקה
שותפות אגד	1,053,693	-	1,290,504	רמה 3	48.6% (*)
קבוצת דרייב (לשעבר חברות המפעיל)	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	-
תחנת הכוח חגית	107,596	41,450	190,391	רמה 3	-
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		

(*) החברה מחזיקה 81.1% בשותפות אגד אשר מחזיקה ב-60% באגד

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

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

ב. הרכב הכנסות מההשקעות בחברות:

9 חודשים שהסתיימו ביום			
30 בספטמבר 2024			
שם החברה	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 קבוצת דרייב (לשעבר חברות המפעיל)	70,453	18,125	88,578
Eranovum	(9,030)	16,755	7,725
מתקן התפלה אשקלון	19,520	-	19,520
תחנת כוח IPM באר טוביה	(22,047)	31,500	9,453
גיי.פי גלובל	(52,467)	9,446	(43,021)
תחנת הכוח רמת חובב	6,072	-	6,072
תחנת הכוח חגית	(61,250)	45,384	(15,866)
סאנפלאאר השקעות מתחדשות	(65,043)	53,949	(11,094)
	(21,188)	-	(21,188)
סה"כ	(134,980)	175,159	40,179

9 חודשים שהסתיימו ביום			
30 בספטמבר 2023			
שם החברה	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 קבוצת דרייב (לשעבר חברות המפעיל)	168,267	-	168,267
Eranovum	(5,157)	12,400	7,243
מתקן התפלה אשקלון	119,249	-	119,249
תחנת כוח IPM באר טוביה	(19,640)	30,500	10,860
גיי.פי גלובל	(51,737)	81,774	30,037
תחנת הכוח רמת חובב	(5,771)	-	(5,771)
תחנת הכוח חגית	(19,118)	45,864	26,746
סאנפלאאר השקעות מתחדשות	(32,461)	41,451	8,990
	13,092	-	13,092
סה"כ	166,724	211,989	378,713

(*) סווג מחדש

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

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

3 חודשים שהסתיימו ביום			
30 בספטמבר 2024			
שם החברה	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	-	40,957	40,957
קבוצת דרייב (לשעבר חברות המפעיל)	227	2,283	2,510
Eranovum	-	-	-
מתקן התפלה אשקלון	18,000	(14,876)	3,124
תחנת כוח IPM באר טוביה	9,446	(286)	9,160
גיי.פי גלובל	-	-	-
תחנת הכוח רמת חובב	-	(36,313)	(36,313)
תחנת הכוח חגית	-	(19,738)	(19,738)
סאנפלאאר השקעות מתחדשות	-	(8,009)	(8,009)
סה"כ	27,673	(35,982)	(8,309)

3 חודשים שהסתיימו ביום			
30 בספטמבר 2023			
שם החברה	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	-	37,665	37,665
קבוצת דרייב (לשעבר חברות המפעיל)	228	2,148	2,376
Eranovum	-	5,512	5,512
מתקן התפלה אשקלון	12,000	(8,432)	3,568
תחנת כוח IPM באר טוביה	-	9,175	9,175
גיי.פי גלובל	-	(5,299)	(5,299)
תחנת הכוח רמת חובב	24,091	(15,135)	8,956
תחנת הכוח חגית	-	2,449	2,449
סאנפלאאר השקעות מתחדשות	-	12,342	12,342
סה"כ	36,319	40,425	76,744

(*) סווג מחדש

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

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023			
שם החברה	שינוי נטו בשווי ההשקעות הנמדדות בשווי הוגן בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות (*)	הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	סה"כ
	אלפי ש"ח		
שותפות אגד		207,106	207,106
קבוצת דרייב (לשעבר חברות המפעיל)	12,594	10,200	22,794
Eranovum	-	125,682	125,682
מתקן התפלה אשקלון	30,500	(21,500)	9,000
תחנת כוח IPM באר טוביה	100,150	(72,206)	27,944
גיי.פי גלובל	-	(4,592)	(4,592)
תחנת הכוח רמת חובב	67,903	75,042	142,945
תחנת הכוח חגית	41,450	58,477	99,927
סאנפלאאר השקעות מתחדשות	-	28,558	28,558
סה"כ	252,597	406,767	659,364

(*) סווג מחדש

ג. מידע נוסף על ההשקעות מאז 31 בדצמבר 2023

1) השקעה בשותפות אגד

- 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.
- ביום 8 באפריל 2024 עדכנה החברה כי באגד 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 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. בכוונת אגד להגיש השגות על השומות, ולעמדת יועציה המקצועיים סיכויי ההשגות גבוהים מאד.
- ביום 20 ביוני התקשרה שותפות אגד בהסכם מסגרת אשראי בסכום של עד 1 מיליארד ש"ח עם גופים בנקאיים, לצורך מימון רכישת מניות האופציה. לפרטים נוספים אודות מסגרת האשראי ראו ביאור 6.ה. להלן.
- להודעות שנמסרו לשותפות אגד על מימוש אופציית המכר בהיקף מצטבר של כ- 18% מהונה המונפק של אגד ראו ביאור 1.ב לעיל.

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

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

5. לתביעה ובקשה לאישור תובענה כייצוגית שהוגשה כנגד אגד וכנגד קרן הגמלאות של חברי אגד ראו ביאור 6.ז.6 להלן.
6. ליום 30 ביוני 2024, שוויה ההוגן של ההשקעה בשותפות אגד נאמד באמצעות הערכת שווי שבוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשד BDO Consulting Group, שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בתחום התשתיות. הערכת השווי בוצעה בשיטת השווי הנכסי המתבססת על שווי אגד שהוערך לפי היוון תזרימי המזומנים (Discounted Cash Flow Method – DCF) בניכוי חוב באגד ובשותפות אגד. הערכת השווי שצורפה לדוחות הכספיים ליום 30 ביוני 2024 נסמכה על תחזית הנהלת החברה והנהלת אגד לסכומי ההכנסות, ההוצאות, ההשקעות הצפויות, מספר הק"מ שיופעלו, קצב יציאה מאשכולות זכיה במכרזים. התקופה שנלקחה לצורך הערכת השווי מתבססת, בעיקרה, על תקופת הסכם הפעלה עם המדינה בהתאם לתקופות הרישיון ו/או ההסכמים בפעילויות השונות, ובהנחה של יציאה הדרגתית מאשכולות זכיה 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 – 9% ו-10.75% לשנה מייצגת, אגד היסעים – 13%, EBS 6.75% ו-8.5% לשנה מייצגת, ו-Mobilis 11.25% ו-14.25% לשנה מייצגת. (הערכת שווי קודמת ליום 30.6.2023 - אגד סולו – 8.25% ו-9.75% לשנה מייצגת, אגד היסעים – 12.25%, EBS 7% ו-8.5% לשנה מייצגת, ו-Mobilis 12% ו-14.5% לשנה מייצגת). ברבעון השלישי עודכן שוויה ההוגן של ההשקעה בהתאם לתשואה הצפויה לבעלים (כפי שנקבעה על בהערכת השווי ליום 30 ביוני 2024) בניכוי דיבידנד שהתקבל בתקופה.

(2) השקעה ב-Eranovum

1. בינואר 2024 מימשה Eranovum, את יתרת האופציה להשקעה ב-Eranovum בסך של כ-6 מיליון יורו כך ששיעור אחזקותיה גדל לכ-49% ממניות Eranovum.
2. בהמשך למצבה הכספי של החברה, בתקופת הדוח העמידה החברה Eranovum הלוואות בהיקף כולל של 6 מיליון יורו. הלוואות נושאות ריבית בשיעור של 12.5%, והן משמשות את Eranovum להמשך פיתוח והקמה של עמדות טעינה. הלוואות עומדות לפירעון עד ליום 31 במרץ 2025.
3. שוויה ההוגן של ההשקעה הינו בהתאם להערכת השווי החיצונית שבוצעה ליום 30 ביוני 2024 כמפורט להלן. Eranovum הינה חברה בשלב החדירה לשוק ועדיין אינה רווחית ולכן לעמדת הנהלה אין לקדם את שוויה ההוגן בשיעור התשואה הצפויה לבעלים אלא לבחון את שוויה מידי תקופת דיווח. החברה תבחן בכל תקופת דיווח את הצורך בעדכון השווי בהתאם להתפתחות עסקי Eranovum. בתקופת הדוח נרשם שינוי נטו חיובי בשווי ההוגן בסך של כ-19,520 אלפי ש"ח הנובע מהתאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת שווי חיצונית נכון ליום 30 ביוני 2024. שוויה ההוגן של ההשקעה ב-Eranovum נאמד באמצעות הערכת שווי שבוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשד BDO Consulting Group, שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בתחום התשתיות. הערכת השווי בוצעה בשיטת היוון תזרימי 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 17.5% (הערכת שווי קודמת ליום 30.9.2023 - 18.75%).

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

3 השקעה בתחנת הכוח IPM באר טוביה

1. ב- 15 בפברואר 2024, החלה תחזוקה כבדה מתוכננת בתחנת הכוח. התחזוקה הסתיימה ביום 5 במאי 2024, כ- 37 ימים מאוחר יותר מהתכנון המקורי. תחנת הכוח לא היתה זכאית לתשלומי זמינות עבור תקופת התחזוקה והאירוע קיבל ביטוי בהערכת השווי של החברה כמפורט בסעיף 2 להלן.
2. ליום 30 ביוני 2024, שוויה ההוגן של השקעת החברה באי פי אם נאמד באמצעות הערכת שווי שבוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשד S.C.A Economic Advisory Ltd. שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בתחום התשתיות. הערכת השווי בוצעה בשיטת היוון תזרים המזומנים (DCF – Discounted Cash Flow Method).

הערכת השווי שצורפה לדוחות הכספיים ליום 30 ביוני 2024 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 10.2% (הערכת שווי קודמת ליום 31.12.2023 – 9.2%).

השווי ההוגן של ההלוואה לגלובל וא.י.ה פריז ליום 30 ביוני 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 7.6% (הערכת שווי קודמת ליום 31.12.2023 – 7.3%). ברבעון השלישי עודכנו שווי ההוגן של ההשקעה וההלוואה בהתאם לתשואה הצפויה לבעלים (כפי שנקבעה הערכת השווי ליום 30 ביוני 2024) בניכוי דיבידנד, החזרי הלוואות וריבית שהתקבלו בתקופה.

4 תחנת הכוח רמת חובב

1. **המרת הלוואה המירה ברמת חובב** - בחודש מרץ 2024, הושלמה המרת הלוואה ההמירה שהעמידה החברה בקשר עם תחנת הכוח רמת חובב ל- 32.665% מזכויות ההון בשותפות הביניים, המחזיקה ב-50% מתחנת הכוח רמת חובב והמהווים (בעקיפין) כ- 16.33% בתחנה. להמרת הלוואה אין השפעה על שוויה ההוגן של ההשקעה.
2. **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.

החל ממועד הפרסומים הנ"ל ביצעו שותפויות רמת חובב וחגית בחינות ראשוניות בדבר השלכות אפשריות שתחולנה במקרה ששימוע רשות החשמל והליך מנהל המערכת (להלן יחדיו "ההליכים הרגולטוריים") יאושרו כהחלטות מחייבות.

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

בימים אלה הגישו שותפויות רמת חובב וחגית, בסיוע יועצים כלכליים ומשפטיים, את תגובתן לשימוע של רשות החשמל. במסגרת התגובה הצביעו השותפויות על שורה של פגמים כלכליים ומשפטיים שנפלו בהליכים הרגולטוריים, היורדים לשורשו של ענין, ועל פגמים במתודולוגיה לפיהן נערכו. בתוך כך נטען, בין היתר, שאין מקום לאמץ את הצעת ההחלטה בשימוע קודם לתיקון מתודולוגית החישוב של מחיר השוק וכן שבכל מקרה כל תקרה שתיקבע חייבת לכלול את מלוא החזר ההון והעלויות הקבועות אשר אינן מכוסות במסגרת תעריף הזמינות, וכן לכסות באופן מלא את כלל העלויות המשתנות הכרוכות בייצור חשמל. השותפויות גם שוקדות על הכנת תגובה להליך מנהל המערכת, ובכוונתן למצות את כל האפשרויות העומדות לרשותן.

להערכת שותפויות רמת חובב וחגית הגבלת התעריף המשלים נשוא שימוע רשות החשמל ועדכון מחיר השוק נשוא הליך מנהל המערכת, לא יאושרו בנוסח שפורסם וכי יחולו בהם שינויים (לרבות ביטול או שינוי של ההוראה הרטרואקטיבית).

לפיכך, להערכת השותפויות בסופו של דבר, השפעתם המצטברת של ההליכים הרגולטוריים על השותפויות ותוצאות פעילותן, תתמתן.

ככל וההליכים הרגולטוריים יאושרו ללא שינוי לעומת הנוסחים המוצעים בהם, ההערכות והאומדנים שביצעו הנהלות השותפויות מביאות למסקנה כי תיגרם פגיעה באומדן ההכנסות השנתיות הממוצע של תחנות הכוח. הקיסטון הצפוי בהכנסות צפוי להקטין בהתאמה, הן היתר, גם את התזרים הפנוי הצפוי של שותפויות רמת חובב וחגית לפני ואחרי שירות חוב, את יחסי כיסוי החוב המחושבים בהתאם להסכמי המימון של כל אחת מתחנות הכח, וגם את הסכומים אשר תחלקנה שותפויות רמת חובב וחגית לבעליהן (ובהן, בעקיפין ובשרשור, החברה), בהשוואה לנתונים המקבילים שנרשמו בפועל, במהלך תקופת פעילות תחנות הכח עד כה. כמו כן, ככל ושימוע רשות החשמל יאושר בהחלטה סופית כפי שהוא ללא תיקונים, תיפגע היכולת של השותפות המחזיקה בתחנת הכוח "חגית מזרח" לעמוד באמות המידה הפיננסיות על פי הסכם המימון שלה.

3. ליום 30 בספטמבר 2024, בהמשך לפרסום שימוע רשות החשמל והצעת החלטת מנהל המערכת, שווין ההוגן של זכויות החברה בתחנת הכוח רמת חובב ושל ההלוואה הלא המירה שהעמידה נאמד באמצעות הערכת שווי שבוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשד BDO Consulting Group, שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בתחום התשתיות. הערכת השווי לרכיב הזכויות בתחנה בוצעה בשיטת היוון תזרימי המזומנים לבעלים (Free Cash Flow to Equity – FCFE). הערכת השווי נסמכה על תחזית הנהלת החברה לסכומי ההכנסות בה הונח כי שימוע רשות החשמל והצעת החלטת מנהל המערכת יאושרו עם תיקונים בקשר עם כיסוי מלוא העלויות המשתנות הכרוכות בייצור החשמל וכן מקדם התחשבנות על הגז בהתאם לנצילות היחידות וכן לגבי ההוצאות וההשקעות הצפויות. תקופת ההפעלה שנלקחה לצורך הערכת השווי הינה בהתאם לתקופות הרישיון של היחידות השונות של תחנות הכוח שהן בין 15 ל-20 שנה, כאשר בתום תקופת הפרויקט הונח כי בתחנה יישאר גרט. מחיר ההון העצמי (Ke) שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 11.25% (הערכת שווי קודמת 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 8.05% (הערכת שווי קודמת ליום 31.12.2023 8.35%).

הערכת השווי מצורפת לדוחות הכספיים של החברה ליום 30 בספטמבר 2024 כאשר בתקופת הדוח נרשם שינוי נטו שלילי בשווי ההוגן בסך של 15,866 אלפי ש"ח כאשר סך של 61,250 אלפי ש"ח נובע משינוי שלילי בגין התאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי בניכוי 45,384 אלפי ש"ח כתוצאה מהתאמה בגין

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

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות. ירידת השווי נובעת בעיקר מירידה נטו בהכנסות בעקבות פרסום שימוע רשות החשמל והצעת החלטת מנהל המערכת, מחלוקות משמעותיות בתקופת הדוח ומעלייה בשיעור ההיוון. ירידת הערך קוזזה בשל תוצאות טובות מהחזוי שהיו לתחנות הכוח בתקופת הדוח.

גידול של 0.5% בשיעור ההיוון (Ke) היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 10.5 מיליון ש"ח, קיסטון של 0.5% בשיעור ההיוון (Ke) היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 11.1 מיליון ש"ח.

גידול של 0.5% במקדם ההיוון של ההלוואה הלא המירה היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 0.5 מיליון ש"ח, קיסטון של 0.5% במקדם ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 0.5 מיליון ש"ח.

5 תחנת הכוח חגית

1. המרת הלוואה המירה בחגית מזרח - בחודש מאי 2024, הושלמה המרת הלוואה המירה 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 הלוואה אין השפעה על שווי ההוגן של ההשקעה.

2. שימוע רשות החשמל והליך מנהל המערכת – ראה סעיף 4 לעיל.

3. ליום 30 בספטמבר 2024, בהמשך לפרסום שימוע רשות החשמל והצעת החלטת מנהל המערכת, שווין ההוגן של זכויות החברה בתחנת הכוח חגית ושל הלוואות 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 בה הונח כי שימוע רשות החשמל והצעת החלטת מנהל המערכת יאושרו עם תיקונים בקשר עם כיסוי מלוא העלויות המשתנות הכרוכות בייצור החשמל וכן מקדם התחשבות על הגז בהתאם לנצילות היחידות וכן לגבי ההוצאות וההשקעות הצפויות. תקופת ההפעלה שנלקחה לצורך הערכת השווי הינה בהתאם לתקופות הרישיון של היחידות השונות של תחנות הכוח שהן בין 15 ל- 20 שנה, כאשר בתום תקופת הפרויקט הונח כי בתחנה יישאר גרט. מחיר ההון העצמי (Ke) שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 12% (הערכת שווי קודמת ליום 31.12.2023 11%).

הערכת השווי של הלוואות הלא המירות נאמד באמצעות היוון תזרים המזומנים במקדם היוון נורמטיבי, בהתאם לדירוג המשתמע של הלוואה, לפי תנאי הלוואה ביום קבלתה. מקדם ההיוון שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 7.7% - 9.2% (הערכת שווי קודמת ליום 31.12.2023 8% - 9.38%).

בתקופת הדוח נרשם שינוי נטו שלילי בשווי ההוגן בסך של 11,094 אלפי ש"ח כאשר סך של 65,043 אלפי ש"ח נובע משינוי שלילי בגין התאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי בניכוי 53,949 אלפי ש"ח כתוצאה מהתאמה בגין הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות. ירידת השווי נובעת בעיקר מירידה נטו בהכנסות בעקבות פרסום שימוע רשות החשמל והצעת החלטת מנהל המערכת, מחלוקות משמעותיות בתקופת הדוח ומעלייה בשיעור ההיוון. ירידת הערך קוזזה בשל תוצאות טובות מהחזוי שהיו לתחנות הכוח בתקופת הדוח.

גידול של 0.5% בשיעור ההיוון (Ke) היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 2.8 מיליון ש"ח, קיסטון של 0.5% בשיעור ההיוון (Ke) היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 2.9 מיליון ש"ח.

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

גידול של 0.5% במקדם ההיוון של ההלוואות הלא המירות היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 0.6 מיליון ש"ח, קיסטון של 0.5% במקדם ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 0.6 מיליון ש"ח.

6) השקעה בסאנפלאואר

1. ביום 21 בינואר 2024, הודיעה סאנפלאואר כי היא התקשרה במזכר הבנות לא מחייב עם להב אל.אר. רילאסטייט בע"מ וחברת בת שלה ("להב אנרגיה") אשר עוסקת בתחום האנרגיה הירוקה המתחדשת וכן בתחום הפסולת, לצורך בחינת אפשרות של שילוב כוחות בין סאנפלאואר ובין להב אנרגיה ולבחינת עסקה לרכישת מלוא הון המניות של להב אנרגיה בתמורה להקצאת מניות סאנפלאואר לבעלי המניות של להב אנרגיה. ביום 15 במאי 2024 עדכנה החברה בהתאם לנמסר לה כי הוחלט על ידי הצדדים למזכר ההבנות האמור לסיים את המשא ומתן בין הצדדים ללא חתימת הסכם מחייב.
2. ביום 28 בינואר 2024 השלימה סאנפלאואר 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-8 מיליון ש"ח (אשר מרביתה תחשב כהלוואות בעלים של החברה לחברת הבת) וכן תקצה למוכרות מניות של חברת הבת בשיעור של כ-25% מהון המניות המונפק והנפרע של חברת הבת.
3. ביום 12 למרץ 2024 חברת בת של סאנפלאואר השלימה עסקה עם מבנה נדל"ן (כ.ד) בע"מ למכירת 101 מתקנים פוטו וולטאיים על גגות בהספק כולל של כ-5 מגה וואט לרבות מלוא הזכויות בקשר אליהם בתמורה לסך של כ-78 מיליון דולר בתוספת מע"מ כדון. עם השלמת העסקה רשמה סאנפלאואר בספריה רווח הון בסך של כ-20 מיליון ש"ח.
4. בימים 28 במרץ 2024 ו-25 באפריל 2024 השלימה סאנפלאואר הליך מחזור חוב בחברות הפרויקט בפולין אשר הגדיל את האמצעים הנזילים שלה בכ-60 מיליון ש"ח אשר צפויים לשמש את סאנפלאואר להמשך פיתוח הפרויקטים בטריטוריות השונות בהן היא פעילה.
5. בתקופת הדוח מימשה החברה אופציות סחירות של סאנפלאואר בהיקף שכל כ-6 מיליון ש"ח ושיעור ההחזקה שלה בסאנפלאואר עלה ל-53.24%.
6. ביום 4 בנובמבר 2024, הודיעה סאנפלאואר כי היא התקשרה במזכר הבנות לא מחייב עם צד ג' לרכישת מערכות סולאריות מוכנות לבנייה (RTB) ומניבות בהספק כולל של עד 107 מגה וואט בפולין, אשר עם השלמת העסקה, ככל שתושלם, יכפיל את ההספק המותקן הכולל של סאנפלאואר כיום וישלש את הפורטפוליו שלה בפולין. למועד זה אין ודאות כי מזכר ההבנות יתגבש לכדי הסכם מפורט מחייב או כי יחתם הסכם או תושלם העסקה.

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

ביאור 5 - עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים:

א. עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	3 חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר		9 חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר		
	2023	2024	2023	2024	
	אלפי ש"ח				
-	-	-	-	2,794	תשלום מבוסס מניות - ראו ביאור 6
31,058	7,995	9,303	23,053	26,066	דמי ניהול לחברת הניהול (*)
6,771	6,771	6,771	6,771	6,771	התחייבות תוספת תמורה סאנפלאואר
-	-	24,491	-	24,491	הלוואה לחברה קשורה

(*) יצוין כי חברת הניהול קיבלה מסאנפלאואר, חברה בשליטתה, סך נוסף של 270 אלפי ש"ח בתקופת הדוח ובתקופה המקבילה אשתקד ו- 540 אלפי ש"ח בשנת 2023, בגין כהונת מנכ"ל החברה כיו"ר דירקטוריון סאנפלאואר.

ב. תגמול והטבות לצדדים קשורים ובעלי עניין בגין בעלי עניין המועסקים בחברת הניהול

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	3 חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר		9 חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר		
	2023	2024	2023	2024	
	אלפי ש"ח				
3,840	960	960	2,880	2,880	שכר לבעל עניין שמועסק בחברת הניהול

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

ביאור 6 - אירועים בתקופת הדוח ולאחריו:

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

ב. גירעון בהון החוזר

ליום 30 בספטמבר 2024 לחברה קיים גירעון בהון החוזר בסך של כ-130 מיליון ש"ח הנובע מניירות ערך מסחריים של החברה בהיקף של 187.5 מיליון ש"ח שמונפקים לשנה ולפיכך מסווגים בזמן הקצר. מנגד, לחברה קיימות מסגרות אשראי לא מנוצלות מגופים מוסדיים בהיקף של 375 מיליון ש"ח, בתוקף עד אוקטובר 2025. לחברה תזרים מזומנים חיובי מתמשך מפעילות שוטפת שהסתכם בתקופת הדוח בכ-119 מיליון ש"ח. לתאריך הדוח יחס המינוף של החברה עומד על כ-27%. לאור זאת, דירקטוריון החברה בחן את הנזילות של החברה כמפורט להלן וקבע כי אין בגירעון בהון החוזר כאמור בכדי להצביע על בעיית נזילות בחברה. החלטה זו מתבססת על בחינה, בין היתר, של מצבה הפיננסי של החברה לרבות יתרות הנכסים הנזילים של החברה, מסגרות אשראי לא מנוצלות וכן תזרים המזומנים שצפוי שיבצע לחברה תחת תרחישים וניתוחי רגישות שונים בשנתיים הקרובות, לרבות ההיערכות למימוש אופציה בשותפות אגד, וכן בחינה של התחייבויותיה הקיימות והצפויות של החברה, לרבות התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב של החברה וכלפי תאגידים בנקאיים ומועד פירעון, ובחינת המקורות הקיימים והצפויים לפירעון התחייבויות אלו.

ג. עמידה באמות מידה פיננסיות

להבטחת פירעון האשראי שלוחות החברה מגופים מוסדיים ואגרות החוב שהונפקו על ידה, מחוייבת החברה לאמות מידה פיננסיות מסוימות. ליום 30 בספטמבר 2024, החברה עומדת בהתחייבויותיה ובאמות המידה הפיננסיות הקבועות בהסכמי הלוואות ובשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה א') שלה.

ד. חלוקת דיבידנד

- 1) ביום 15 בינואר 2024 חילקה החברה דיבידנד בסך של 15 מיליון ש"ח.
- 2) ביום 27 במרץ 2024 אישר דירקטוריון החברה כי בכוננת החברה לפעול לביצוע שלוש חלוקות דיבידנד נוספות, בכל אחד מהחודשים יולי 2024, אוקטובר 2024 וינואר 2025 בשיעור של כ-1% מההון העצמי של החברה למועד הדוח הכספי שעל פיו תאושר אותה חלוקה, כאשר למועד אישור המדיניות, הסכום הרבעוני עמד על כ-18.5 מיליון ש"ח ובכל מקרה לא פחות מהסכומים המתחייבים ממדיניות חלוקת הדיבידנד הקבועה בתקנון החברה, שתיבחן על בסיס שנתי. החברה הדגישה כי אינה מתחייבת לבצע חלוקה בסכומים ובמועדים הנזכרים לעיל, וכי החלוקה (אם וככל שתבוצע), עיתיה וסכומיה יאושרו ויבוצעו רק בכפוף ובהתאם להחלטות דירקטוריון נוספות שתתקבלנה בעתיד, בהתאם להוראות הדין ותקנון החברה, טרם ביצוע כל חלוקה וחלוקה בפועל.
- 3) ביום 17 באפריל 2024 חילקה החברה דיבידנד בסך של 18.5 מיליון ש"ח (הדיבידנד הוכרז ביום 27 במרץ 2024).
- 4) ביום 18 ביולי 2024 חילקה החברה דיבידנד בסך של 20.5 מיליון ש"ח (הדיבידנד הוכרז ביום 1 ביולי 2024).
- 5) ביום 28 באוקטובר 2024 חילקה החברה דיבידנד בסך של 20.3 מיליון ש"ח (הדיבידנד הוכרז ביום 30 בספטמבר 2024).

ביאור 6 - אירועים בתקופת הדוח ולאחריו (המשך)

ה. גיוס הון

ביום 12 בפברואר 2024, הודיעה החברה כי השלימה גיוס הון בדרך של הנפקה לציבור של 34,556,200 מניות רגילות של החברה ו-17,278,100 כתבי אופציה (סדרה 2) הניתנים למימוש למניות רגילות של החברה כאשר כל כתב אופציה ניתן למימוש למניה רגילה אחת החל מיום רישום למסחר בבורסה ועד למועד האחרון למימוש ביום 11 בפברואר 2026 (כולל), וזאת כנגד תשלום במזומן של מחיר מימוש בסך של 6.1 ש"ח (לא צמוד), כמפורט בדוח הצעת מדף על פיו בוצעה ההנפקה כאמור. לאחר חלוקת הדיבידנד באוקטובר 2024 מחיר המימוש הינו בסך של 5.74048 ש"ח. סך תמורת ההנפקה הסתכמה בכ- 176 מיליון ש"ח, מתוכה סך התמורה מבעלי השליטה הינה כ- 78 מיליון ש"ח. בהתאם להסכם הניהול של החברה עם חברת הניהול, לפיו במקרה בו תקצה החברה מניות, תקצה החברה לחברת הניהול, ללא כל תמורה נוספת, אופציות הניתנות למימוש למניות של החברה, הקצתה החברה 1,149,648 אופציות לא סחירות לחברת הניהול ו-578,162 אופציות לא סחירות לעובדי חברת הניהול.

ו. הסכם מסגרת אשראי – שותפות אגד

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 המוקנית לבעלי מניות אגד, על פי הסכם לרכישת מניות אגד שנחתם בין שותפות אגד למוכרים בחודש יוני 2022. היקף המסגרת נקבע בהנחה שהאופציה תמומש במלואה (קרי, שותפות אגד תרכוש 40% ממניות אגד), והוא יותאם לשיעור מימוש האופציה בפועל, אך לא יעלה על 55.55% מתמורת רכישת מניות האופציה. בהתאם לשיעור המימוש של האופציות כאמור בסעיף 1.1 לעיל, היקף מסגרת האשראי הניתנת לניצול על ידי שותפות אגד לצורך מימון רכישת מניות האופציה הינה כ- 450 מיליון ש"ח. מסגרת האשראי תעמוד זמינה לשותפות אגד עד ליום 3.2.2025.

שותפות אגד רשאית למשוך מתוך מסגרת האשראי האמורה שלוש הלוואות:

- א. הלוואת "בלון" בהיקף של עד כ- 203 מיליון ש"ח, 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.
 - ב. שתי הלוואות "שוטפות" בהיקף מצטבר של עד 247 מיליון ש"ח, נושאות לבחירת שותפות אגד: (1) ריבית קבוע, 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%. הלוואות השוטפות תפרענה (קרן וריבית) בתשלומים חצי שנתיים עד לחודש דצמבר 2029.
- 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").

לוח הסילוקין של הלוואות השוטפות, יקבע בסמוך למועד משיכת הלוואות ממסגרת האשראי ויותאם ללוח הסילוקין של הלוואות מכוח הסכם המימון הקיים. הלוואות כוללות מנגנוני "cash sweep" בדומה להסכם המימון הקיים, אליהן נוסף מנגנון "cash sweep" של הלוואת הבלון עד לסכום של 100 מיליון ש"ח (קרן). להבטחת פירעון הלוואות ויתר התחייבויות שותפות אגד כלפי המלווים יועמדו, בין היתר, הבטחות 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 ששבו יועמדו הלוואות; וכן כתבי התחייבות ונחיתות מהשותפים המוגבלים בשותפות הרוכשת. בנוסף, שותפות אגד התחייבה לבצע הערכת שווי של אגד אחת לשנה, וככל שיהיה שינוי משמעותי לרעה בשווי אגד ביחס לשוויה ביום 30.6.2023, יתבצע ריפוי חלקי של הפער באמצעות העמדת בטוחה כספית או פירעון חלקי של הלוואות מהמסגרת.

ביאור 6 - אירועים בתקופת הדוח ולאחריו (המשך)

- ז. הודעות על מימוש אופציות מכר למניות אגד**
להודעות על מימוש אופציית המכר ראו ביאור 1.ב לעיל
- ח. שימוע רשות החשמל והצעת החלטת מנהל המערכת**
לפרטים ומידע נוסף בקשר עם שימוע רשות החשמל והצעת החלטת מנהל המערכת ולהערכות שוויו שביצעה החברה בהמשך לפרסומים אלה להשקעותיה ברמת חובב וחגיית ראה ביאור ג'4, 5, 6 ו-9 לעיל.
- ט. גיוס חוב**
ביום 13 בנובמבר 2024, הודיעה החברה כי היא בוחנת אפשרות להנפיק סדרה חדשה של אגרות חוב (סדרה ב') של החברה, בהצעה שתבוצע לציבור בדרך של הצעה אחידה. חברת Maalot Standard & Poor's הודיעה על דירוג של ilA+ לאגרות החוב (סדרה ב') וכן אישרה את דירוג החברה בדירוג ilA בתחזית דירוג יציבה.
- י. תביעות משפטיות**
- 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 כדן 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. החברה לומדת את התביעה והבקשה כאמור, ותגיש תשובה מפורטת מטעמה בהתאם להוראות הדין.
 - בהמשך לבקשה לגילוי ולעיון במסמכים לפי סעיף 198א לחוק החברות, על ידי בעל מניות בחברה כנגד החברה וחברת הניהול, בטרם הגשת בקשה לאישור תביעה נגזרת בטענת המבקש כי לחברת הניהול, בעלת שליטה ונושאת משרה בחברה, וכן לבעלי השליטה בחברת הניהול, עניין אישי הן בגיוסי הון וחוב של החברה והן בעסקאות השקעה שמבצעת החברה, המבוסס על הסכם הניהול שנכרת בין החברה לבין חברת הניהול, כמפורט בביאור 12.ג.2 לדוחות הכספיים השנתיים של החברה - ביום 21.4.2024 הגישו המשיבות את התשובה לבקשה. במסגרת התשובה, בין היתר, 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. דיון קדם משפט בבקשה יתקיים ביום 3.2.2025. נוכח השלב המקדמי בו מצוי ההליך, לא ניתן להעריך בשלב זה את סיכוייו.
 - בהמשך לתביעה 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 סאנפלאאר על ידי החברה, כמפורט בביאור 12.ג.1 לדוחות הכספיים השנתיים של החברה - ביום 1.4.2023 התקיים דיון הוכחות ונקבעו מועדים להגשת סיכומי הצדדים שמסתיים ב-16.1.2025. נוכח השלב המקדמי בו מצוי ההליך, לא ניתן להעריך בשלב זה את סיכויי הצלחת בקשת האישור והתביעה ואת מידת החשיפה בגינה.

ביאור 6 - אירועים בתקופת הדוח ולאחריו (המשך)

4. בהמשך לתביעה הצהרתית שהגישה ג'י. פי. גלובל פאוור בע"מ ("גלובל") לבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו (המחלקה הכלכלית) נגד אלון רבוע כחול ישראל בע"מ וכר אקו אחזקות בע"מ ונגד החברה, כמפורט בביאור 3.ג.12 לדוחות הכספיים השנתיים של החברה ולבקשה לאישור תובענה כנגזרת, בהתאם לסעיף 198 לחוק החברות, התשנ"ט-1999, כנגד גלובל והחברה על ידי רבוע כחול וכר אקו, כמפורט בביאור 4.ג.12 לדוחות הכספיים השנתיים של החברה - ביום 1.5.2024 בית המשפט קיבל, בין היתר, את עמדת החברה וקבע כי יש לעכב את בקשת אישור התביעה הנגזרת עד להכרעה בהליך דנן. נוכח השלב המקדמי בו מצויים ההליכים, לא ניתן להעריך בשלב זה את סיכוייהם.
5. בהמשך לבקשה לאישור תובענה כנגזרת, בהתאם לסעיף 198 לחוק החברות, התשנ"ט-1999, כנגד גלובל והחברה על ידי רבוע כחול וכר אקו (כמפורט בביאור 4.ג.12 לדוחות הכספיים השנתיים של החברה ובהמשך לאמור בביאור 3.ה.6 לעיל) - ביהמ"ש קבע כי יש לעכב את בקשת האישור עד להכרעה בהליך דנן. נוכח השלב המקדמי בו מצוי ההליך, לא ניתן להעריך בשלב זה את סיכוייו.
6. בהמשך לתביעה ההצהרתית ובקשה לסעדים זמניים שהגישה עלמא תשתיות קד בע"מ ("עלמא") לבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו (המחלקה הכלכלית) כנגד טריפל-מ תחנות כוח בע"מ ("טריפל"), אי.פי.אם. אחזקות בע"מ ("IPMH") החברה ואלון רבוע כחול ישראל בע"מ ("רבוע כחול"); ותביעה ההצהרתית ובקשה לסעדים ארעיים שהגישה רבוע כחול לבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו (המחלקה הכלכלית) כנגד טריפל, החברה ועלמא, כמפורט בביאור 5.ג.12 לדוחות הכספיים השנתיים של החברה - לאחר שבאפריל 2024 הצדדים הגישו הודעה לבית המשפט לפיה לא הושגו ביניהם הבנות שיש בהן כדי ליתר את הדיון בבקשות לסעדים זמניים, ביום 16.7.2024 הגישו הצדדים בקשה משותפת לאישור הסדר דיוני בבקשות לסעדים זמניים, לפיו הדיון שנקבע ליום 17.7.2024 יבוטל ובמקומו כל צד יגיש בכתב את סיכומיו. סיכומים הוגשו על ידי הצדדים וטרם ניתנה החלטה בבקשות לסעדים זמניים. נוכח השלב המקדמי בו מצוי ההליך, לא ניתן להעריך בשלב זה את סיכויי תביעת עלמא ותביעת הרבוע הכחול. יצוין, כי במסגרת תביעה זו לא התבקשו סעדים כספיים נגד החברה.
7. ביום 1 באוגוסט 2024, נמסר לחברה על ידי אגד כי הוגשה כנגד אגד וכנגד קרן הגמלאות של חברי אגד תביעה ובקשה לאשר תובענה כייצוגית, לבית הדין האזורי בחיפה, בידי בעלי דין, אשר היו חברים באגד או גמלאיה. עניינה של התביעה בהסכם הבראה שנכרת בין אגד למדינה לפני למעלה מ-35 שנה, שבמסגרתו התחייבה אגד, בין היתר, לבצע הפחתת שכר זמנית למשך 4 שנים. לטענת המבקשים ההפחתה הזמנית נמשכה, ללא גילוי מתאים באופן שהותיר כספים בידי אגד וקן הגמלאות שלא כדין. הסעד הכספי המבוקש בתביעה הוא בסך של כ-785 מיליון ש"ח. אגד מסרה לחברה כי נוכח השלב המקדמי של התביעה, לא ניתן להעריך את סיכוייה והסיכויים לאישורה כתובענה ייצוגית.
8. בהמשך לתביעה ובקשה לאשרה כתובענה ייצוגית כנגד אגד, אשר הוגשה בידי שלושה בעלי דין אשר היו בשעתו חברים באגד בעודה אגודה שיתופית, כמפורט בביאור 1.7.1. לדוחות הכספיים השנתיים של החברה - 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, על מנת שיקיים דיון מחודש בבקשה לסילוק על הסף בשתי עילות שהוגדרו בפסק הדין.

פרק ג':

דוח רבעוני בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי

לפי תקנה 38ג(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.

דוח השנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי אשר צורף לדוח התקופתי לתקופה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023 ("הדוח השנתי בדבר הבקרה הפנימית האחרון"), העריכו הדירקטוריון וההנהלה את הבקרה הפנימית בתאגיד; בהתבסס על הערכה זו, הדירקטוריון והנהלת התאגיד הגיעו למסקנה כי הבקרה הפנימית כאמור, ליום 31 בדצמבר 2023 היא אפקטיבית.

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

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



הצהרת מנהלים

הצהרת מנהל כללי לפי תקנה 38ג(ד)(1)

הצהרת מנהל כללי

אני, נבות בר, מצהיר כי:

- (1) בחנתי את הדוח הכספי ביניים של קיסטון אינפרא בע"מ ("התאגיד") לתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 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) לא הובא לידיעתי כל אירוע או עניין שחל במהלך התקופה שבין מועד הדוח האחרון (רבעוני או תקופתי, לפי העניין) לבין מועד דוח זה, אשר יש בו כדי לשנות את מסקנת הדירקטוריון וההנהלה בנוגע לאפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי של התאגיד.

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

26 בנובמבר, 2024

תאריך

נבות בר,
מנהל כללי
ודירקטור



הצהרת מנהלים

הצהרת מנהל כללי לפי תקנה 38ג(ד)(2):

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים

אני, רחל סגל, מצהירה כי:

- (1) בחנתי את הדוחות הכספיים ביניים ואת המידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים של קיסטון אינפרא בע"מ ("התאגיד") לתקופה של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2024 ("הדוחות" או "הדוחות לתקופת הביניים");
- (2) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ביניים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
- (3) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ביניים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
- (4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת של התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:
 - (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ביניים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים, העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן-
 - (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;
- (5) אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:
 - (א) קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן-
 - (ב) קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחנו, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;
 - (ג) לא הובא לידיעתי כל אירוע או עניין שחל במהלך התקופה שבין מועד הדוח האחרון (רבעוני או תקופתי, לפי העניין) לבין מועד דוח זה, המתייחס לדוחות הכספיים ביניים ולכל מידע כספי אחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים, אשר יש בו כדי לשנות, להערכתי את מסקנת הדירקטוריון וההנהלה בנוגע לאפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי של התאגיד.

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

26 בנובמבר, 2024

תאריך

רחל סגל,
סמנ"כלית כספים

