

KEYSTONE

קיסטון אינפרא בע"מ

דוח רבעוני

ליום 30 ביוני 2025



תוכן עניינים

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד

נספח א' - גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של החברה

נספח ב' - הערכת שווי תחנת הכוח באר טוביה

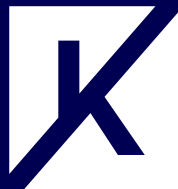
נספח ג' - עדכון להערכת שווי תחנת הכוח רמת חובב

נספח ד' - עדכון להערכת שווי שותפות אגד

דוחות כספיים

הצהרות בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי





KEYSTONE

דוח דירקטוריון על מצב ענייני החברה

לששת החודשים שהסתיימו
ביום 30 ביוני 2025



קיסטון אינפרא בע"מ

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה לששת החודשים ולשלושת החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2025

דירקטוריון קיסטון אינפרא בע"מ (להלן: "החברה") מתכבד בזאת להגיש את דוח הדירקטוריון של החברה לתקופה של ששה חודשים ושלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2025 (להלן: "תקופת הדוח"), בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970. סקירה זו נערכה תחת ההנחה שבפני הקורא מצוי הדוח התקופתי של החברה לשנת 2024 שפורסם על ידי החברה ביום 27 במרץ 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-021092) (להלן: "הדוח התקופתי") והדוח הרבעוני של החברה לרבעון הראשון לשנת 2025 שפורסם על ידי החברה ביום 27 במאי 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-037254) (להלן: "הדוח הרבעוני"), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.

1. נתונים עיקריים מתוך תיאור עסקי התאגיד

החברה הוקמה בפברואר 2019 במטרה לשמש כקרבן סחירה להשקעה בתשתיות, על רקע המלצות ועדה בין משרדית לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, שנועדו להגדיל את מקורות המימון העומדים לטובת פרויקטים בתחום התשתיות בישראל, להפחית את עלויות האשראי וההון שלהם, לפתוח בפני הציבור אפיק השקעה חדש שיאפשר לו להיות שותף ישיר להשקעות בפרויקטים אלו ולתרום ליכולת המדינה להוציא לפועל פרויקטים בעלי חשיבות לאומית. מטרתה העיקרית של החברה הינה להשיא תשואה למשקיעים באמצעות השקעה בנכסי תשתית, תוך חתירה לפיזור הסיכון באמצעות השקעה במגוון נכסים ומגוון תחומים בתחום התשתיות בעיקר בישראל. החל מיום 1 ביוני 2021, עם השלמתו של גיוס הון ציבורי, הפכה החברה לחברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל - אביב בע"מ (להלן: "הבורסה"). למועד הדוח, החברה מחזיקה במגוון נכסי תשתיות בתחומי תחבורה, אנרגיה קונבנציונאלית, אנרגיה מתחדשת, מים ותקשורת, כלהלן:



- (1) נדל"ן אגד - היקף ההשקעה בנדל"ן אגד הינו אומדן חלק שווי הנדל"ן שבבעלות אגד, בהתאם לשווי הנדל"ן שבבעלות אגד (ברוטו) ביחס לשווי אגד הכולל.
- (2) תחנת כוח שורק - החברה תעמיד הלוואות למימון 40% מההון העצמי והערבויות שידרשו בקשר לזכייה במכרז להקמת תחנת הכוח שורק. לאחר תחילת הפעלת התחנה, תהיה החברה רשאית להמיר חלק מההלוואות לזכויות בקבוצה, בשיעור של 40% מהזכויות בהן ו-49% מזכויות ההצבעה, וזאת בכפוף לקבלת האישורים הנדרשים, לרבות הרגולטוריים.
- (3) התקבלה החלטת ממשלה להסמכה לתכנון. ההקמה כפופה להשלמת הליכי תכנון ורגולציה. פרק הזמן המוערך להקמה הינו כ-3 שנים מעת השלמת התכנון והרישוי וקבלת כל האישורים. מידע זה מהווה מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך והתממשותו תלויה בגורמים שאינם בשליטת החברה.

2. השקעות החברה

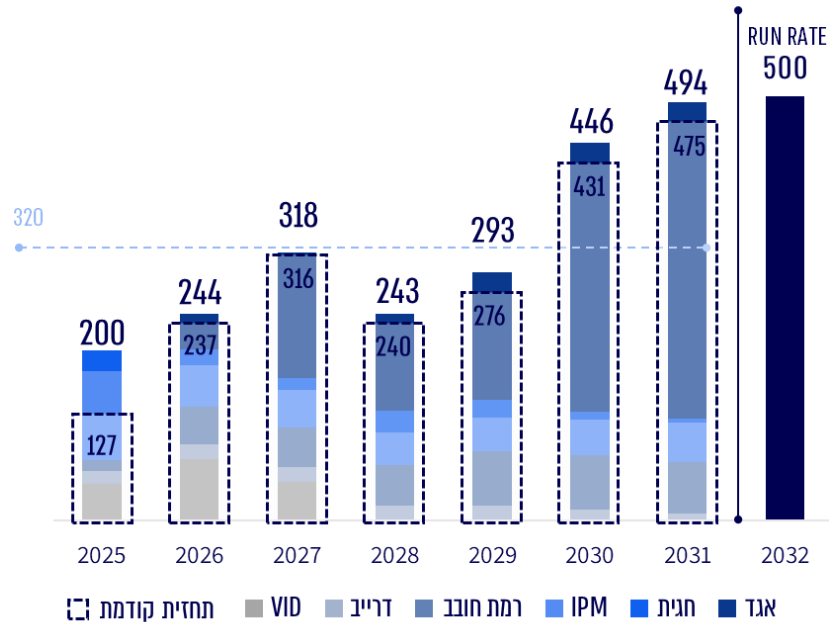
להלן נתונים עיקריים אודות השקעות החברה ליום 30.6.2025, באלפי ש"ח:

פלטפורמה	תחבורה		אנרגיה			אנרגיות מתחדשות	מים	תקשורת	
נכסים	אגד ¹	Eranovum	קבוצת דרייב	תחנת כוח ² IPM	תחנת כוח רמת חובב ³	תחנת כוח חגית (מזרח) ⁴	סאנפלאואר	מתקן התפלה אשקלון	סינטוריון
פעילות	תחב"צ בישראל ובאירופה, היסעים, מוסכים, רק"ל ונכסי נדל"ן	טעינת EV באירופה	תחזוקת ותפעול כבישים	מחזור משולב בהיקף של כ- 451MW	מחזור משולב ופתוח בהיקף של כ- 1,194MW	מחזור משולב בהיקף של כ- 451MW	מתחדשות ואגירה בישראל, פולין וארה"ב	מתקן להתפלת מים באשקלון כ- 120 מלמק"ש	תקשורת - מיזם להקמת סיבים אופטיים בין אירופה להודו
מועד רכישה	אוק' 2022	מרץ 2022	פב' 2020	אוק' 2021 ופב' 2022	דצמ' 2020	יוני 2022	אפר' 2021	אוק' 2020	ינו' 2021
שיעור החזקה (במישרין ובעקיפין)	כ- 63%	כ- 49%	כ- 21.33% ⁵	כ- 34.3%	כ- 16.33%	כ- 16.33%	כ- 53.24%	50%	כ- 30%
עלות השקעה מקורית	1,639,027	101,773	69,247	607,891	174,641	107,596	179,165	218,660	17,473
הכנסות שהתקבלו מהשקעה ממועד הרכישה	64,339	-	70,374	264,124	210,239	121,106	-	135,500	-
שינוי בשווי הוגן ממועד הרכישה	643,979	121,788	95,275	187,909	412,737	133,198	(65,702)	55,315	-
שווי בספרים ליום 30.6.2025	2,218,667	223,561	94,148	531,676	377,139	119,688	113,463	138,475	17,473
IRR צפוי לנכס ⁶	13%	-	17%	9%	28%	29%	-	7%	-
IRR משוקלל צפוי לנכסי החברה ⁷ - 14%									

- 1 החברה מחזיקה בכ- 63% מאגד (במישרין ובעקיפין) באמצעות החזקה בכ- 81.1% משותפות אגד, המחזיקה בכ- 78% מאגד, וכן החזקה במלוא הזכויות בשותף הכללי של שותפות אגד. לפרטים אודות אופציית מכר, ראו בסעיף 10.3.2 בפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי.
- 2 כולל החזקה בגלובל, כהגדרתה בסעיף 12.5.1 בפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי. בנוסף להחזקות כאמור, העמידה החברה הלוואה לגלובל ולאייה 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. לפרטים אודות הסכם שנחתם למכירת דרייב לאגד ראו סעיף 6.1 להלן.
- 6 החישוב בהתאם לעלות ההשקעה, התזרימים שהתקבלו בפועל עד מועד הדוח, וצפי תזרימים עתידיים.
- 7 לא כולל סאנפלאאר, ERANOVUM וסינוריון, שלמועד הדוח אינן מהוות נכסים מניבים.

תזרים מזומנים משמעותי, מגוון ובר-חיזוי

צפי תזרים שנתי של הנכסים המניבים (חלק החברה, במיליוני ש"ח)



תחזית התזרים של הנכסים המניבים וה- IRR הצפוי המתוארים בסעיף זה לעיל ("התחזית"), הינם בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך"). התחזית מבוססת על הנחות, הערכות ואומדנים של החברה וכן על מידע המצוי בידי החברה (בחלקו כפי שנמסר לה מחברות נכסי הפורטפוליו), שמקורם בהערכות שווי חיצוניות לנכסי הפורטפוליו שקיבלה החברה, או במודלים כלכליים שהוכנו על ידי יועצים חיצוניים או במודלים פנימיים שהוכנו על ידי החברה ו/או חברות נכסי הפורטפוליו, הכוללים, בין היתר, הנחות בדבר תעריפי חשמל צפויים והיקף צריכת חשמל, שינוי ברגולציה הרלוונטית, שינוי בתנאי השוק, שינויים במדד המחירים לצרכן, בשערי חליפין (דולר/אירו), בשערי ריבית, במחירי הגז, בהיקף הנסועה בתחבורה ציבורית ופרטית, זכייה במכרזים, נתחי שוק, תוכניות התייעלות ופיתוח עסקי, היקף התפלת מים, מחזורי חוב וכיו"ב, ובכלל זאת ההנחות המפורטות להלן:

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 בחודש יולי 2024 בין VID לבין המדינה, קיימת למדינה אפשרות להאריך את תקופת הזיכיון, כאמור בסעיף 11.19 לתיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי. התחזית אינה לוקחת בחשבון מימוש אפשרי של המדינה את האופציה הנתונה לה להארכת הסכם הזיכיון בתקופות נוספות.

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

IPM - הונח כי היקף המכירה ללקוחות פרטיים במכירות בילטרליות, חלק מכירה למנהל המערכת, יגדלו בהדרגה להיקף של 75% עד ליום 31.12.2026.

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 ייתכן עיתוי שונה לחלוקת תזרימי המזומנים מחברות הפורטפוליו. כמו כן, חלוקות בחברות הפורטפוליו כפופות, בין היתר, למבחני החלוקה ולהחלטות דירקטוריון בכל חברה. לאור האמור, אין ביכולתה של החברה להעריך או להבטיח כי התזרים הצפוי מהשקעות החברה או ה- IRR הצפוי יהיה כמתואר בתחזית, ולכן אין בתחזית משום התחייבות כלשהי של החברה לעמידה בה או מצג של החברה. לאור האמור התחזית יכולה להיות שונה, לרבות באופן מהותי.

נתונים פיננסיים אודות החברה לרבעון השני לשנת 2025⁸:

120 כ- מיליוני ש"ח הכנסות תזרימיות חציון ראשון 2025	6.4% כ- תשואה תזרימית על הנכסים המשוקללים ב-12 חודשים אחרונים ¹⁰	18.2% כ- תשואה להון משוקלל לפני מס ב-12 חודשים אחרונים ⁹
13.6 כ- ש"ח NAV למניה לפני מס¹¹	2.3 כ- מיליארד ש"ח הון עצמי	3.8 כ- מיליארד ש"ח היקף השקעות
170 כ- מיליון ש"ח יתרות נזילות	34% כ- LTV¹³	1,316 כ- מיליוני ש"ח חוב פיננסי נטו¹²
220 כ- מיליון ש"ח חלוקת דיבידנד מההקמה¹⁵	6.2% כ- צפי תשואת דיבידנד שנתית¹⁴ (כ-3.1% תשואה חציונית)	1.0 כ- ש"ח רווח למניה

⁸ הנתונים הינם לשישה החודשים הראשונים לשנת 2025 או ליום 30.6.2025, לפי העניין, אלא אם צוין אחרת.

⁹ ההון המשוקלל הינו ממוצע של ההון העצמי על פני השנה בנטרול מיסים נדחים משוקלל על פני התקופה בהתאם לדוחות הכספיים והתשואה להון המשוקלל הינה רווח לפני מס חלקי ההון המשוקלל לפני מס.

¹⁰ הנכסים המשוקללים הינם ממוצע של הנכסים המושקעים על פני השנה משוקלל על פני התקופה בהתאם לדוחות הכספיים והתשואה התזרימית הינה הכנסות תזרימיות חלקי נכסים מושקעים משוקללים על פני התקופה; הכנסות תזרימיות הן הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות.

¹¹ ההון עצמי בנטרול מיסים נדחים ביחס למספר המניות. NAV למניה אחרי מס ליום 30.6.2025 – 12.40 ש"ח.

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

¹³ חוב פיננסי נטו חלקי סך הנכסים בניכוי מזומן ושווי מזומן, פיקדונות והשקעות לזמן קצר.

¹⁴ התשואה השנתית חושבה בהתאם לחלוקות שבוצעו בינואר 2025 (כ-19.7 מיליון ש"ח וכ-10.53 אג' למניה), אפריל 2025 (כ-20 מיליון ש"ח וכ-10.68 אג' למניה) ויולי 2025 (כ-20 מיליון ש"ח וכ-10.68 אג' למניה) ובהנחה שהחלוקה באוקטובר 2025, אם תבצע, תהיה בהיקפים דומים לחלוקות קודמות, ביחס לממוצע מחיר המניה ברבעון השני לשנת 2025. צפי החלוקות הינו מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המתבסס על הערכות ואומדנים של החברה לעניין חלוקת תזרימי מזומנים מחברות הפורטפוליו לחברה והוא עשוי שלא להתממש, בין היתר במקרה של ביצועים שונים מהצפוי של חברות הפורטפוליו ו/או ייעוד תזרימי מזומנים בחברות הפורטפוליו למימון צמיחה ופיתוח עסקי. כמו כן, יודגש שהחלוקות בחברות הפורטפוליו כפופות למבחני חלוקה ולהחלטות דירקטוריון בכל חברה.

¹⁵ דיבידנד מצטבר כולל חלוקה של כ-20 מיליון ש"ח שחולק ביום 30 ביולי 2025. ראו גם סעיף 4.1 להלן.

3. השפעת מלחמות עם כלביא וחרבות ברזל

פעילות התאגידים המוחזקים על ידי החברה לא הושפעה באופן מהותי מהמלחמות, כמתואר בביאור 1.ב. לדוח הכספי של החברה ליום 30.6.2025 וביאור 1.ד. לדוח הכספי של החברה ליום 31.12.2024.

מאחר ונכון למועד פרסום הדוח קיים חוסר ודאות בקשר להתפתחות המלחמות, היקפן, התמשכותן והשפעותיהן, אין ביכולתה של הנהלת החברה להעריך את השפעתן העתידית של המלחמות על תוצאות פעילותם, מצבם הכספי, תזרימי המזומנים ואיתנותם הפיננסית של החברה והתאגידים המוחזקים על ידה כתוצאה מהמלחמות.

4. אירועים מהותיים בתקופת הדוח

4.1 ביום 15 בינואר 2025 חילקה החברה דיבידנד בהיקף של כ-19.7 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי מיום 8 בינואר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-002746), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה. בנוסף, ביום 21 באפריל 2025 חילקה החברה דיבידנד בהיקף של כ-20 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי מיום 27 במרץ 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-021100), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

4.2 ביום 3 בפברואר 2025 הושלם מהלך מימוש אופציה ורכישת 18% מהונה המונפק של אגד וזאת בתמורה לסכום של כ-833 מיליון ש"ח. בנוסף, תוקן הסכם מסגרת האשראי שהועמד לצורך מימון רכישת מניות האופציה, כך שהוארכה תקופת הזמינות של האשראי בשנה נוספת באופן שיאפשר את משיכת יתרת מסגרת האשראי לטובת מימון רכישת יתרת מניות האופציה. כמו כן, בוצע תיקון להסכם רכישת מניות אגד, לפיו התמורה עבור מניות אגד קטנה ב-150 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי מיום 3 בפברואר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-008369), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה. להודעות על מימוש אופציית ה-PUT השנייה (והאחרונה) שניתנה לבעלי מניות אגד המוכרים בעסקת הרכישה, בהיקף מצטבר של כ-13.2% מהונה המונפק של אגד ראו סעיף 5.4 להלן.

4.3 ביום 9 בפברואר 2025 בוצעה הנפקה פרטית למשקיעים מסווגים של אגרות חוב (סדרה ב') של החברה בסך של כ-150 מיליון ש"ח ע.ג., בדרך של הרחבת סדרת אגרות החוב (סדרה ב') הקיימת של החברה, ובתמורה כוללת של כ-152.1 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווחים מידיים מיום 5 בפברואר 2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-008857, 2025-01-009096 ו-2025-01-009034), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.

4.4 ביום 11 בפברואר 2025 אישר בית המשפט המחוזי בתל אביב את מחיקתן על הסף, ללא צו להוצאות, של תביעה ובקשה לאישורה כתביעה נגזרת כנגד החברה, חברת הניהול של החברה, בעלי השליטה בחברת הניהול ונושאי משרה ודירקטורים בחברה, במסגרתה הועלו טענות שונות בקשר עם אישור עסקת רכישת מניות סאנפלאוור על ידי החברה וכן בקשר עם עסקה לרכישת מניות (בשרשור) בחברת אי.פי.אם באר טוביה בע"מ על ידי החברה, וזאת בהמשך לבקשה מוסכמת להסתלקות לא מתוגמלת מבקשה לאישור תביעה נגזרת, שהוגשה על ידי הצדדים. לפרטים נוספים ראו ביאור 12.ג'1 לדוחות הכספיים שצורפו לדוח התקופתי של החברה לשנת 2024 ודיווח מידי מיום 11 בפברואר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-010145), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.

4.5 ביום 17 בפברואר 2025 פורסמה החלטת רשות החשמל, בהמשך לשימוע שפורסם בחודש ספטמבר 2024, שעניינו קביעת תעריף עבור התעריפים המשלימים ליצרנים המחוברים או המשולבים ברשת ההולכה. בנוסף, פורסם הליך שיתוף ציבור מטעם נגה – ניהול מערכת החשמל בע"מ, בנוגע לעדכון שיטת חישוב מחיר השוק (SMP). בעקבות פרסומים אלה, הן השותפויות המחזיקות בתחנות הכוח רמת חובב וחגית מזרח (בהן מחזיקה החברה בעקיפין 16.7%), והן החברה, בחנו את ההשפעות האפשריות, ובהתאם לכך החברה עדכנה את השווי ההוגן של השקעותיה בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2024. לפרטים נוספים ראו ביאור 4.3 לדוחות הכספיים ליום 30 ביוני 2025, סעיף 12.3.4 לפרק תיאור עסקי

התאגיד בדוח התקופתי לשנת 2024 ודיווח מידי מיום 4 במרץ 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-014436) אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.

4.6. ביום 12 במרץ 2025 קיבלה אגד החזקות בע"מ (חברה בבעלות מלאה של אגד) הודעה מאת נת"ע בדבר זכייתה במכרז להפעלת שני קווי רכבת קלה במטרופולין תל אביב - הקו הירוק והקו הסגול. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי מיום 13 במרץ 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-016738), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה. לעתירות מנהליות שהוגשו על ידי מתמודדות אחרת במכרז לביטול זכייתה של אגד החזקות בע"מ במכרז, ראו דיווח מידי מיום 21 במאי 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-035781), ודיווח מידי מיום 24 ביוני 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-045041) אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה. ביום 4 באוגוסט 2025 נדחו העתירות, לפרטים ראו דיווח מידי מיום 4 באוגוסט 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-057439), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים הזאת על דרך ההפניה.

4.7. ביום 21 במאי 2025 התקשרה אי.פי.אם באר טוביה בע"מ (תאגיד שהחברה מחזיקה, בעקיפין ובשרשרת, כ- 34.3% מהזכויות בו; "IPM") עם גופים בנקאיים ומוסדיים ("המלווים"), בעסקה לנטילת הלוואות בסך כולל של כ-840 מיליון ש"ח (מהם, כ-240 מיליון בשקלים חדשים והיתרה - באירו), אשר ישמשו לפירעון (חלקי) של יתרת החוב הבכיר של IPM, המתוארת בסעיף 17.5 לדוח התקופתי של החברה לשנת 2024 (להלן: "ההלוואות החדשות"). היקף ההלוואות הכוללות של IPM לאחר השלמת המהלך (קרי, קבלת ההלוואות החדשות ופירעון מוקדם של חלק מיתרת החוב הבכיר של IPM) יעמוד על כ-1.6 מיליארד ש"ח (כ-1 מיליארד בשקלים, והיתרה - באירו). הסכם המימון החדש יאפשר ל-IPM, בכפוף לעמידה בדרישות הרגולציה, להגדיל את הספק האנרגיה הנמכר על ידה ללקוחות פרטיים בהסכמים בילטרליים (חלק המכירה למנהל המערכת), גילוף מיטבי של החוב ושחרור מלא של הכספים בהיקף של כ-80 מיליון ש"ח, המופקדים בקרנות חרבה. ההלוואות החדשות תיפרענה לפי לוח סילוקין מגולף, כאשר מועד הפירעון האחרון הינו 30.6.2040. ההלוואות החדשות הנקובות בשקלים חדשים הינן צמודות למדד ונושאות ריבית אג"ח ממשלתית בתוספת 1.5%-2.5% וההלוואות החדשות הנקובות באירו נושאות ריבית EuroSwap התואמת את המח"מ של ההלוואה (או EURIBOR עם מנגנון גידור לקיבוע הריבית) בתוספת 2.5%-3.5%. אמות מידה פיננסיות, בטוחות ועילות לפירעון מידי - נותרו ללא שינוי (ראו גם בסעיף 17.5 לדוח התקופתי של החברה לשנת 2024). במסגרת המימון מחדש הוסדרו גם מסגרות אשראי ל-IPM, בהיקף כולל של כ-130 מיליון ש"ח (מתוך כך מסגרת בהיקף כולל של כ-80 מיליון ש"ח מיועדת לשירות חוב, ככל שזו תידרש), חלקן בריבית פריים בתוספת 0.5%-1.5% וחלקן בריבית פריים בתוספת 3%-4%. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי מיום 22 במאי 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-036071), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

4.8. ביום 29 ביוני 2025 נחתם תיקון להסכם המימון מחודש מאי 2022 בין קרן קיסטון – שותפות אגד שותפות מוגבלת ("שותפות אגד") לבין גופים בנקאיים בהובלת בנק לאומי לישראל בע"מ ומזרחי טפחות בע"מ ("המממנים") אשר העמידו לשותפות אגד מספר הלוואות ששימשו למימון רכישת 60% ממניות אגד על ידי השותפות. במהלך התקופה שחלפה ממועד העמדת ההלוואות לפי הסכם המימון פרעה השותפות בפירעון מוקדם חלק מהלוואות הבולט, בסכום קרן מצטבר של כ-236 מיליון ש"ח. הפירעון האמור בוצע בהתאם למנגנון ה- "Cash Sweep" הקבוע בהסכם המימון. ביום 29 ביוני 2025 נחתם תיקון להסכם המימון, כדלקמן: (א) כ-36 מיליון ש"ח מההלוואות הנפרעות באופן שוטף שהעמידו המממנים בריבית משתנה יהפכו לחלק מהלוואות הבולט; (ב) כ-82 מיליון ש"ח מיתרת ההלוואות הנפרעות באופן שוטף בריבית קבועה גולפו מחדש כך שיפרעו ביום 24 ביוני 2030; (ג) התאמת מנגנון "Cash Sweep" הקבוע בהסכם המימון לשינויים האמורים. יתר תנאי הסכם המימון נותרו ללא שינוי. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי מיום 30 ביוני 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-046620), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

5. אירועים מהותיים לאחר תאריך המאזן

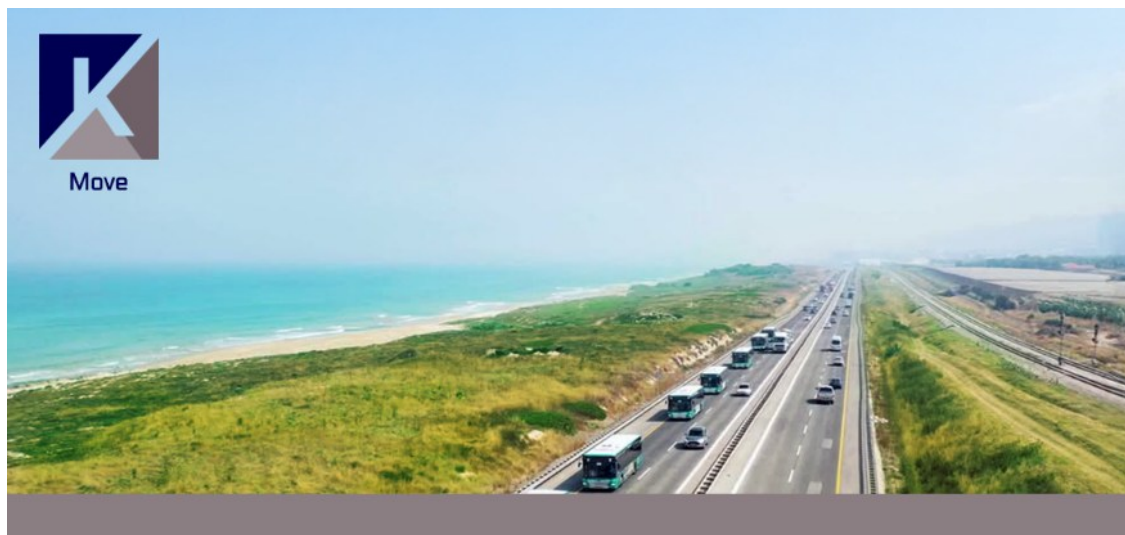
- 5.1 ביום 30 ביולי 2025 חילקה החברה דיבידנד בהיקף של כ-20 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידים מיום 13 ביולי 2025 ומיום 23 ביולי 2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-051300 ו-2025-01-054984), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.
- 5.2 ביום 31 ביולי 2025 בוצעה הנפקה לציבור בדרך של הרחבת אגרות חוב (סדרה ב') בסך של 480,422,000 ע.ג., ובתמורה כוללת של כ-499,639 אלפי ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידים מיום 28 ביולי, 29 ביולי ו-30 ביולי (מס' אסמכתאות: 2025-01-056428, 2025-15-055840 ו-2025-01-056878, בהתאמה).
- 5.3 ביום 4 באוגוסט 2025 עדכנה החברה בהמשך לאמור בסעיף 17.5 לפרק א' בדוח התקופתי של החברה מיום 27 במרץ 2025 ולביאור 10.ד. בדוחות הכספיים, ובהמשך לדיווח מידי של החברה מיום 29 ביולי 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-056428), לפיו תמורת ההנפקה של אגרות החוב (סדרה ב') תשמש בין היתר לפירעון חוב, על פירעון מלוא ההלוואות וביטול מסגרות האשראי שניתלו מגופים מוסדיים מקבוצות מנורה, איילון ושלמה ביטוח. לאור הפירעון, יבטלו ויימחקו השעבודים שנרשמו לטובת המממנים כאמור. בנוסף, עדכנה החברה כי היא פועלת לפרוע במלואם את נע"מ (סדרה 1) ואת נע"מ (סדרה 2), אשר נפרעו מספר ימים לאחר מכן. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי מיום 4 באוגוסט 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-057753), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.
- 5.4 ביום 6 באוגוסט 2025 נמסרו לשותפות אגד, הודעות על מימוש אופציית ה-PUT (השנייה) (והאחרונה) שניתנה לבעלי המניות אגד המוכרים בעסקת הרכישה, בהיקף מצטבר של כ-13.2% מהונה המונפק של אגד. שותפות אגד, המחזיקה כיום בכ-78.2% ממניות אגד, בוחנת את תקינות הודעות המימוש שהתקבלו כאמור וככל שהן יימצאו תקינות תעלה לשיעור החזקה של כ-91.4% מהונה המונפק של אגד. בהתאם לתנאי עסקת הרכישה, וככל שכל הודעות המימוש תמצאנה תקינות, תושלם רכישת המניות נשוא הודעת המימוש עד לתחילת חודש פברואר 2026, בתמורה לסך של כ-600 מיליוני ש"ח (סכום הרכישה צמוד למדד ונושא ריבית ומותאם חלוקות דיבידנד צפויות עד לאותו מועד) ובכך יושלם רכש מניותיה של אגד בהתאם להסכם הרכישה. השלמת רכישת המניות כאמור תיעשה כנגד העברת זכויות הבעלות במניות, כשהן נקיות וחופשיות מזכויות צד שלישי (ולכן, אין וודאות בשלב זה בדבר היקף המימוש המדויק). לטובת שותפות אגד עומדת מסגרת אשראי הניתנת לניצול על ידה, בסכום של עד כ-600 מיליון ש"ח, אשר ניתנת למימוש באופן יחסי להיקף המימוש בפועל של אופציית ה-Put השנייה, קרי בהיקף של כ-60.5%. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי מיום 7 באוגוסט 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-058540).

6. פרטים נוספים בדבר ההשקעות המהותיות של החברה

להלן פרטים נוספים בדבר ההשקעות המהותיות של החברה¹⁶:

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

קבוצת אגד



למועד פרסום הדוח, החברה מחזיקה בכ- 63% ממניות חברת אגד (בשרשור, באמצעות החזקה בכ- 81.1% משותפות המחזיקה בכ- 78% ממניות אגד ("שותפות אגד")), אשר עוסקת (בעצמה או באמצעות חברות בבעלותה (בעקיפין) המלאה) בתחבורה ציבורית בארץ, בהולנד ובפולין, בתחום ההיסעים והתיור בישראל, בהפעלת ואחזקת הרכבת הקלה - הקו האדום בגוש דן (באמצעות חברה בבעלות בשיעור 51%) וכן זכתה במכרז הקו הירוק והקו הסגול, בתחזוקת אוטובוסים באמצעות מרכזי שירות עבור אגד ולקוחות חיצוניים, וכן מחזיקה בפורטפוליו של נכסי נדל"ן. לפרטים אודות השלמת מהלך מימוש אופציה ורכישת כ- 18% מהונה המונפק של אגד, אשר בוצע בחודש פברואר 2025, ראו סעיף 4.2 לעיל. לפרטים אודות הודעות מימוש אופציית ה- PUT שקיבלה שותפות אגד למימוש 13.2% נוספים באגד ראו סעיף 5.4 לעיל.

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

31.12.2024	30.6.2024	30.6.2025	
7,143,126	6,317,320	6,977,643	סך נכסים (1)
6,623,084	5,725,130	6,430,344	סך התחייבויות (1)
520,042	592,190	547,299	הון עצמי (1)
771,944	515,814	124,756	חלוקות דיבידנד (2)
2,534,832	1,848,254	2,532,779	חוב פיננסי, נטו - מאוחד*
1,301,181	939,814	1,102,697	חוב פיננסי, נטו - סולו*

* לא כולל התחייבויות אקטואריות לעובדים, נטו בהיקף של כ- 873 מיליוני ש"ח, כ- 961 מיליוני ש"ח וכ- 764 אלפי ש"ח, נטו נכון ליום 30.6.2025, 30.6.2024 ו- 31.12.2024 (בהתאמה).

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2025	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	
2,829,365	2,744,455	5,649,390	הכנסות (3)
584,993	580,036	1,258,865	EBITDA (4)
294,402	330,748	734,962	רווח תפעולי (5)
148,149	162,561	368,562	רווח נקי (5)
369,905	305,741	784,005	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

(1) נכסים – הירידה לעומת דצמבר 2024 נובעת בעיקר מקיטון ביתרות קרן הפרישה והגמלאות, קיטון ביתרת מזומנים ולקוחות, כמו גם קיטון בנכס בגין תשלום למדינה עקב כניסת משקיע, הירידה מקוצת בעלייה ברכוש קבוע לאור רכש אוטובוסים, וגידול בנכסים בלתי מוחשיים בעיקר בגין רכישות שבוצעו על ידי אגד היסעים.

התחייבויות – הירידה לעומת דצמבר 2024 נובעת בעיקר מקיטון באשראי בשל פירעון הלוואות, וקיטון ביתרות הספקים והזכאים הנובע מתשלום לספקים בגין רכש אוטובוסים במהלך הרבעון.

הון העצמי - הגידול ביחס לדצמבר 2024 נובע בעיקר מרווחים שוטפים בניכוי דיבידנד ששולם.

(2) במאי 2025 חילקה אגד דיבידנד בהיקף של כ- 125 מיליון ש"ח (חלקה של השותפות כ- 97 מיליון ש"ח). בשנת 2024 בוצעו על ידי אגד חלוקות בהיקף של כ- 770 מיליון ש"ח, כולל 350 מיליון ש"ח שחולקו כהפחתה הון בהמשך לאישור בית המשפט (חלקה של השותפות בחלוקות כ- 460 מיליון ש"ח ששימשו בעיקר לפירעון חוב בשותפות). בשנת 2023 חילקה אגד דיבידנד בסך של 110 מיליון ש"ח.

(3) הגידול בהכנסות לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע בעיקר מגידול בהכנסות מתחבורה ציבורית 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 הנובע מגידול בפעילות החינוכית והתיירות, מגידול בהכנסות חברת מוביליס הנובע מהפעלת מכרז קרקוב, וזאת בנטרול ירידה בהכנסות באגד תחבורה בעיקר של מיציאת קווי שירות לתחרות בהתאם להסכם ההפעלה של אגד וצמצום מפת התנועה בתקופת מלחמת "עם כלביא". יצוין כי לאחר תאריך הדוח פרסם משרד התחבורה מתווה לפיצוי בגין נזקי המבצע ואגד פנתה לקבלת פיצויים לפי מתווה זה.

(4) העלייה ב- EBITDA לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע בעיקר מתחילת הפעלת דרך אגד באפריל 2024 וכן מחברת מוביליס בעקבות הפעלת מכרז קרקוב ורווח הון ממכירת אוטובוסים, בנטרול ירידה באגד תחבורה בעקבות הוצאות מענק הכנסת משקיע ובנוס שכירים ומצמצום מפת התנועה בתקופת מלחמת "עם כלביא" וירידה ב-EBS.

(5) הירידה ברווח התפעולי וברווח הנקי לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובעת מהמפורט לעיל בקשר עם הגידול בהכנסות וב- EBITDA בקיזוז עלייה בהוצאות הפחת בשל רכש אוטובוסים ועלייה בהוצאות המסים.

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

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2025	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	
1,672,163	1,714,351	3,478,439	הכנסות מתחבורה ציבורית
70,762	103,245	209,232	הכנסות משירותי מוסך ומכירת דלקים*
65,870	54,629	113,418	הכנסות שונות
1,808,795	1,872,225	3,801,089	סה"כ הכנסות אגד סולו
402,125	440,452	907,698	EBITDA אגד סולו
218,641	268,199	556,828	רווח תפעולי אגד סולו
143,967	163,280	365,753	רווח נקי אגד סולו
נתונים תפעוליים:			
97,295	100,718	204,079	ביצוע ק"מ (אלפי ק"מ)**
2,875	2,959	2,915	מצבת אוטובוסים (לסוף תקופה)
559	431	507	מתוכם אוטובוסים חשמליים
6,716	6,925	6,773	סה"כ עובדים (לסוף תקופה)
4,934	5,072	4,926	מתוכם נהגים

* בעקבות שינוי במתווה התדלוק באגד תחבורה ישנה ירידה בהכנסות ממכירת סולר שמקוזזת ברובה בקיטון בהוצאות הסולר.

** השינוי בסך ביצוע הק"מ נובע בעיקר מיציאת קווי שירות לתחרות בהתאם להסכם ההפעלה של אגד בעיקר באשכולות ירושלים - עירוני ומצמצום מפת התנועה בתקופת מלחמת "עם כלביא". מנגד ישנו גידול בפעילות בעקבות תוספות שירות באשכולות קיימים. הנתונים לעיל לא כוללים את חברת דרך אגד - עוטף ירושלים בע"מ ("דרך אגד"), אשר החלה להפעיל את אשכול עוטף ירושלים הכולל כ- 15 מיליון ק"מ בשנה בהפעלה מלאה. שלב א' החל לפעול באפריל 2024 וכולל 92 אוטובוסים, שלב ב' בהיקף של כ- 124 אוטובוסים והחל לפעול בינואר 2025.

נתונים תפעוליים ופיננסיים של חברות בנות של אגד:

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



לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2025	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 6.6.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	
527,420	516,825	1,083,716	הכנסות
54,152	60,206	155,327	EBITDA
4	4	4	מספר מכרזים פעילים
698	722	802	כמות אוטובוסים **
26,332	32,033	52,209	ביצוע ק"מ (אלפי ק"מ)

* לפי שער יורו ממוצע במהלך השנה.

** למועד הדוח, EBS שוכרת 40 אוטובוסים שאינם נכללים בספירה.

בתקופת הדוח זכתה EBS במכרז נוסף בהיקף של כ- 1.2 מיליארד ש"ח ל- 12 שנים שמתוכנן לכלול כ- 120 אוטובוסים החל מדצמבר 2026.

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

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2025	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	
147,684	112,200	243,120	הכנסות
47,560	24,945	58,867	EBITDA

מספר מכרזים פעילים	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2025	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024
	6	4	6
כמות אוטובוסים (סוף תקופה)**	305	365	407
ביצוע ק"מ (אלפי ק"מ)	11,955	11,965	24,577

* לפי שער זלוטי ממוצע במהלך השנה (שער הזלוטי ליום 30.6.2025 עמד על כ- 0.93 ש"ח).

הגידול בהכנסות וב-EBITDA נובע מהפעלת מכרז קרקוב החדש ומרווח הון ממכירת אוטובוסים אשר שימשו את מובילים במכרז שהסתיים.

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

הכנסות	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2025	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024
	224,004	219,690	426,591
EBITDA	36,568	37,714	73,819
כמות אוטובוסים (סוף תקופה)*	319	300	325

* כולל 29 מיניבוסים.

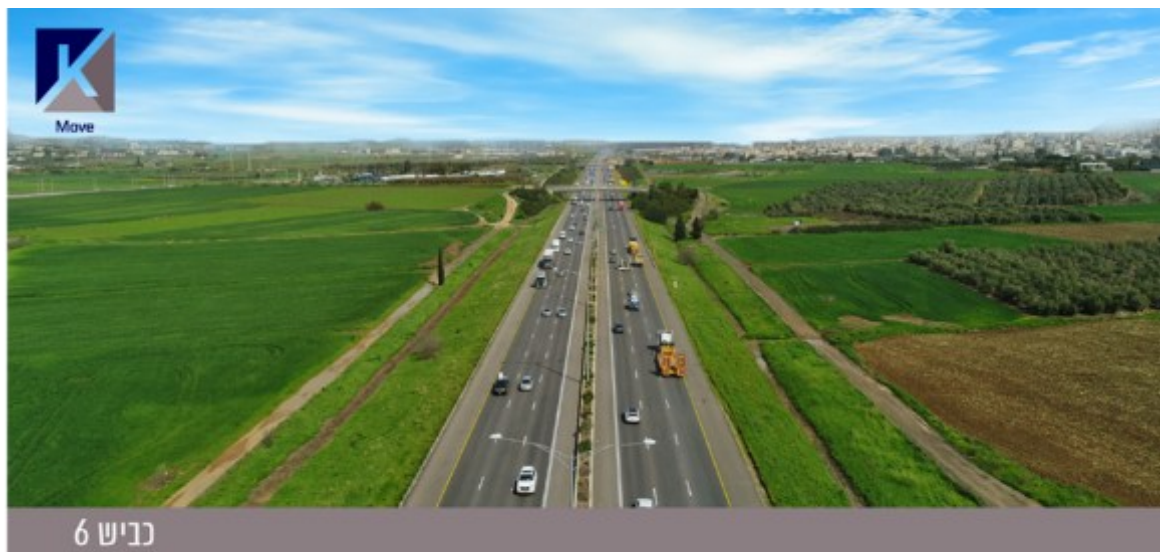
תבל - בחודש אוגוסט 2023 החלה תבל (חברה נכדה של אגד - 51%) בהפעלת הקו האדום של הרכבת הקלה במטרופולין תל אביב, שהינו קו הרכבת הקלה הראשון בגוש דן, באורך של כ- 24 ק"מ, בן 35 תחנות, אשר עובר ב- 5 רשויות, עם כ- 110 אלף נוסעים ביום.

אגד נדל"ן - בחודש אפריל 2025, התקבלה החלטת ממשלה להסמכת אגד פרופרטיז להכין תכנית תשתית לאומית לתחנת כח מונעת בגז טבעי בנכס בבעלות אגד באזור התעשייה עטרות.

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

לפרטים נוספים לעניין השווי ההוגן של ההשקעה באגד ראו סעיף 16 לדוח הדירקטוריון.

קבוצת דרייב



למועד פרסום הדוח, החברה מחזיקה בכ- 21.33%¹⁷ מקבוצת דרייב אשר עוסקת בתחזוקה ותפעול של פרויקטים שונים בתחום התחבורה בישראל, כולל נביש 6 ומנהרות הכרמל. לפרטים אודות מזכר הבנות שחתמה אגד עם החברה לעניין מכירת מניות החברה בדרייב לאגד ראו סעיף 10.4.7 לפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי. ביולי 2025 נחתם ההסכם בין הצדדים בתאם למזכר ההבנות, אשר מותנה בהתקיימות תנאים מתלים והצדדים פועלים למילויים.

נתונים פיננסיים:

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

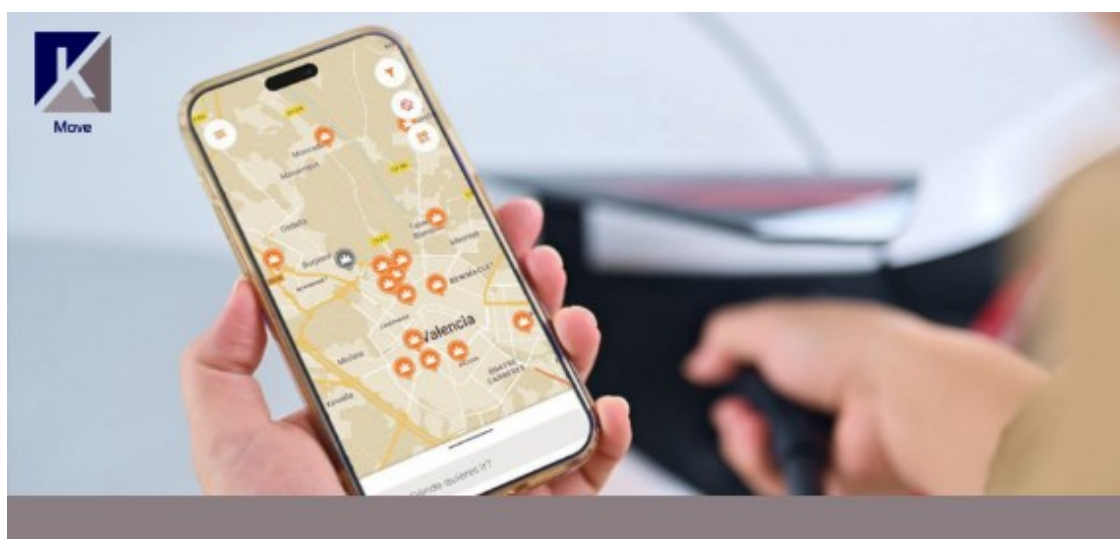
31.12.2024	30.6.2024	30.6.2025	
324,686	244,140	280,974	סך נכסים
196,396	161,430	182,171	סך התחייבויות
128,290	82,710	98,803	הון עצמי
47,622	45,258	21,678	עודף חוב פיננסי, נטו

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

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2025	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	
258,878	232,424	502,580	הכנסות
64,533	57,642	126,206	EBITDA
57,606	54,315	114,696	רווח תפעולי
40,513	41,133	85,808	רווח נקי
49,977	36,317	74,837	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

הגידול בהכנסות ב- EBITDA וברווח התפעולי של קבוצת דרייב נובע בעיקר מרכישת 60% מחברת ברק 555 בע"מ במהלך הרבעון השלישי לשנת 2024, מגידול בנסועה בכביש 6, מגידול בהיקף הפעילות בחברות השירותים ומהמשך התייעלות בהוצאות התפעול והנהלה וכלליות של הקבוצה, בעוד שהקיטון ברווח הנקי נובע מגידול בעלויות פיתוח עסקי ורישום שיערוך חשבונאי בעלויות המימון. השינוי בשיעור הרווחיות נובע משינוי בתמהיל הפעילויות בקבוצה. הקיטון בהון העצמי לעומת 31 בדצמבר 2024 נובע מהרווח בתקופה, בניכוי דיבידנד שחולק.

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



למועד פרסום הדוח, החברה מחזיקה בכ- 49% ממניות Eranovum ("ארנובום") חברה יזמית הנמצאת בשלבי הייזום והפיתוח של עמדות טעינה לכלי רכב חשמליים בשטחים ציבוריים, בעיקר בספרד וכן בצרפת ובבלגיה. ביולי 2025 אישר דירקטוריון החברה להעמיד לארנובום הלוואה המירה בהיקף של 20 מיליון יורו. הסך הנ"ל כולל סך של 6.7 מיליון יורו (קרן וריבית) שהועמדו בשנת 2024 כהלוואה שתומר להלוואה המירה למניות של ארנובום והיתר יועבר בהתאם לאבני דרך שנקבעו. ההלוואה תישא ריבית בשיעור 12.5%, עם אפשרות להפחתה לשיעור של 9.5% בהתאם להכנסותיה של ארנובום. ההלוואה עומדת לפירעון עד ליום 30 ביוני 2028.

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

31.12.2024	30.6.2024	30.6.2025	
138,111	89,131	149,138	סך נכסים
84,393	20,372	97,195	סך התחייבויות
53,719	68,759	51,943	הון עצמי
(21,637)	(7,901)	(65,837)	חוב פיננסי, נטו

לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2024	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2025	
1,357	441	1,501	הכנסות
(31,390)	(15,896)	(13,732)	EBITDA
(34,278)	(17,012)	(16,000)	הפסד תפעולי

(*) תורגם מיורו לפי שער חליפין לסוף התקופה.

נכון ליום 30.6.2025 מחזיקה Eranovum בכ- 1,060 עמדות טעינה פעילות וכן בהסכמים ארוכי טווח עם רשתות מובילות להקמת כ- 2,400 עמדות נוספות (כולל כ-170 הסכמים במסגרת מכרזים בצרפת כמפורט להלן). נכון לתום הרבעון השני לשנת 2025 מרבית העמדות הפעילות הן בספרד ובנוסף ישנן 4 עמדות פעילות בצרפת ו-45 בבליה. במהלך שנת 2024 ו-2025 זכתה Eranovum במכרזים בצרפת להקמת כ- 3,600 עמדות נוספות והיא פועלת לחתימת הסכמים רלוונטיים ולהקמתם.

בשנת 2023 Eranovum החלה לפעול לפיתוח יכולות ייצום עצמאיות לייצור חשמל המופק מאנרגיה מתחדשת לצורך אספקתו בעמדות הטעינה המופעלות על ידה. לאור שלבי הפעילות המוקדמים של Eranovum ובהתאם לתוכנית העסקית שלה, הכנסותיה שגדלות לאורך התקופה עדיין אינן מהותיות וההפסד התפעולי שלה גדל שכן Eranovum בונה פלטפורמה תפעולית שתומכת בגידול בעמדות הפעילות ובעמדות שצפויות להיכנס לפעילות.

נכסי Eranovum כוללים בעיקר מזומנים ושווי מזומנים ורכוש קבוע. ההון העצמי כולל בעיקר את ההשקעה שביצעה Eranovum, בניכוי הפסדים שנצברו.

למועד הדוח, Eranovum פועלת להגדלת מקורות המימון שלה באמצעות גיוס חוב והון (כאשר אין וודאות כי הגיוס יבוצע) וזאת לצורך תמיכה בהמשך הפעילות והצמיחה שלה.

לפרטים נוספים לעניין השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 16 לדוח הדירקטוריון.

מתקן ההתפלה VID



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

נתונים פיננסיים:

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

31.12.2024	30.6.2024	30.6.2025	
502,747	562,459	443,495	סך נכסים
233,274	279,321	190,778	סך התחייבויות
269,473	562,459	252,717	הון עצמי
(27,442)	(62,576)	14,342	עודף (חוב) פיננסי, נטו

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2025	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	
135,885	127,638	265,236	הכנסות (1)
83,814	80,337	163,252	(1) EBITDA
44,856	40,023	83,236	תזרים אחרי חוב (קן וריבית)
9,557	8,029	16,108	רווח תפעולי (1)
9,244	12,855	25,190	רווח נקי (2)
68,448	66,402	134,187	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

(1) ההכנסות והרווח התפעולי לעיל הינם 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 בששת החודשים הראשונים של 2025 עמדו על כ- 211,542 אלפי ש"ח בהשוואה לכ- 201,132 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד וכ- 415,070 אלפי ש"ח בשנת 2024 כולה. הגידול בהכנסות ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, נובע בעיקר מגידול בכמות המים שיוצרה, משינויים במדד המחירים לצרכן, שער הדולר והיורו ותעריף החשמל הרלוונטי אליהן צמודות ההכנסות.

(2) הרווח הנקי מושפע מרישום חשבונאי של נגזר משובץ בגין הרכיב הקבוע של ההכנסות וכן מהוצאות או הכנסות מימון בגין נכס פיננסי בקשר עם הסכם הזיכיון.

יצוין כי כאמור לעיל, בבחינת הביצועים בפועל של VID, לרבות בקשר עם הנתונים המשמשים להערכת השוויון, הנהלת החברה בוחנת דוחות תפעוליים/תזרימיים שאינם כוללים נגזרים חשבונאיים.

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

תחנת הכוח IPM



למועד פרסום הדוח, החברה מחזיקה (בעקיפין) כ- 34% מהזכויות בתחנת הכוח אי.פי.אם באר טוביה ("IPM") וזאת באמצעות אחזקות בגלובל ובטריפל מ בע"מ ("טריפל-מ"), שהינה תחנת כוח מונעת בגז בבאר טוביה, בעלת כושר ייצור של כ- 450 מגה וואט; וכן העמידה הלוואה לגלובל ואיה פריז (המחזיקות גם הן, בעקיפין, בתחנת הכוח), ששוויה ההוגן ליום 30.6.2025 הינה כ- 27.7 מיליון ש"ח.¹⁸

נתונים פיננסיים:

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

31.12.2024	30.6.2024	30.6.2025	
2,380,879	2,438,171	2,303,834	סך נכסים
1,832,056	1,899,971	1,892,371	סך התחייבויות
548,823	538,200	411,463	הון עצמי
1,521,247	1,578,705	1,630,738	חוב פיננסי, נטו

18 בהמשך לאמור בסעיף 12.5.1 לפרק תיאור עסקי התאגיד אודות מחלוקת בנושא ההלוואה, בתקופת הדוח, ואגב פירעון חלקי של הלוואות בעלי המניות ב-IPM, החברה קיבלה את בקשתה של גלובל לקבל את עמדתה של האחרונה בנוגע לפרשנות הסכם ההלוואה ובכך לסיים את המחלוקת בין הצדדים בקשר עם ההלוואה כאמור.

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2025	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	
400,319	269,941	717,188	הכנסות
118,493	73,258	212,591	EBITDA
77,892	34,270	132,432	רווח תפעולי
(28,547)	(6,699)	40,604	רווח נקי
61,766	95,121	206,023	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

העלייה בהכנסות, ב- EBITDA וברווח התפעולי, ביחס לתקופה מקבילה אשתקד נובעת בעיקר מעלייה בהכנסות ממכירה ללקוחות פרטיים בשל הגדלת שיעור המכירה ללקוחות פרטיים, ממכירה במספק הוירטואלי ושיפור בתמהיל הלקוחות בנוסף ישנה עלייה בזמינות בתקופת הדוח בשל טיפול תחזוקה כבדה בשנה קודמת שבמהלכו התחנה לא הייתה זכאית לתשלומי זמינות. הרווח הנקי מושפע בין היתר מהפרשי שער של היורו בתקופה וכן מהוצאות מימון חד פעמיות בקשר עם מימון מחדש שבוצע בתחנה.

לפרטים נוספים לעניין השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 16 לדוח הדירקטוריון.

למימון מחדש ראו סעיף 5.2 לעיל.

תשואה צפויה - החברה מעריכה כי התשואה השנתית הצפויה נכון למועד הדוח מההשקעה בתחנת הכוח IPM (לרבות הלוואות שניתנו), ממועד הרכישה, הינה כ- 9%. הערכות החברה ביחס לתשואה השנתית הצפויה מההשקעה בתחנת הכוח IPM הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כמפורט בסעיף 2 לעיל.

תחנת הכוח רמת חובב



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

נתונים פיננסיים:

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

31.12.2024	30.6.2024	30.6.2025	
4,353,128	4,335,127	4,228,718	סך נכסים
3,518,693	3,807,886	3,452,975	סך התחייבויות
834,435	527,241	775,743	הון עצמי
2,784,237	3,221,550	2,896,556	חוב פיננסי, נטו

לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2024	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2025	
1,431,958	727,223	487,800	הכנסות
747,395	451,670	220,359	EBITDA
497,739	317,236	106,409	רווח תפעולי
378,521	250,660	55,889	רווח נקי
717,124	364,727	101,729	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

הירידה בהכנסות, ב- EBITDA וברווח התפעולי לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובעת בעיקר מירידה במשטר ההפעלה שנבע מהצטברות של גורמים ובהם ירידה בביקוש לחשמל עקב מזג אוויר נוח, השפעת מלחמת עם כלביא, העמסה מוגברת של יחידות פחמיות והשפעת החלטת רשות החשמל בנוגע להגבלת התעריף המשלים. בנוסף ישנה ירידה בזמינות כתוצאה מתקלה ביחידות 5 ו-7 (שחזרו לפעילות במהלך הרבעון השני של 2025), וטיפול תחזוקה (מייג'ור) ביחידות 4 ו-5. הירידה בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת נובע מהירידה ברווחיות וכן משינוי מועדי תשלום על ידי נוגה שהביאו לגידול בהון החוזר. יודגש כי החברה יישמה את החלטת רשות החשמל בהערכת השווי של התחנה ליום 31.12.2024.

לפרטים נוספים לעניין השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 16 לדוח הדירקטוריון.

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

תחנת הכוח חגית



למועד פרסום הדוח, לחברה זכויות של שותף מוגבל, בעקיפין, של כ- 16% מהשותפות שחתמה על הסכם לרכישת הזכויות בתחנת כוח מונעת בגז "חגית (מזרח)", בעלת כושר ייצור של כ- 660 מגה וואט. לפרטים אודות החלטת רשות החשמל והצעת החלטת מנהל המערכת (נוגה) ראו סעיף 12.3.4 לפרק תיאור עסקי התאגיד וביאור ג'7 לדוחות הכספיים ליום 31.12.2024. לאחר מועד הדוח, התקבלה החלטת ממשלה להסמכת תחנת הכוח "חגית (מזרח)" להכין תכנית תשתית לאומית לתחנת כח מונעת בגז טבעי.

נתונים פיננסיים:

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

31.12.2024	30.6.2024	30.6.2025	
1,901,224	1,897,504	1,745,599	סך נכסים
1,640,213	1,719,334	1,583,209	סך התחייבויות
261,011	178,170	162,390	הון עצמי
1,282,863	1,428,959	1,366,163	חוב פיננסי, נטו

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2025	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	
הכנסות	227,246	408,102	845,600
EBITDA	76,357	203,810	364,090
רווח תפעולי	17,861	138,273	242,025
רווח (הפסד) נקי	(19,615)	100,429	168,323
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	36,396	159,533	369,204

הירידה בהכנסות, ב-EBITDA, ברווח התפעולי וברווח הנקי נובעת בעיקר משינוי במשטר ההפעלה שנבע מהצטברות של גורמים ובהם ירידה בביקוש לחשמל עקב מזג אוויר נוח, השפעת מלחמת עם כלביא, העמסה מוגברת של יחידות פחמיות והשפעת החלטת רשות החשמל בנוגע להגבלת התעריף המשלים. הירידה בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת נובע מהירידה ברווחיות וכן משינוי מועדי תשלום על ידי נוגה שהביאו לגידול בהון החוזר. יודגש כי החברה יישמה את החלטת רשות החשמל בהערכת השווי של התחנה ליום 31.12.2024.

לפרטים נוספים לעניין השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 16 לדוח הדירקטוריון.

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

תחנת הכוח שורק



בדצמבר 2024, זכתה שותפות של קבוצת אדלטק וקבוצת מנורה מבטחים במכרז להקמה והפעלה (במשך 25 שנה) של תחנת כוח קונבנציונלית חדשה מונעת בגז טבעי באזור שורק, בהספק של עד 900 MW. בהתאם למערך ההסכמות שבין הצדדים, החברה תעמיד מימון לחלק מההון העצמי הנדרש למימון הקמת תחנת הכוח, שבחלקו יהיה ניתן להמרה בעתיד, בכפוף לקבלת האישורים הנדרשים, לזכויות של עד 40% בהון השותפות הנ"ל ו- 49% מזכויות השליטה בה. בפברואר 2025 העמידה החברה ערבות בהיקף של 80 מיליון ש"ח.

למועד פרסום הדוח, הפרויקט נמצא בשלב הפיתוח (Development) והצדדים פועלים להגעה לסגירה פיננסית, בלוח הזמנים המתחייב מהסכם הזיכיון. במסגרת זו, הוסדרה מסגרת מימון בנקאית להוצאות בתקופת הפיתוח לשותפות (שהחברה אחראית לפירעון 40% ממנו), כאשר במהלך הרבעון הראשון שולמה באמצעותה מקדמה לספק הטורבינה המיועד של הפרויקט.

סאנפלאואר



למועד הדוח, החברה מחזיקה בכ- 53.24% מהון המניות המונפק והנפרע של סאנפלאואר, הפעילה בתחום האנרגיה המתחדשת כאשר לאחר תאריך הדוח רכשה החברה מניות נוספות של סאנפלאואר ומחזיקה סמוך לתאריך הדוח בכ- 54.75% מסאנפלאואר. נכון למועד הדוח מחזיקה סאנפלאואר בפרוייקטים מניבים כלהלן: בחמש חוות רוח בעלות הספק מותקן של 50 מגה וואט וב-6 מערכות פוטו וולטאיות בהספק מותקן של כ- 19.5 מגה וואט בפולין ובכ- 199 מערכות פוטו וולטאיות על גגות מבנים מסחריים ומשקים חקלאיים בעלי הספק מותקן כולל של כ- 34.6 מגה וואט בישראל. בנוסף, פעילה סאנפלאואר בפולין ובישראל בייזום, פיתוח והקמה של פרויקטים בתחום הסולרי, חוות הרוח ואגירת אנרגיה. לאחר תאריך הדוח החליט דירקטוריון סאנפלאואר על הפסקת פעילות הפיתוח בארצות הברית.

ביום 10 באוגוסט 2025 דיווחה סאנפלאואר כי התקשרה במזכר הבנות לא מחייב עם אפקון אנרגיות מתחדשות (א.א.מ) בע"מ ("אפקון"), חברה בבעלותה המלאה של אפקון החזקות בע"מ, שהינה חברה ציבורית. על פי מזכר ההבנות, בכפוף לאישור האורגנים המוסמכים של הצדדים ולהתקשרות הצדדים בהסכם מפורט, אם וככל שייחתם, במועד ההשלמה ובכפוף להתקיימות תנאים המתלים, סאנפלאואר תרכוש את מלוא הון המניות של אפקון, בתמורה להקצאת מניות של סאנפלאואר לאפקון החזקות בע"מ וכן סכום במזומן שתשלם סאנפלאואר לאפקון החזקות בע"מ בסך של כ-85 מיליון ש"ח. יצוין כי בהתאם לדיווח של סאנפלאואר, בכפוף לבדיקות הנאותות שתבוצענה על ידי הצדדים, שוויין של סאנפלאואר ואפקון לצורך תחשיב התמורה יעמוד על 380 מיליון ש"ח ו-190 מיליון ש"ח, בהתאמה. עוד צוין כי האמור לעיל ביחס לשוויין של סאנפלאואר ושל אפקון הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, וכי נכון למועד זה אין ודאות כי מזכר ההבנות יתגבש לכדי הסכם מפורט מחייב או כי ייחתם הסכם מפורט או כי תושלם העסקה, וכי ייתכנו שינויים בתנאי העסקה ובהסכם, בין היתר, לאור גורמים שאינם בשליטת סאנפלאואר או אינם ידועים לה.

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

31.12.2024	30.6.2024	30.6.2025	
829,707	880,929	814,434	סך נכסים
557,917	596,997	573,711	סך התחייבויות
271,790	283,932	240,723	הון עצמי
309,852	334,033	362,489	חוב פיננסי, נטו

לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2024	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2025	
174,640	89,153	70,620	הכנסות
131,100	68,536	51,689	EBITDA
136,027	71,171	52,565	EBITDA מתואם *
73,343	56,992	1,705	רווח תפעולי
83,743	45,787	32,389	FFO
81,361	36,199	34,384	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

* EBITDA מתואם הינו בנטרול הוצאות ייזום בגין התקשרות בהסכם מחייב לרכישת פרוייקט אנרגיה מתחדשת ואגירה בארה"ב ובנטרול הכנסות אחרות.

הירידה בהכנסות נובעת בעיקר מירידה בהכנסות ממגזר פולין כתוצאה מעדכון הסכמי מכירת החשמל לשנים 2025-2026, מירידה בתפוקות בפולין ובמחירי התעודות הירקות. בנוסף חלה ירידה בהכנסות בישראל בגין מכירת מתקנים סולריים בשנת 2024 אשר קוזזה בחלקה מרכישה וחיבור מתקנים פוטו וולטאיים חדשים בפולין ובישראל.

הירידה ב- EBITDA, ב- EBITDA המתואם וב- FFO בתקופת הדוח לעומת התקופה המקבילה אשתקד ולעומת שנה קודמת נובעת בעיקר מירידה בהכנסות בפולין ובישראל, כמפורט לעיל.

הירידה ברווח התפעולי נובעת מהירידה בהכנסות כאמור לעיל, והפסד מירידת ערך השקעה בארצות הברית לעומת רווח ממכירת מתקנים סולאריים בישראל בתקופה המקבילה אשתקד.

7. השפעות אינפלציה ועליית ריבית

להשפעות האינפלציה ועליית הריבית על הכנסות החברה מתקבולים מהשקעות, הכנסות החברה משינויים בשווי ההוגן של השקעות החברה והוצאות המימון של החברה ראו ב"אורים" 1, 7, 16 ג' לדוחות הכספיים השנתיים של החברה.

8. המצב הכספי ומקורות המימון

8.1. המצב הכספי

להלן נתונים עיקריים מתוך סעיפי הדוח על המצב הכספי:

הנתונים באלפי ש"ח	30 ביוני		31 בדצמבר	הסברים ליתרות ולשינויים בהם
	2025	2024	2024	
נכסים שוטפים				
מזומנים ושווי מזומנים	168,989	127,617	378,888	הירידה במזומנים ושווי מזומנים בתקופת הדוח לעומת 31 בדצמבר 2024 נובעת בעיקר מהשקעות שביצעה החברה בתקופת הדוח באגד (כ- 585 מיליון ש"ח), חלוקת דיבידנד (כ- 40 מיליון ש"ח) והוצאות הנהלה וכלליות ומימון. הירידה מקוצות בסכומים שהתקבלו מגיוס חוב שבוצע בפברואר 2024 (כ- 152 מיליון ש"ח נטו), מאשראי שהתקבל מגופים מוסדיים מתוך מסגרת האשראי של החברה (כ- 187.5 מיליון ש"ח), מהכנסות שהתקבלו מדיבידנד ותקבולים על חשבון קרן וריבית הלוואות (כ- 120 מיליון ש"ח).
חייבים ויתרות חובה	8,970	4,951	7,505	היתרה כוללת בעיקר יתרת הוצאות מראש, הכנסות לקבל ויתרה מול חברה קשורה.
סך הכל נכסים שוטפים	177,959	132,568	386,393	
נכסים לא שוטפים				
השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות	3,834,290	2,932,150	3,081,673	החברה מציגה את השקעותיה על בסיס שווי הוגן. העלייה לעומת 31 בדצמבר 2024 נובעת בעיקר מהשקעה בשותפות אגד בסך של כ- 585 מיליון ש"ח ומעלייה נטו בשווי ההוגן של ההשקעות בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות בסך של כ- 168 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים לעניין השינויים בשווי ההוגן בהשקעות של החברה בתקופת הדוח ראו בביאור 4 לדוחות הכספיים (טבלה מסכמת בסעיף ב' וכן סעיף ג'1 ו- ג'4 לעניין ההשקעה בשותפות אגד ו- IPM).
פיקדון משועבד	806	29,706	822	פיקדון שמשועבד לבנק כנגד ערבויות שניתנו.
חייבים ויתרות חובה	27,108	-	25,069	בעיקר הלוואה לארנובום בהיקף של 6 מיליון יורו, לפרטים נוספים ראו ביאור ג'3 לזוהות הכספיים השנתיים וכן ביאור ג'4.
סך הכל נכסים לא שוטפים	3,862,204	2,961,856	3,107,564	
סך הכל נכסים	4,040,163	3,094,424	3,493,957	

הנתונים באלפי ש"ח	30 ביוני		31 בדצמבר	הסברים ליתרות ולשינויים בהם
	2025	2024	2024	
התחייבויות שוטפות				
ניירות ערך מסחריים	187,500	187,500	187,500	לחברה שתי סדרות של ניירות ערך סחירים, סדרה א' בהיקף של כ- 110 מיליון ש"ח שהונפקה בדצמבר 2022 וסדרה ב' בהיקף של 77.5 מיליון ש"ח שהונפקה במרץ 2023. ניירות ערך מסחריים מונפקים לתקופה של שנה, וניתנים להארכה לתקופות נוספות (לפי שקול דעת החברה והמשקיעים) עד לתקופה כוללת של 5 שנים. לאחר תאריך הדוח פרעה החברה בפירעון מוקדם את הניירות הערך המסחריים סדרות א' ו-ב' בפירעון מלא.
הלוואות לז"ק	187,500	-	-	אשראי שהועמד על ידי גופים מוסדיים מתוך מסגרת אשראי בהיקף של 375 מיליון ש"ח . מסגרת האשראי הועמדה לתקופה של שנתיים והיא בתוקף עד אוקטובר 2025. לאחר תאריך הדוח פרעה החברה את האשראי שנמשך ממסגרת האשראי וכן ביטלה את המסגרת, לפרטים ראו ביאור 6ה'.
חלויות שוטפות של אגרות חוב	57,430	55,710	56,542	ראה להלן - אגרות חוב.
זכאים ויתרות זכות	17,316	5,600	25,119	היתרה כוללת בעיקר ריבית לשלם בגין ניירות הערך המסחריים ואשראי ממסגרות אשראי (כ- 6.5 מיליון ש"ח), הוצאות לשלם, מוסדות ממשלתיים, ספקים וזכאים אחרים.
סך הכל התחייבויות שוטפות	449,746	248,810	269,161	
התחייבויות לא שוטפות				
אגרות חוב	1,046,800	634,125	885,508	היתרה כוללת את אגרות החוב של החברה סדרה א' וסדרה ב'. העלייה בתקופת הדוח נובעת מעיקר מגיוס אג"ח סדרה ב' בהיקף של 153 מיליון ש"ח וכן הצמדה למדד המחירים לצרכן בגין אגרות חוב סדרה א'.
זכאים ויתרות זכות	-	6,771	6,771	היתרה כוללת התחייבות בגין תוספת תמורה בעסקת סאנפלאור בקשר עם התביעה בספרד.
מיסים נדחים	222,967	177,391	184,089	היתרה כוללת מיסים נדחים בגין שינוי בשווי ההוגן של ההשקעות בתקופת הדוח.
סך הכל התחייבויות לא שוטפות	1,269,767	818,287	1,076,368	
הון	2,320,650	2,027,327	2,148,428	העלייה נובעת בעיקר מהרווח הנקי בתקופה (כ- 206 מיליון ש"ח) ובניכוי דיבידנד שהוכרז בתקופת הדוח (כ- 20 מיליון ש"ח). בנוסף בתקופת הדוח מומשו אופציות סחירות של החברה (כ- 830 אלפי ש"ח)
סך הכל התחייבויות והון	4,040,163	3,094,424	3,493,957	

8.2. תוצאות הפעילות

להלן נתונים עיקריים מתוך סעיפי דוח רווח והפסד:

הנתונים באלפי ש"ח	6 חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		3 חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	הסברים ליתרות ולשינויים בהם
	2025	2024	2025	2024	2024	
הכנסות						
שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	167,283	(98,998)	110,761	(81,741)	43,933	החברה מוגדרת כישות השקעה (כהגדרתה ב- IFRS 10) ולפיכך מציגה את השקעותיה על בסיס שווי הוגן דרך רווח והפסד. להרכב השינוי בשווי ההוגן של כל אחת מההשקעות ראו ביאור 4' לדוחות הכספיים.
הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	120,117	147,486	91,967	58,936	238,261	תקבולים מהשקעות החברה. להרכב התקבולים של כל אחת מההשקעות ראו ביאור 4' לדוחות הכספיים.
סה"כ הכנסות	287,400	48,488	202,728	(22,805)	282,194	
הוצאות תפעוליות						
דמי ניהול	18,350	16,763	9,819	8,703	34,691	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	-	-	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)	440	75	131	34	2,257	עלויות עסקה (הכוללות בעיקר עלויות עורכי דין, יועצים פיננסיים ואחרים) מושפעות בעיקר מהיקף העסקאות בתקופת הדוח.
הוצאות תפעוליות אחרות	5,720	5,008	2,486	1,938	12,182	העלייה נובעת מגידול בהיקף הפעילות של החברה. ההוצאות כוללות בעיקר שירותים מקצועיים, הוצאות ביטוח אחריות מקצועית, שכר דירקטורים חיצוניים, אגרות, הוצאות מנהלי פעילות האנרגיה והתקשורת והוצאות אחרות.
סה"כ הוצאות	(24,510)	(24,640)	(12,436)	(10,675)	(51,924)	
רווח (הפסד) מפעולות רגילות	262,890	23,848	190,292	(33,480)	230,270	

הוצאות המימון של החברה כוללות הוצאות ריבית והצמדה בגין אגרות החוב סדרה א' וריבית בגין סדרה ב' שהונפקה בדצמבר 2024 וכן הוצאות ריבית בגין מסגרות האשראי מגופים מוסדיים ונע"מ שהנפיקה החברה שנושאים ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח. העלייה בהוצאות בתקופת הדוח לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובעת בעיקר מגידול בהוצאות ריבית בגין אג"ח בשל גיוס סדרה ב' המקוזזת בירידה בהוצאות ריבית והפרשי הצמדה בגין סדרה א' בשל ירידה בעליית המדד ביחס לתקופה המקבילה אשתקד (1.6% לעומת 1.9%) ובשל ירידה בהיקף החוב. העלייה מקוזזת בחלקה בירידה במרווח הנע"מ החל מיוני 2024. ההוצאות בתקופת הדוח קוזזו מהכנסות ריבית מפיקדונות.

הוצאות מימון, נטו (32,620) (24,047) (21,973) (15,264) (42,170)

רווח לפני מיסים על ההכנסה	230,270	(199)	168,319	(48,744)	188,100
הכנסות (הוצאות) מיסים נדחים	(38,878)	11,957	(26,274)	12,947	5,259
סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס לבעלי מניות החברה	191,392	11,758	142,045	(35,797)	193,359

מיסים נדחים בקשר עם הרווחים / הפסדים שנבעו מהשינוי נטו בשווי ההשקעות בחברות המוחזקות, שנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד.

8.3. כזילות ומקורות מימון

להלן יובא פירוט בדבר תזרימי המזומנים של החברה:

הנתונים באלפי ש"ח	6 חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		3 חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	הסברים לשינויים בתוצאות
	2025	2024	2025	2024	2024	
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת תקופה	378,888	80,904	124,766	286,607	80,904	
מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת	75,298	115,663	64,172	43,616	169,634	התזרים השוטף נובע בעיקר מהרווח לתקופה, כולל ההתאמות לרווח, דיבידנד ריבית ותקבולים בגין הלוואות שהתקבלו בתקופה, ריבית ששולמה ושינוי בחייבים ובזבאים.
מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה	(585,318)	(21,114)	(2)	3,394	(23,313)	התזרים שימש בעיקר להשקעות בחברות מוחזקות. בתקופת הדוח השקעה בשותפות אגד כמפורט בביאור ג'1 לדוח הכספי
מזומנים נטו שנבעו (שימוש) מפעילות מימון	300,121	(47,836)	(19,947)	(206,000)	151,663	התזרים בתקופה נבע בעיקר מתקבול מגיוס חוב בגין הרחבת סדרה ב' (152 מש"ח), מהלוואה מגוף מוסדי (187.5 מש"ח) בניכוי תשלום דיבידנד בסך של כ- 40 מיליון ש"ח
גידול (קיטון) במזומנים ושווי מזומנים	(209,899)	46,713	44,223	(158,990)	297,984	
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה	168,989	127,617	168,989	127,617	378,888	

8.4. הסכמי הלוואה

להסכמי הלוואה מהותיים שהחברה צד להם, ראו בסעיף 17.5 בפרק תיאור עסקי התאגיד.

להלן תוצאות חישוב אמות מידה פיננסיות בהלוואות אלו ליום 30.6.2025 (להגדרות אמות המידה ראו בסעיף 17.5 בפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי של החברה לשנת 2024) -

ההלוואה	לווה	מלווה	אמת המידה ותוצאות חישוב ליום 30.6.2025
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- 1.1 החל מ-30.6.2024 ועד 31.12.2024, ב-30.6.2025 לא יפחת מ- 1.15 והחל מה-31.12.2025 לא יפחת מ- 1.25. 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 אירע אירוע הפרה אחר כלשהו, וזאת במצב שבו יחס ה-DSCR אינו נמוך מ-0.9 במועד בדיקה אחד עד ל-30.6.2024 ומ-1.0 במועד בדיקה נוסף, ובתנאי שבמועד הבדיקה העוקב יקיים יחס ה-DSCR כנדרש. ליום 30.6.2025, יחס ה-DSCR עמד על 1.48 ויחס החוב ל-EBITDA עמד על 4.05.
הלוואה מיוני 2024	שותפות אגד	גופים בנקאיים בהובלת בנק הפועלים בע"מ ובנק דיסקונט לישראל בע"מ	יחס ה-DSCR לא יפחת מ- 1.15 עד ל-30.6.2025 והחל מה-31.12.2025 לא יפחת מ- 1.25. יחס החוב ל-EBITDA לא יעלה על 4.5, 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 אירע אירוע הפרה אחר כלשהו, וזאת במצב שבו יחס ה-DSCR אינו נמוך מ-0.9 במועד בדיקה אחד עד ל-31.12.2025 ואחר מכן אינו נמוך מ-1.0, ובתנאי שבמועד הבדיקה העוקב יקיים יחס ה-DSCR כנדרש. ליום 30.6.2025, יחס ה-DSCR עמד על 1.19 ויחס החוב ל-EBITDA עמד על 4.31.
הלוואה מינואר 2018 (עודכנה בפברואר 2022 ובמאי 2025)	איי.פי.אמ באר טוביה	גופים מוסדיים ובנקאיים	החל מתקופת ההפעלה: (1) יחס כיסוי חוב מינימאלי של 1:1.05 לכל תקופת חישוב, היסטורית או עתידית לכל תקופת חוב (ליום 30.6.2025 הממוצע עומד על 1:1.74); (2) יחס כיסוי חיי הלוואה מינימאלי של 1:1.08 במהלך תקופת ההפעלה של הפרויקט (ליום 30.6.2025 עומד על 1:1.79). כמו כן, קיימים יחסי כיסוי לחלוקה כדלקמן: (1) יחס כיסוי שירות חוב היסטורי שווה או גדול מ- 1.2 (ליום 30.6.2025 עומד על 1:1.65); (2) יחס כיסוי שירות חוב עתידי שווה או גדול מ- 1.2 (ליום 30.6.2025 עומד על 1:1.90); (3) יחס כיסוי תקופת חיי הלוואה שווה או גדול מ- 1.2 (ליום 30.6.2025 עומד על 1:1.79); (4) או 3 שנים לאחר תקופת ההפעלה אם אחד מהיחסים נמוך מ- 1.2 - ושווה או גדול מ- 1.18 והממוצע של היחס במשך 3 שנים גדול או שווה ל-1.2 (ליום 30.6.2025 עומד על 1:1.79). יצוין כי נקבע מנגנון שלפיו החל משנת 2030 בהתקיים תנאים מסוימים, תידרש החברה לצבור קרן איזון לשמירת יחסי כיסוי.
אגרת חוב (סדרה א') שהונפקה לציבור בדצמבר	החברה	ציבור	ראו נספח א' להלן.

ההלוואה	לווה	מלווה	אמת המידה ותוצאות חישוב ליום 30.6.2025
2021. הסדרה הורחבה ביולי 2022 ובדצמבר 2023.			
אגרת חוב (סדרה ב') שהונפקה לציבור בדצמבר 2024. הסדרה הורחבה בפברואר 2025.	החברה	ציבור	ראו נספח א' להלן.
אמות מידה פיננסיות נוספות הנכללות בתניות הפרה צולבת מהותיות:			
שמירה על הון עצמי שלא יפחת מ- 8-24 מיליון ש"ח, באופן מדורג, בתאגיד מקבוצת אגד יחס שירות חוב לפחות 1.05 בתאגיד מקבוצת אגד	ליום 30.6.2025	ליום 30.6.2025	ליום 30.6.2025 - 525 מיליון ש"ח
הון עצמי מינימאלי - 200 מיליון ש"ח באגד; יחס חוב פיננסי ל EBITDA מתחת ל-5 באגד	ליום 30.6.2025	ליום 30.6.2025	ליום 30.6.2025 - 525 מיליון ש"ח ליום 30.6.2025 - 1.26
ליום 30.6.2025 החברה או הלווה על פי ההסכם, לפי העניין, עומדות באמות המידה על פי הסכמי המימון.			

8.5. גירעון בהון החוזר

ליום 30 ביוני 2025 לחברה קיים גירעון בהון החוזר בסך של כ-272 מיליון ש"ח הנובע מניירות ערך מסחריים של (נע"מ) החברה בהיקף של 187.5 מיליון ש"ח שמונפקים לשנה ולפיכך מסווגים בזמן הקצר וממסגרות אשראי מנוצלות מגופים מוסדיים בהיקף של 187.5 מיליון ש"ח. לאחר תאריך הדוח ביצעה החברה הרחבה של אגרות חוב סדרה ב' בהיקף של כ-500 מיליון ש"ח ששימשו בין היתר לפירעון הנע"מ ומסגרות האשראי. אגרות החוב סדרה ב' הנם אשראי לזמן ארוך ובמח"מ של 5 שנים. בנוסף, לחברה תזרים מזומנים חיובי מתמשך מפעילות שוטפת שהסתכם בתקופת הדוח בכ-75 מיליון ש"ח.

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, היקף החוב שלה לאחר הרחבת סדרה ב', תזרים המזומנים שצפוי שינבע לחברה תחת תרחישים וניתוחי רגישות שונים בשנתיים הקרובות, לרבות השלמת מימוש יתרת אופציות המכר לבעלי המניות באגד לרכישת יתרת מניותיהם אשר צפויה ברבעון הראשון לשנת 2026, שיעור המינוף של החברה 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.

להערכת 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.

9. מצבת ההתייבויות

לפרטים אודות מצבת ההתייבויות של החברה לפי מועדי פירעון ליום 30.6.2025, ראו דיווח מידי של החברה המתפרסם במקביל לדוח זה, אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

10. חוות דעת רואה חשבון מבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית

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

11. מדיניות החברה בנושא מתן תרומות

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

12. דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית

דירקטוריון החברה קבע כי המספר המזערי של דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית הראוי לחברה, בהתאם לסעיף 92(א)(12) לחוק החברות, בהתחשב בסוג החברה, גודלה, היקף ומורכבות פעילותה הינו 2 דירקטורים.

לפרטים אודות הדירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, נכון למועד הדוח, ראו תקנה 26 בפרק ד' לדוח זה.

13. דירקטורים בלתי תלויים

תקנון החברה שהינו בתוקף נכון למועד פרסום הדוח, כולל הוראה כי הדירקטוריון יורכב מרוב דירקטורים חיצוניים ובלתי תלויים אשר יכהנו בדירקטוריון החברה. בחברה מכהנים נכון למועד הדוח שלושה (3) דירקטורים חיצוניים ושני (2) דירקטורים שמונו מטעם חברת הניהול.

14. מבקר פנים

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

15. 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 2024. לפרטים אודות האומדנים המשמעותיים אשר הופעלו על ידי ההנהלה ביישום המדיניות החשבונאית של החברה ואי הוודאות הכרוכה במקורות המפתח של האומדנים, ראו ביאור 3 לדוחות הכספיים השנתיים של החברה, הנכללים בפרק ד' לדוח התקופתי.

16. מידע בדבר הערכות שווי מהותיות ומהותיות מאוד

אלפי ש"ח				
תחנת כוח באר טוביה	תחנת כוח רמת חובב	שותפות אגד	EranoVum	
30.6.2025	30.6.2025	30.6.2025	30.6.2025	עיתוי ההערכה
31.12.2024	31.12.2024	31.12.2024	31.12.2024	עיתוי הערכת שווי חיצונית קודמת
מהותית מאוד	מהותית מאוד	מהותית מאוד	מהותית	הערכה מהותית / מהותית מאוד
שווי נושא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה (31.3.2025)				
435,697	376,535	2,151,902	223,561	
שווי נושא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה למועד הדוח:				
501,619	377,139	2,218,667	223,561	
סק"א ייעוץ כלכלי בע"מ, לפרטים נוספים ראו הערכת שווי מצורפת	רחל סגל, משנה למנכל וסמנכ"ל כספים			
שיטת השווי הנכסי והיוון תזרים מזומנים	קידום ערך הנכס ו/או ההלוואה, 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			
ההנחות שהיוו בסיס להערכת השווי בהערכות שווי חיצוניות:				
מחיר ההון/תשואה צפויה לבעלים/פרמטרים רלוונטיים אחרים	השקעה: 10.5% (Ke) הלוואה: 6.6% (Ke)	השקעה: 10.5% (Ke) הלוואה: 7.28% (Ke)	WACC אגד סולו - 8.5%-10.5% היסעים - 11.75% EBS - 7%-8.75% Mobilis - 11.75%-14.75%	17.75% (WACC)
תקופת פעילות	השקעה: בהתאם לתקופת הרישיון של התחנה וערך טרמינלי בסוף התקופה המשקף שנות פעילות נוספות הלוואה: בהתאם ללוח הסילוקין הצפוי	השקעה בהתאם לתקופת הרישיון של היחידות. הלוואה לא המירה: בהתאם ללוח סילוקין של ההלוואה	בהתאם לתקופות הרישיון ו/או ההסכמים בפעילויות השונות, ותחת הנחה של יציאה הדרגתית מאשכולות זכיה במכרזים עתידיים.	10 שנים ולאחר מכן ערך טרמינלי
מתודולוגיה של הערכת השווי החיצונית	שיטת השווי הנכסי, כאשר השווי של תחנת הכוח הוערך לפי היוון תזרים המזומנים לבעלים (FCFE), הקרקע הוערכה על ידי שמאי חיצוני לפי שילוב של גישת ההשוואה והיוון הכנסות. ההלוואה לפי היוון תזרימי המזומנים (DCF)	היוון תזרים מזומנים לבעלים (FCFE)	שיטת השווי הנכסי, המתבססת על שווי אגד שהוערך לפי היוון תזרים המזומנים (DCF), בניכוי חוב באגד ובשותפות אגד.	היוון תזרים מזומנים (DCF)
הנחות נוספות	היקף המכירה ללקוחות פרטיים במכירות בילטרליות יגדל בהדרגה להיקף של 75% עד ליום 31.12.2026.	לא חלו שינויים מהותיים באיזה מההנחות העיקריות ששימשו להערכת השווי החיצונית באופן שמשפיע מהותית על שווי ההשקעה ממועד זה		
הפניה להערכת שווי	נספח ב' לדוח הדירקטוריון	נספח ג' לדוח הדירקטוריון	נספח ד' לדוח הדירקטוריון	-

27 באוגוסט 2025

נבות בר, מנכ"ל החברה

רוני בירם, יו"ר הדירקטוריון

נספח א' - גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של החברה

להלן פרטים בדבר סדרות אגרות החוב של החברה שבמחזור נכון ליום 30 ביוני 2025:

אגרות החוב (סדרה ב')		אגרות החוב (סדרה א')		מועד ההנפקה	
19 בדצמבר 2024, הרחבה מיום 9 בפברואר 2025		5 בדצמבר 2021, הרחבה מיום 12 ביולי 2022 ומיום 20 בדצמבר 2023			
Maalot S&P	שם חברה מדרגת	Maalot S&P	שם חברה מדרגת	פרטים דירוג החוב	אודות אגרות
A+	דירוג למועד ההנפקה	A+	דירוג למועד ההנפקה		
A+	הדירוג למועד הדוח	A+	הדירוג למועד הדוח		
רזניק פז נבו נאמניות בע"מ, רחוב יד חרוצים 14, תל-אביב 6770007 איש קשר: מיכל אבטליון, טלפון: 03-6389200, פקס: 03-6389222, דוא"ל: michal@rpn.co.il				פרטים בדבר הנאמן	
450,000 אלפי ש"ח ערך נקוב		670,000 אלפי ש"ח ערך נקוב		סך כל השווי הנקוב במועד ההנפקה	
450,000 אלפי ש"ח ערך נקוב		586,250 אלפי ש"ח ערך נקוב		השווי הנקוב במועד הדוח	
450,000 אלפי ש"ח		670,040 אלפי ש"ח		השווי הנקוב כשהוא מוערך מחדש לפי תנאי ההצמדה	
-		-		סכום הריבית שנצברה	
447,228 אלפי ש"ח		657,002 אלפי ש"ח		שווי ההון כפי שנכלל בדוחות הכספיים	
469,170 אלפי ש"ח		614,800 אלפי ש"ח		שווי בורסאי ליום 30 ביוני 2025	
אין		אין		ערבות לתשלום ההתחייבויות	
אגרות החוב אינן ניתנות להמרה.		אגרות החוב אינן ניתנות להמרה.		האם החוב ניתנות להמרה?	
אגרות החוב אינן מובטחות בכל שיעבוד או בטוחה אחרת. במסגרת שטר הנאמנות, החברה התחייבה כי החל ממועד חתימת שטר הנאמנות, וכל זמן שאגרות החוב טרם נפרעו במלואן, היא לא תיצור שיעבוד שוטף כללי על כלל נכסיה וזכויותיה הקיימים והעתידיים לטובת צד שלישי, אלא אם יתקיימו התנאים המנויים בסעיף 4.6.2 לשטר הנאמנות.		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.		נכסים משועבדים	

אגרות החוב (סדרה א')		אגרות החוב (סדרה ב')	
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 אחרים בהתאם לתנאים המפורטים בסעיף 2.7 לשטר הנאמנות.	
ריבית	סוג ריבית	סוג ריבית	קבועה
	ריבית נקובה	ריבית נקובה	5.88%
	מועדי תשלום הריבית	מועדי תשלום הריבית	
	פעמיים בשנה ביוני ו- 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2022 עד 2031 (כולל).	פעמיים בשנה 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 2024 ויהווה 5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, שני התשלומים הבאים ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2024 עד 2025, באופן שכל אחד מבין שני התשלומים כאמור יהווה 7.5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, ארבעה תשלומים נוספים ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2026 עד 2029, באופן שכל אחד מבין ארבעת התשלומים כאמור יהווה 12.5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, ושני תשלומים נוספים אשר ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2030 ו- 2031, באופן שכל אחד מבין שני התשלומים כאמור יהווה 15% מהערך הנקוב של אגרות החוב.	
בסיס ההצמדה ותנאיה		קרן אגרות החוב (סדרה ב') והריבית על הקרן, לא תהיינה צמודות לבסיס הצמדה כלשהו, כמפורט בסעיף 4 לתוספת הראשונה של שטר הנאמנות.	
זכות התאגיד לפדיון מוקדם		לחברה קיימת זכות, לפי שיקול דעתה הבלעדי, לבצע פדיון מוקדם של אגרות החוב (סדרה א'), וזאת כמפורט בסעיף 13.2 לתוספת הראשונה לשטר הנאמנות.	
רישום למסחר בבורסה		כן.	

אגרות החוב (סדרה ב')			אגרות החוב (סדרה א')			אמות מידה פיננסיות ושיעור העמידה בהן
בחינה ליום 30 ביוני 2025 (אלפי ש"ח)	פירוט	אמת המידה	בחינה ליום 30 ביוני 2025 (אלפי ש"ח)	פירוט	אמת המידה	
2,320,650 אלפי ש"ח	סך ההון העצמי ²⁰ של החברה לא יפחת מ- 1,000 מיליון ש"ח. ש"ח.	התניית הון עצמי	2,320,650 אלפי ש"ח	סך ההון העצמי ¹⁹ של החברה לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח.	התניית הון עצמי	
			34%	היחס החוב הפיננסי נטו לבין סך הנכסים לא יעלה על 57.5% ²¹ .	התניית יחס חוב לסך נכסים	
2,320,650 אלפי ש"ח	השווי ההוגן של נכסי החברה, ²³ בניכוי התחייבויות החברה לפי ערך הפנקסני כמוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של החברה (מבוקרים או סקורים, לפי העניין) לא יפחת מ- 1,000 מיליון ש"ח.	התניית NAV	2,320,650 אלפי ש"ח	השווי ההוגן של נכסי החברה, ²² בניכוי התחייבויות החברה לפי ערך הפנקסני כמוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של החברה	התניית NAV	

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.

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

"הלוואות נחותות" - הלוואות של החברה אשר על פי תנאיהן (קרן וריבית) הן בדרגת נשיה נחותה לזכויות מחזיקי אגרות החוב, ואשר הקרן בגינן תיפרע רק לאחר פירעון המלא של אגרות החוב והריבית תיפרע אך ורק בכפוף לעמידת החברה במגבלות החלוקה המפורטות בשטר הנאמנות (תוך שנלקח בחשבון סכום הריבית שתשולם חלף סכום החלוקה, היכן שרלוונטי) ולכך שהחברה המציאה לנאמן אישור כמפורט בשטר הנאמנות עובר לתשלום הריבית בפועל.

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

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

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

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

ראו לעיל, ה"ש 23.

אגרות החוב (סדרה ב')			אגרות החוב (סדרה א')			
				(מבוקרים או סקורים, לפי העניין) לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח.		
60%	היחס בין ההון העצמי של החברה ²⁵ לבין היקף המאזן של החברה, כפי שיופיע בדוחות הכספיים של החברה בנטרול מזומנים ושווה מזומנים שאינם מוגבלים בשימוש, פיקדונות והשקעות המסווגים כנכסים שוטפים שאינם מוגבלים בשימוש וניירות ערך סחירים שהינם נכסים שוטפים ושאינם מוגבלים בשימוש, לא יפחת משיעור של 25%.	התניית יחס הון למאזן	57.4%	היחס בין ההון העצמי של החברה ²⁴ 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 למימוש בטוחות.			החברה עמדה בכל התנאים וההתחייבויות על פי שטר הנאמנות, ולא התקיימו תנאים המקימים עילה להעמדה לפירעון מיידי או למימוש בטוחות.			עמידה בכל התנאים וההתחייבויות המנויים בשטר הנאמנות והתקיימות תנאים המקימים עילה להעמדה לפירעון מיידי או מימוש בטוחות
כן.			כן.			האם הסדרה מהותית

²⁴ ראו לעיל, ה"ש 20.
²⁵ ראו לעיל, ה"ש 21.

הערכת שווי אחזקות קיסטון אינפרא בע"מ
בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ
והערכת שווי הלוואה שניתנה לחברות ג'י.פי.
גלובל פאוור בע"מ וא.י.ה פריז אחזקות בע"מ

הפניה	הגדרה
החברה ו/או טריפל ו/או טריפל-מ	חברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ
גלובל ו/או גלובל פאוור	חברת גי.פי. גלובל פאוור בע"מ
קיסטון	קיסטון אינפרא בע"מ
ההנהלה ו/או מזמין העבודה	הנהלת קיסטון
אי.פי.אם ו/או IPM	חברת אי.פי.אם באר טוביה בע"מ
הפניקס	הפניקס חברה לביטוח בע"מ והפניקס אקסלנס פנסיה וגמל בע"מ
איה פריז	א.י.ה פריז אחזקות בע"מ
אי.פי.אם אחזקות ו/או IPM אחזקות	חברת אי.פי.אם אחזקות 2016 בע"מ
הון עצמי	הון עצמי, הלוואות בעלים ושטרי הון של חברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ
שמאות "באר טוביה"	שומת מקרקעין לקרקע באזור התעשייה "באר טוביה"
מועד ההערכה	30 ביוני 2025

לכבוד :

חברת קיסטון אינפרא בע"מ,
א.ג.נ.,

11.08.2025

הנדון: הערכת שווי אחזקות קיסטון אינפרא בע"מ בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ והערכת שווי הלוואה שניתנה לג'.פי. גלובל פאוור בע"מ וא.י.ה פריז אחזקות בע"מ

מסגרת העבודה

נתבקשנו על-ידי הנהלת חברת קיסטון אינפרא בע"מ (להלן: "ההנהלה", "קיסטון" בהתאמה), לבצע הערכת שווי לאחזקות קיסטון בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ (ללא השקעה באמצעות אחזקתה בחברת ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ) (להלן: "החברה"), וכן להלוואה שניתנה לחברת ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ וא.י.ה פריז אחזקות בע"מ (כמפורט בנספח ד') (להלן: "ההלוואה לגלובל ואיה") לצורכי דיווחים חשבונאיים, נכון ליום 30 ביוני 2025 (להלן: "מועד הערכה").

ידוע לנו ואנו מסכימים כי העבודה תשמש ו/או תיכלל בדיווחי קיסטון ליום 30 ביוני 2025, וכן בכל דיווח מיידי לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1958 ותקנותיו אשר על פי הוראות הדין החברות האמורות תידרשנה במסגרתו לצרף את העבודה הכלכלית. אין לעשות שימוש אחר בחוות דעת זו למעט האמור לעיל, ובכלל זה, לפרסמה או לצטטה במלואה או חלקים ממנה, ואין להעבירה לצד ג' כלשהו, ללא קבלת אישורנו המפורש בכתב ומראש.

מקורות המידע

לצורך עבודתנו התבססנו, בין היתר, על הנתונים הבאים :

- דוחות כספיים של החברה לשנים 2023-2024 ולתקופה ינואר-יוני 2025 ;
- הערכת שווי אי.פי.אמ באר טוביה בע"מ ליום 30 ביוני 2025 ;
- שמאות מקרקעין באזור התעשייה באר טוביה ;
- חומר רקע על החברה ;
- שיחות עם ההנהלה ומידע שנמסר במהלך שיחות אלו ;
- מידע משלים שנאסף ממקורות פומביים.

שלמות המידע

עבודתנו מבוססת על העובדות המפורטות במידע שהועבר אלינו על ידי מזמין העבודה בלבד. יודגש ויובהר, כי לא נתבקשנו לבצע, ולא התבצעה על-ידינו, בדיקה של מהימנות, עדכנות או מלאות הנתונים. עבודתנו נערכה תחת ההנחה כי כל המידע שהועבר אלינו נכון, שלם, עדכני ומדויק, וכי לא הושמט ולא הוסתר פרט ו/או מסמך מהותי ו/או רלוונטי כלשהו.

כמו כן, התבססנו על כך שכל הנתונים שהועברו לנו הינם סופיים וכי לא נעשו בהם שינויים לאחר שנמסרו לנו ללא ידיעתנו. ככל שעבודתנו מבוססת על נתונים שלא הועברו אלינו ממזמין העבודה, הרי שזהו מידע שהתקבל מספקי מידע חיצוניים, ואין אנו יכולים לאשר את דייקנותם, שלמותם והגינותם של הנתונים. מובהר, כי כל סטייה מתשתית הנתונים שנמסרה לנו, עלולה להביא לשינוי מהותי בהנחות היסוד של עבודתנו וכפועל יוצא גם בתוצאותיה.

ס.ק.א. ייעוץ כלכלי בע"מ ו/או חברות קשורות לה ו/או מי מעובדיהן, מנהליהן ובעליהן לא יישאו באחריות כל שהיא כלפי מזמין העבודה או כלפי צד ג' כל שהוא, בגין כל אי דיוק, טעות, חוסר או הטעיה במידע או במצג אחר כל שהוא שניתן על ידי מזמין העבודה ו/או מי מטעמו.

בסיס עבודתנו

עבודתנו הינה הערכה כלכלית אינדיקטיבית המבוססת על מודלים כלכליים מסוימים, הנחות עבודה והערכות עתידיות, כמפורט להלן ובגוף העבודה. ככל הערכה כלכלית, עבודתנו אינה מתיימרת לספק מידע מדויק ומסקנותיה תלויות במקרים רבים בהתממשות תחזיות אשר סופקו על ידי הנהלת החברה.

הגבלת אחריות

מכל המקובץ עולה, וכך גם מוסכם כתנאי למסירת הערכת שווי זו למזמין העבודה, כי אנו לא נישא בכל אחריות הנובעת מהסתמכות ו/או שימוש בעבודתנו, וכי נהיה פטורים מאחריות לכל נזק שייגרם למזמין העבודה ו/או למי מטעמו עקב מעשה ו/או מחדל הקשורים במישרין ו/או בעקיפין לעבודתנו (למעט במקרים בהם נקבע בפסק דין חלוט כי בערכנו את עבודתנו פעלנו בזדון או ברשלנות רבת). במסגרת ההתקשרות הוסכם כי מזמין העבודה ישפה את מעריך השווי בגין כל סכום שישולם על ידו לצד ג' וכן הוצאות נלוות ייעוץ וייצוג משפטי, חוות דעת מומחים, התגוננות מפני הליכים משפטיים, מו"מ וכיוצא באלה על פי חיוב בהליך משפטי או בהליך מחייב אחר, בקשר עם ביצוע העבודה. מזמין העבודה מצהיר ומתחייב, כתנאי לקבלת עבודה זו, כי לא תהיה לו ו/או למי מטעמו כל דרישה ו/או תביעה ו/או טענה כנגדנו בקשר עם עבודתנו.

מבלי לגרוע מהאמור לעיל, ככל שייקבע על-ידי ערכאה משפטית כלשהי כי עלינו לשאת באחריות כלשהי בגין הערכת שווי זו, הרי שאחריות זו תוגבל לפי 3 מגובה שכר הטרחה ששולם לנו על-ידי מזמין העבודה בגין עבודה זו.

פרטי החברה המעריכה

ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ עוסקת במתן פתרונות כלכליים לעסקים במגוון תחומים אליהם נדרש המגזר העסקי, כגון ליווי פיננסי ועסקי שוטף, ייעוץ עסקי, תמיכה והובלת עסקאות, ביצוע הערכות שווי לצרכים שונים חשבונאיים/מיסויים/אישיים, לרבות הערכות שווי הוגן של מכשירים פיננסיים מורכבים, בדיקות נאותות, תהליכי גיוסי הון, עריכת תוכניות עסקיות וחומר נלווה למשקיעים, חוות דעת מומחה לבית המשפט, בניית מודלים ובדיקות כלכליות ועוד.

בכל שאלה ועניין הקשורים לעבודה, אנא פנו לחברת ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ.

בכבוד רב,

עבודתנו דנה אך ורק בסוגיות הכלכליות אשר היא נדרשת להן במישרין, והיא אינה דנה, במישרין או בעקיפין, בסוגיות אחרות כגון כדאיות עסקה פוטנציאלית, היבטים משפטיים, היבטי מס וכיו"ב. הערכת שווי נכס הנדל"ן התבססה על שמאות באר טוביה, אשר נערכה על ידי שמאי חיצוני כמפורט בהמשך, המהווה חלק בלתי נפרד מהערכת שווי זו. יודגש כי אין אנו מחווים כל דעה בדבר נכונות ו/או נאותות השמאות דנן. עבודתנו אמורה לשקף באופן סביר והוגן מצב נתון בזמן מסוים, על בסיס הנתונים הידועים ותוך התייחסות להנחות יסוד ותחזיות שנאמדו על בסיס מידע זה. מודלים אחרים, עובדות שונות או דין שונה עשויים להוביל למסקנות שונות. משכך, אין להסתמך על מסקנות הערכת השווי ברמת ביטחון מלאה, כשם שניתן להסתמך על נתון עובדתי מוחלט ו/או על דוחות כספיים מבוקרים. המודל הפיננסי של פרויקט IPM נמסר לנו על ידי ההנהלה ואין אנו מביעים כל דעה בדבר נכונותו, דיוקו או נאותות ואמיתות הפרמטרים הכלולים בו, בדגש על השינויים שחלו בו בגין הליך המימון מחדש והמעבר לתמהיל בילטארלי מעודכן. השווי המוצג בעבודה זו הינו בהתבסס על נכונות ושלמות המודל הפיננסי דנן. נדגיש כי כל שינוי במודל הפיננסי, מכל סיבה שהיא, יגרור שינוי מהותי בהערכת שווי זו. כל שימוש בהערכת השווי ו/או הסתמכות על מסקנותיה הינה על אחריות המשתמש בלבד.

תחזיות ומידע צופה פני עתיד

ככל שיש בעבודתנו מידע צופה פני עתיד או תחזיות, הרי שאלו מתייחסים לאירועים עתידיים ומבוססים על הנחות תיאורטיות ומקרים היפותטיים שלא בהכרח יתקיימו במהלך תקופת התחזית הרלבנטית. מידע צופה פני עתיד אינו מידע ודאי, והוא מבוסס על מידע, נתונים, כוונות והערכות נכון למועד ההערכה. תחזיות ומידע צופה פני עתיד תלויים במידה ניכרת גם בגורמים חיצוניים, מקרו ומיקרו כלכליים, בגורמים ענפיים, גיאופוליטיים ובהשפעות של הסביבה בה פועלת החברה. שינויים בנתונים ובהערכות אלה, עשויים לשנות באופן מהותי את התוצאות בפועל של מסקנות עבודתנו.

פרק א' תמצית מנהלים

1. כללי

תמצית החברה¹

החברה הוקמה בשנת 2010, ועוסקת בניהול, ייזום והשקעות בתחום האנרגיה והתשתיות. החברה מחזיקה בחברת בת - אי.פי.אמ באר טוביה בע"מ אשר עוסקת בתכנון, מימון, הקמה ותפעול של פרויקט תחנת כוח בהספק של 451 מגה וואט לייצור חשמל באזור התעשייה באר טוביה. בחודש פברואר 2021 החלה ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח לאחר אישור רשות החשמל וחתומת שר האנרגיה על רישיונות ייצור והספקת חשמל.

קיסטון²

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

החל מיום 1 ביוני 2021, הפכה החברה לחברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל - אביב בע"מ. קיסטון מחזיקה השקעות שונות בתחומים הבאים - מים, אנרגיה קונבנציונאלית, אנרגיה מתחדשת, תחבורה ותקשורת.

השקעה בתחנת הכוח אי.פי.אמ באר טוביה

ביום 27 באוקטובר 2021 וביום 10 בפברואר 2022, השלימה קיסטון את רכישת החזקות (בעקיפין) באי.פי.אמ. באר טוביה בע"מ מלאומי פרטנרס, נוי 2 להשקעה בתשתיות ואנרגיה, שותפות מוגבלת והפניקס בהתאם להסכם רכישה מיום 30 בספטמבר 2020 כפי שיפורט להלן:

הסכם קיסטון עם חברת הפניקס

קיסטון רכשה את מלוא הון המניות המונפק והנפרע וזכויות ההצבעה של הפניקס בחברת גי.פי.גלובל פאזר בע"מ המהוות 10.25% מהון המניות המונפק והנפרע של גלובל, בדילול מלא³.

בנוסף, במסגרת עסקת הפניקס רכשה קיסטון את מלוא הון המניות המונפק והנפרע וזכויות ההצבעה של הפניקס בחברת טריפל-מ המהוות 7.59% מהון המניות של החברה, בדילול מלא, וכן מלוא זכויותיה והתחייבויותיה של הפניקס מכוח שטרי הון שהונפקו על ידי טריפל-מ.

עוד במסגרת עסקת הפניקס, קיסטון רכשה את מלוא זכויותיה והתחייבויותיה של הפניקס בהלוואות המירות בחלקן שהפניקס העמידה לגלובל וא.י.ה פריז בע"מ אשר חלקן הומרו ביום 10 בפברואר 2022 ל- 10% מהון המניות המונפק והנפרע של אי.פי.אמ אחזקות, בדילול מלא, וזכויות ההצבעה הצמודות להן, וכן את מלוא זכויותיהן של גלובל ואיה פריז לקבלת החזר הלוואות הבעלים שהעמידו לאי. פי. אמ אחזקות.

(1) מקור: מידע שהתקבל מהנהלה והדוחות הכספיים של החברה.

(2) מקור: הדוחות הכספיים של קיסטון.

(3) לאחר השלמת העסקה רכשה קיסטון 0.41% ממניות גלובל בשוק כך שנוכח להיות מחזיקה קיסטון 10.66% בגלובל.

1. כללי - המשך**הסכם עם לאומי פרטנרס ונוי⁴**

במסגרת עסקת לאומי פרטנרס-נוי, קיסטון רכשה את מלוא הון המניות המונפק והנפרע וזכויות ההצבעה של לאומי פרטנרס ונוי בחברת אי.פי.אם אחזקות 2016 בע"מ המהוות ביחד 40% מהון המניות המונפק והנפרע של אי.פי.אם, בדילול מלא, וכן את מלוא זכויותיהן של לאומי פרטנרס ונוי לקבל את החזר הלוואות הבעלים שהעמידו לאי.פי.אם אחזקות;

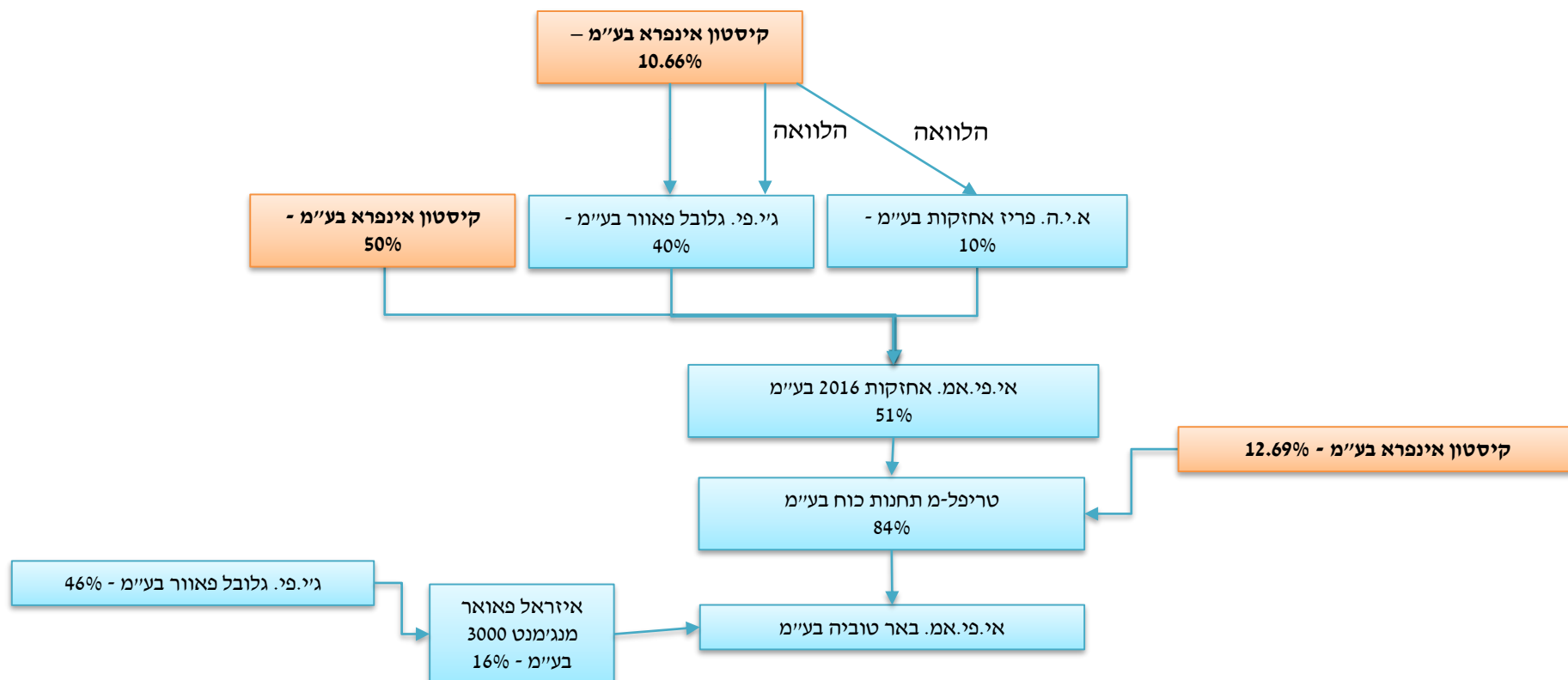
עוד במסגרת עסקת לאומי פרטנרס-נוי, קיסטון רכשה את מלוא הון המניות המונפק והנפרע וזכויות ההצבעה של לאומי פרטנרס ונוי בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ המהוות במצטבר 5.1% מהון המניות המונפק והנפרע של טריפל-מ, בדילול מלא, וכן את מלוא זכויותיהן של לאומי פרטנרס ונוי לקבל את החזר הלוואות הבעלים מכוח שטרי הון שהעמידו לטריפל-מ.

לאחר השלמת עסקת הפניקס ועסקת לאומי פרטנרס-נו (וכן רכישה של מניות גלובל בבורסה) מחזיקה קיסטון במישרין בכ- 12.69% ובעקיפין 40.36% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה ובכ- 34.34% מהון המניות המונפק והנפרע של אי.פי.אם, כאשר בנטרול ההחזקות של קיסטון באמצעות גלובל (10.66%), מחזיקה קיסטון בכ- 38.19% בחברה וכ- 32.08% ב-אי.פי.אם.

התמורה הכוללת עבור המניות והזכויות שנרכשו מהפניקס, מלאומי פרטנרס ומנוי הינה בסך של כ-605 מיליון ש"ח.

2. תרשים מבנה החברה

התרשים שלהלן מציג את שיעורי אחזקה של חברת קיסטון בחברת טריפל-מ:



3. שיטות ההערכה

שיטת השווי הנכסי

השיטה שנבחרה על ידינו לצורך הערכת אחזקות קיסטון בחברה הינה שיטת השווי הנכסי, המתבססת על שווי נכסי החברה בניכוי התחייבויותיה. בשיטת השווי הנכסי מעריכים את שווי החברה על פי השווי ההוגן (ערכם הכלכלי) של הנכסים וההתחייבויות במאזן החברה. על פי שיטה זו שווי החברה נגזר מערך המימוש נטו, שיותר לאחר מכירת הנכסים וכיסוי כל ההתחייבויות. ההערכה יכולה שתעשה תוך ביצוע התאמות ותיקונים, בניסיון לאמוד את שווי השוק של הנכסים וההתחייבויות.

4. תמצית תוצאות הערכת השווי

להלן סיכום הערכת שווי החברה בהתאם לאומדנים ולחישובים המוצגים לעיל ולהלן. בהתאם לתוצאות, נכון למועד ההערכה, הונה העצמי הכלכלי (בנטרול הלוואות מצדדים קשורים) של החברה נאמד בכ- **1,240,934** אלפי ש"ח. קיסטון מחזיקה בכ- 38.19% ממניות החברה (לרבות הלוואות בעלים ושטרי הון, וללא החזקה דרך גלובל), אשר שווים נכון למועד ההערכה הינו כ- **473,913** אלפי ש"ח⁵.

שווי הוגן	ערך בספרים ליום 30.06.2025	
נכסים שוטפים		
5,933	5,933	מזומנים ושווי מזומנים
<u>3,922</u>	<u>3,922</u>	חייבים ויתרות חובה
9,855	9,855	סה"כ נכסים שוטפים
נכסים לא שוטפים		
2,182	2,182	קרנות רזרבה מוגבלות
1,018,895	368,300	השקעה בחברה בת
<u>302,600</u>	<u>82,365</u>	רכוש קבוע, נטו
1,323,677	452,847	סה"כ נכסים לא שוטפים
התחייבויות שוטפות		
5,105	5,105	חלויות שוטפות של הלוואות מבנקים
<u>356</u>	<u>356</u>	זכאים ויתרות זכות
5,461	5,461	סה"כ התחייבויות שוטפות
התחייבויות לא שוטפות		
87,137	87,137	הלוואות מתאגידים בנקאיים
=	<u>35,688</u>	הלוואות מצדדים קשורים
87,137	122,825	סה"כ התחייבויות לא שוטפות
	334,416	הון עצמי
1,240,934		הון עצמי כלכלי

(5) נמסר כי המהות הכלכלית של העבודה הינה בחינת שווי אחזקות קיסטון בטרפל הן במישרין והן באמצעות אחזקה באי.פי.אמ אחזקות 2016 וללא אחזקות קיסטון בגלובל פאוור. כמו כן, נמסר מההנהלה כי ההתחייבויות והנכסים של חברת אי.פי.אמ אחזקות 2016 שווים.

הערכת שווי הלוואה שניתנה לחברות ג'יפי גלובל פאוור בע"מ וא.י.ה פריז אחזקות בע"מ

תנאי ההלוואות

בהתאם להסכם ההלוואה, פירעון ההלוואות הינו מהתקבולים שמגיעים לגלובל ואייה מתחנת הכוח.

ההנחות והנתונים הבאים שימשו בהערכת השווי ההוגן של ההלוואה:

ריבית ההלוואה - הלוואה נושאת ריבית נומינלית שנתית של 10.5% המחושבת רבעונית.

מח"מ - מח"מ הלוואה הינו כ- 0.8 שנים נאמד על בסיס חישוב בהתאם למועדי הפירעון הצפויים שהתקבלו מההנהלה על בסיס התקבולים שצפויים להתקבל מתחנת הכוח, נכון למועד ההערכה.

ריבית הוגנת - הריבית ההוגנת נלקחה ממטריצת ריביות שקלית נומינלית למועד ההערכה, בהתאם למח"מ ולדירוג הרלוונטי להלוואה.

לצורך אמידת שיעור הריבית ההוגנת של הלוואה, נאמד דירוג BAA1.

הטבלה שלהלן מציגה את פירוט ההלוואה ושוויה ההוגן נכון למועד ההערכה ללא סכומים הנמצאים במחלוקת* (אלפי ש"ח):

מספר הלוואה	סה"כ קרן וריבית ליום 30 ליוני 2025	ריבית הוגנת	שווי הוגן ליום 30 ליוני 2025
הלוואה	26,050	6.6%	27,706

טבלת רגישות

להלן תרשים טבלת רגישות של ההלוואה נכון למועד ההערכה (אלפי ש"ח):

7.6%	7.1%	6.6%	6.1%	5.6%
27,637	27,672	27,707	27,743	27,779

פרק ב' תיאור החברה

חברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ

החברה התאגדה ביוני 2010 ועוסקת בניהול, ייזום והשקעות בתחום האנרגיה והתשתיות.

בדצמבר 2010 רכשה החברה את אי.פי.אמ, אשר עוסקת בתכנון, מימון, הקמה ותפעול של פרויקט תחנת כוח בהספק של 451 מגה וואט לייצור חשמל באזור תעשייה באר טוביה.

תחנת הכוח "אי.פי.אמ באר טוביה" היא פרויקט תשתית לאומי חיוני, הלוקח חלק משמעותי במהפכת משק החשמל הישראלי להספקת חשמל. התחנה צורכת גז טבעי ומייצרת ממנו חשמל בהספק של 451 מגה וואט.

חברת Siemens גרמניה הייתה אמונה על הקמת תחנת הכוח, לה ניסיון בתחנות מסוג זה ומעל ל- 200 אתרים פעילים בכל רחבי העולם. המודל העסקי של תחנת הכוח פועל מכוח הרגולציה שנקבעה בהחלטה 914 ("החלטה 914") של רשות החשמל, לאחר שבשנת 2013 אושרה התוכנית הסטטוטורית בוועדה לתשתיות לאומיות (תת"ל 34). בשנת 2018 החלה בניית תחנת הכוח ובחודש פברואר 2021 החלה ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח לאחר אישור רשות החשמל וחתומת שר האנרגיה על רישיונות ייצור והספקת חשמל.

בשנת 2018 החלה בניית תחנת הכוח ובחודש פברואר 2021 החלה ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח לאחר אישור רשות החשמל וחתומת שר האנרגיה על רישיונות ייצור והספקת חשמל.

אסדרה 914

אסדרה 914 קובעת את אופן שילובם של יצרני חשמל פרטיים במשק החשמל, בהתאם לעיקרון של העמסה כלכלית. לפי האסדרה, היצרן נדרש להקצות לפחות 15% מכוח הייצור שלו למכירה ישירה לצרכנים פרטיים, בעוד שהיתרה, עד 85%, נמכרת למנהל המערכת, תוך קבלת תשלומים עבור זמינות ואנרגיה.

בהחלטת רשות החשמל מס' 71005 בשנת 2025, הותר ל-IPM להרחיב את כמות ההספק שהיא מוכרת לצרכנים פרטיים, על חשבון ההספק שיועד קודם לכן למנהל המערכת. שינוי זה ניתן לביצוע אחת לרבעון, במקום אחת לשנה כפי שנקבע קודם לכן. מטרת ההחלטה היא לאפשר ליצרן גמישות תפעולית רחבה יותר ולעודד הגדלה של ההספק הנמכר במסגרת התקשרויות בילטרליות. עם זאת, יצרן שיעביר הספק מהסדר הזמינות להסדר בילטרלי, לא יוכל להשיב את אותו הספק להסדר הזמינות לתקופה של 12 חודשים.

פרק ג' ניתוח דוחות כספיים

מאזנים

להלן תמצית מאזני החברה (סולו) בהתאם לדוחותיה הכספיים לשנים 2023-2024 וליום 30 ביוני 2025 (אלפי ש"ח) :

30.06.2025	2024	2023	
<u>התחייבויות שוטפות</u>			
5,105	5,035	4,921	חלויות שוטפות של הלוואות מבנקים
<u>356</u>	<u>53</u>	<u>285</u>	זכאים ויתרות זכות
5,461	5,088	5,206	התחייבויות שוטפות
<u>התחייבויות לא שוטפות</u>			
87,137	89,748	94,838	הלוואות מבנקים
<u>35,688</u>	<u>54,091</u>	<u>37,318</u>	הלוואות מצדדים קשורים
122,825	143,839	132,156	התחייבויות לא שוטפות
334,416	446,178	443,683	הון עצמי
462,702	595,105	581,045	סה"כ התחייבויות והון עצמי

30.06.2025	2024	2023	
<u>נכסים שוטפים</u>			
5,933	6,478	3,186	מזומנים ושווי מזומנים
<u>3,922</u>	<u>314</u>	<u>1,466</u>	חייבים ויתרות חובה
9,855	6,792	4,652	נכסים שוטפים
<u>נכסים לא שוטפים</u>			
2,182	2,141	2,074	קרנות רזרבה מוגבלות
368,300	503,803	491,954	השקעה בחברה בת
<u>82,365</u>	<u>82,369</u>	<u>82,365</u>	רכוש קבוע, נטו
452,847	588,313	576,393	נכסים לא שוטפים
462,702	595,105	581,045	סה"כ נכסים

נכסים שוטפים

בשנת 2023 הנכסים השוטפים הסתכמו לסך של כ- 4,652 אלפי ש"ח. בשנת 2024 נרשם גידול בנכסים השוטפים לסך של כ- 6,792 אלפי ש"ח. הגידול נבע מעלייה בסעיף מזומנים ושווי מזומנים. נכון ליוני 2025, הנכסים השוטפים הסתכמו לסך של כ- 9,855 אלפי ש"ח, הגידול נבע מעלייה בסעיף חייבים ויתרות חובה.

נכסים לא שוטפים

בשנת 2023 הנכסים הלא השוטפים הסתכמו לסך של כ- 576,393 אלפי ש"ח. בשנת 2024 הנכסים הלא השוטפים הסתכמו לסך של כ- 588,313 אלפי ש"ח. הגידול בהשוואה לשנת 2023 נבע בעיקר מעלייה בסעיף השקעה בחברת בת. נכון ליוני 2025, הנכסים הלא שוטפים הסתכמו לסך של כ- 452,847 אלפי ש"ח, הקיטון נבע מירידה בסעיף השקעה בחברת בת.

התחייבויות שוטפות

בשנת 2023 ההתחייבויות השוטפות הסתכמו לסך של כ- 5,206 אלפי ש"ח. בשנת 2024 ההתחייבויות קטנו לסך של כ- 5,088 אלפי ש"ח. הקיטון נבע מירידה בסעיף זכאים ויתרות זכות. נכון ליוני 2025, ההתחייבויות השוטפות הסתכמו לסך של כ- 5,461 אלפי ש"ח. הגידול נבע בעיקר מעלייה בסעיף זכאים ויתרות זכות.

התחייבויות לא שוטפות

בשנת 2023 ההתחייבויות הלא שוטפות הסתכמו לסך של כ- 132,156 אלפי ש"ח. בשנת 2024 ההתחייבויות הלא שוטפות הסתכמו לסך של כ- 143,839 אלפי ש"ח. הגידול נבע מעלייה בסעיף הלוואות מצדדים קשורים. נכון ליוני 2025, ההתחייבויות הלא שוטפות הסתכמו לסך של כ- 122,825 אלפי ש"ח. הירידה נבעה בעיקר מסעיף הלוואות מצדדים קשורים.

הון עצמי

בשנת 2023 ההון העצמי הסתכם לסך של כ- 443,683 אלפי ש"ח. בשנת 2024 ההון העצמי הסתכם לסך של כ- 446,178 אלפי ש"ח. נכון ליוני 2025, ההון העצמי הסתכם לסך של כ- 334,416 אלפי ש"ח.

רווח והפסד

להלן תמצית נתוני הרווח והפסד של החברה (סולו) בהתאם לדוחותיה הכספיים לשנים 2023-2024 ולתקופה ינואר-יוני בשנת 2025 (באלפי ש"ח):

	2025 1-6	2024	2023	
הכנסות מהשכרת קרקע	4,476	8,766	8,505	
הכנסות מימון	51	331	205	
סה"כ הכנסות	4,527	9,097	8,710	
רווח (הפסד) מהשקעה כלולה לפי שיטת השווי המאזני	(22,100)	36,784	1,549	
הוצאות הנהלה וכלליות	(1,287)	(1,686)	(912)	
הוצאות מימון	(5,195)	(10,051)	(9,658)	
רווח (הפסד) לפני מיסים	(24,055)	34,144	(311)	

הוצאות

הוצאות החברה מורכבות מהוצאות הנהלה וכלליות והוצאות מימון. בשנת 2023 ההוצאות הסתכמו לסך של כ- 10,570 אלפי ש"ח. בשנת 2024, הוצאות החברה הסתכמו לסך של כ- 11,737 אלפי ש"ח. נכון ליוני 2025 הוצאות החברה הסתכמו לסך של כ- 6,482 אלפי ש"ח. החל משנת 2021 החלה החברה לרשום את חלקה ברווחי והפסדי השקעתה בחברה הכלולה, אשר נמסר על ידי ההנהלה כי נבעו מצבירת רווחים והפסדים מחברת הבת.

רווח (הפסד) לפני מיסים

בשנת 2023 ההפסד לפני מיסים הסתכם לסך של כ- 311 אלפי ש"ח. בשנת 2024 החברה עברה לרווח בסך של כ- 34,144 אלפי ש"ח. הרווח נבע בעיקר מצבירת רווחים מחברת הבת. בחציון הראשון של שנת 2025 החברה עברה להפסד שנבע בעיקר מצבירת הפסדים מחברת הבת.

הכנסות

בשנת 2023 נרשמו הכנסות בסך של כ- 8,710 אלפי ש"ח. בשנת 2024 ההכנסות הסתכמו בסך של כ- 9,097 אלפי ש"ח. העלייה נבעה הן מגידול בהכנסות מהשכרת קרקע והן מהכנסות מימון. נכון ליוני 2025 ההכנסות הסתכמו לסך של כ- 4,527 אלפי ש"ח.

פרק ד' הערכת השווי

1. שיטת הערכת השוויכללי

קיימות מתודולוגיות שונות להערכת שווי כלכלי של חברה (לסקירה של המתודולוגיות השונות ראה נספח ו', אשר עשויות להניב תוצאות שונות. באופן כללי, מתודולוגיית הערכת השווי נקבעת בהתאם לנכס המוערך ובהתאם לכך כוללת ניתוח משתנים כלכליים ומענה על סוגיות כלכליות שונות. להלן מובאת סקירה תמציתית על הגישה העיקרית אשר נכללה בעבודה זו.

שיטת השווי הנכסי

הערכת השווי ההוגן של החברה נערכה בשיטת השווי הנכסי, המתבססת על שווי נכסי החברה בניכוי התחייבויותיה. בשיטת השווי הנכסי מעריכים את שווי החברה על פי השווי ההוגן (ערכם הכלכלי) של הנכסים וההתחייבויות במאזן החברה. על פי שיטה זו שווי החברה נגזר מערך המימוש נטו, שיוותר לאחר מכירת הנכסים בשוק וכיסוי כל ההתחייבויות. ההערכה יכול שתעשה תוך ביצוע התאמות ותיקונים, בניסיון לאמוד את שווי השוק של הנכסים וההתחייבויות.

2. תמצית תוצאות הערכת השווי

להלן סיכום הערכת שווי ההון העצמי של החברה ליום 30 ליוני 2025 בהתאם לאומדנים ולחישובים המוצגים לעיל ולהלן (אלפי ש"ח):

ביאורים	ערך בספרים	שווי הוגן
נכסים שוטפים		
מזומנים ושווי מזומנים	5,933	5,933
חייבים ויתרות חובה	3,922	3,922
סה"כ נכסים שוטפים	9,855	9,855
נכסים לא שוטפים		
קרנות רזרבה מוגבלות	2,182	2,182
השקעה בחברה בת	368,300	1,018,895
רכוש קבוע, נטו	82,365	302,600
סה"כ נכסים לא שוטפים	452,847	1,323,677
התחייבויות שוטפות		
חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך מבנקים ומוסדות פיננסיים	5,105	5,105
זכאים ויתרות זכות	356	356
סה"כ התחייבויות שוטפות	5,461	5,461
התחייבויות לא שוטפות		
הלוואות מתאגידים בנקאיים	87,137	87,137
הלוואות מצדדים קשורים	35,688	=
סה"כ התחייבויות לא שוטפות	122,825	87,137
הון עצמי	334,416	
הון עצמי כלכלי		1,240,934

ביאורים

- מזומנים ושווי מזומנים - היות ומדובר בנכסים כספיים, הונח כי הערך בספרים של מזומנים ושווי מזומנים משקף באופן המיטבי את השווי הכלכלי שלהם.
- חייבים ויתרות חובה - הונח כי הערך בספרים של יתרה זו משקף באופן המיטבי את שוויה הכלכלי.
- קרנות רזרבה מוגבלות - היתרה מייצגת רזרבה הנדרשת מכוח הסכם המימון בתקופת ההפעלה המסחרית. הונח כי הערך בספרים של קרנות רזרבה מוגבלות משקף באופן המיטבי את השווי הכלכלי שלהן.
- השקעה בחברה בת - יתרה זו משקפת את שווי חברת אי.פי.אמ, השווי מוצג בהתאם להערכת שווי חברת אי.פי.אמ באר טוביה בע"מ ליום 30 ליוני 2025. השווי של אי.פי.אמ, בהתאם להערכת השווי ליום 30 ליוני 2025, הינו כ- 1,212,970 אלפי ש"ח. החברה מחזיקה בכ- 84% ממניות אי.פי.אמ ועל כן השווי המוצג בהערכת השווי הינו כ- 1,018,895 אלפי ש"ח.
- רכוש קבוע, נטו⁷ - סעיף הרכוש הקבוע מורכב משווי מקרקעין הממוקמים באזור תעשייה באר טוביה. שווי הקרקע בסך של כ- 302.6 מיליון ש"ח נאמד בעבודה זו בהתאם לחו"ד שמאית שנערכה על ידי משרד להנדסה ושמאות מקרקעין נכון ליום 30.06.2025.
- חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך מבנקים ומוסדות פיננסיים - יתרה זו משקפת חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך. הונח כי הערך בספרים של יתרה זו משקף באופן המיטבי את שוויה הכלכלי.
- זכאים ויתרות זכות - הונח כי הערך של יתרה זו משקף באופן המיטבי את שוויה הכלכלי.

2. תמצית תוצאות הערכת השווי – המשך

8. הלוואות מתאגידים בנקאיים - יתרה זו משקפת הלוואה מבנק. הונח כי הערך בספרים של יתרה זו משקף באופן המיטבי את שווייה הכלכלי.
9. הלוואות מצדדים קשורים - יתרה זו משקפת הלוואות מחברת הבת (IPM). התבקשנו להעריך את חלקה של קיסטון כולל הלוואות הבעלים ולכן יתרות אלו לא נכללו במסגרת ההון העצמי.

ריכוז ממצאים

בהתאם לתוצאות, נכון למועד ההערכה, הונה העצמי הכלכלי (בנטרול הלוואות מצדדים קשורים) של החברה נאמד בכ- 1,240,934 אלפי ש"ח.

קיסטון מחזיקה כ- 38.19%⁸ ממניות החברה (לרבות הלוואות בעלים ושטרי הון, וללא החזקה באמצעות גיפי גלובל פאוור). נכון למועד הערכת השווי, שיעור החזקה נאמד בכ- 473,913 אלפי ש"ח.

ניתוח רגישות

להלן ניתוח רגישות בהתאם לשינוי בשווי חברת אי.פי.אמ (באלפי ש"ח):

שינוי בשווי חברת אי.פי.אמ				
10%	5%	שווי הוגן	-5%	-10%
512,824	493,368	473,913	454,457	435,001

(8) נמסר כי המהות הכלכלית של העבודה הינה בחינת שווי אחזקות קיסטון בטרפל-מ הן במישרין והן באמצעות אחזקה באי.פי.אמ אחזקות 2016 וללא אחזקות קיסטון בגלובל פאוור. כמו כן, נמסר מההנהלה כי ההתחייבויות והנכסים של חברת אי.פי.אמ אחזקות 2016 הינם שווים.

נספחים

נספח א' הערכת שווי IPM

1. שיטת ההערכה**א. כללי**

קיימות מתודולוגיות שונות להערכת שווי כלכלי של פעילות של חברה אשר עשויות להניב תוצאות שונות. באופן כללי, מתודולוגיית הערכת השווי נקבעת בהתאם לנכסים המוערכים ובהתאם לכך כוללת ניתוח משתנים כלכליים ומענה על סוגיות כלכליות שונות. להלן מובאת סקירה תמציתית על הגישה העיקרית אשר שימשה אותנו בעבודתנו.

ב. שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF)

שיטת היוון תזרימי המזומנים (ה- DCF) אשר מבחינה מתודולוגית הינה הגישה המקובלת ביותר להערכת שווי אחזקות בחברה. שווי האחזקות לפי שיטה זו הינו הערך הנוכחי של התזרימים הצפויים להתקבל מפעילותה של החברה בעתיד. תזרימים אלו מהווים במחיר ההון המשקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות החברה המוערכת. שיטת היוון תזרימי המזומנים מבוססת על ניתוח פעילות החברה כעסק חי ("ON GOING CONCERN").

ג. תאריך הערכת השווי

תאריך הערכת השווי הינו נכון ליום 30 ליוני 2025.

ד. הערכת שווי טריפל מורכבת משיעור אחזקה של 84% בשווי IPM, לפיכך, צורפה הערכת השווי של IPM.

2. הנחות מודל הערכת השווי**א. הכנסות וצמיחה**

ההכנסות נאמדו בהתבסס על הנחות המודל הפיננסי, בהתאם לרמת הספק ייצור חשמל הכוללת של תחנת הכוח של MW 451 ללקוחותיה (מנהל המערכת וכן לקוחות פרטיים). עד לחציון הראשון בשנת 2025 תמהיל המכירות היה 15% בילטארלי ו- 85% למנהל המערכת. בכוונת החברה לשנות את תמהיל המכירות. החברה קיבלה את אישור המלווים לשינוי תמהיל המכירות (במסגרת המימון מחדש שבוצע) ואת אישור רשות החשמל בשנת 2025. נמסר כי נכון למועד הערכה, החברה חתמה עם לקוחות פרטיים על הסכמים בילטארליים, כך שנכון למועד הערכה, הם מהווים כ- 36% מסך הלקוחות. במקביל, החברה פועלת לחתום על הסכמים נוספים עם לקוחות בילטארליים, וצופה כי לקראת הרבעון האחרון של שנת 2026 ההספק הנמכר ללקוחות אלה יעמוד על כ-75%.

להלן טבלה המשקפת את העלייה הצפויה בכמות החשמל בתמהיל בילטארלי בהתאם להנהלה החל מהחציון הראשון בשנת 2025 ועד הרבעון הרביעי בשנת 2026:

	אפריל 2025	יולי 2025	אוק' 2025	ינואר 2026	אפריל 2026	יולי 2026	אוק' 2026
תמהיל בילטארלי צפוי	15%	36%	40%	50%	60%	70%	75%
ייצור מגה ווט כמות מגה ווט	451	451	451	451	451	451	451
נמכרת בילטארלי	67.7	162.4	180.4	225.5	270.6	315.7	338.3

הונח כי בשנות הפעילות הראשונות של תחנת הכוח יעילות התחנה תמצא בשיאה ביחס לתחנות אחרות במשק. כתוצאה מכך, קיים צפי להפעלה בעומס גבוה מתוך הזמינות שהחברה מספקת למנהל המערכת. אף על פי כן, כמוזכר לעיל, בהתאם להחלטה IPM, 914 מוכרת את יתרת ההספק ללקוחות פרטיים בהסכמים בילטארליים.

התעריף ללקוחות מתבסס על ההנחות הבאות:

1. מחיר הבסיס - לפי רכיב הייצור בהתאם למש"בים השונים.
2. הנחה על רכיב הייצור.
3. הצמדה של מחיר הבסיס לאחר הנחה החל ממועד ההפעלה המסחרית.

בשל התחשבות במשתנים רבים הקשורים לפעילות התפוקה וייצור החשמל קיימת התפלגות ברמת ההכנסות. עם זאת, תעריפי המכירה בבילטארלי ולמנהל המערכת צפויים להישאר לפי אותו מנגנון קיים, כך שהגידול ברווחיות נובע משינוי תמהיל המכירות ובהגדלת הכמות בבילטארלי.

2. הנחות מודל הערכת השווי

ב. הוצאות

עלויות גז טבעי - עלויות הגז הטבעי מעוגנות בהסכמי הגז. בהתבסס על מתווה הגז הטבעי בישראל, חברת הפרויקט חתמה על הסכמים עם חברת אנרגיאן ישראל בע"מ, שותפות תמר ושותפות לווייתן. הסכמים אלו מכילים מנגנון הצמדה של מחיר הגז הטבעי לרכיב ייצור החשמל.

עלויות SPC - עלויות אלו מורכבות מהוצאות קבועות מראש הקשורות לניהול חברת הפרויקט (בעיקר הוצאות שכירות בגין הקרקע, הוצאות ניהול, שירותים, היטלים עירוניים וממשלתיים וביטוחים).

הוצאות תפעול ואחזקה משתנות - הוצאות משתנות על בסיס תפוקה (נקבעות על בסיס מחיר לשעת הפעלה).

הוצאות תפעול ואחזקה קבועות - הוצאות אשר נקבעו מראש באמצעות חוזים. העלויות מורכבות מהוצאות תפעוליות ותחזוקה שונות. בהתאם להסכם שנערך בין חברת הפרויקט לחברת סימנס, סימנס אחראית לתפעול תחנת הכוח וגובה מחברת הפרויקט את העלויות על כך.

2. הנחות מודל הערכת השווי - המשךג. הנחות תזרים המזומנים

להלן פירוט הנחות תזרימי המזומנים בשנות התחזית:

הוצאות מיסים

הונח כי שיעור המס אשר יחול הינו 23%, וזאת לפי שיעור מס החברות הסטטוטורי בישראל, נכון למועד ההערכה.

השקעות הוניות

ההשקעות ההוניות הינן בהתאם להסכמי התחזוקה אל מול חברת סימנס כאשר תוקפן הינו ל- 20 שנה עם אפשרות הארכה ב- 5 שנים נוספות.

מימון

בהתאם לתנאי הסכם המימון מחדש, אשר הושלם על ידי החברה במאי 2025, ראה נספח ג'.

ערך שייר (Residual Value)

בחישוב ערך השייר חישבנו את תזרים המזומנים ארוך טווח (לאחר מס), בהתבסס על תחזיות הנהלת חברת הפרויקט ובהנחה כי חברת הפרויקט תפעל 20 שנה נוספות מעבר לשנות הרישיון, על פי עבודה כלכלית שנערכה על ידי משרד ייעוץ בנושא תקופת ערך השייר. תקופת ערך השייר ותזרים המזומנים הכלול בו התקבלו מהנהלת חברת הפרויקט בהתאם למודל הפיננסי. תזרים המזומנים הממוצע בשנות הגרט הינו כ- 127 מיליוני ש"ח בשנה, התזרים פוחת לאורך שנות התחזית.

שיעור הון

שיעור ההיוון אשר נדרש להיוון תזרימי המזומנים החזויים, אמור לשקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות החברה. חישוב שיעור ההיוון נעשה בהתאם למודל ה-CAPM. שיעור ההיוון נאמד בכ- 10.5%, לפירוט ראה שקף הבא.

נספח א' - שיעור הון

שיעור ההון אשר נדרש להיוון תזרימי המזומנים החזויים, אמור לשקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות החברה. חישוב שיעור ההון נעשה בהתאם למודל ה-CAPM. בעבודתנו זו נעשה שימוש בנתוני חברות מדגם ציבוריות, הפועלות בתחום משיק לפעילותה של החברה.

להלן נוסחת חישוב מחיר ההון המשוקלל ופירוט הפרמטרים:

$$Re = Rf + Rp * BETA + Sp$$

ביאור	סימון	תיאור	
א'	Rf	ריבית חסרת סיכון	4.7%
ב'	Rp	פרמיית השוק	6%
ג'	BETA	סיכון ביחס לשוק	0.7
ד'	Sp	פרמייה ספציפית	1.5%
	Re	שיעור הון	10.5%

מחיר ההון אשר מתקבל מהחישוב כאמור הינו כ- 10.5%.

ביאורים

א. ריבית חסרת סיכון - שיעור התשואה שקלי הנגזר מאמידת עקום אפס מאגרות חוב ממשלת ישראל למח"מ של 15 שנה (מקור: בנק ישראל).

ב. פרמיית השוק - פרמיית הסיכון הממוצעת בשוק, הנדרשת על ידי משקיע בשוק ההון, דהיינו, פרמיית הסיכון למשקיעים מעבר לשער ריבית חסרת סיכון (מקור: Damodaran online).

ג. BETA (ביטא) - מקדם זה משקף את הסיכון היחסי הכרוך בהשקעה כלשהי ומבוסס על רמת הקורלציה בין תשואת ההשקעה עם תשואת שוק ההון כולו.

ד. פרמייה ספציפית - פרמיית סיכון ספציפית נלקחה לאור הסיכונים העודפים בתזרימי המזומנים החזויים של הפעילות בשיעור של חצי אחוז (0.5%) בדומה לחתך הקודם וכן פרמייה נוספת של אחוז (1%) בגין תמהיל המכירות החדש בהתאם למודל הבילטרלי. יצויין כי מבחינה כלכלית, ניתן לראות בסיכונים בגין המודל הבילטרלי כזמניים, עד התייצבות תמהיל המכירות בהתאם.

2. הנחות מודל הערכת השווי - המשך

ד. תחזית רווח והפסד ותזרים מזומנים לחלוקה לבעלים
להלן מפורטת תחזית רווח והפסד ותזרים מזומנים לחלוקה לבעלים של פעילות IPM, בהסתמך על ההנחות והאומדנים שפורטו לעיל לשנות התחזית (אלפי ש"ח) ⁹:

2033	2032	2031	2030	2029	2028	2027	2026	7-12/2025	
314,956	324,873	302,935	272,652	264,253	236,473	259,963	254,514	122,249	רווח תפעולי
104,398	105,792	134,119	121,348	116,636	112,321	124,795	116,920	82,106	תזרים מזומנים לחלוקה לבעלים
46,967	52,592	73,674	73,658	78,232	83,248	102,205	105,810	80,082	ערך נוכחי של תזרימי מזומנים

01-02/2041	2040	2039	2038	2037	2036	2035	2034	
23,515	364,742	378,295	368,449	372,778	357,972	353,632	356,128	רווח תפעולי
14,745	229,273	109,651	85,366	112,003	109,640	113,674	116,796	תזרים מזומנים לחלוקה לבעלים
3,112	51,277	27,098	23,312	33,797	36,558	41,883	47,552	ערך נוכחי של תזרימי מזומנים

להלן מפורטת תחזית תזרים מזומנים לחלוקה לבעלים של פעילות IPM לתקופת ערך השייר (אלפי ש"ח):

2051	2050	2049	2048	2047	2046	2045	2044	2043	2042	3-12/2041	
187,244	194,379	206,548	207,448	212,789	180,215	138,082	208,963	219,048	233,120	164,323	רווח תפעולי
147,623	153,882	163,817	164,041	168,708	133,620	91,914	162,045	170,182	179,929	120,535	תזרים מזומנים לחלוקה לבעלים
10,831	12,475	14,675	16,238	18,454	16,150	12,276	23,915	27,753	32,424	24,001	ערך נוכחי של תזרימי מזומנים

2061	2060	2059	2058	2057	2056	2055	2054	2053	2052	
24,238	92,424	94,834	99,408	109,886	131,349	143,666	162,365	157,192	137,330	רווח תפעולי
23,954	70,734	72,849	76,919	86,013	104,558	113,929	133,440	120,947	97,358	תזרים מזומנים לחלוקה לבעלים
681	2,113	2,404	2,805	3,466	4,656	5,606	7,256	7,267	6,464	ערך נוכחי של תזרימי מזומנים

(9) נמסר ע"י הנהלת חברת הפרוייקט, כי תזרימי המזומנים לחלוקה לבעלים כאמור לעיל, כוללים את כל התזרימים אשר יחולקו לבעלי המניות של IPM. תזרימים אלו אינם כוללים את תזרימי המזומנים שיגיעו לחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ כדמי שכירות בגין השימוש בקרקע.

2. הנחות מודל הערכת השווי - המשך

ה. תחזית רווח והפסד ותזרים מזומנים לחלוקה לבעלים

להלן סיכום הערכת שווי IPM (אלפי ש"ח):

961,058	סך תזרים מהוון
251,912	ערך טרמינלי
1,212,970	שווי פעילות

בהתאם לאמור לעיל, שווי פעילות IPM נכון למועד ההערכה נאמד בכ- 1.2 מיליארד ש"ח.

טבלת רגישות

להלן טבלת רגישות בהתאם לשיעור ההיוון של אי.פי.אם למועד ההערכה (אלפי ש"ח):

11.5%	11.0%	10.5%	10.0%	9.5%
1,119,553	1,164,503	1,212,970	1,265,321	1,321,969



נספח ב' פירוט רווח והפסד ותזרים מזומנים לבעלים

נספח ב' – פירוט תחזית רווח והפסד ותזרים המזומנים

להלן מפורטת תחזית רווח והפסד ותזרים מזומנים לחלוקה לבעלים של פעילות IPM בהתאם למודל הפיננסי (אלפי ש"ח) :

2032	2031	2030	2029	2028	2027	2026	7-12 2025	ביאור	
940,268	890,430	838,246	797,011	751,305	710,728	705,565	358,446	א'	סה"כ הכנסות
(615,395)	(587,495)	(565,593)	(532,758)	(521,926)	(465,637)	(451,051)	(236,197)	ב'	סה"כ הוצאות תפעוליות
=	=	=	=	7,093	14,871	=	=	ג'	שינוי בהון חוזר
324,873	302,935	272,652	264,253	236,473	259,963	254,514	122,249		סה"כ רווח תפעולי
(68,777)	(10,669)	-	-	-	-	-	-	ג'	הוצאות מס
(303)	(390)	(406)	(464)	(385)	(407)	(486)	(201)		הוצאות ריבית
500	500	500	500	500	500	500	25,192		יתרת פתיחה מזומן
256,292	292,376	272,746	264,289	236,588	260,057	254,528	147,241		סך תזרים מזומנים
(144,166)	(155,604)	(148,609)	(143,058)	(131,057)	(129,436)	(135,142)	(68,634)	ג'	שרות חוב
(5,834)	(2,153)	(2,289)	(4,096)	7,291	(5,325)	(1,965)	4,000	ג'	משיכות והפקדות
(105,792)	(134,119)	(121,348)	(116,636)	(112,321)	(124,795)	(116,920)	(82,106)	ד'	תזרים מזומנים לבעלי מניות
500	500	500	500	500	500	500	500	ד'	יתרת סגירה מזומנים
105,792	134,119	121,348	116,636	112,321	124,795	116,920	82,106		סה"כ תזרים מזומנים לבעלי מניות

נספח ב' – פירוט תחזית רווח והפסד ותזרים המזומנים

המשך תחזית רווח והפסד ותזרים מזומנים לחלוקה לבעלים של פעילות IPM בהתאם למודל הפיננסי (אלפי ש"ח):

01-02/2041	2040	2039	2038	2037	2036	2035	2034	2033	ביאור	
124,167	1,077,804	1,044,798	1,033,109	1,009,658	980,308	965,398	954,538	951,615	א'	סה"כ הכנסות
(85,516)	(673,690)	(673,277)	(664,659)	(636,880)	(623,256)	(611,772)	(603,732)	(636,659)	ב'	סה"כ הוצאות תפעוליות
(15,135)	(39,372)	6,774	=	=	920	6	5,322	=	ג'	שינוי בהון חוזר
23,515	364,742	378,295	368,449	372,778	357,972	353,632	356,128	314,956		סה"כ רווח תפעולי
(8,772)	(91,086)	(83,114)	(83,835)	(81,180)	(76,887)	(75,504)	(74,248)	(68,934)	ג'	הוצאות מס
2	241	(86)	(126)	(367)	(398)	(409)	(407)	(280)		הכנסות ריבית
-	500	500	500	500	500	500	500	500		יתרת פתיחה מזומן
14,745	274,397	295,595	284,988	291,731	281,187	278,218	281,974	246,241		סך תזרים מזומנים
-	(85,807)	(189,089)	(187,687)	(172,995)	(169,204)	(164,044)	(164,245)	(149,331)	ג'	שרות חוב
-	40,684	3,645	(11,435)	(6,233)	(1,843)	-	(433)	7,987	ג'	משיכות והפקדות
(14,745)	(229,273)	(109,651)	(85,366)	(112,003)	(109,640)	(113,674)	(116,796)	(104,398)	ד'	תזרים מזומנים לבעלי מניות
-	-	500	500	500	500	500	500	500	ד'	יתרת סגירה מזומנים
14,745	229,273	109,651	85,366	112,003	109,640	113,674	116,796	104,398		סה"כ תזרים מזומנים לבעלי המניות

ביאורים**א. הכנסות**

ההכנסות כוללות בעיקרן הכנסות מזמינות, הכנסות ממכירת חשמל הן לחברת חשמל והן ללקוחות פרטיים. ההכנסות ממכירות ללקוחות הפרטיים מבוססות על תחזית מחירים שהוכנה ע"י משרד ייעוץ, התחזית לוקחת בחשבון את ההתפתחויות הצפויות במשק החשמל, בין היתר, מחירי דלקים, ייצור באמצעות אנרגיות מתחדשות, כניסה של מתקני ייצור חדשים וגריעה של מתקנים ישנים וההשלכות של האמור על תעריף רכיב הייצור. לאחר תקופת הרישיון, המודל מניח הכנסות מהעמדת זמינות ומכירת אנרגיה למנהל המערכת בהתאם לתחזית מחירים שלוקחת בחשבון, בין היתר, מעבר מסיבי לייצור באמצעות אנרגיות מתחדשות, כניסה של יחידות חדשות ושימור של יחידות ייצור מהסוג של IPM לצורך שמירה על שרידות ואמינות מערכת החשמל.

ב. הוצאות תפעוליות

מרבית הוצאות IPM הינן בגין עלויות גז טבעי. כמו כן, לחברה הוצאות תחזוקה והפעלה, הוצאות לניהול חברת הפרויקט (בעיקר הוצאות שכירות בגין הקרקע, הוצאות ניהול, שירותים, היטלים עירוניים וממשלתיים וביטוחים) ועלויות מכירה ללקוחות פרטיים. ההוצאות בתקופת הרישיון (עד 2041) מבוססות, בעיקרן, על הסכמים חתומים ומעבר לתקופת הרישיון על תחזית מחירי דלקים ותפעול.

ג. שינויים בהון חוזר, הוצאות מיסים, שרות חוב ומשיכות והפקדות

השינויים בהון החוזר, הוצאות מיסים חזויות, שרות חוב (קרן וריבית) הינם בהתבסס על התזרים מזומנים של המודל הפיננסי אשר התקבל מ-IPM.

ד. כרית ביטחון

בהתאם למידע שנמסר לנו ע"י ההנהלה, אי.פי.אם שומרת כרית ביטחון של מזומנים אשר לא ניתן לחלק אותה. תזרים המזומנים לבעלים כולל הן דיבדנדים והן החזר הלוואות.

נספח ג' המימון מחדש

נספח ג' – המימון מחדש**מתווה כללי**

להלן הנקודות המרכזיות במימון מחדש:

- החזר חוב היורו למממנים הזרים, כולל תשלום עמלת פירעון מוקדם, באמצעות הלוואת יורו חדשה מבנק הפועלים כ- 550 מיליון ש"ח.
- פירעון החוב של חברת מגדל בסך של כ- 290 מיליון ש"ח - 50 מיליון ש"ח על ידי בנק הפועלים (ביורו), וכ- 240 מיליון ש"ח על ידי חברת הפניקס.
- תנאי ההלוואה הקיימת מול הפניקס יישארו ללא שינוי.

מבנה משפטי

הסכם פירעון מוקדם:

- הסכם להסדרת מנגנון התשלום, כולל קיצור תקופת ההודעה המוקדמת למלווים היוצאים;
- כרגע, הסכם זה לא מחייב את החברה, אך לאחר החתימה על יתר הסכמי המימון תישלח הודעה המחייבת.

הסכם תיקון ואשרור המימון:

- הסכם המגדיר את עקרונות קיום התנאים למשיכת ההלוואות החדשות ואת מנגנון אישור הסגירה.
- נספחים להסכם הכוללים תיקונים ואשרור המימון:
- הלוואת יורו חדשה;
- הלוואה שקלית חדשה;
- תיקון ל- CTA;
- תיקון להסכם ההלוואה השקלי;
- תיקון להסכם החשבונות;
- אשרור שעבודים.

נספח ג' – המימון מחדש**תנאי מימון:**

סעיף	בנק הפועלים (יורו)	חברת הפניקס (ש"ח)
היקף גיוס	כ- 600 מיליון ש"ח (כ- 150 מיליון יורו)	כ- 240 מיליון ש"ח
מטרת החוב	החלפת החוב של דויטשה ומגדל מימון עלויות עסקה ועמלת פירעון מוקדם	פירעון חלק מגדל לרבות עמלת פירעון מוקדם
ריבית בסיס	EUROSWAP (2.35%) / גידור קיים	גליל (2.08%)
מח"מ	7.35	7.35
יחס כיסוי צפויים	ממוצע 1.87 מינימום 1.75	ממוצע 1.87 מינימום 1.75
מרווח	2.75%	1.9% (1.8% בדירוג AA)
פרעון סופי	30/06/2040	30/06/2040
גידור	השאתר הסכם הגידור הקודם	

מסגרות נוספות:

סעיף	מסגרת הון חוזר	מסגרת DSRF
היקף מסגרת	50 מיליון ש"ח	50 מיליון ש"ח + 8 מיליון יורו
ריבית	פריים + 1%	פריים + 3.5%
מטרה	מימון פער בתנאי תשלום לקוחות מול ספקים	החלפת קרן DSRA

נספח ד' -

הערכת שווי הלוואת קיסטון
אינפרא בע"מ שניתנה
לחברת ג'י.פי. גלובל פאוור
בע"מ וחברת א.י.ה פריז
אחזקות בע"מ

תיאור החברה והלואאה

1. כללי¹⁰גלובל פאוור

חברת ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ התאגדה בישראל ביום 24 באוגוסט 1999 ועוסקת בעצמה ובאמצעות חברות מוחזקות בייזום, פיתוח, השקעה וניהול של פרויקטים בתחום ייצור חשמל. בעלי המניות העיקריים של החברה הינם: אלון רבוע כחול ישראל בע"מ (כולל באמצעות אחזקה בכר אקו אחזקות בע"מ), א.י.ה פריז אחזקות בע"מ וקיסטון אינפרא בע"מ.

גלובל פאוור מחזיקה בכ- 40% בחברת אי.פי.אמ אחזקות. חברת אי.פי.אמ אחזקות מחזיקה בשיעור של כ- 51% בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ אשר מחזיקה בכ- 84% בחברת הפרויקט.

גלובל פאוור מחזיקה בכ- 46% בחברת איזראל פאוור (להלן: "**איזראל פאוור**"), וזאת לאחר השלמת עסקה לרכישת 20.82% מהון המניות המונפק והנפרע של איזראל פאוור ביום 28 באפריל 2023. חברת איזראל פאוור מחזיקה בשיעור של כ- 16% בחברת הפרויקט אי.פי.אמ באר טוביה בע"מ.

בהתאם לאמור לעיל, גלובל פאוור מחזיקה (בעקיפין) בכ- 24.5% מהון המניות של IPM.

א.י.ה פריז אחזקות בע"מ

א.י.ה פריז אחזקות בע"מ היא חברה פרטית בישראל שהתאגדה בינואר 2009.

החברה בבעלותו המלאה של מר אהוד בן-ש"ך המכהן כיו"ר דירקטוריון החברה ורעייתו גב' אלה בן-ש"ך.

החברה מחזיקה ב- 40.3% ממניות חברת ג'י פי גלובל פאוור בע"מ.

2. תמצית ההלוואה מהפניקס¹¹

ביום ה- 29 לנובמבר 2017 נחתם הסכם בין גלובל לבין הפניקס חברה לביטוח בע"מ, הפניקס פנסיה וגמל בע"מ ואקסלנס נשואה גמל בע"מ למתן הלוואות מזנין לגלובל ("הסכם ההלוואה" ו-"ההלוואה", בהתאמה). ההסכם כאמור, כלל מתן אופציה להפניקס להמיר חלק מההלוואה ל- 10% מהון המניות המונפק והנפרע בחברת אי.פי.אמ. אחזקות 2016 בע"מ בהתאם לזכויות גלובל באותו מועד.

הסכם ההלוואה תוקן בשנת 2018, ובמסגרת התיקון הנ"ל, בין היתר, הצטרפה א.י.ה פריז להסכם ההלוואה כך שמתוך 10% ממניות אי.פי.אמ. אחזקות להן היתה זכאית הפניקס בהשלמת מימוש האופציה למניות אי.פי.אמ. אחזקות מכוח ההלוואה, 9% יהיו על חשבון החזקותיה של גלובל פאוור ואחוז אחד על חשבון החזקותיה של א.י.ה פריז אחזקות (בעלת מניות בגלובל). בחודש אוקטובר 2021 אישר דירקטוריון גלובל את העברת ההלוואה, לרבות אופציית ההמרה, מהפניקס לקיסטון.

ביום 27 באוקטובר במסגרת ההשלמה הראשונה של עסקת הפניקס, השלימה קיסטון את רכישת מלוא זכויותיה של הפניקס בהלוואה. ביום 10 בפברואר 2022 הומרה חלק מהלוואה ל-10% מהון המניות המונפק והנפרע של אי.פי.אמ. אחזקות.

בהתאם למידע שנמסר מההנהלה, בין קיסטון לגלובל הייתה מחלוקת בנושא ההלוואה, כאשר בתקופת הדוח ועקב פירעון חלק של הלוואות בעלי המניות, קיסטון קיבלה את בקשתה של גלובל לקבל את עמדתה של גלובל בנוגע לפרשנות הסכם ההלוואה ובכך לסיים את המחלוקת בין הצדדים בקשר עם ההלוואה כאמור.

שווי הוגן של ההלוואה

מתודולוגיה

לצורך אומדן שיעור הריבית של ההלוואה נעשה שימוש הן בהלוואה שניתנה לחברת הבת והן בהתאם לדירוג של החוב הבכיר שניתן לחברת אי.פי.אם באר טוביה, על ידי חברת S&P.

דירוג חוב בכיר¹²

דירוג החוב הבכיר של החברה, נכון ליום 30.6.2025, שדורג ע"י מעלות הינו AA- השקול לדירוג של AA3. בהתאם למתודולוגיה מקובלת, נהוג להפחית 2-3 נוטצ'ים מחוב בכיר ומובטח לחוב נחות. בהתאם, הונח על ידנו הפחתה של 3 נוטצ'ים מ-AA3 ל-AA3.

דירוג החברה בהתאם להלוואה שהתקבלה¹³

על מנת לאמוד את דירוג החברה, נעשה שימוש בהלוואה אשר ניתנה לחברת הבת למימון פרויקט תחנת הכוח. בפברואר 2022, חברת הבת משכה הלוואה בסך של כ- 106 מיליוני ש"ח, ההלוואות השקליות צמודות למדד ונושאות ריבית שנתית בשיעור של 2.1% צמודה ומח"מ של כ- 9 שנים.

אומדן דירוג החברה בהתאם להלוואה למימון פרויקט תחנת הכוח¹⁴

לצורך אומדן מחיר החוב השקלי של החברה, נעשה שימוש בהלוואה שניתנה לחברה ביום 1 בפברואר 2022, כמפורט לעיל.

שיעור הריבית ומח"מ ההלוואה, משקף דירוג A3 אשר תואם את מסקנות דירוג החוב הבכיר והמובטח, כאמור לעיל.

דירוג הלוואת הבעלים

לאור היות הלוואת קיסטון בעלת סיכון גבוה מאשר דירוג לעיל (A3), הונח כי יש צורך בהפחתת נוצ' של דירוג האשראי של החברה. לפיכך, דירוג הלוואת קיסטון המשקף את סיכונה הינו BAA1.

(12) מקור: דירוג חברת S&P.

(13) מקור: דוחות כספיים של החברה.

(14) מקור: נתוני מאגר מידע של חברת מרווח הוגן. יצוין כי שיעורי החיוון הינם במונחים נומינליים.

תנאי ההלוואות

בהתאם להסכם ההלוואה, תזרימי החברות מתחנת הכוח משמשים במלואם לפירעון ההלוואות, הלוואות נפרעות מכל התקבולים שמגיעים לגלובל ואייה מתחנת הכוח.

ההנחות והנתונים הבאים שימשו בהערכת השווי ההוגן של ההלוואה :
הלוואה - הלוואה אשר ניתנה לחברה, הנושאת ריבית נומינלית שנתית של 10.5% המחושבת רבעונית.

מח"מ - מח"מ הלוואה הינו כ- 0.8 שנים ונאמד על בסיס חישוב בהתאם למועדי הפירעון הצפויים שהתקבלו מההנהלה, נכון למועד ההערכה.
ריבית הוגנת - הריבית ההוגנת נלקחה ממטריצת ריביות שקלית נומינלית למועד ההערכה, בהתאם למח"מ ולדירוג הרלוונטי להלוואה.

לצורך אמידת שיעור הריבית ההוגנת של הלוואה, נאמד דירוג BAA1.

הטבלה שלהלן מציגה את פירוט ההלוואה ושוויה ההוגן נכון למועד ההערכה ללא סכומים הנמצאים במחלוקת (אלפי ש"ח) :

שווי הוגן ליום 30 ליוני 2025	ריבית הוגנת	סה"כ קרן וריבית ליום 30 ליוני 2025	הלוואה
27,706	6.6%	26,050	

טבלת רגישות

להלן תרשים טבלת רגישות של ההלוואה נכון למועד ההערכה (אלפי ש"ח) :

5.6%	6.1%	6.6%	7.1%	7.6%
27,779	27,743	27,707	27,672	27,637

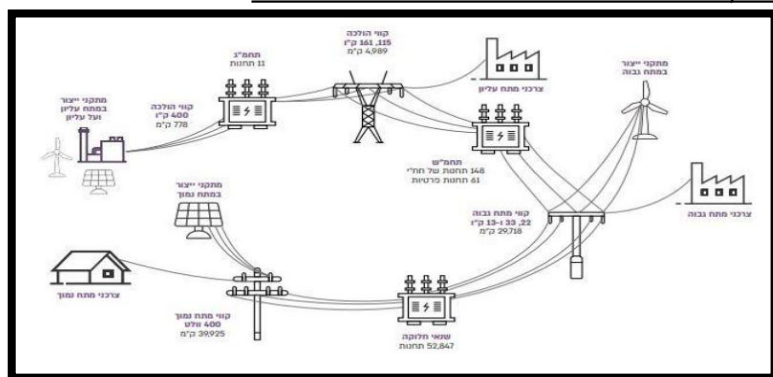
נספח ה' תיאור הסביבה העסקית

נספח ה' - תיאור הסביבה העסקית**סקירה כללית¹⁵**

- משק החשמל בישראל מורכב משרשרת של כמה מקטעים:
- ייצור החשמל באתרי הייצור - ייצור באמצעות תחנות כוח המופעלות בפחם, במזוט או בגז טבעי ובאמצעות אנרגיה מתחדשת (בעיקר אנרגיית שמש);
 - הולכת האנרגיה החשמלית מיחידות הייצור אל תחנות מיתוג ותחנות משנה הפרוסות ברחבי הארץ - במקטע זה מתבצעות פעולות השנאה, שינוי מתח החשמל ממתח - על או מתח עליון למתח גבוה;
 - מערכות קווי מתח גבוה ונמוך ואביזריהן, תחנות השנאה המקשרות בין רשתות מתח גבוה לבין רשתות מתח נמוך, מערכות תקשורת ומערכות עזר נלוות לצורך העברת חשמל מתחנת משנה לצרכנים ולבעלי רישיונות אחרים, לרבות מערך המדידה;
 - מכירת החשמל לצרכן הסופי - צרכנים עסקיים או ביתיים;
 - ניהול משק החשמל, קביעת האופטימיזציה של ייצור וצריכה של חשמל ותכנון הפיתוח העתידי של משק החשמל.

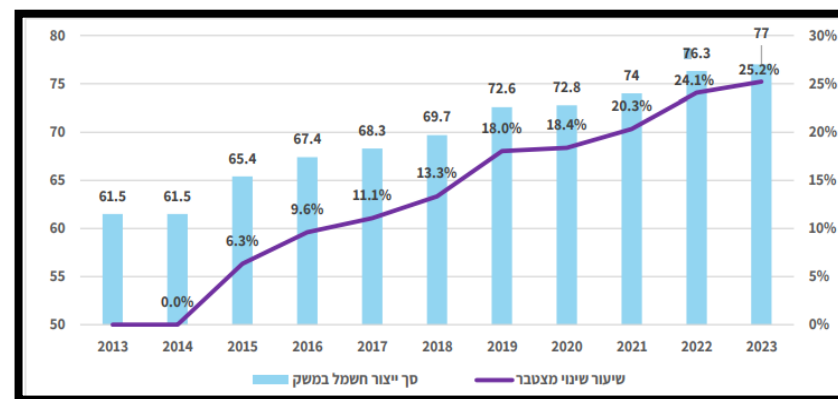
ביוני 2018 התקבלה החלטת ממשלה בדבר קידום רפורמה במשק החשמל ושינוי מבני בחברת החשמל (להלן: **הרפורמה**).

ברפורמה נקבעו צעדים להגברת התחרות בכל אחד מהמקטעים השונים במשק החשמל. להלן הצעדים העיקריים: מקטע הייצור: מכירת תחנות ייצור חשמל של חברת החשמל לישראל (להלן: **חח"י**) ליצרנים פרטיים והקמת שתי יחידות חדשות בגז טבעי שיחליפו את היחידות הפחמיות; מקטע ההולכה והחלוקה: פיתוח מואץ של מקטע זה בשל חשיבותו לרשת החשמל; מקטע האספקה: פתיחת מקטע זה לתחרות על ידי הכנסת מספקים פרטיים לצרכנים הביתיים; מקטע ניהול המערכת: הוצאת ניהול המערכת משליטת חח"י והעברתו לחברת נגה – חברה ממשלתית חדשה שהוקמה. בסיומו של תהליך הדרגתי וממושך ולאחר פיילוט בן שנתיים שהסתיים בינואר 2023, נפתחה האפשרות לצרכנים פרטיים בעלי מונה חשמל חכם (דיגיטלי) להחליף את ספק החשמל. בפברואר 2024 פורסם כי משרד האנרגיה מקדם מעבר לספקים פרטיים - גם ללא מונה חכם החל מהרבעון השלישי של שנת 2024.

להלן תרשים המתאר את מבנה רשת החשמל:

נספח ה' - תיאור הסביבה העסקיתסקירה כללית - המשך

להלן מוצגים נתונים על סך ייצור החשמל בישראל בשנים 2013-2023:



ייצור החשמל במשק גדל מכ- 61.5 מיליארד קוט"ש בשנת 2013 לכ- 77 מיליארד קוט"ש בשנת 2023, עלייה בשיעור מצטבר של 25.2%. קצב הגידול השנתי הממוצע של ייצור חשמל בשנים אלו היה כ- 2.3%, מגמת העלייה הייתה עקבית להוציא שנים 2014-2013. בשנת 2020 הצטמצמה הפעילות הכלכלית במשק עקב מגפת הקורונה, וייצור החשמל גדל ב- 0.3% בלבד.

בעשור הקרוב צפוי המשך הגידול בצריכת החשמל, הן בגין הגידול הטבעי באוכלוסייה ובפעילות הכלכלית והן בגין מיזמים כגון חשמול קווי הרכבת והעלייה בשימוש בכלי רכב חשמליים.

נספח ה' - תיאור הסביבה העסקית**סקירה כללית - המשך**

פיתוח תשתיות ורשת חשמל שיאפשרו העברת חשמל בהיקפים ניכרים, הכרחי כדי שמשק החשמל יוכל לעמוד בגידול הצפוי בביקוש לחשמל בעשורים הבאים. פיתוח זה הכרחי במיוחד כדי לחבר לרשת ההולכה מתקנים להפקת חשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות, בעיקר בהתאם להחלטת הממשלה מאוקטובר 2020 על הגדלת יעדי ייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות, כך שבשנת 2025 היקף ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות יהיה 20% ובשנת 2030 30%, בהתאם להתחייבות כי עד שנת 2050 יופחתו הפליטות מייצור חשמל ב- 85% לעומת שנת 2015.

בפברואר 2019 אישר שר האנרגיה את תוכנית הפיתוח של רשת הולכת החשמל בשנים 2018-2022. לפי התוכנית כ- 6.74 מיליארד ש"ח יושקעו בכ- 280 פרויקטים של פיתוח רשת ההולכה וחברת החשמל תידרש לחשמל כ- 215 ק"מ של קו מתח-על וכ- 275 ק"מ של קו מתח עליון.

בינואר 2020 הוחלט על תוספת פרויקטים לתוכנית הפיתוח של מקטע ההולכה לצורך קליטת אנרגיות מתחדשות, כך שיבוצעו כ- 40 פרויקטים נוספים, בהיקף מוערך של כ- 1.2 מיליארד ש"ח. סך ההשקעות בתוכנית פיתוח הרשת צפוי להיות אפוא כ- 7.9 מיליארד ש"ח.

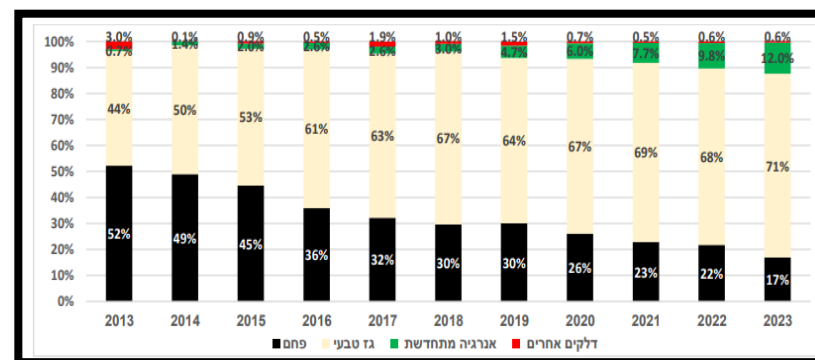
ב- 15 בינואר 2023, פורסמה לשימוע תוכנית הפיתוח למקטע המסירה לשנים 2023-2030. על פי התוכנית, יעדיה המרכזיים הם - מענה לתחזיות הביקוש לחשמל בעשור הקרוב, קליטה של מתקני ייצור באנרגיה מתחדשת כך שבשנת 2025 יהיה ייצור של 20% וב- 2030 30% מאנרגיות מתחדשות, בהתאם להחלטות הממשלה, העברת האנרגיה ממתקני ייצור חשמל אל אזורי צריכת החשמל, תוך שמירה על שרידות המערכת ואמינות אספקה ומתן מענה לפרוייקטים לאומיים כגון: המטרו, רכבות קלות וחיבור מתקני התפלה. בתוכנית פיתוח הרשת לשנים 2023-2030, הוחלט על כ- 387 פרויקטים.

בנובמבר 2023, לאחר שהתקיימה היועצות של רשות החשמל עם שר האנרגיה בהתאם להוראות החוק, אישר השר את תוכנית הפיתוח של מערכת המסירה לשנים 2023-2030. התוכנית כוללת את פיתוח מקטע ההולכה וההשנאה של מערכת החשמל. העלות הכוללת של התוכנית נאמדת בכ- 25.8 מיליארד ש"ח, מהם כ- 4.7 מיליארד ש"ח לפרוייקטים שהוחלט עליהם כבר בתוכנית הפיתוח לשנים 2018-2022 ועדיין לא הושלמו או שהביצוע שלהם טרם החל⁷.

נקבע כי במקטע האספקה חח"י לא תוכל להתחרות במגזר העסקי אלא תישאר ספק ברירת המחדל ותוכל להתחרות במגזר הלקוחות במתח נמוך (בנקודת פתיחת השוק לתחרות) רק לאחר שנתח השוק שלה יהיה קטן מ- 60%. כמו כן, נקבע כי רק לאחר שנתח השוק של חח"י בקרב לקוחות מתח נמוך יפחת מ- 75% היא תוכל להציע שירותי ערך מוסף במקטע זה.

נספח ה' - תיאור הסביבה העסקיתסקירה כללית - המשך

להלן מוצגת התפלגות ייצור החשמל לפי סוג דלק 2013-2023:

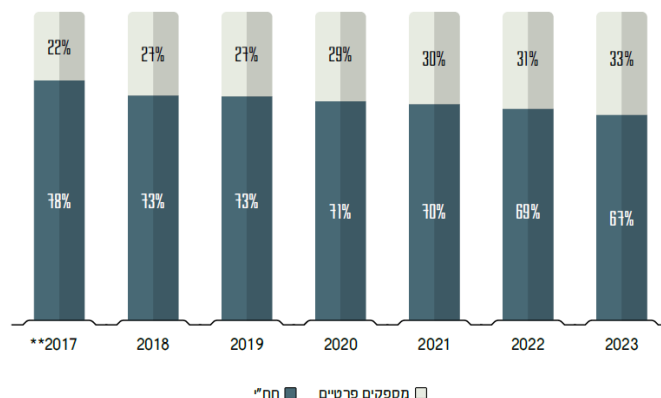


בתרשים רואים כי בשנת 2023 כ- 17% מייצור החשמל היה מפחם וכ- 71% מגז טבעי. בנוסף, כ- 12% מייצור אנרגיה מתחדשת וכ- 0.6% מדלקים אחרים.

בשנת 2013, עם התחלת הזרמת גז טבעי ממאגר תמר, חלה עלייה בשימוש בגז טבעי לייצור חשמל - מכ- 44% בשנת 2013 לכ- 71% בשנת 2023. משנת 2012 החל שימוש באנרגיה מתחדשת, והשימוש בה הולך וגדל עם השנים מ- 1% בשנת 2013 לכ- 12% בשנת 2023.

על פי התחזית לשנת 2025, כ- 77% מייצור החשמל יהיה מגז טבעי, כ-20% מאנרגיה מתחדשת וכ- 3% מפחם, החל משנת 2026 כבר לא יהיה שימוש בפחם לייצור חשמל. בשנת 2030, על פי תוכניות הממשלה ויעדי אנרגיות מתחדשות, צפוי ייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות בשיעור של כ-30% וכ- 70% ייצור חשמל מגז טבעי.

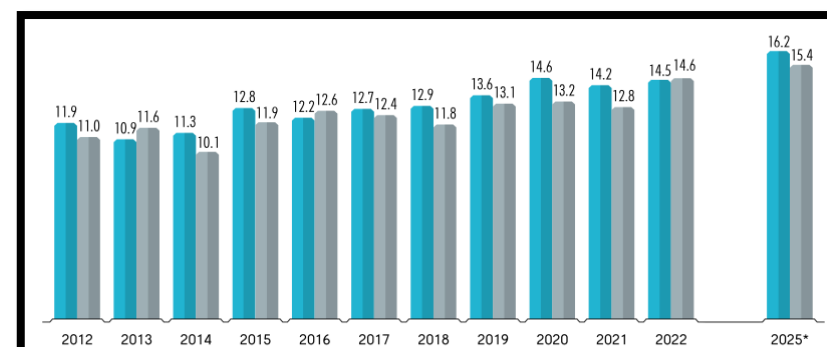
להלן מוצגת התפלגות ייצור החשמל בין חח"י לבין יצרני חשמל פרטיים:



אפשר לראות כי בשנת 2023 נתח ייצור החשמל של יצרנים פרטיים היה כ- 33% מסך החשמל המיוצר בהשוואה ל- 22% בשנת 2018.

נספח ה' - תיאור הסביבה העסקית**סקירה כללית – המשך****תחזיות ביקוש לחשמל**

לתחזית הביקוש לחשמל בשנים הבאות יש חשיבות רבה בשל הצורך להיערך לגידול הצפוי והצורך בהתאמת מדיניות הממשלה לביקושים הצפויים. כך, כדי לעמוד ביעד של 30% מייצור החשמל באנרגיות מתחדשות בשנת 2030 יש לחזות את היקף ייצור החשמל הצפוי בשנה זו.

להלן מוצגים שיא הביקוש השנתי לחשמל במהלך השנים:

בהתאם לנתונים לעיל, ניתן לראות כי בעשור האחרון חלה עלייה בביקוש השנתי לחשמל. בשנת 2022 שיא הביקוש היה בחורף, וזאת בניגוד לשנים האחרונות בהן שיא הביקוש היה בקיץ. בחודש אוגוסט 2023 נשבר שיא הביקוש, כאשר הביקוש המשקי עמד על 15.7 GWh. לפי התחזיות, הביקוש לחשמל צפוי להמשיך לעלות ולהגיע לכ- 16.2 GWh בשנת 2025.

נספח ה' - תיאור הסביבה העסקית**סקירה כללית - המשך**

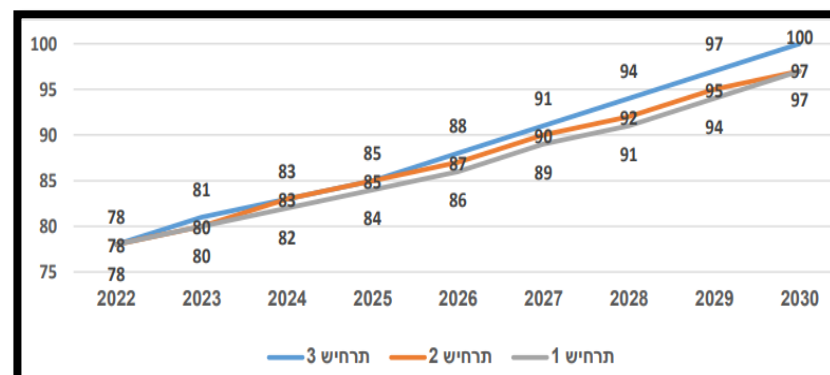
לפי תוכנית הפיתוח של חברת נגה למשק החשמל עד לשנת 2030 מאוגוסט 2022, יש שלושה תרחישים שונים לביקוש לחשמל בעשור הקרוב על הנחות שונות באשר לגידול בתוצר, קצב חדירת רכבים חשמליים, סוגי תשתיות וטכנולוגיות הטעינה ועוד, כמפורט להלן:

תרחיש 1: גידול שנתי ממוצע בתוצר של 3% וקצב פיתוח איטי של תשתיות טעינה ציבוריות לרכבים חשמליים. נלקחת בחשבון ההנחה בדבר קצב חדירת רכבים חשמליים לפי תחזיות משרד האנרגיה.

תרחיש 2: גידול שנתי ממוצע בתוצר של 3.5%, קצב פיתוח מואץ של תשתיות טעינה ציבוריות לרכבים חשמליים ושימוש נרחב בטכנולוגיות מתקדמות לטעינה כך שהטעינה תתבצע על פני שעות שונות במהלך היום. בתרחיש זה קצב חדירת הרכבים החשמליים גבוה מתחזיות משרד האנרגיה לשנים הקרובות.

תרחיש 3: גידול שנתי ממוצע בתוצר של 3.5% וקצב חדירה מוגבר של רכבים חשמליים וכן פרופיל טעינה המתבסס על טעינה ביתית בהיקף של 50% מסך הטעינה בשנת 2030.

להלן מוצגת כמות ייצור החשמל לפי התרחישים השונים בשנים 2030-2022



אפשר לראות בתרשים את הפערים בתחזיות הביקוש בין שלושת התרחישים:

❑ בתרחיש 1 בשנת 2025 צפוי ייצור של כ- 84 מיליארד קוט"ש ובשנת 2030 כ- 97 מיליארד קוט"ש, המשקף גידול של כ- 24.4% בשנים 2030-2022 ושיעור גידול שנתי ממוצע של 2.8%;

❑ בתרחיש 2 בשנת 2025 צפוי ייצור של כ- 85 מיליארד קוט"ש ובשנת 2030 כ- 97 מיליארד קוט"ש, המשקף גידול של כ- 24.4% בשנים 2030-2022 ושיעור גידול שנתי ממוצע של 2.8%;

❑ בתרחיש 3 בשנת 2025 צפוי ייצור של כ- 85 מיליארד קוט"ש ובשנת 2030 כ- 100 מיליארד קוט"ש, המשקף גידול של כ- 28.2% בשנים 2030-2022 ושיעור גידול שנתי ממוצע של 3.2%.

ניתן לראות כי בהשוואה לתחזיות החשמל שנעשו בשנים קודמות (בנק ישראל, חברת חשמל ו-BDO) תחזיות הביקוש לשנת 2030 נותרו דומות - 97-100 מיליארד קוט"ש. עם זאת, יש לציין שני דברים שהתרחשו בשנים האחרונות:

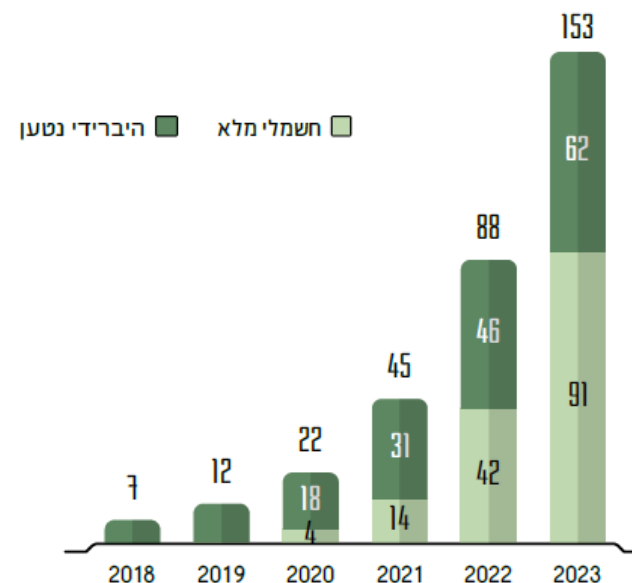
❖ משבר הקורונה: גרם למשבר כלכלי עולמי ולירידה עולמית בתוצר. בשנת 2020 גדל ייצור החשמל ב- 0.3% לעומת תחזיות גידול של 2.7%-3% ועקב כך ייצור החשמל בשנת 2021 היה כ- 74 מיליארד קוט"ש לעומת תחזית של כ- 77 מיליארד קוט"ש.

❖ קצב חדירת רכבים חשמליים: בשנים 2021-2022 חלה עלייה משמעותית בשימוש בכלי רכב חשמליים (חשמליים ופלאג אין), דבר העשוי להגדיל בצורה משמעותית את הביקוש לחשמל בשנים הקרובות.

נספח ה' - תיאור הסביבה העסקיתסקירה כללית - המשך

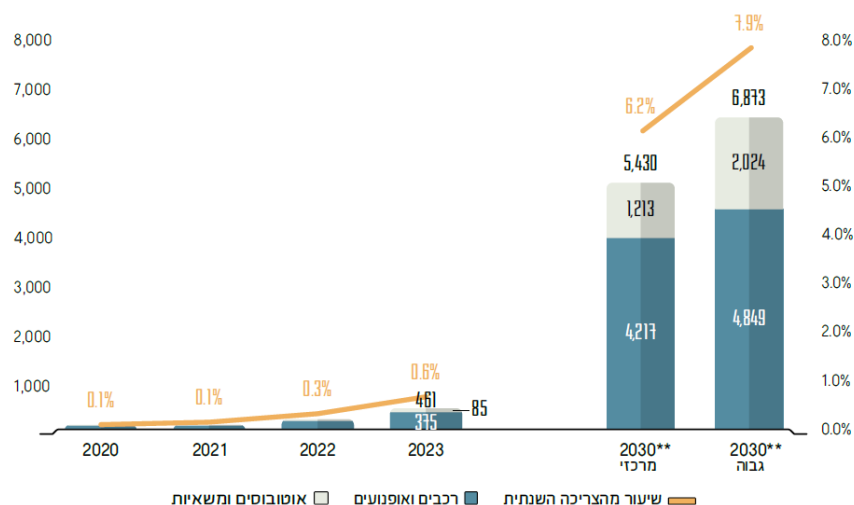
להלן מוצגים מצאי רכבים חשמליים פרטיים נטענים (אלפים)
בישראל בשנים 2018-2023:

מצאי רכבים חשמליים פרטיים
נטענים (אלפים)



לפי משרד האנרגיה¹⁶ בין השנים 2018-2023 מספר הרכבים החשמליים או ההיברידיים עלה מכ- 7 אלפי מכוניות לכ- 153 אלפי מכוניות.

צריכת חשמל של תחבורה חשמלית (GWH) בשנים 2020-2023 ותחזית לשנת 2030:



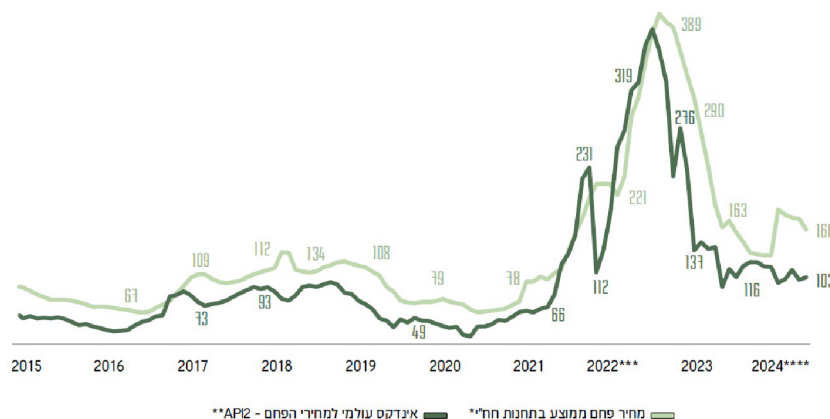
בשנת 2023 כ- 0.6% מהצריכה המשקית מיוחסת לתחבורה חשמלית. בשנים הקרובות אחוז זה צפוי לגדול באופן משמעותי.

נספח ה' - תיאור הסביבה העסקית**סקירה כללית - המשך****תעריף חשמל**

מבנה תעריף החשמל, אופן עדכנו ומועד העדכון נקבעים על ידי הרגולטור במשק החשמל - רשות החשמל. על פי חוק משק החשמל, התשנ"ו-1996, תעריפי החשמל מעודכנים על פי נוסחת עדכון הנקבעת על ידי הרשות.

תעריף החשמל לצרכנים מתעדכן, בדרך כלל, באופן הבא: הרשות עורכת עדכון של מגוון הרכיבים בגין העלויות המוכרות במשק החשמל, בהתאם לשינויים שנעשו במחירי התשומות. הגורמים המשפיעים על העלויות: עלויות הון של נכסי ייצור, שיעורי תשואה, תמחיל ועלויות דלקים, היקף רכישות חשמל, התפלגות צריכה, שינוי בשער החליפין, רכישת אנרגיות מתחדשות ועוד. ביוני 2017, התקבלה החלטה עקרונית ברשות כי התעריף השנתי יפורסם מדי שנה בסוף דצמבר וייכנס לתוקף (לאחר שימוע) בתחילת ינואר בשנה העוקבת. בהתאם להחלטת הרשות מינואר 2018 עדכון התעריף לצרכן יכול להיעשות גם במהלך השנה, אם סך העלות המוכרת של כל המקטעים גדלה בכ- 5.5% לפחות, או שסך העלות המוכרת של כל המקטעים גדלה בכ- 3.5% לפחות וחלפו יותר משלושה חודשים מהעדכון האחרון. כך שבשנת 2022 עודכן תעריף החשמל שלוש פעמים. בינואר 2023 עלה תעריף החשמל - ברשות החשמל הסבירו שהסיבות לעלייה היו מחירי הדלקים שעלו והפסקת סבסוד מס הבלו על הפחם. בפברואר ובאפריל 2023 חלו שתי ירידות תעריף שנבעו מירידה במחירי הפחם וחידוש סבסוד מס הבלו על הפחם על ידי משרד האוצר.

עד ינואר 2019 תעריף החשמל הביתי היה מורכב משני רכיבים: רכיב קבוע - תעריף שירותי צרכנות, הנקבע על פי סוג הצרכן וסוג החיבור לרשת החשמל; רכיב התלוי בצריכה - המחיר שהצרכן משלם בעבור צריכת כל קוט"ש. בעדכון תעריף החשמל בינואר 2019 התווסף רכיב תשלום לתעריף החשמל, המתבסס על גודל החיבור של הצרכן.

להלן מוצג מחיר הפחם הממוצע בתחנות החשמל בשנים 2019-2023:

החל מאמצע שנת 2020 החלה מגמת עלייה במחירי הפחם, על רקע משבר האנרגיה העולמי. בשנת 2022 נרשם שיא במחיר הפחם, בין היתר עקב ההשלכות של המשבר העולמי ומלחמת רוסיה-אוקראינה. בשנת 2023 חלה ירידה ניכרת במחיר, אך הוא נותר גבוה בהשוואה לרמות שאפיינו את העשור שקדם לכך.

להלן עלות סל הדלקים של חברת החשמל בשנים 2020-2023:

שנה	פחם			גז טבעי			דלקים אחרים			סך הכול		
	ייצור	סך	אגורות לקוט"ש	ייצור	סך	אגורות לקוט"ש	ייצור	סך	אגורות לקוט"ש	ייצור	סך	אגורות לקוט"ש
2020	19.0	1.8	9.6	25.3	3.9	15.3	0.1	0.2	140.0	44.4	5.9	13.3
2021	16.9	3.0	17.9	21.2	2.8	13.4	0.1	0.1	225.8	38.2	6.0	15.7
2022	17.2	7.1	41.7	21.2	3.0	14.1	0.1	0.3	192.5	38.5	10.4	27.1
2023	12.5	3.0	24.0	21.5	3.1	14.4	0.0	0.2	456.8	34.1	6.3	18.5
שינוי	-34%	66%	151%	-15%	-20%	-6%	-74%	-17%	226%	-23%	7%	39%

נספח ו' שיטות הערכות שווי

נספח ו' - שיטות הערכת השווי**כללי**

קיימות מתודולוגיות שונות להערכת שווי כלכלי של חברה, אשר עשויות להניב תוצאות שונות. כיוון ששווי הכלכלי של עסק עשוי להשתנות ללא הרף, הערכת השווי מתייחסת לנקודת זמן נתונה ומתבססת על מכלול הנתונים שהיה ידוע באותה תקופה. בין הגישות העיקריות להערכת חברות:

- גישת היוון תזרימי המזומנים הצפויים לעסק בעתיד (Discounted Cash Flows Analysis - DCF).
- גישת השווי הנכסי.
- שיטת ההשוואה לעסקות דומות.
- שיטת המכפיל.

שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF)

מבחינה מתודולוגית, הגישה המקובלת ביותר להערכת שווי חברות הנה גישת היוון תחזית תזרים המזומנים. ביסודה של גישה זו עומדת ההנחה ששווי העסק הוא הערך הנוכחי המהווה של תזרימי המזומנים העתידיים לאורך זמן. השיטה מסתמכת על העיקרון הכלכלי "העסק החי והמתמשך" ("ON GOING CONCERN") שצפוי להביא רווחים עתידיים.

לצורך חישוב שווי החברה בשיטת ה- DCF יש לאמוד את הערך הנוכחי של תזרים המזומנים החופשי הבלתי ממונף (Unleveraged Free Cash Flows) סכום זה מייצג את שווי הפעילות. על מנת לקבל את השווי של חברה יש להפחית את שווי ההתחייבויות הפיננסיות, נטו (התחייבויות פיננסיות בניכוי נכסים פיננסיים) של החברה ליום ההערכה וכן להוסיף נכסים עודפים אשר אינם משמשים לפעילות השוטפת.

הערכת שווי בשיטת השווי הנכסי

בגישה זו השווי אמור לייצג את ערכה הפנימי "האמיתי" של הפעילות העסקית המיוצגת על ידי כל נכסי החברה. גישה זו יוצאת ממאזן הפירמה ומנסה להתאים את ערך הנכסים וההתחייבויות, כפי שהם רשומים בספרי החברה, לשוויים הכלכלי הנכון. מאזני הפירמה, כפי שהם מוצגים עפ"י כללי החשבונאות המקובלים, מבוססים על עקרונות דיוח קשיחים למדי כגון "עקרון העלות" ו"עקרון השמרנות" אשר לעתים גורמים למאזנים לא לשקף בצורה נכונה את שוויים הכלכלי של הנכסים וההתחייבויות.

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות עושה שימוש במחיר בפועל, לפיו בוצעה עסקת מכר של העסק נשוא ההערכה, או של עסקים דומים, וזאת בתנאי שעסקה כזו בוצעה תוך פרק זמן סביר לפני ביצוע ההערכה.

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

הערכת שווי בשיטת המכפיל

שיטת המכפיל הינה יישום של שיטת ההשוואה.

ישנם מספר מכפילים מקובלים ביניהם, מכפיל ההכנסות, מכפיל רווח תפעולי, מכפיל רווח נקי, מכפיל תזרים מזומנים וכדומה. השיטה מתאימה בעיקר לקבלת אומדן כללי ראשוני לגבי שווי העסק אך לא להערכה מדויקת.

אודות מעריכי השווי

חברת ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ מתמחה בליווי וייעוץ כלכלי-פיננסי לחברות ועסקים. החברה מציעה מגוון שירותים בתחומי הליווי והייעוץ הכלכלי הנדרשים על-ידי המגזר העסקי החל מניהול כספי שוטף, דרך ניתוחים ובניית מודלים כלכליים תומכי החלטות, הערכות שווי, ועד ליווי תהליכי מיזוג ורכישה.

המחלקה הכלכלית: המחלקה מתמחה בייעוץ עסקי, תמיכה והובלת עסקאות, ביצוע הערכות שווי ובדיקות נאותות, תהליכי גיוסי הון, עריכת תוכניות עסקיות וחומר נלווה למשקיעים, הערכות שווי לצרכים שונים חשבונאיים/מיסויים/אישיים, חוות דעת מומחה לבית המשפט, בניית מודלים ובדיקות כלכליות ועוד.

המחלקה לליווי עסקאות: מחלקה זו מתמחה בהובלה וליווי עסקאות למטרות מגוונות, לרבות בחינת שותפים אסטרטגיים, רכישות, מיזוגים, מכירות ועוד (Lead Advisory), ייעוץ בגיבוש מודל עסקי והשתתפות בניהול מו"מ, עד לסגירת העסקה. השירותים ניתנים למגוון רחב של סוגי החברות, החל מחברות הזנק בגיוסי הון ועד לעסקאות M&A בחברות בוגרות.

נספח ג'

עדכון הערכת שווי השקעה והלוואה ליום 30 ביוני 2025

תחנת כוח רמת חובב

לדוח הכספי של קיסטון אינפרא בע"מ (להלן – "החברה") ליום 31 בדצמבר 2024 צירפה החברה הערכת שווי להשקעה (להלן: "ההשקעה") ולהלוואה הלא המירה (להלן: "ההלוואה הלא המירה") שניתנה לאדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת (להלן: "שותפות הביניים"). הערכת השווי ליום 31 בדצמבר 2024 בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי (להלן: "הערכת השווי החיצונית").

לתאריך הדוח ביצעה החברה בחינה של ההנחות העיקריות ששימשו בהערכת השווי וששינוי בהן עשוי להשפיע מהותית על שווי ההשקעה וההלוואה הלא המירה כפי שהיה במועד בהערכת השווי החיצונית.

מסקנת הבחינה לדעת החברה היא שבששת החודשים ינואר עד יוני 2025 לא חלו שינויים מהותיים באיזה מההנחות העיקריות באופן שמשפיע מהותית על שווי ההשקעה ושווי ההלוואה הלא המירה כפי שהיו ביום 31 בדצמבר 2024. פעילות תחנת הכוח רמת חובב במהלך ששת החודשים ינואר עד יוני 2025, הייתה בדומה לתחזיות בתקציב ובהערכת השווי החיצונית, למעט פגיעה נקודתית בעיקר במהלך מבצע עם כלביא. בתקופה הנ"ל היקפי הפעילות (הן הפעילות השוטפת והן פעילות התפעול והתחזוקה) לא השתנו באופן משמעותי ביחס לתחזיות, וכך גם לא נרשמה פגיעה פיזית בתשתית ובהיקף כוח האדם הנדרש להפעלתה.

משמעות הדבר היא שבתקופה שחלפה מיום 31.12.2024 בעלי החוב בשותפות הביניים קיבלו את התשואה או הריבית הצפויות על ההשקעה וההלוואה הלא המירה (לפי העניין), כפי שאלו נקבעו בהערכת השווי החיצונית.

לאור האמור, נדרשת החברה להכיר בשינוי בשווי ההוגן של ההשקעה ושל ההלוואה הלא המירה בגין קידום ערכן בתקופה שחלפה ממועד הערכת השווי החיצונית ליום 31.12.2024 ועד למועד הדוח הכספי בשיעור התשואה לבעלים (בגין ההשקעה) או בשיעור הריבית (בגין ההלוואה הלא המירה), לפי העניין. שיעור התשואה לבעלים ושיעור הריבית הינם 10.5% ו-7.28%, בהתאמה.

בנוסף, בתקופת הדוח התקבל סך כולל של 8,713 אלפי ש"ח בגין ההשקעה וההלוואה הלא המירה אשר הופחתו במועד בו התקבלו.

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

סך שווי השקעת החברה בתחנת הכוח רמת חובב ליום 30.6.2025 הסתכם ב-377,139 אלפי ש"ח כלהלן:

השקעה – שווי ההשקעה ליום 30.6.2025 עומד על כ-354,355 אלפי ש"ח, בהתאם לתשואה לבעלים בהערכת השווי החיצונית והתקופה שחלפה, בניכוי תקבולים שהתקבלו כאמור לעיל.

הלוואה לא המירה – שווי ההלוואה ליום 30.6.2025 הינו כ-22,784 אלפי ש"ח, בהתאם לשיעור הריבית בהערכת השווי החיצונית והתקופה שחלפה, בניכוי תקבולים שהתקבלו כאמור לעיל.

אני נותנת בזאת את הסכמתי לצירוף עדכון זה לדוח ליום 30 ביוני 2025 של החברה.

27 באוגוסט, 2025

תאריך

רחל סגל

משנה למנכ"ל וסמנכ"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 ד'

עדכון הערכת שווי השקעה ליום 30 ביוני 2025 שותפות אגד שותפות מוגבלת ("שותפות אגד")

לדוח הכספי ליום 31.12.2024 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 שבששת החודשים ינואר עד יוני 2025, לא חלו שינויים מהותיים באיזה מההנחות העיקריות באופן שמשפיע מהותית על שווי ההשקעה כפי שהוצג בדוחות ליום 31 בדצמבר 2024. פעילות אגד במהלך ששת החודשים ינואר עד יוני 2025, המשיכה כסדרה, בדומה לתחזיות בתקציב אגד ובהערכת השווי החיצונית, למעט פגיעה נקודתית במהלך מבצע עם כלביא, בגינה מעריכה החברה שיתקבל פיצוי מהמדינה. בתקופה הנ"ל, היקפי הפעילות לא השתנו באופן משמעותי, ולא נרשמה פגיעה פיזית או בהיקף כוח האדם הנדרש לפעילותה.

משמעות הדבר היא שבתקופה שחלפה מיום 31 בדצמבר 2024 בעלי הזכויות בשותפות קיבלו את התשואה הצפויה על ההשקעה כפי שנקבעה בהערכת השווי החיצונית.

לאור האמור, נדרשת החברה להכיר בשינוי בשווי ההון של ההשקעה בגין קידום ערכה בתקופה שחלפה מיום 31.12.2024 ועד למועד הדוח הכספי בשיעור התשואה לבעלים. שיעור התשואה שנלקח בחשבון לצורך קידום ההשקעה הינו 13%.

במהלך הרבעון לא התקבלו תקבולים על חשבון ההשקעה. (ככל שהיה מתקבל דיבידנד לחברה, הוא היה מופחת משווי ההשקעה במועד בו התקבל).

במהלך חודש פברואר 2025, השקיעה החברה בשותפות אגד סך של 585,334 אלפי ש"ח שהתווספו לסך ההשקעה.

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

שווי השקעה הנוכחי ליום 30.6.2025 בהתחשב בשינוי בשווי ההון הנובע מהתאמת התקופה בשיעור התשואה לבעלים והשקעת החברה בשותפות אגד הינו 2,218,667 אלפי ש"ח.

אני נותנת בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוח ליום 30 ביוני 2025 של החברה.

27 באוגוסט, 2025

תאריך

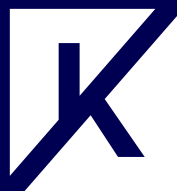
רחל סגל

משנה למנכ"ל וסמנכ"ל כספים

קיסטון אינפרא בע"מ

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





KEYSTONE

קיסטון אינפרא בע"מ

**מידע כספי לתקופת ביניים
(בלתי מבוקר)
ליום 30 ביוני 2025**



תוכן העניינים

עמוד	
2	דוח סקירה של רואה החשבון המבקר
	דוחות כספיים תמציתיים - בשקלים חדשים (ש"ח):
3	דוחות על המצב הכספי
4	דוחות על הרווח (ההפסד) הכולל
5-6	דוחות על השינויים בהון
7-8	דוחות על תזרימי המזומנים
9-22	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 ביוני 2025 ואת הדוחות התמציתיים על הרווח (ההפסד) הכולל, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופות של שישה ושלשה 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 אלו לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על המידע הכספי לתקופת ביניים זו 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 מחויבים 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 ומידיים), התש"ל - 1970.

קסלמן וקסלמן,

רואי חשבון

פירמה חברה ב- PricewaterhouseCoopers International Limited

תל-אביב,

27 באוגוסט 2025



27 באוגוסט 2025

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, בכל שתפרסם, מכח תשקיף המדף של החברה מחודש מאי 2024:

דוח סקירה של רואה החשבון המבקר מיום 27 באוגוסט 2025 על מידע כספי תמציתי של החברה ליום 30 ביוני, 2025 ולתקופות של שישה 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 ביוני		
2024	2024	2025	
(מבוקר)	(בלתי מבוקר)		
	אלפי ש"ח	ביאור	
נכסים			
נכסים שוטפים			
378,888	127,617	168,989	מזומנים ושווי מזומנים
7,505	4,951	8,970	חייבים ויתרות חובה
386,393	132,568	177,959	
נכסים לא שוטפים			
3,081,673	2,932,150	3,834,290	4 השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות
822	29,706	806	פיקדון משועבד
25,069	-	27,108	חייבים ויתרות חובה
3,107,564	2,961,856	3,862,204	
3,493,957	3,094,424	4,040,163	סך הנכסים
התחייבויות והון			
התחייבויות שוטפות			
187,500	187,500	187,500	ניירות ערך מסחריים
-	-	187,500	הלוואות לז"ק
56,542	55,710	57,430	חלויות שוטפות של אגרות חוב
25,119	5,600	17,316	זכאים ויתרות זכות
269,161	248,810	449,746	
התחייבויות לא שוטפות			
885,508	634,125	1,046,800	אגרות חוב
6,771	6,771	-	זכאים ויתרות זכות
184,089	177,391	222,967	מיסים נדחים
1,076,368	818,287	1,269,767	
1,345,529	1,067,097	1,719,513	סך התחייבויות
הון			
1,495,664	1,495,664	1,496,571	הון מניות
9,036	9,036	8,959	תקבולים על חשבון אופציות
21,341	21,341	21,341	קרן הון תשלום מבוסס מניות
622,387	501,286	793,779	עודפים
2,148,428	2,027,327	2,320,650	
3,493,957	3,094,424	4,040,163	סך התחייבויות והון

תאריך אישור הדוחות הכספיים על ידי דירקטוריון החברה: 27 באוגוסט 2025

רחל סגל
משנה למנכ"ל
וסמנכ"ל כספים

נבות בר
מנכ"ל

אהרון בירם
יו"ר הדירקטוריון

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

שנה שהסתיימה		3 חודשים שהסתיימו		6 חודשים שהסתיימו		ביאור
ביום 31 בדצמבר	ביום 30 ביוני	ביום 30 ביוני	ביום 30 ביוני	ביום 30 ביוני	ביום 30 ביוני	
2024	2024	2025	2024	2025	2025	
(מבוקר)	(בלתי מבוקר)		(בלתי מבוקר)			
אלפי ש"ח						
הכנסות						
4ב'						
שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות						
43,933	(81,741)	110,761	(98,998)	167,283	הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	
238,261	58,936	91,967	147,486	120,117		
282,194	(22,805)	202,728	48,488	287,400	סה"כ הכנסות	
הוצאות תפעוליות						
דמי ניהול						
34,691	8,703	9,819	16,763	18,350	הוצאות תשלום מבוסס מניות	
2,794	-	-	2,794	-	עלויות עסקה בגין רכישת חברות מוחזקות (בעיקר שירותים מקצועיים)	
2,257	34	131	75	440	הוצאות תפעוליות אחרות	
12,182	1,938	2,486	5,008	5,720		
51,924	10,675	12,436	24,640	24,510	סה"כ הוצאות	
רווח (הפסד) מפעולות רגילות						
230,270	(33,480)	190,292	23,848	262,890		
6,435	1,499	1,537	3,255	5,504	הכנסות מימון	
(48,605)	(16,763)	(23,510)	(27,302)	(38,124)	הוצאות מימון	
188,100	(48,744)	168,319	(199)	230,270	רווח (הפסד) לפני מיסים על ההכנסה	
5,259	12,947	(26,274)	11,957	(38,878)	הכנסות (הוצאות) מיסים נדחים	
193,359	(35,797)	142,045	11,758	191,392	סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס לבעלי מניות החברה	
רווח (הפסד) למניה בסיסי ומדולל המיוחס לבעלי מניות בחברה (בש"ח)						
1.1	(0.2)	0.8	0.1	1.0		

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

קיסטון אינפרא בע"מ - דוחות על השינויים בהון

מיוחס לבעלי מניות החברה

הון מניות	תקבולים על חשבון אופציות	קרן הון תשלום מבוסס מניות אלפי ש"ח	עודפים	סה"כ הון
יתרה ליום 1 בינואר 2025 (מבוקר)	1,495,664	9,036	21,341	622,387
רווח לתקופה			191,392	191,392
מימוש אופציות	907	(77)	830	
דיבידנד	-	-	(20,000)	(20,000)
יתרה ליום 30 ביוני 2025 (בלתי מבוקר)	1,496,571	8,959	21,341	793,779
יתרה ליום 1 בינואר 2024 (מבוקר)	1,331,536	-	18,547	508,028
הנפקת הון	164,128	9,036	-	173,164
תשלום מבוסס מניות	-	-	2,794	2,794
רווח לתקופה	-	-	11,758	11,758
דיבידנד	-	-	(18,500)	(18,500)
יתרה ליום 30 ביוני 2024 (בלתי מבוקר)	1,495,664	9,036	21,341	501,286

מיוחס לבעלי מניות החברה

הון מניות	תקבולים על חשבון אופציות	קרן הון תשלום מבוסס מניות אלפי ש"ח	עודפים	סה"כ הון
יתרה ליום 1 באפריל 2025 (בלתי מבוקר)	1,496,512	8,965	21,341	651,734
רווח לתקופה	-	-	142,045	142,045
מימוש אופציות	59	(6)	-	53
יתרה ליום 30 ביוני 2025 (בלתי מבוקר)	1,496,571	8,959	21,341	793,779
יתרה ליום 1 באפריל 2024 (בלתי מבוקר)	1,495,664	9,036	21,341	537,083
הפסד לתקופה	-	-	(35,797)	(35,797)
יתרה ליום 30 ביוני 2024 (בלתי מבוקר)	1,495,664	9,036	21,341	501,286

מיוחס לבעלי מניות החברה				
הון מניות	אופציות	תקבולים על חשבון	קרן הון תשלום מבוסס מניות	עודפים
אלפי ש"ח				
סה"כ הון				
יתרה ליום 1 בינואר 2024 (מבוקר)	1,331,536	-	18,547	508,028
הנפקת הון	164,128	9,036	-	-
תשלום מבוסס מניות	-	-	2,794	-
רווח לשנה	-	-	-	193,359
דיבידנד	-	-	-	(79,000)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2024 (מבוקר)	1,495,664	9,036	21,341	622,387
	2,148,428			1,858,111

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

קיסטון אינפרא בע"מ - דוחות על תזרימי המזומנים

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	3 חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		6 חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		
2024	2024	2025	2024	2025	
(מבוקר)	(בלתי מבוקר)		(בלתי מבוקר)		
אלפי ש"ח					
תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת					
193,359	(35,797)	142,045	11,758	191,392	רווח (הפסד) לתקופה
התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת:					
(5,259)	(12,947)	26,274	(11,957)	38,878	התאמות לסעיפי רווח והפסד - הוצאות (הכנסות) מיסים נדחים
(43,933)	81,741	(110,761)	98,998	(167,283)	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות
(238,261)	(58,936)	(91,967)	(147,486)	(120,117)	הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות
2,794	-	-	2,794	-	הוצאות בגין תשלום מבוסס מניות
42,170	15,264	21,973	24,047	32,620	הוצאות מימון, נטו
(242,489)	25,122	(154,481)	(33,604)	(215,902)	שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות של החברה -
(2,263)	593	419	869	(3,504)	קיטון (גידול) בחייבים ויתרות חובה
5,082	1,210	4,395	3,206	7,442	גידול בזכאים ויתרות זכות
2,819	1,803	4,814	4,075	3,938	
מזומנים ששולמו והתקבלו במשך התקופה בחברה עבור:					
(22,316)	(6,448)	(20,173)	(14,052)	(24,247)	ריבית ששולמה
238,261	58,936	91,967	147,486	120,117	דיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות שהתקבלו
215,945	52,488	71,794	133,434	95,870	
169,634	43,616	64,172	115,663	75,298	מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת

קיסטון אינפרא בע"מ - דוחות על תזרימי המזומנים

שנה שהסתיימה	3 חודשים שהסתיימו		6 חודשים שהסתיימו		
	ביום 31 בדצמבר	ביום 30 ביוני	ביום 30 ביוני		
	2024	2025	2024	2025	
(מבוקר)	(בלתי מבוקר)		(בלתי מבוקר)		
אלפי ש"ח					
תזרימי מזומנים מפעילות השקעה					
(31,000)	-	-	(24,408)	(585,334)	רכישת חברות מוחזקות נטו
(24,491)	-	-	-	-	הלוואה לחברה קשורה
32,178	3,394	(2)	3,294	16	שחרור (הפקדת) פיקדונות בתאגיד בנקאי
(23,313)	3,394	(2)	(21,114)	(585,318)	מזומנים נטו שנבעו (שימשו) לפעילות השקעה
תזרימי מזומנים מפעילות מימון					
176,237	-	-	176,237	-	תמורה מהנפקת מניות
300,000	-	-	-	152,100	תמורה מהנפקת אגרות חוב
(6,285)	-	-	(3,073)	(609)	הוצאות הנפקה
-	-	53	-	830	מימוש אופציות
-	-	-	-	187,500	קבלת הלוואות מגוף מוסדי
(187,500)	(187,500)	-	(187,500)	-	פירעון הלוואות מגוף מוסדי
(74,300)	(18,500)	(20,000)	(33,500)	(39,700)	דיבידנד ששולם
(56,489)	-	-	-	-	פירעון אגרות חוב
151,663	(206,000)	(19,947)	(47,836)	300,121	מזומנים נטו שנבעו (שימשו) מפעילות מימון
297,984	(158,990)	44,223	46,713	(209,899)	גידול (קיטון) במזומנים ושווי מזומנים
80,904	286,607	124,766	80,904	378,888	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת תקופה
378,888	127,617	168,989	127,617	168,989	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה
מידע בדבר פעילות השקעה שאינה כרוכה בתזרימי מזומנים:					
19,700	-	-	-	-	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").

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

החברה מוגדרת כישות השקעה בהתאם ל- IFRS 10 ובהתאם מודדת את השקעותיה לפי שווי הוגן, כמפורט בביאור 3 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2024.

החברה התקשרה עם חברת ניהול בהסכם לקבלת שירותי ניהול. לפרטים נוספים אודות הסכם הניהול ראו ביאור 12'א' לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2024.

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

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

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

ביאור 1 - כללי (המשך)

ב. השפעת מלחמת חרבות ברזל

מאז ה-7 באוקטובר 2023 ופרוץ מלחמת "חרבות ברזל" מתמודדת מדינת ישראל בלחימה אשר השפיעה על המדינה ועל המשק הישראלי. שנת 2025 נפתחה על רקע הפסקת האש בצפון ובדרום ובחזרה של תושבים אל בתיהם כאשר נכון למועד דוח זה חודשה הלחימה בהיקף מוגבל. על אף הקשיים והאתגרים הרבים בסביבה העסקית, כלכלת ישראל הפגינה איתנות וחוסן, והחל מהמחצית השנייה לשנת 2024, חלה התאוששות בפעילות הכלכלית. בעקבות מבצע "עם כלביא" פרמיית הסיכון של ישראל ירדה אך נותרה גבוהה בהשוואה לרמתה ערב מלחמת "חרבות ברזל", מדדי המניות המקומיים עלו באופן בולט, תשואות האג"ח הממשלתיות ירדו בחדות והשקל התחזק באופן ניכר.

התאגידים המוחזקים על ידי החברה הפעילים בישראל, הפעילים בתחומי תשתית, תחבורה ואנרגיה מהווים תשתית חיונית וקריטית לתפקוד המערכות השונות במשק ובהתאם המשיכו להעמיד את שירותיהם באופן שוטף בתקופת הלחימה. בהתאם לא נרשמה השפעה מהותית על מצב הנזילות של החברה ושל התאגידים המוחזקים שלה, ולא על מקורות המימון שלה. יצוין כי במהלך מבצע עם כלביא בחלק מנכסי החברה צומצמה הפעילות באופן נקודתי ללא השפעה מהותית.

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

ג. השפעת העלייה בשיעורי האינפלציה והריבית

בתקופת הדוח עלה מדד המחירים לצרכן בשיעור של 1.6% לעומת עלייה של 1.9% 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.ה. לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2024.

ד. בדוחות כספיים אלו:

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

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

ביאור 2 - בסיס העריכה של הדוחות הכספיים התמציתיים

א. המידע הכספי לתקופת הביניים הינו סקור ואינו מבוקר

המידע הכספי התמציתי של החברה ליום 30 ביוני 2025 ולתקופות של שישה 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 (דוחות תקופתיים ומידיים), 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 2024 והביאורים אשר נלוו אליהם, אשר מצייתים לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS ACCOUNTING STANDARDS), שהם תקני חשבונאות שפורסמו על ידי הוועדה לתקני חשבונאות בינלאומיים 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 2024.

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 2024.

תקני דיווח כספי בינלאומיים חדשים, תיקונים לתקנים ופרשנויות חדשות:

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

במסגרת הדוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2024 הובא מידע לגבי תקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים חדשים ותיקונים לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים 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 הרלוונטיים לחברה, אשר לא צוינו במסגרת הדוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2024.

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

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות:

א. הרכב ההשקעות בחברות:

יתרה ליום 30 ביוני 2025						שם החברה
שער ההחזקה	מדרג השווי ההוגן	שווי הוגן	תקבולים מצטברים מהשקעות אלפי ש"ח	סכום השקעה מקורי	הערה	
63.3% (*)	רמה 3	2,218,667	64,339	1,639,027	1	שותפות אגד
21.3%	רמה 3	94,148	70,374	69,247	1	קבוצת דרייב
49%	רמה 3	223,561	-	101,773	3	Eranovum
50%	רמה 3	138,475	135,500	218,660	1	מתקן התפלה אשקלון
32.1%	רמה 3	501,619	264,124	585,582	4	תחנת כוח IPM באר טוביה
10.59%	רמה 1	30,057	-	22,309	2	גיי.פי גלובל
16.33%	רמה 3	377,139	210,239	174,641	1	תחנת הכוח רמת חובב
16.33%	רמה 3	119,688	121,106	107,596	1	תחנת הכוח חגית
53.24% (**)	רמה 1	113,463	-	179,165	2	סאנפלאואר השקעות מתחדשות
30%	רמה 3	17,473	-	17,473	5	סינטוריון
						סה"כ השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות
		3,834,290	865,682	3,115,473		

(*) החברה מחזיקה 81.1% בשותפות אגד אשר מחזיקה ב-78% באגד. למימוש אופציית המכר לאחר תאריך הדוח ראו ביאור 1ג4 להלן.

(**) לאחר תאריך הדוח רכשה החברה במהלך המסחר מניות נוספות של סאנפלאואר כך שנכון למועד אישור הדוחות מחזיקה החברה כ-54.75% בסאנפלאואר.

1) ליום 30 ביוני 2025, עודכן שווי ההוגן של ההשקעות, בגין התקופה שעברה ממועד הערכות השווי ליום 31 בדצמבר 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.

2) שווי ההוגן של ההשקעה נקבע בהתאם למחיר המניה המצוטט בבורסה.

3) שווי ההוגן של ההשקעה הנו בהתאם להערכת שווי חיצונית שבוצעה ליום 31 בדצמבר 2024.

4) שווי ההוגן של ההשקעה הנו בהתאם להערכת שווי חיצונית שבוצעה ליום 30 ביוני 2025.

5) שווי ההוגן של ההשקעה נקבע בהתאם לתמורה ששולמה במועד השלמת העסקה.

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

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

יתרה ליום 30 ביוני 2024					
שם החברה	סכום השקעה מקורי	תקבולים מצטברים מהשקעות אלפי ₪	שווי הוגן	מדרג השווי ההוגן	שיעור ההחזקה
שותפות אגד	1,053,693	18,125	1,320,000	רמה 3	48.6% (*)
קבוצת דרייב	69,247	54,572	92,887	רמה 3	21.3%
Eranovum	101,773	-	246,975	רמה 3	49.0%
מתקן התפלה אשקלון	218,660	104,500	160,829	רמה 3	50%
תחנת כוח IPM באר טוביה	585,582	188,772	385,476	רמה 3	32.1%
גיי.פי גלובל	22,309	-	35,013	רמה 1	10.6%
תחנת הכוח רמת חובב	174,641	193,422	419,242	רמה 3	-
תחנת הכוח חגית	107,596	95,399	145,086	רמה 3	-
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	172,573	-	109,169	רמה 1	51.85%
סינטוריון	17,473	-	17,473	רמה 3	30%
סה"כ השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות	2,523,547	654,790	2,932,150		

יתרה ליום 31 בדצמבר 2024					
שם החברה	סכום השקעה מקורי	תקבולים מצטברים מהשקעות אלפי ₪	שווי הוגן	מדרג השווי ההוגן	שיעור ההחזקה
שותפות אגד	1,053,693	64,339	1,511,000	רמה 3	48.6% (*)
קבוצת דרייב	69,247	55,015	104,300	רמה 3	21.3%
Eranovum	101,773	-	223,561	רמה 3	49.0%
מתקן התפלה אשקלון	218,660	122,500	146,000	רמה 3	50%
תחנת כוח IPM באר טוביה	585,582	198,218	426,205	רמה 3	32.1%
גיי.פי גלובל	22,309	-	35,013	רמה 1	10.6%
תחנת הכוח רמת חובב	174,641	201,526	367,445	רמה 3	16.33%
תחנת הכוח חגית	107,596	103,967	129,838	רמה 3	16.33%
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	179,165	-	120,838	רמה 1	53.24%
סינטוריון	17,473	-	17,473	רמה 3	30%
סה"כ השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות	2,530,139	745,565	3,081,673		

(*) 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:

6 חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2025			
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 ₪	
שותפות אגד	122,333	-	122,333
קבוצת דרייב	(10,152)	15,359	5,207
מתקן התפלה אשקלון	(7,525)	13,000	5,475
תחנת כוח IPM באר טוביה	75,414	65,906	141,320
גיי.פי גלובל	(4,956)	-	(4,956)
תחנת הכוח רמת חובב	9,694	8,713	18,407
תחנת הכוח חגית	(10,150)	17,139	6,989
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	(7,375)	-	(7,375)
סה"כ	167,283	120,117	287,400

6 חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 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 ₪	
שותפות אגד	29,496	18,125	47,621
קבוצת דרייב	(11,313)	16,528	5,215
EranoVum	19,520	-	19,520
מתקן התפלה אשקלון	(7,171)	13,500	6,329
תחנת כוח IPM באר טוביה	(52,181)	-	(52,181)
גיי.פי גלובל	6,072	-	6,072
תחנת הכוח רמת חובב	(24,937)	45,384	20,447
תחנת הכוח חגית	(45,305)	53,949	8,644
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	(13,179)	-	(13,179)
סה"כ	(98,998)	147,486	48,488

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

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

3 חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2025			
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	66,765	-	66,765
קבוצת דרייב	2,238	209	2,447
מתקן התפלה אשקלון	2,639	-	2,639
תחנת כוח IPM באר טוביה	65,922	65,906	131,828
גיי.פי גלובל	(4,956)	-	(4,956)
תחנת הכוח רמת חובב	604	8,713	9,317
תחנת הכוח חגית	(13,597)	17,139	3,542
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	(8,854)	-	(8,854)
סה"כ	110,761	91,967	202,728

3 חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 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	(10,543)	18,125	7,582
קבוצת דרייב	2,229	212	2,441
Eranovum	9,535	-	9,535
מתקן התפלה אשקלון	3,065	-	3,065
תחנת כוח IPM באר טוביה	(61,671)	-	(61,671)
גיי.פי גלובל	3,690	-	3,690
תחנת הכוח רמת חובב	(16,286)	26,418	10,132
תחנת הכוח חגית	(10,277)	14,181	3,904
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	(1,483)	-	(1,483)
סה"כ	(81,741)	58,936	(22,805)

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

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024			
שם החברה	שינוי נטו בשווי ההשקעות	הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	סה"כ
	הנמדדות בשווי הוגן בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות		
אלפי ₪			
שותפות אגד	220,496	64,339	284,835
קבוצת דרייב	100	16,971	17,071
Eranovum	(3,894)	-	(3,894)
מתקן התפלה אשקלון	(22,000)	31,500	9,500
תחנת כוח IPM באר טוביה	(11,452)	9,446	(2,006)
גיי.פי גלובל	6,072	-	6,072
תחנת הכוח רמת חובב	(76,734)	53,488	(23,246)
תחנת הכוח חגית	(60,553)	62,517	1,964
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	(8,102)	-	(8,102)
סה"כ	43,933	238,261	282,194

ג. מידע נוסף על ההשקעות מאז 31 בדצמבר 2024

(1) השקעה בשותפות אגד

1.1 ביום 3 בפברואר 2025 הושלם מהלך ראשון של מימוש אופציה ורכישת 18% נוספים מהונה המונפק של אגד כך שהיקף החזקות שותפות אגד באגד בעקבות המימוש הראשון עלה לכ- 78%. תמורת הרכישה הושלמה בתמורה לסכום של כ-833 מיליון ש"ח כאשר סך של כ-365 מיליון ש"ח שולם באמצעות מימון בנקאי מתוך מסגרת אשראי שעמדה לזכותה של שותפות אגד. היתרה בסך 468 מיליון ש"ח שולמה ע"י השותפים בשותפות אגד כלהלן: 379 מיליון ש"ח על ידי החברה ו-89 מיליון ש"ח על ידי קרן המורים והגננות וזאת בהתאם לאחוזי האחזקה בשותפות אגד.

1.2 בפברואר 2025 נחתם תיקון להסכם הרכישה, לפיו התמורה בגין מניות אגד תוקטן בסכום של 150 מיליון ש"ח כנגד סילוק מלא וסופי של טענות לשיפוי, לרבות ויתור על טענות שיפוי עתידיות, כנגד בעלי המניות המייסדים, מוכרי המניות. בנוסף, סוכם על הקדמת מועד ביצוע התשלום הנדחה עבור אותן מניות (כ-180 מיליון ש"ח כולל ריבית והצמדה), מחודש אוקטובר 2025 לסוף חודש פברואר 2025. בפברואר 2025 בוצע התשלום הנדחה, כאשר חלקה של החברה בתשלום היה כ-145 מיליון ש"ח, בהתאם לאחוזי האחזקה בשותפות אגד.

1.3 בהתאם לתנאי המימון לרכישת 60% ממניות אגד ובהמשך לתיקון ההסכם לרכישת מניות אגד כמפורט בסעיף 1.2 לעיל, פרעה שותפות אגד בפירעון מוקדם חוב בהיקף של 75 מיליון ש"ח כאשר חלקה של החברה בתשלום היה כ-61 מיליון ש"ח, בהתאם לאחוזי ההחזקה בשותפות אגד.

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

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

1.4 בפברואר 2025 חתמה שותפות אגד על תיקון למסגרת האשראי שהועמד לצורך מימון רכישת מניות האופציה, כך שהוארכה תקופת הזמינות של האשראי בשנה נוספת באופן שיאפשר את משיכת יתרת מסגרת האשראי (עד 600 מיליון ש"ח) לטובת מימון רכישת יתרת מניות האופציה, ככל שימומש עד לחודש פברואר 2026. המסגרת ניתנת למימוש באופן יחסי להיקף המימוש בפועל של האופציה. בהתאם להודעות המימוש שהתקבלו ב-5 באוגוסט 2025 (ראו סעיף 1.6 להלן) היקף המימוש של המסגרת הוא כ-60.5%, שהינם כ-365 מיליון ש"ח.

1.5 ביום 12 במרץ 2025 קיבלה אגד החזקות (חברה בבעלות מלאה של אגד) הודעה מאת נתיבי תחבורה עירוניים בע"מ (להן - נת"ע) בדבר זכייתה במכרז להפעלת שני קווי רכבת קלה במטרופולין תל אביב - הקו הירוק והקו הסגול. שנת הפתיחה של הקו הירוק מתוכננת לשנת 2028, כאשר הפעלה מסחרית מתוכננת לשנת 2030. שנת הפתיחה של הקו הסגול מתוכננת לשנת 2028. בהתאם לפרסומים של נת"ע היקף הנוסעים הצפויים לנסוע בקו הירוק והסגול ביום הוא כ-275 אלף וכ-256 אלף, בהתאמה, והיקף הנסועה הצפוי הוא כ-3.9 מיליון ק"מ בשנה ו-2.7 מיליון ק"מ בשנה בקו הירוק והסגול, בהתאמה. תקופת ההפעלה של הקווים היא ל-10 שנים, ולנת"ע קיימת אופציה להארכה של עד 10 שנים נוספות, ביחס לשני הקווים או רק לאחד מהם. ההכנסה הצפויה בתקופת ההסכם (תקופת ההרצה וההפעלה, וללא תקופת האופציה) תעמוד על סך של כ-2 מיליארד ש"ח. במאי, ביוני ובאוגוסט 2025, החברה עדכנה, כפי שנמסר לה, על עתירות מנהליות שהוגשו על ידי מתמודדות אחרות במכרז כנגד זכייתה של אגד במכרז, ואשר נדחו על ידי ביהמ"ש.

1.6 ביום 6 באוגוסט 2025 נמסר לשותפות אגד כי ניתנו הודעות על מימוש נוסף של אופציית המכר בהיקף מצטבר של כ-13.2% מהונה המונפק של אגד, כך שהיקף החזקות שותפות אגד באגד בעקבות המימושים צפוי לעלות לכ-91.4%. למועד דוחות אלה, התמורה הצפויה להשלמת הרכישה נשוא הודעות המימוש הינה כ-600 מיליון ש"ח כאשר הסכום כפוף להתאמות בגין הצמדה למדד וחלוקות דיבידנד בהתאם לתנאי עסקת הרכישה ובכך יושלם רכש מניותיה של אגד בהתאם להסכם הרכישה.

1.7 לאחר תאריך הדוח, התקבלה באגד עמדת משרד התחבורה, ממנה עולה כי קיימת מחלוקת בין משרד התחבורה לבין אגד לגבי אופן ההתחשבנות בין הצדדים על קצב יציאת קווים לתחרות, לגבי תקופות הקודמות לתקופת הדוח. סך הפערים בין הצדדים מסתכמים לסך כ-59 מיליון ש"ח. בהתאם לעמדת יועצה המשפטיים של אגד, פרשנותה של אגד את הוראות ההסכם וכנגד אופן ההתחשבנות של המדינה, היא נכונה ברמה גבוהה של וודאות (Highly Probable).

(2) השקעה בקבוצת דרייב

ביולי 2025 נחתם הסכם בין החברה ואגד (בהמשך למזכר הבנות שנחתם בין הצדדים) למכירת כל מניות החברה בקבוצת דרייב לאגד, בתמורה לשווי שנקבע להן בספרי החברה לפי הערכת שווי ליום 31 בדצמבר 2024 של 104,300 אלפי ש"ח. השלמת העסקה כפופה להשלמת תנאים מתלים וקבלת אישורים רגולטוריים שהחברה פועלת להשלימם.

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

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

3) השקעה בארנובום

ביולי 2025 אישר דירקטוריון החברה להעמיד לארנובום הלוואה המירה בהיקף של 20 מיליון יורו. הסך הנ"ל כולל סך של 6.7 מיליון יורו (קרן וריבית) שהועמדו בשנת 2024 כהלוואה שתומר להלוואה המירה למניות של ארנובום והיתר יועבר בהתאם לאבני דרך שנקבעו. ההלוואה תישא ריבית בשיעור 12.5%, עם אפשרות להפחתה לשיעור של 9.5% בהתאם להכנסותיה של ארנובום. ההלוואה עומדת לפירעון עד ליום 30 ביוני 2028.

4) השקעה בתחנת הכוח IPM באר טוביה

ביום 21 במאי 2025 התקשרה IPM עם גופים בנקאיים ומוסדיים ("המלווים"), בעסקה לנטילת הלוואות בסך כולל של כ-840 מיליון ש"ח (מהם, כ-240 מיליון בשקלים חדשים והיתרה - באירו), אשר ישמשו לפירעון (חלקי) של יתרת החוב הבכיר של IPM (להלן: "ההלוואות החדשות"). היקף ההלוואות הכוללות של IPM לאחר השלמת המהלך (קרי, קבלת ההלוואות החדשות ופירעון מוקדם של חלק מיתרת החוב הבכיר של IPM) יעמוד על כ-1.6 מיליארד ש"ח (כ-1 מיליארד בשקלים, והיתרה - באירו). הסכם החדש יאפשר ל-IPM בכפוף לעמידה בדרישות הרגולציה, להגדיל את הספק האנרגיה הנמכר על ידה ללקוחות פרטיים בהסכמים בילטרליים (חלף המכירה למנהל המערכת), גילוף מיטבי של החוב ושחרור מלא של הכספים בהיקף של כ-80 מיליון ש"ח, המופקדים בקרן רזרבה. ההלוואות החדשות תיפרענה לפי לוח סילוקין מגולף, כאשר מועד הפירעון האחרון הינו 30.6.2040. ההלוואות החדשות הנקובות בשקלים חדשים הינן צמודות למדד ונושאות ריבית אג"ח ממשלתית בתוספת 1.5%-2.5% וההלוואות החדשות הנקובות באירו נושאות ריבית EuroSwap התואמת את המח"מ של ההלוואה (או EURIBOR עם מנגנון גידור לקיבוע הריבית) בתוספת 2.5%-3.5%. אמות מידה פיננסיות, בטוחות ועילות לפירעון מיידי - נותרו ללא שינוי. במסגרת המימון מחדש הוסדרו גם מסגרות אשראי ל-IPM, בהיקף כולל של כ-130 מיליון ש"ח (מתוך כך מסגרת בהיקף כולל של כ-80 מיליון ש"ח מיועדת לשירות חוב, ככל שזו תידרש), חלקן בריבית פריים בתוספת 0.5%-1.5% וחלקן בריבית פריים בתוספת 3%-4%.

ליום 30 ביוני 2025, ביצעה החברה הערכת שווי לאמידת שוויה ההוגן של ההשקעה באי פי אם. הערכת השווי בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשד S.C.A Economic Advisory Ltd. הערכת השווי בוצעה בשיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF).

הערכת השווי נסמכה על תחזית הנהלת החברה ואי פי אם לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות.

תקופת ההפעלה שנלקחה לצורך הערכת השווי הינה 20 שנה וזאת בהתאם לתקופת הרישיון של תחנת הכוח, כאשר בתום תקופת הפרויקט הונח כי בתחנה יישאר גרט. שיעור ההיוון לבעלים (Re) שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 10.5%.

השווי ההוגן של ההלוואה לגלובל וא.י.ה פריז ליום 30 ביוני 2025 נאמד באמצעות היוון תזרימי המזומנים במקדם היוון נורמטיבי, בהתאם לדירוג המשתמע של ההלוואה, לפי תנאי ההלוואה במועד הערכת השווי. מקדם ההיוון שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 6.6%.

שוויה ההוגן של ההשקעה וההלוואה לגלובל וא.י.ה פריז בהתאם להערכת השווי אשר מצורפת לדוחות הכספיים של החברה ליום 30 ביוני 2025 הינו 473,913 אלפי ש"ח ו-27,706 אלפי ש"ח בהתאמה.

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

ביאור 4 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

בתקופת הדוח נרשם שינוי נטו בשווי ההוגן בסך של 75,414 אלפי ש"ח כאשר סך של 141,320 אלפי ש"ח נובע משינוי חיובי בגין התאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי ו- 65,906 אלפי ש"ח כתוצאה מהתאמה בגין הכנסות מדידידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות. השינוי החיובי בשווי ההוגן נובע בעיקר מהמעבר למכירה ללקוחות פרטיים חלף המכירה למנהל המערכת והשפעת מימון מחדש שבוצע ב- IPM בתקופת הדוח.

למועד ההערכה, גידול של 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה בכ- 15.6 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה בכ- 16.8 מיליון ש"ח.

5 השקעה בתחנת הכוח רמת חובב (אורות יוסף) ובתחנה הכוח חגית (אורות פנינה)

ביום 17 בפברואר 2025 פורסמה החלטת רשות החשמל, בהמשך לשימוע שפורסם בחודש ספטמבר 2024, שעניינו קביעת תעריף עבור התעריפים המשלימים ליצרנים המחוברים או המשולבים ברשת ההולכה. בנוסף, פורסם הליך שיתוף ציבור מטעם נגה – ניהול מערכת החשמל בע"מ, בנוגע לעדכון שיטת חישוב מחיר השוק (SMP). בעקבות פרסומים אלה, הן השותפויות המחזיקות בתחנות הכוח רמת חובב וחגית מזרח (בהן מחזיקה החברה בעקיפין 16.7%), והן החברה, בחנו את ההשפעות האפשריות, ובהתאם לכך החברה עדכנה את השווי ההוגן של השקעותיה בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2024.

6 השקעה בסאנפלאואר

ביום 31 במרץ השלימה סאנפלאואר (באמצעות חברה בת בבעלותה) עסקה לרכישת מערכות סולאריות מניבות בהספק של כ- 20 מגה וואט בפולין. סך התמורה ששולמה בגין המערכות הינו כ- 15.7 מיליון אירו.

בתקופת הדוח הפחיתה סאנפלאואר סך של כ- 18 מיליון ש"ח בקשר עם השקעותיה בארצות הברית. ביום 10 באוגוסט 2025 דיווחה סאנפלאואר כי התקשרה במזכר הבנות לא מחייב עם אפקון אנרגיות מתחדשות (א.א.מ) בע"מ ("אפקון"), חברה בבעלותה המלאה של אפקון החזקות בע"מ, שהינה חברה ציבורית. על פי מזכר ההבנות, בכפוף לאישור האורגנים המוסמכים של הצדדים ולהתקשרות הצדדים בהסכם מפורט, אם וככל שייחתם, במועד ההשלמה ובכפוף להתקיימות תנאים המתלים, סאנפלאואר תרכוש את מלוא הון המניות של אפקון, בתמורה להקצאת מניות של סאנפלאואר לאפקון החזקות בע"מ וכן סכום במזומן שתשלם סאנפלאואר לאפקון החזקות בע"מ בסך של כ- 85 מיליון ש"ח. יצוין כי בהתאם לדיווח של סאנפלאואר, בכפוף לבדיקות הנאותות שתבוצענה על ידי הצדדים, שוויין של סאנפלאואר ואפקון לצורך תחשיב התמורה יעמוד על 380 מיליון ש"ח ו-190 מיליון ש"ח, בהתאמה.

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 ביוני	6 חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני	2024	2025
2024	2024	2025	2024	2025

אלפי ש"ח

2,794	-	-	2,794	-	תשלום מבוסס מניות
34,691	8,703	9,819	16,763	18,350	דמי ניהול לחברת הניהול (*)

(*) 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 2024, בגין כהונת מנכ"ל החברה כיו"ר דירקטוריון סאנפלאואר.

31 בדצמבר	30 ביוני	2024	2025
2024	2024	2025	

אלפי ש"ח

6,771	6,771	6,771	התחייבות תוספת תמורה סאנפלאואר
5,882	800	8,557	חייבים ויתרות חובה בגין חברות קשורות
24,491	1,995	26,331	הלוואה לחברה קשורה

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

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	3 חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני	6 חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני	2024	2025
2024	2024	2025	2024	2025

אלפי ש"ח

3,840	960	960	1,920	1,920	שכר לבעל עניין שמועסק בחברת הניהול
992	211	248	455	458	שכר דירקטורים

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

ביאור 6 - אירועים בתקופת הדוח ולאחריו:

- א.** לפרטים אודות אירועים בהשקעות החברה בתקופת הדוח ולאחריו, ראו ביאור ג' לעיל.
- ב. גירעון בהון החוזר**
ליום 30 ביוני 2025 לחברה קיים גירעון בהון החוזר בסך של כ-272 מיליון ש"ח הנובע מניירות ערך מסחריים של (נע"מ) החברה בהיקף של 187.5 מיליון ש"ח שמונפקים לשנה ולפיכך מסווגים בזמן הקצר וממסגרות אשראי מנוצלות מגופים מוסדיים בהיקף של 187.5 מיליון ש"ח. לאחר תאריך הדוח ביצעה החברה הרחבה של אגרות חוב סדרה ב' בהיקף של כ-500 מיליון ש"ח ששימשו בין היתר לפירעון הנע"מ ומסגרות האשראי. אגרות החוב סדרה ב' הנם אשראי לזמן ארוך ובמח"מ של 5 שנים. בנוסף, לחברה תזרים מזומנים חיובי מתמשך מפעילות שוטפת שהסתכם בתקופת הדוח בכ-75 מיליון ש"ח.
- 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, היקף החוב שלה לאחר הרחבת סדרה ב', תזרים המזומנים שצפוי שינבע לחברה תחת תרחישים וניתוחי רגישות שונים בשנתיים הקרובות, לרבות השלמת מימוש יתרת אופציות המכר לבעלי המניות באגד לרכישת יתרת מניותיהם אשר צפויה ברבעון הראשון לשנת 2026, שיעור המינוף של החברה 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. גיוס חוב**
ביום 9 בפברואר 2025 בוצעה הנפקה פרטית למשקיעים מסווגים של אגרות חוב (סדרה ב') של החברה בסך של כ-150 מיליון ש"ח ע.ב., בדרך של הרחבת סדרת אגרות החוב (סדרה ב') הקיימת של החברה, ובתמורה כוללת של כ-152.1 מיליון ש"ח. כמו כן, חברת Maalot S&P הודיעה על דירוג 'iilA' להרחבת סדרת האג"ח. לפרטים נוספים ראו ביאור ג' לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2024.
- ביום 31 ביולי 2025, לאחר תאריך הדוח, בוצעה הנפקה לציבור של אגרות חוב (סדרה ב') של החברה בסך של כ-480.4 מיליון ש"ח ע.ב., בדרך של הרחבת סדרת אגרות החוב (סדרה ב') הקיימת של החברה, ובתמורה כוללת של כ-499.6 מיליון ש"ח, כאשר תמורת ההנפקה שימשה בין היתר לפירעון חוב.
- כמו כן, חברת Maalot S&P הודיעה על דירוג 'iilA' להרחבת סדרת האג"ח. לפרטים נוספים ראו ביאור ג' לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2024.
- ד. עמידה באמות מידה פיננסיות**
להבטחת פירעון האשראי שלווה החברה מגופים מוסדיים ואגרות החוב שהונפקו על ידה, מחוייבת החברה לאמות מידה פיננסיות מסוימות. ליום 30 ביוני 2025, החברה עומדת בהתחייבויותיה ובאמות המידה הפיננסיות הקבועות בהסכמי ההלוואות ובשטרי הנאמנות של אגרות החוב (סדרה א' וסדרה ב') שלה.
- ה. פירעון אשראי מגופים מוסדיים ונע"מ**
ביום 4 באוגוסט 2025 פרעה החברה את מלוא ההלוואות שניטלו מהגופים המוסדיים וכן פרעה ביום 10 ו-12 באוגוסט, בהתאמה, את מלוא יתרת הנע"מ (סדרות 1 ו-2). בנוסף, ביטלה החברה את מסגרות האשראי שהיו בתוקף עד אוקטובר 2025 והיא פועלת למחוק את השעבודים שנרשמו לטובת הגופים המוסדיים כאמור.

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

ביאור 6 - אירועים בתקופת הדוח ולאחריו (המשך)

ו. חלוקת דיבידנד

- (1) ביום 15 בינואר 2025 ביצעה החברה את חלוקת הדיבידנד שאישר דירקטוריון החברה ביום 31 בדצמבר 2024, בסך של 19.7 מיליון ש"ח.
- (2) ביום 21 באפריל 2025 ביצעה החברה את חלוקת הדיבידנד שאישר דירקטוריון החברה ביום 26 במרץ 2025 בסך כולל של כ- 20 מיליון ש"ח.
- (3) ביום 30 ביולי 2025, לאחר תאריך הדוח, ביצעה החברה את חלוקת הדיבידנד שאישר דירקטוריון החברה ביום 10 ביולי 2025, בסך של 20 מיליון ש"ח.

ז. תביעות משפטיות

- (1) לפרטים אודות תביעות משפטיות של החברה ראה ביאור 12ד' לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2024.
- (2) בהמשך לתביעות הצהרתיות ובקשות לסעדים זמניים שהוגשו על ידי עלמא וריבוע כחול כנגד החברה, טריפל, ו- IPMH (אשר אוחדו), יעודכן כי ביום 2.4.2025 דחה בית המשפט המחוזי את הבקשות לסעדים זמניים שהגישו עלמא וריבוע כחול. ביום 18.5.2025 השלימו הצדדים את ההליכים המקדמיים במסגרת ההליך העיקרי.

פרק ג':

דוח רבעוני בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי

לפי תקנה 38ג(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון של קיסטון 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 בקורות ונהלים הקיימים בתאגיד, אשר תוכננו בידי המנהל הכללי ונושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או תחת פיקוחם, או בידי מי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, בפיקוח דירקטוריון התאגיד, אשר נועדו לספק מידה סבירה של ביטחון בהתייחס למהימנות הדיווח הכספי ולהכנת הדוחות בהתאם להוראות הדין, ולהבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לגלות בדוחות שהוא מפרסם על פי הוראות הדין נאסף, מעובד, מסוכם ומדווח במועד ובמתכונת הקבועים בדין.

הבקרה הפנימית כוללת, בין השאר, בקורות ונהלים שתוכננו להבטיח, כי מידע שהתאגיד נדרש לגלותו כאמור, נצבר ומועבר להנהלת התאגיד, לרבות למנהל הכללי ולסמנכ"ל הכספים (לנושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים) או למי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, וזאת כדי לאפשר קבלת החלטות במועד המתאים, בהתייחס לדרישת הגילוי.

בשל המגבלות המבניות שלה, בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי אינה מיועדת לספק ביטחון מוחלט שהצגה מוטעית או השמטת מידע בדוחות תימנע או תתגלה.

בדוח השנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי אשר צורף לדוח התקופתי לתקופה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024 ("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 2024 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 שישה ושלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2025 ("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.

27 באוגוסט, 2025

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") לתקופות של שישה ושלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2025 ("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.

27 באוגוסט, 2025

תאריך

רחל סגל, משנה
למנכ"ל
וסמנ"כלית כספים

