



ALUMA

קרן תשתיות העתיד

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

דו"ח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה

ליום 30 ביוני 2024

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ ("הקרן")

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן

לתקופות של שלושה ושישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2024

דירקטוריון הקרן מתכבד בזאת להגיש את דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן לתקופות של שלושה ושישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2024 ("מועד הדוח"), בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ("תקופת הדוח" ו"תקנות הדוחות", בהתאמה).

יצוין, כי במקרים מסוימים מובאים פרטים הסוקרים אירועים אשר הינם לאחר תאריך הדוחות הכספיים וסמוך למועד פרסום דוח הדירקטוריון.

דוח זה מוגש בהנחה שבפני הקורא מצוי הדוח התקופתי של הקרן לתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023 ("הדוח התקופתי לשנת 2023") (מס' אסמכתא : 2024-01-033591), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה. להגדרות ולמונחים הנזכרים בדוח זה ושלא הוגדרו במסגרתו, תהיה המשמעות שניתנה להם בדוח התקופתי לשנת 2023, אלא אם צוין אחרת.

על אף שליום 30 ביוני 2024 הקרן הינה "תאגיד קטן", כהגדרתו בתקנה 5ג לתקנות הדוחות, החליטה הקרן שלא לאמץ את ההקלות של "תאגיד קטן", למעט ביטול החובה לפרסם דוח על הבקרה הפנימית ודוח רואה החשבון המבקר על הבקרה הפנימית בתאגיד קטן, כאמור בסעיף 5ד(ב)(4) לתקנות הדוחות.

חלק א' – הסברי הדירקטוריון למצב עסקי הקרן

1. נתונים עיקריים מתוך תיאור עסקי הקרן

1.1. הקרן הוקמה ביוני 2020 בהתאם להמלצות הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, במטרה להיות קרן להשקעה בתשתיות ולעסוק בכל עיסוק חוקי לשם כך, הכל בהתאם לתקנון ההתאגדות של הקרן.




1.2. החל מיום 15 בנובמבר 2021 עם השלמת הנפקה של מניותיה לראשונה לציבור¹, הפכה הקרן לחברה ציבורית, הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ ("הבורסה").

1.3. לפרטים נוספים אודות פעילותה של הקרן, תיאור הסביבה העסקית והשפעותיה על פעילות הקרן ראו פרק א' בדוח התקופתי לשנת 2023.

2. השקעות הקרן

2.1. למועד הדוח, השקיעה הקרן בארבע (4) חברות בתחומי התקשורת, האנרגיה ואיכות הסביבה, בהיקף מצטבר כולל של כ-278 מיליון ש"ח ובאמצעות הנפקת כ-51.76 מיליון מניות רגילות של הקרן².

להלן פירוט השקעות הקרן ליום 31 בדצמבר 2023 וליום 30 ביוני 2024 (באלפי ש"ח)³:

				
איכות הסביבה	אנרגיה	תקשורת		ענף
חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ	אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ	טמרס טלקום בע"מ	תיבר בע"מ	שם החברה
איסוף וטיפול בפסולת	התייעלות אנרגטית, ייצור, הספקה וחלוקת חשמל	כבל תקשורת תת ימי	אתרי תקשורת אלחוטית	פעילות
ינואר 2022	דצמבר 2020	מרץ 2021	יולי 2020	מועד רכישה
כ-35%	כ-49.2%	כ-81.6%	כ-91%	שיעור החזקה ליום 31.12.2023
37,214	84,888	285,998	55,123	שווי השקעה בספרים ליום 31.12.2023 (אלפי ש"ח) ⁴
כ-35%	כ-57.2%	כ-81.6%	כ-91%	שיעור החזקה ליום 30.6.2024
36,089	96,283	338,272	56,819	שווי השקעה בספרים ליום 30.6.2024 (אלפי ש"ח)

¹ על פי תשקיף להשלמה של הנפקה ראשונה לציבור והודעה משלימה על פיו, כפי שפרסמה הקרן בימים 30 באוגוסט 2021 ו-10 בנובמבר 2021, בהתאמה (מס' אסמכתאות: 141069-01-2021 ו-165285-01-2021, בהתאמה).

² לפרטים בדבר הנפקת המניות ראו סעיף 1 בנספח א' לפרק א' של הדוח התקופתי לשנת 2023 וכן ביאור 3.ג.4 לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31.12.2023.

³ לפרטים בדבר מבנה ההחזקות ואופן ההחזקה בחברות המוחזקות, ראו סעיף 2.1 לפרק א' לדוח התקופתי לשנת 2023.

⁴ הקרן קבעה כי הינה ישות השקעה כמוגדר בתקן IFRS10 (לפרטים ראו ביאור 2 לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31.12.2023 אשר צורפו לדוח התקופתי לשנת 2023), ולפיכך מודדת את השקעותיה בחברות מוחזקות לפי שווי הוגן; לפרטים אודות הערכות שווי לחברות המוחזקות ראו סעיף 8 להלן.

2.2. התשואה המצטברת על השקעותיה של הקרן⁵ ממועד ההשקעה ועד ליום 30.6.2024 בכל אחת מהשקעותיה בטמרט, תיבר ואסקו הינה כ-100%, כ-26% וכ-90%, בהתאמה.

התשואה על השקעת הקרן בחן המקום ממועד ההשקעה בינואר 2022 ועד למועד הדוח הינה שלילית ומסתכמת בכ-20%. ניתן לייחס את עיקר הירידה בשווי ההשקעה להרעה בתוצאות פעילות האיסוף של חן המקום בשנת 2022, כפי שמפורט בסעיף 3.3.1 להלן, וכן לעלייה בשיעור הריבית בשוק אשר השפיעה על שיעור הריבית להיוון.

2.3. השווי ההוגן של נכסי הקרן בניכוי התחייבויותיה (NAV), כמוצג בדוחותיה הכספיים של הקרן ליום 30.6.2024, ליום 31.12.2023 וליום 30.6.2023 הסתכם בכ-434.9 מיליון ש"ח, בכ-398.5 מיליון ש"ח ובכ-351.1 מיליון ש"ח, בהתאמה.

2.4. התשואה על הנכסים המושקעים⁶ לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2024 ולתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2023 הסתכמה בכ-11.1% ובכ-7.7%, בהתאמה. התשואה על הנכסים המושקעים בשנת 2023 הסתכמה בכ-24.3%.

2.5. התשואה על ההון לפני מס⁷ לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2024 ולתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2023 הסתכמה בכ-11.7% ובכ-6.7%, בהתאמה. התשואה על ההון לפני מס בשנת 2023 הסתכמה בכ-24%.

⁵ התשואה המצטברת על השקעותיה של הקרן הינה היחס בין סך ההכנסות (התאמות לשווי הוגן, דיבידנדים ודמי ניהול) מכל אחת מההשקעות ביחס לעלות ההשקעה של אותה השקעה.

⁶ התשואה על הנכסים המושקעים הינה היחס מההכנסות בגין הנכסים המושקעים ביחס לנכסים מושקעים משוקללים (שקלול ההשקעות של הקרן לפי התקופה היחסית ממועד הכרתם בספרי הקרן ועד למועד הדוח הרלוונטי). יחס זה משקף את התשואה הישירה על ההשקעות בנכסי תשתית בתקופה הרלוונטית.

⁷ היחס שבין הרווח השנתי לפני מס לבין היתרה המשוקללת של ההון העצמי (שקלול שינויים בהון העצמי לפי התקופה היחסית ממועד השינוי ועד לתום מועד הדוח הרלוונטי).

3. נתונים עיקריים בדבר החברות המוחזקות

3.1. חברות מוחזקות בתחום תשתיות תקשורת

3.1.1. **טמרס טלקום בע"מ ("טמרס")** – עוסקת במתן שירותי תקשורת בישראל ובעולם באמצעות תשתיות התקשורת שלה, הכוללים שירותי תשתית וקישור לרשת האינטרנט, באמצעות כבל סיבים אופטיים תת ימי המחובר בין ישראל לאירופה. כמו כן, טמרס מפעילה חוות שרתים (Data Center) באתר הנחיתה של הכבל התת-ימי בטירת הכרמל בישראל. לפרטים נוספים אודות פעילות טמרס, ראו סעיף 1 בנספח א' לפרק א' של הדוח התקופתי לשנת 2023.

אירועים ועסקאות בתקופת הדוח

(1) ביום 22 באפריל 2024 נחתם הסכם בין טמרס וחברת תקשורת נוספת הפועלת בישראל ("**חברת התקשורת הנוספת**") לבין חברה זרה ("**מפעיל הכבל**") הנמנית עם מוביל פרויקט להקמת מערכת כבלי תקשורת בינלאומית חדשה בין אירופה לאסיה, דרך ישראל (בסעיף זה: "**מערכת הכבלים**" ו-"**ההסכם**", בהתאמה). על פי ההסכם, טמרס וחברת התקשורת הנוספת הקימו לצורך מתן השירותים על פי ההסכם שותפות מוגבלת אשר מוחזקת על ידן בחלקים שווים, ואשר אחראית, בין היתר, להקמה של לפחות שתי תחנות נחיתה למערכת הכבלים וכן להקמת תשתיות תקשורת פנים-ארציות בשטח מדינת ישראל ("**השותפות**" ו-"**המקטעים היבשתיים**", בהתאמה). כחלק מההסכם, ירכוש מפעיל הכבל מהשותפות שירותי תפעול ותחזוקה למקטעים היבשתיים למשך תקופת ההתקשרות בין הצדדים. בכוונת השותפות להעסיק את טמרס ואת חברת התקשורת הנוספת כקבלני משנה לאספקת שירותים אלה.

ההסכם הינו לתקופה של 20 שנה ממועד השלמת הקמת המקטעים היבשתיים ("**תקופת ההסכם הראשונית**"), שמפעיל הכבל יהיה רשאי להאריכה בתקופה נוספת של המוקדם מביין: (1) 5 שנים פחות יום מתום תקופת ההסכם הראשונית; ו-(2) סיום פעילותו של מפעיל הכבל (יחד עם תקופת ההסכם הראשונית, "**תקופת ההתקשרות**"). בתמורה לשירותים על פי ההסכם, התחייב מפעיל הכבל לשלם לשותפות תמורה מינימאלית בסך של עשרות מיליוני דולר ארה"ב בודדים, בהתאם לאבני הדרך הקבועות בהסכם, הכוללים דמי תחזוקה שנתיים שישולמו לשותפות לאורך תקופת ההתקשרות. יובהר, כי התמורה האמורה אינה כוללת תשלומים משתנים נוספים להם תהיה השותפות זכאית בגין אספקת שירותים בתקופת ההתקשרות. לפרטים נוספים אודות ההסכם ראו דיווח מידי של הקרן מיום 24 באפריל 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-040618), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

מקדמה בסך של 4.8 מיליון דולר ארה"ב שולמה לשותפות, מתוך זה כ-2.4 מיליון דולר ארה"ב שולמו לטמרס ביום 4 ביולי 2024.

(2) ביום 22 באפריל 2024 התקשרה טמרס, באמצעות חברה קפריסאית בבעלותה המלאה, בהסכם עם חברה זרה ("**המעבירה**"), לפיו טמרס תרכוש את פעילות אספקת קיבולת נתונים וקישוריות של תחנת נחיתה בפאפוס, קפריסין (בסעיף זה: "**העסקה**" ו-"**הפעילות הנרכשת**", בהתאמה). במסגרת העסקה רכשה טמרס את מלוא הנכסים

הדרושים לניהול הפעילות הנרכשת, לרבות זכויות שכירות ארוכות טווח במקרקעין עליהם נמצאת תחנת הנחיתה, מבנה תחנת הנחיתה, ציוד קבוע, ומערכות תפעוליות המשמשות להפעלת תחנת הנחיתה, וכן זכויות בתשתית הנחיתה של כבלי תקשורת תת-ימיים אליה מחוברת תחנת הנחיתה וזכויות מכוח הסכמים מסחריים לרכישה ומכירה של קיבולת בינלאומית על גבי כבלי תקשורת תת-ימיים הנוחתים בתחנת הנחיתה ולקבלת שירותי אירוח בתחנת הנחיתה (ובכללם הסכמים מסחריים שטמרט, כלקוחה של תחנת הנחיתה, צד להם) והסכמים עם ספקי שירותי תפעול ותחזוקה לתחנת הנחיתה. כמו כן, במסגרת העסקה לא יועברו לטמרט, וטמרט אינה מקבלת על עצמה, התחייבויות של המעבירה בגין התקופה שקדמה למועד השלמת העסקה, כמו גם פעילויות של המעבירה שאינן נוגעות לפעילות הנרכשת (ובכלל זה פעילות תמסורת פנים-ארצית שתמשיך להיות מנוהלת על ידי המעבירה בקפריסין).

בתמורה לרכישת הפעילות הנרכשת, טמרט התחייבה לשלם למעבירה בתשלומים סכום באירו, אשר למועד ההתקשרות בעסקה, עומד על כ-30 מיליון ש"ח. ביום 2 באוגוסט 2024 התקיימו התנאים המתלים והעסקה הושלמה. נכון למועד פרסום הדוח, טמרט שילמה מקדמה בסך של 1 מיליון אירו בחודש מאי 2024 (כ-4 מיליון ש"ח לפי שער החליפין למועד ההעברה) ו-5 מיליון אירו בחודש אוגוסט 2024 (כ-20.5 מיליון ש"ח לפי שער החליפין למועד ההעברה), ויתרת התשלומים בסך של 1 מיליון אירו תשולם בחודש אוגוסט 2025. לפרטים נוספים אודות העסקה והשלמתה ראו דיווחים מיידיים של הקרן מהימים 24 באפריל ו-5 באוגוסט 2024 (מס' אסמכתאות: 2024-01-083455 ו-2024-01-040615, בהתאמה), הנכללים בזאת על דרך ההפניה.

(3) בהמשך לאמור בסעיף 1.2.3 בנספח א' לפרק א' של הדוח התקופתי לשנת 2023, נכון למועד פרסום הדוח, הושלמה פריסת הטבעת הפנימית הצפונית ביוניגאה והחלה הפעלתה.

נתונים עיקריים מתוך דוחותיה הכספיים של טמרס (במונחי 100%, באלפי דולר ארה"ב⁸)

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 ביוני 2023	30 ביוני 2024	30 ביוני 2023	30 ביוני 2024	
הגידול בהכנסות במחצית הראשונה של שנת 2024 לעומת ההכנסות בתקופה המקבילה אשתקד, נובע בעיקר מהפעלת מקטע של יוניגיאה והכרה במכירת סיבים של יוניגיאה, ומגידול בהיקף הפעילות מהכנסות אירוח בחוות שרתים בטמרס.	21,255	5,468	7,669	11,006	13,166	הכנסות
הגידול ברווח התפעולי במחצית הראשונה של שנת 2024 לעומת הרווח התפעולי בתקופה המקבילה אשתקד נובע בעיקרו מגידול בהכנסות כאמור לעיל. בנוסף, בשנת 2023 נרשמו הוצאות חד פעמיות בסך של כ-0.7 מיליון דולר ארה"ב.	(918)	207	1,781	532	1,713	רווח (הפסד) תפעולי
שיעור ה-EBITDA מסך ההכנסות במחצית הראשונה של שנת 2024 הינו כ-38% לעומת כ-28% בתקופה המקבילה אשתקד.	4,699	1,525	3,443	3,130	5,007	⁹ EBITDA
שיעור ה-Adjusted EBITDA מסך ההכנסות במחצית הראשונה של שנת 2024 הינו כ-42% לעומת כ-31% בתקופה המקבילה אשתקד.	6,332	1,693	3,668	3,455	5,556	Adjusted ¹⁰ EBITDA
חל קיטון ברווח הנקי במחצית הראשונה של שנת 2024 לעומת הרווח הנקי בתקופה המקבילה אשתקד, על אף הגידול שחל ברווח התפעולי בין התקופות. הפער, נובע מגידול בהוצאות מימון בשל שינויים בשערי חליפין ובשל נטילת הלוואה חדשה בשנת 2024, הפרשה למיסים שוטפים בגין רווחיות חברת יוניגיאה, והשפעת זכויות המיעוט.	(1,456)	606	804	643	594	רווח (הפסד) נקי

⁸ מטבע הפעילות של טמרס בהתאם לדוחותיה הכספיים.

⁹ רווח נקי לפני מימון, מיסים, פחת והפחתות.

¹⁰ EBITDA, כמוגדר בהערת שוליים 9, בנטרול הוצאות בגין הטבות חד פעמיות להנהלה בכירה בטמרס.

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 ביוני 2023	30 ביוני 2024	30 ביוני 2023	30 ביוני 2024	
השיפור בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת במחצית הראשונה של שנת 2024 לעומת תזרים המזומנים במחצית המקבילה אשתקד נובע מהמפורט לעיל. כמו כן, במחצית השנייה של שנת 2024 חל גידול של כ-4.3 מיליון דולר ארה"ב בלקוחות וחיובים אשר נוטרל מתזרים המזומנים המוצג.	8,005	678	(222)	(1,172)	189	תזרים מזומנים שנבעו (ששימשו) מפעילות שוטפת

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2023	ליום 30 ביוני 2023	ליום 30 ביוני 2024	
הגידול בסך הנכסים למועד הדוח לעומת סך הנכסים ליום 31 בדצמבר 2023, בסך של כ-3.1 מיליון דולר ארה"ב, נובע בעיקרו ממקדמה ששולמה עבור תחנת הנחיתה בקפריסין בסך של כ-1.1 מיליון דולר ארה"ב ומגידול בלקוחות (עסקת הסיבים האפלים של יוניגיאה).	75,924	63,313	79,014	סך נכסים
הגידול בסך ההתחייבויות למועד הדוח לעומת סך ההתחייבויות ליום 31 בדצמבר 2023, בסך של כ-2.1 מיליון דולר ארה"ב, נובע בעיקרו מהלוואה שנלקחה מהבנק לצורך רכישת תחנת הנחיתה בקפריסין בניכוי תשלום עבור ספק תשתיות בסך של כ-2 מיליון דולר ארה"ב.	62,700	49,083	64,779	סך ההתחייבויות
הגידול בהון העצמי למועד הדוח, לעומת ההון העצמי ליום 31 בדצמבר 2023, נובע בעיקר מרווח לתקופה של המחצית הראשונה שנת 2024 בסך של כ-0.6 מיליון דולר ארה"ב ומקרן הון בגין אופציות לעובדי החברה בסך של כ-0.5 מיליון דולר ארה"ב.	13,224	14,230	14,235	הון עצמי

[*] הדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS). ההשקעה ב-ITC מוצגת על בסיס עלות.

3.1.2. **תיבר בע"מ ("תיבר")** - עוסקת בתכנון, הקמה ותפעול של אתרים לתקשורת אלחוטית המושכרים לחברות הסלולר השונות ולמפעילי תקשורת אחרים בהסכמים פרטניים לתקופות מוגדרות. לפרטים נוספים אודות פעילות תיבר, ראו סעיף 2 בנספח א' לפרק א' של הדוח התקופתי לשנת 2023.

3.1.3. בחודש מאי 2024 הוקם אתר תקשורת חדש, ונכון למועד פרסום הדוח, קודמו תהליכי הקמה של 3 אתרים נוספים והחלה הפעלת פרויקט הרשת הפרטית 5G באצטדיון שלמה ביטוח בפתח תקווה.

נתונים עיקריים מתוך דוחותיה הכספיים המאוחדים של תיבר (במונחי %100, באלפי ש"ח)^[1]

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של ששה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 ביוני 2023	30 ביוני 2024	30 ביוני 2023	30 ביוני 2024	
הגידול בהכנסות במחצית הראשונה של שנת 2024 לעומת ההכנסות בתקופה המקבילה אשתקד נובע מגידול בהיקף הפעילות.	12,883	2,979	3,289	6,171	6,516	הכנסות
הגידול בעלות השירותים במחצית הראשונה של שנת 2024 לעומת עלות השירותים בתקופה המקבילה אשתקד נובע בעיקר מעלויות שזקפו לרווח והפסד במחצית הנוכחית בגין הפעלת פעילות סטדיקום, לעומת תקופה מקבילה אשתקד שבה העלויות הונו לעלות האצטדיון בחברת סטדיקום.	(3,221)	(710)	(1,021)	(1,500)	(1,791)	עלות השירותים
אין שינוי מהותי בין התקופות.	9,662	2,269	2,268	4,671	4,725	רווח גולמי
לתיבר הסכמי שכירות ארוכי טווח מול בעלי האתרים שמהם היא שוכרת שטחים ומול לקוחותיה. השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה של תיבר נקבע על בסיס ערך נוכחי של תקבולים נטו בגין דמי השכירות החזויים, בהתאם לתקופות שכירות חוזיות ובהנחה של מימוש מלוא אופציות ההארכה שניתנו לשוכרים והמשך ההתקשרות בתנאים דומים עד לתום תקופת השכירות על ידי תיבר. הירידה בשווי ההוגן נובעת מקיטון בתקופת הזמן שנותרה עד לתום תקופת השכירות ולא כתוצאה משינוי במספר האתרים או בתנאי ההתקשרות.	(5,383)	(921)	(1,116)	(1,850)	(2,340)	ירידה בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה נטו

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 ביוני 2023	30 ביוני 2024	30 ביוני 2023	30 ביוני 2024	
הגידול בהוצאות הנהלה וכלליות במחצית הראשונה של שנת 2024 לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע בעיקר מתשלום הטבות חד פעמיות להנהלה הבכירה בתיבר.	(2,812)	(696)	(932)	(1,474)	(1,830)	הוצאות הנהלה וכלליות
הירידה ברווח התפעולי במחצית הראשונה של שנת 2024 לעומת התקופה המקבילה אשתקד, נובעת בעיקר משינוי בשווי ההוגן של הנדלין להשקעה, ומהגידול בהוצאות הנהלה וכלליות, כפי שמוסבר לעיל.	1,467	652	220	1,347	555	רווח תפעולי
ללא שינוי מהותי בין התקופות.	1,782	347	216	729	674	Adjusted EBITDA ¹¹
הירידה ברווח הנקי במחצית הראשונה של שנת 2024 לעומת הרווח הנקי בתקופה המקבילה אשתקד, נובע בעיקר משינוי בשווי הוגן של הנדלין להשקעה ומגידול בהוצאות הנהלה וכלליות, כפי שמוסבר לעיל.	64	177	(313)	497	(558)	רווח (הפסד) נקי
הירידה במחצית הראשונה של שנת 2024 לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובעת בעיקרה מקיטון ברווח הנקי בתקופה כאמור.	8,853	1,508	2,846	4,051	3,262	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2023	ליום 30 ביוני 2023	ליום 30 ביוני 2024	
ללא שינוי מהותי לעומת סך הנכסים ליום 31 בדצמבר 2023.	69,394	66,502	68,657	סך נכסים
ללא שינוי מהותי לעומת סך ההתחייבויות ליום 31 בדצמבר 2023.	38,630	35,358	37,846	סך ההתחייבויות
הגידול בהון העצמי ליום 30 ביוני 2024, לעומת ההון העצמי ליום 31 בדצמבר 2023, נובע בעיקר מעסקאות תשלום מבוסס מניות ותקבולים ע"ח אופציות בסך של כ-605 אלפי ש"ח, בקיזוז ההפסד הנקי למחצית הראשונה של שנת 2024 בסך של כ-558 אלפי ש"ח.	30,764	31,144	30,811	הון עצמי

[*] הדוחות ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל (Israeli GAAP).

¹¹ הרווח התפעולי בנטרול השינוי בשווי הוגן של נדלן להשקעה ובנטרול הוצאות פחת, ובתוספת הוצאות שכירות.

3.2.1. אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ("אסקו") – מתמחה בתכנון, מימון, ביצוע תחזוקה ותפעול פרויקטים של התייעלות אנרגטית להפחתת תשומות ועלויות אנרגיה בקרב מגוון רחב של לקוחות, חלוקה והספקת חשמל, ובייצור חשמל באמצעות טכנולוגיה פוטו-וולטאית. לפרטים נוספים אודות פעילות אסקו, ראו סעיף 1 בנספח ב' לפרק א' של הדוח התקופתי לשנת 2023.

נתונים עיקריים של אסקו

עד למועד הדוח התקופתי לשנת 2023, דיווחה אסקו לקרן על תוצאותיה הכספיות על פי כללי החשבונאות המקובלים בישראל (Israeli GAAP), ובהתאם, כך הוצגו נתונים אלו על ידי הקרן. אסקו נמצאת בתהליך מעבר לדיווח על פי תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS), חלף כללי החשבונאות המקובלים בישראל (Israeli GAAP). נכון למועד פרסום הדוח, אסקו פועלת להשלמת דוחותיה הכספיים ליום 31 במרץ 2024, על פי תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) (בשל התהליכים הכרוכים בשינוי השיטה החשבונאית), בהקדם האפשרי. למען הסר ספק יובהר, כי הקרן מודדת את השקעותיה בחברות הפורטפוליו לפי שווי הוגן, ולכן אסקו מוצגת בדוחותיה הכספיים של הקרן לפי שוויה ההוגן, ולצורך כך, ביצעה הקרן את הבדיקות הנדרשות וקיבלה את מלוא המידע הנדרש לה כדי להשלים את דוחותיה הכספיים של הקרן בהתאם לתקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (IFRS).

סך ההשקעות בפרויקטים לתקופת הדוח הסתכמו בכ-12 מיליון ש"ח, כמו כן הורחבו התקשרויות עם מרבית בתי החולים שנכללו במכרז "שמיים כחולים" והוארכו הפרויקטים במספר חודשים נוספים. כמו כן, בוצעה חדירה משמעותית לשוק אספקת חשמל.

נתונים עיקריים מתוך דוחותיה הכספיים המאוחדים של אסקו (במונחי 100%, באלפי ש"ח) [*]

לפי תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS):

הסברי הדירקטוריון	יחס ששת החודשים הראשונים שהסתיימו ביום 30 ליוני 2024 לשנת 2023	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2024	
ראו פירוט המופיע בתמצית הנתונים הכספיים סעיף הכנסות על פי כללי החשבונאות המקובלים בישראל (Israeli GAAP).	54%	103,416	55,925	הכנסות
ראו פירוט המופיע בתמצית הנתונים הכספיים סעיף רווח תפעולי על פי כללי החשבונאות המקובלים	45%	24,437	11,014	רווח תפעולי

הסברי הדירקטוריון	יחס ששת החודשים הראשונים שהסתיימו ביום 30 ליוני 2024 לשנת 2023	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2024	
בישראל (Israeli GAAP)				
ראו פירוט המופיע בתמצית הנתונים הכספיים סעיף רווח נקי על פי כללי החשבונאות המקובלים בישראל (Israeli GAAP).	36%	12,546	4,463	רווח נקי

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2023	ליום 30 ביוני 2024	
הגידול בסך הנכסים ליום 30.6.2024 לעומת יום 31.12.2023 בסך של כ-15.8 מיליון ש"ח נובע בעיקרו מגידול בהיקף הפרויקטים ובשיעורי ההשלמה ליום 30 ביוני 2024.	230,893	246,671	סך נכסים
הגידול בסך ההתחייבויות ליום 30.6.2024 לעומת יום 31.12.2023 בסך של כ-11.2 מיליון ש"ח נובע בעיקרו מגידול באשראי ובהיקף ההלוואות.	158,149	169,314	סך התחייבויות
הגידול בהון העצמי ליום ה-30 ביוני 2024 לעומת יום 31 בדצמבר 2023, נובע בעיקר מרווח נקי של 4.5 מיליון ש"ח לתקופה.	72,744	77,357	הון עצמי

[*] נתונים אלה סקורים או מבוקרים (לפי העניין).

לפי כללי החשבונאות המקובלים בישראל (Israeli GAAP) :

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 ביוני 2023	30 ביוני 2024	
הגידול בהכנסות במחצית הראשונה של שנת 2024 לעומת תקופה מקבילה אשתקד, נובע בעיקר מגידול בהכנסות מפעילות אספקת חשמל.	128,133	53,014	66,709	הכנסות
הגידול ברווח התפעולי במחצית הראשונה של שנת 2024 לעומת	14,787	6,863	7,493	רווח תפעולי

הסבבי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 ביוני 2023	30 ביוני 2024	
תקופה מקבילה אשתקד נובע בעיקר מגידול ברווח הגולמי בסך של כ-2.1 מיליוני ש"ח לאור הגידול בהכנסות ומנגד גידול בהוצאות התפעוליות בסך של כ-1.5 מיליוני ש"ח.				
הגידול ב-EBITDA נובע בעיקר מגידול ברווח התפעולי, כאמור לעיל.	28,477	13,417	14,994	¹² EBITDA
הירידה ברווח הנקי במחצית הראשונה של שנת 2024 לעומת תקופה מקבילה אשתקד נובעת בעיקר מגידול בהוצאות מימון בסך של כ-1.4 מיליון ש"ח לאור גידול בהיקפי האשראי ועלייה בשיעורי הריבית.	5,111	1,998	1,775	רווח נקי

[*] נתונים אלה אינם סקורים או מבוקרים (לפי העניין).

סך הנכסים של אסקו ליום 30 ביוני 2024 עמדו על כ-179,207 אלפי ש"ח, וזאת בהשוואה לכ-166,695 אלפי ש"ח וכ-169,720 אלפי ש"ח לימים 30 ביוני 2023 ו-31 בדצמבר 2023, בהתאמה. סך התחייבויות של אסקו ליום 30 ביוני 2024 עמדו על כ-153,458 אלפי ש"ח, וזאת בהשוואה לכ-145,977 אלפי ש"ח וכ-145,697 אלפי ש"ח לימים 30 ביוני 2023 ו-31 בדצמבר 2023, בהתאמה. ההון העצמי של אסקו ליום 30 ביוני 2024 עמד על כ-25,749 אלפי ש"ח, וזאת בהשוואה לכ-20,718 אלפי ש"ח וכ-24,023 אלפי ש"ח לימים 30 ביוני 2023 ו-31 בדצמבר 2023, בהתאמה. יצוין כי נתונים אלה הינם בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל (Israeli GAAP), והם אינם סקורים או מבוקרים (לפי העניין).

3.3 חברה מוחזקת בתחום איכות הסביבה

3.3.1 **חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ ("חן המקום")** – עוסקת בתחום הטיפול בפסולת לרבות איסוף, הקמה ותפעול של תחנות מעבר למיון הפסולת והפרדתה לסוגיה, מחזור ועיבוד הפסולת וכן פעילות נלוות משלימה. לפרטים נוספים אודות פעילות חן המקום, ראו סעיף 1 בנספח ג' לפרק א' של הדוח התקופתי לשנת 2023.

¹² רווח נקי לפני מימון, מיסים, פחת והפחתות.

3.3.2. אירועים ועסקאות בתקופת הדוח

בחודש ינואר 2024, התקשרו חברות בקבוצת חן המקום בהסכם לייזום, תכנון, מימון, פיתוח, הקמה, ותפעול של מתקן להשבת אנרגיה מפסולת (בסעיף זה: "ההסכם"). עלות תכנון הפרויקט בשלב הראשון מוערכת בכ-2 מיליון ש"ח, אשר תשולם על ידי החברות בקבוצת חן המקום, כאשר נכון למועד פרסום הדוח שולמו כ-400 אלפי ש"ח בגין תכנון הפרויקט, אשר טרם הסתיים. ביצוע הפרויקט כפוף להתקיימות תנאים מתלים הקבועים בהסכם, לרבות קבלת אישורים מהגורמים המוסמכים להקמת הפרויקט בתוך 24 חודשים ממועד חתימת ההסכם, קבלת אישור רשות מקרקעי ישראל והשלמתה של סגירה פיננסית לא יאוחר מתום 60 חודשים ממועד החתימה על ההסכם. הפרויקט עשוי להוות הזדמנות לצמיחה משמעותית עבור קבוצת חן המקום, לאור הסינרגיה בין הפרויקט לשאר פעילויותיה של חן המקום ובהתחשב באסטרטגיית הקרן בחן המקום (כמפורט בסעיפים 4.16 ו-4.17 להלן), כפלטפורמה להקמת מתקנים למיחזור פסולת ולהשבת אנרגיה מפסולת. יצוין כי למועד פרסום הדוח, אין כל ודאות כי יתקיימו התנאים המתלים על פי ההסכם האמור, וכי הפרויקט יצא אל הפועל.

נתונים עיקריים מתוך דוחותיה הכספיים המאוחדים של חן המקום (במונחי %100, באלפי ש"ח) [*]

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 ביוני 2023	30 ביוני 2024	30 ביוני 2023	30 ביוני 2024	
הגידול בהיקף הפעילות של חן המקום במחצית הראשונה לשנת 2024 לעומת התקופה המקבילה אשתקד, נובע מגידול בלקוחות וכן מעלייה בכמות האשפה המטופלת במתקנים השונים של חן המקום.	212,554	55,241	56,570	107,193	111,476	הכנסות
הירידה ברווח התפעולי של חן המקום בחציון הראשון לשנת 2024 לעומת חציון מקביל אשתקד, נובעת מהתייקרות מחירי הטמנה והובלה ומגידול בכוח אדם.	5,181	2,194	1,640	3,890	2,712	רווח תפעולי
הקיטון בתקופת הדוח נובע בעיקר מקיטון ברווח התפעולי כמתואר לעיל.	16,181	5,112	4,522	9,218	8,404	EBITDA¹³
הירידה ברווח הנקי במחצית הראשונה לשנת 2024 לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובעת מירידה ברווח התפעולי כמוזכר לעיל.	(209)	887	230	1,192	80	רווח נקי (הפסד)

¹³ רווח נקי לפני מימון, מיסים, פחת והפחתות.

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 ביוני 2023	30 ביוני 2024	30 ביוני 2023	30 ביוני 2024	
עיקר הירידה במחצית הראשונה של שנת 2024 לעומת תקופה מקבילה אשתקד נובע מקיטון ברווח הנקי בתקופה וכן משינויים בהון החוזר.	14,495	3,439	1,877	2,578	(2,745)	תזרים מזומנים שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) שוטפת

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר **2023	ליום 30 ביוני **2023	ליום 30 ביוני 2024	
הגידול בסך הנכסים למועד הדוח לעומת סך הנכסים ליום 31.12.2023 נובע בעיקרו מגידול ביתרת הלקוחות.	147,039	156,753	150,290	סך נכסים
הגידול בסך ההתחייבויות למועד הדוח לעומת סך ההתחייבויות ליום 31.12.2023, בסך של כ-3.2 מיליון ש"ח, נובע בעיקרו מהלוואה שנטלה החברה במהלך התקופה.	116,713	125,382	119,884	סך ההתחייבויות
הגידול בהון העצמי ליום 30 ביוני 2024 לעומת יום 31 בדצמבר 2023, נובע בעיקר מרווח נקי של כ-80 אלפי ש"ח לתקופה.	30,326	31,371	30,406	הון עצמי

[*] הדוחות ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל (Israeli GAAP).

[**] התאמה של מספרי השוואה לאור יצירת התחייבות למס נדחה לראשונה.

4. אירועים עיקריים בתקופת הדוח ולאחר תאריך המאזן

4.1. ביום 15 בפברואר 2024 השלימה הקרן רכישה של 8% נוספים מהון המניות של אסקו אלומה מידי הבעלים המייסד של אסקו, בתמורה לתשלום סך של כ-11 מיליון ש"ח, בהתאם להסכם רכישה שנחתם ביום 11 בפברואר 2024, כך שלאחר הרכישה ונכון למועד פרסום הדוח, מחזיקה הקרן ב-58% מהון מניותיה של אסקו אלומה. לפרטים נוספים אודות הסכם הרכישה והשלמת העסקה, ראו דיווחים מיידיים של הקרן מהימים 12 ו-15 בפברואר 2024 (מס' אסמכתאות: 2024-01-015264 ו-2024-01-016845, בהתאמה), הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

4.2. ביום 23 במאי 2024 התקיימה אסיפה כללית שנתית של הקרן, במסגרתה אושרו מינוי הדירקטורים הבלתי תלויים של הקרן לתקופת כהונה נוספת וכן מינוי מחדש של רואה החשבון המבקר של הקרן והסמכת דירקטוריון הקרן לקבוע את שכרו. לפרטים נוספים אודות כינוס האסיפה הכללית ותוצאותיה, ראו דיווחיה המיידיים של הקרן מימים 11 באפריל 2024 ו-23 במאי 2024 (מס' אסמכתאות: 2024-01-036637 ו-2024-01-051292, בהתאמה), הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

4.3. ביום 7 ביולי 2024 החל לכהן מר בני אלישע כסמנכ"ל הכספים של הקרן. לפרטים נוספים אודות מינויו של מר אלישע ראו דיווח מיידי של הקרן מיום 30 במאי 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-054718), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

4.4. ביום 16 ביולי 2024 התקשרה הקרן עם מר דן בן משיח וחברה בשליטתו ("בר משיח") בהסכם להסדרת הניהול וההחזקה באסקו אלומה בע"מ (בסעיף זה: "ההסכם" ו-"אסקו אלומה", בהתאמה). ההסכם בא על רקע הגידול המשמעותי העקבי שחל בהיקף הפעילות של אסקו בניהולו של מר בר משיח בשלוש השנים האחרונות, והרצון ההדדי של הצדדים במינוי מנכ"ל מקצועי לאסקו, שיפעל להמשך ביסוס תהליכי הפיתוח והצמיחה של אסקו. החל מיום 1 בינואר 2025, מר בר משיח ימונה ליו"ר דירקטוריון פעיל של אסקו, ומנכ"ל הקרן, מר יאיר הירש, ימונה גם למנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון של אסקו אלומה, כך שמר בר משיח, יחד עם מנהלי הקרן, ימשיכו לקדם את עסקי אסקו ואת צמיחתה.

בין ההסכמות אליהן הגיעו הצדדים במסגרת ההסכם, נקבעו מנגנון למינוי מנכ"ל מקצועי וכן אופציות רכש הדדיות בין הצדדים, שכל אחת מהן לתקופה של כל אחת מהשנים 2025 עד 2027. לפרטים נוספים אודות ההסכם ואופציות הרכש האמורות, ראו דיווח מיידי של הקרן מיום 16 ביולי 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-074329), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

4.5. החל תהליך בוררות בין הקרן לחברת חן המקום, וביולי 2024 הוגשו כתבי טענות על ידי הצדדים. לפרטים נוספים ראו ביאור 3 סעיף 3.3.4 בדוחות הכספיים.

4.6. ביום 21 באוגוסט 2024 התקיימה אסיפה כללית מיוחדת של הקרן, במסגרתה אושר מינוי מחדש של הדירקטורים החיצוניים, מר ראובן יריב קפלן וגב' טל ירון אלדר, לתקופת כהונה נוספת בת שלוש שנים, החל ממועד אישור האסיפה הכללית. לפרטים נוספים אודות כינוס האסיפה הכללית ותוצאותיה, ראו דיווחיה המיידיים של הקרן מימים 16 ביולי 2024 ו-21 באוגוסט 2024 (מס' אסמכתאות: 2024-01-074797 ו-2024-01-092149, בהתאמה), הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

4.7. להשלכות מלחמת "חרבות ברזל" והשפעת העלייה בשיעורי האינפלציה והריבית על פעילות הקרן בתקופת הדוח ועד למועד פרסומו, ראו בהתאמה ביאורים ב1 ו-1ג לדוחות הכספיים.

4.8. ביום 17 ביולי 2024 אישרה ועדת התגמול של הקרן את התקשרות הקרן בפוליסת ביטוח אחריות מקצועית ואחריות נושאי משרה ודירקטורים (לרבות נושאי משרה הנמנים עם בעלי השליטה בקרן). לפרטים נוספים ראו ביאור 7 לדוחות הכספיים.

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2023	ליום 30 ביוני 2023	ליום 30 ביוני 2024	
נכסים שוטפים				
מזומנים ושווי מזומנים	15,311	32,696	6,719	
הירידה במזומנים ושווי מזומנים בתקופת הדוח נובעת בעיקר מרכישת 8% נוספים ממניות אסקו בסך של כ-11 מיליון ש"ח ומתזרים ששימש לפעילות השוטפת של הקרן בסך של כ-7.6 מיליון ש"ח שעיקרו היה תשלום הריבית עבור האג"ח בסך של כ-3.3 מיליון ש"ח.	30,394	15,173	20,789	פיקדון זמן קצר
היתרה ליום 30 ביוני 2024 כוללת יתרות מול צדדים קשורים בסך של כ-1.8 מיליון ש"ח.	1,330	61	1,857	חייבים ויתרות חובה
היתרה ליום 30 ביוני 2024 נובעת מפקיעת האופציה לרכישת מניות נוספות בחן המקום (לפרטים ראו ביאור 4ג4 לדוחות הכספיים אשר צורפו לדוח התקופתי לשנת 2023).	-	2	-	נגזר פיננסי
	47,035	47,932	29,365	סה"כ נכסים שוטפים
נכסים לא שוטפים				
העלייה בהשקעות בתקופת הדוח בסך של כ-64.2 מיליון ש"ח נובעת מהשקעה נוספת בחברת אסקו אלומה בסך של כ-11 מיליון ש"ח ומשינוי חיובי בהשקעות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בסך של כ-53.2 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו ביאור 3.2 לדוחות הכספיים.	463,223	400,690	527,463	השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
	463,223	400,690	527,463	סה"כ נכסים לא שוטפים
	510,258	448,622	556,828	סה"כ נכסים
התחייבויות שוטפות				

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2023	ליום 30 ביוני 2023	ליום 30 ביוני 2024	
	2,065	2,065	2,065	חלויות שוטפות של אג"ח
היתרה ליום 30 ביוני 2024 כוללת מוסדות ממשלתיים וזכאים ויתרות זכות.	2,210	1,421	1,082	זכאים ויתרות זכות
	4,275	3,486	3,147	סה"כ התחייבויות שוטפות
התחייבויות לא שוטפות				
היתרה ליום 30 ביוני 2024 וליום 31 בדצמבר 2023 כוללת אגרות חוב (סדרה א') של הקרן שהונפקו בחודש נובמבר 2022 (כ-80.5 מיליון ש"ח ע.נ. וכ-82.6 מיליון ש"ח ע.נ., בהתאמה) בניכוי חלות שוטפת. בחודש דצמבר 2023 הקרן ביצעה לראשונה פדיון של קרן אגרות החוב (סדרה א') בסך של כ-2.1 מיליון ש"ח.	75,094	77,159	75,094	אגרות חוב
יתרת מסים נדחים בתקופת הדוח כוללת בעיקר מסים נדחים בקשר עם הכנסות שנובעות משינוי נטו בשווי ההוגן של ההשקעות בחברות הפורטפוליו, הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד.	32,209	16,883	43,648	מסים נדחים
	107,303	94,042	118,742	סה"כ התחייבויות לא שוטפות
	111,578	97,528	121,889	סה"כ התחייבויות
הגידול בהון העצמי ליום 30 ביוני 2024, לעומת ההון העצמי ליום 31 בדצמבר 2023, נובע מרווח נקי של 36.3 מיליון ש"ח לתקופה.	398,680	351,094	434,939	סה"כ הון
	510,258	448,622	556,828	סה"כ התחייבויות והון

להלן נתונים עיקריים מתוך סעיפי דוח רווח והפסד (באלפי ש"ח)

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		סעיף
		30 ביוני 2023	30 ביוני 2024	30 ביוני 2023	30 ביוני 2024	
הכנסות						
הקרן מוגדרת כישות השקעה (כהגדרתה בתקן חשבונאות בינלאומי 10 (IFRS 10)), ולפיכך מציגה את השקעותיה על בסיס שווי הוגן דרך רווח והפסד. ההכנסות בתקופת הדוח נובעות מעליית ערך בשווי ההוגן של החברות הפורטפוליו על בסיס הערכות שווי.	91,347	18,207	46,362	28,815	53,240	שינוי חיובי בשווי הוגן של השקעות והלוואות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד לחברות
הגידול בהכנסות בתקופת הדוח לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע מריבית לקבל מחברה קשורה. בשנת 2023, מרבית ההכנסה נובעת מדיבידנד שהתקבל מטמרס.	7,143	-	640	-	1,097	הכנסות מדיבידנד וריבית
הכנסות מדמי ניהול בתקופת הדוח הינן בגין חלקה של הקרן בהכנסות המתקבלות מחברות המוחזקות בגין דמי ניהול. לפרטים נוספים ראו ביאור 11(9) לדוחות הכספיים אשר צורפו לדוח התקופתי לשנת 2023.	2,388	376	604	860	1,225	הכנסות מדמי ניהול
	100,878	18,583	47,606	29,675	55,562	סה"כ הכנסות
הוצאות אלו כוללות עלויות תיווך, יועצים פיננסיים, משפטיים ואחרים בקשר עם עסקאות שביצעה או בחנה הקרן במהלך תקופת הדוח.	93	44	100	78	127	הוצאות רכישת השקעות

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		סעיף
		30 ביוני 2023	30 ביוני 2024	30 ביוני 2023	30 ביוני 2024	
בסיס החישוב של הוצאות דמי ניהול בהתאם להסכם הניהול הינו סך השווי הנכסי של הקרן. לפרטים נוספים ראו ביאור 11(7) לדוחות הכספיים אשר צורפו לדוח התקופתי לשנת 2023.	7,663	1,636	1,924	3,083	3,832	הוצאות דמי ניהול לחברת ניהול
הוצאה בגין הענקת אופציות (לא רשומות) שהוקצו לחברת הניהול בהיקף של 5% מהמניות שהוקצו בכל תקופה, בהתאם להסכם הניהול. השווי ההוגן של האופציות נאמד על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי.	71	-	-	71	-	הוצאות תשלום מבוסס מניות
הוצאות אלו כוללות בעיקר עלויות שוטפות של יועצים, ובכלל כך עורכי דין, רואי חשבון, מעריכי שווי, ביטוח ואחרות וכן שכר דירקטורים.	2,825	780	742	1,348	1,356	הוצאות תפעוליות אחרות
	10,652	2,460	2,766	4,580	5,315	סה"כ הוצאות
	90,226	16,123	44,840	25,095	50,247	רווח מפעולות רגילות
הוצאות המימון בתקופת הדוח כוללות הוצאות מימון בגין אגרות החוב (סדרה א') בסך של כ-3.3 מיליון ש"ח, בניכוי הכנסות ריבית מפיקדונות בסך של כ-0.8 מיליון ש"ח.	(4,616)	(706)	(1,043)	(2,250)	(2,549)	הוצאות מימון
הוצאות המימון בשנת 2023 כוללות הוצאות מימון בגין אגרות החוב (סדרה א') בסך של כ-6.6 מיליון ש"ח, בניכוי הכנסות ריבית ושערוכים מפיקדונות בסך של כ-2 מיליון ש"ח.						
	85,610	15,417	43,797	22,845	47,698	רווח לפני מסים על הכנסה

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		סעיף
		30 ביוני 2023	30 ביוני 2024	30 ביוני 2023	30 ביוני 2024	
השינויים בסעיף זה הינם בהתאמה לשינויים בסעיף התחייבויות מסים נדחים, כמפורט לעיל.	(20,653)	(3,656)	(10,426)	(5,474)	(11,439)	מסים על הכנסה
	64,957	11,761	33,371	17,371	36,259	רווח נקי וכולל

7. נזילות ומקורות מימון

7.1. מקורות מימון

למועד הדוח, הקרן מממנת את פעילותה באמצעות גיוסי הון וחוב. לפרטים נוספים אודות מקורות המימון של הקרן, ראו סעיף 13 בפרק א' לדוח התקופתי לשנת 2023.

גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של הקרן מצורף כנספח ה' לדוח דירקטוריון זה.

7.2. תזרימי מזומנים (באלפי ש"ח)

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום	
		30 ביוני 2023	30 ביוני 2024	30 ביוני 2023	30 ביוני 2024
תזרים המזומנים ששימשו לפעילות שוטפת בתקופת הדוח כולל בעיקר את תשלום ריבית אגרות החוב (סדרה א') בסך של כ-3.3 מיליון ש"ח וכן את העלויות התפעוליות של הקרן, כמפורט בסעיף 6 לעיל.	(7,865)	(5,933)	(5,671)	(7,372)	(7,592)
התזרים בתקופת הדוח נובע ממזומנים ששימשו לרכישה של 8% נוספים ממניות אסקו אלומה בסך של כ-11 מיליון ש"ח בניכוי שחרור מפקדונות בסך של כ-10 מיליון ש"ח.	(15,449)	(5,139)	10,000	(622)	(1,000)
התזרים בשנת 2023, נובע משחרור כספי הנפקת אגרות החוב (סדרה א') בסך של כ-80.6 מיליון ש"ח בניכוי ההשקעה בטמרס בסך של כ-66 מיליון ש"ח ובניכוי הפקדה לפיקדון לזמן קצר בסך של כ-30 מיליון ש"ח.					
בחודש דצמבר 2023 הקרן ביצעה פדיון של קרן אגרות החוב (סדרה א') בסך של כ-2,065 אלפי ש"ח.	(2,065)	-	-	-	-
	(25,379)	(11,072)	4,329	(7,994)	(8,592)
	15,311	32,696	6,719	32,696	6,719

7.3. גילוי בהתאם לתקנה 10(ב)(1)(ד) לתקנות הדוחות

בתקופת הדוח היה לקרן תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת.

בשים לב להערכות ההנהלה בדבר התזרים המזומנים החזוי של הקרן והתייחסות למקורות של הקרן הכוללים את יתרות המזומנים בקרן וצפי הכנסות מדמי ניהול ומדיבידנדים מחברות הפורטפוליו וכן התייחסות לשימושים הצפויים הכוללים את ההוצאות השוטפות של הקרן, תחזית ההשקעות ופירעונות האג"ח, להערכת דירקטוריון הקרן אין בתזרים המזומנים השלילי מפעילות שוטפת, כדי להצביע על בעיית נזילות בקרן.

8. מידע בדבר הערכות שווי מהותיות מאוד

זיהוי נשוא ההערכה:	אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ¹⁴	טמרס טלקום בע"מ
תאריך ההערכה:	30.6.2024	30.6.2024
שווי נשוא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה (31.3.2024):	95,689 אלפי ש"ח	294,878 אלפי ש"ח
שווי נשוא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה:	96,283 אלפי ש"ח	338,272 אלפי ש"ח
פרטים אודות מעריך השווי:	<p>BDO זיו האפט ייעוץ וניהול בע"מ ("החברה המעריכה") בעלת ניסיון רב בתחומים הבאים: הערכות שווי עסקים, בדיקות נאותות פיננסיות ומיסויות, הערכות שווי מוניטין ונכסים בלתי מוחשיים, ניתוחים כספיים, בניית תכניות עסקיות, ייעוץ מימון פרויקטים PFI/PPP, מיזוגים ורכישות, בנקאות השקעות ועוד. הערכת השווי בוצעה בהובלת רו"ח מוטי דטלקרמר, שותף מנהלת מחלקת ה-Corporate Finance בחברה המעריכה. מוטי הינו בעל תואר ראשון בכלכלה ובמדעי המחשב ובעל תואר MBA מאוניברסיטת בר אילן. מוטי הינו בעל ניסיון של למעלה מ-17 שנים בייעוץ עסקי לחברות ולמשרדים ממשלתיים. במסגרת תפקידו הנוכחי בחברה המעריכה מוטי שותף המנהל עשרות כלכלנים ורו"ח בצוותים העוסקים בהערכות שווי, PPA, תכניות עסקיות, בדיקות נאותות, בחינה לירידת ערך, הערכת מכשירים פיננסיים ועוד. במסגרת עבודתו היה מעורב מוטי בביצוע מגוון רחב של הערכות שווי, תכניות עסקיות, תכנונים אסטרטגיים ובדיקות נאותות במגזרי פעילות מגוונים כדוגמת: תקשורת, מדיה, טכנולוגיה, תעשייה מסורתית, מזון, נדל"ן, ציוד רפואי ופיננסיים.</p>	
מודל ההערכה שמעריך השווי פעל על פיו:	<p>הערכת השווי בוצעה בשיטת היוון תזרימי מזומנים (DCF) על בסיס תזרימי המזומנים החזויים מכל סגמנט פעילות של החברה נכון למועד ההערכה בהתאם למודל הפיננסי שהועבר מהנהלת החברה ומשקף את התחזית נכון למועד ההערכה. כמו כן, בוצעו התאמות לשווי החברה בהתאם להתחייבויות והנכסים העודפים נכון למועד ההערכה.</p>	
ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את:	<p>החברה פילחה את פעילותה למספר סגמנטים אשר לכל אחד מהן סיכון שונה</p>	
שווי הפעילות ליום 30 ביוני 2024 נאמד על בסיס שיטת היוון תזרימי המזומנים		

¹⁴ לשלמות התמונה יצוין כי החזקתה של הקרן באסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ הינה באמצעות חברת אסקו אלומה בע"מ (כמפורט בסעיף 2.1 (מבנה החזקות הקרן בתאגידים מוחזקים מהותיים) לדוח התקופתי לשנת 2023).

בהתאם לסטטוס נכון למועד ההערכה, משכך כל תזרים הוון בשיעור הוון אשר משקף את הסיכון נכון למועד ההערכה, כדלקמן: פרויקטים מניבים הוון בשיעור של 9.25%, פרויקטים תחת צבר הוון בשיעור של 11.25%, ופרויקטים תחת פייפליין הוון בשיעור של 13.25%.	ההערכה, בהתאם למודל ההערכה:
(DCF) עד שנת 2050, עם שיעור הוון 11%.	
נספח א' לדוח הדירקטוריון.	נספח ב' לדוח הדירקטוריון.
הפניה להערכת השווי:	

9. מידע בדבר עדכון הערכות שווי מהותיות מאוד

זיהוי נשוא ההערכה:	תיבר בע"מ	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
תאריך ההערכה:	30.6.2024	30.6.2024
שווי נשוא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה (31.3.2024):	55,180 אלפי ש"ח	35,354 אלפי ש"ח
שווי נשוא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה:	56,819 אלפי ש"ח	36,089 אלפי ש"ח
פרטים אודות מעריך השווי:	בני אלישע, סמנכ"ל כספים	בני אלישע, סמנכ"ל כספים
מודל ההערכה שמעריך השווי פעל על פיו:	קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות, כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית שצורפה לדוח הכספי של הקרן ליום 30.9.2023, בתשעה חודשים נוספים.	קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות, כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית שצורפה לדוח הכספי של הקרן ליום 31.12.2023 בשישה חודשים נוספים.
ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה, בהתאם למודל ההערכה:	עדכון סכום נכס פיננסי נטו ליום 30 ביוני 2024.	עדכון סכום חוב פיננסי נטו ליום 30 ביוני 2024.
הפניה להערכת השווי:	נספח ג' לדוח הדירקטוריון.	נספח ד' לדוח הדירקטוריון.
ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה, בהתאם למודל ההערכה:	ככל שהיו שינויים בהנחות ששימשו להערכת שווי הנכס ליום 30.9.2023, הרי שההשפעה שלהם על שווי הנכס אינה מהותית.	ככל שהיו שינויים בהנחות ששימשו להערכת שווי הנכס ליום 31.12.2023, הרי שההשפעה שלהם על שווי הנכס אינה מהותית.

חלק ב' – היבטי ממשל תאגידי

1. מדיניות הקרן בעניין תרומות

בהתאם לתקנון הקרן, דירקטוריון הקרן רשאי להחליט, מעת לעת, על תרומת סכומים סבירים למטרות ראויות. בתקופת הדוח, הקרן לא תרמה סכומים כלשהם.

2. דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית

דירקטוריון הקרן קבע כי המספר המזערי של דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, כנדרש לפי הוראות סעיף 92(א)(12) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות"), הוא 2 דירקטורים, וזאת בהתחשב בגודלה, בתחום פעילותה, בהיקף פעילותה, במספר חברי הדירקטוריון ובהרכב דירקטוריון הקרן הכולל אנשים בעלי ניסיון וכישורים ניהוליים ומקצועיים.

למועד פרסום הדוח, בקרן מכהנים 8 דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, והם: אורי יוגב, יו"ר הדירקטוריון; הדירקטורים החיצוניים, טל ירון אלדר וראובן יריב קפלן; הדירקטורים הבלתי תלויים, יצחק הראל, יריב בר אור וורד מור פורת; והדירקטורים מיכאל זכריה, שמואל רבינא ונתנאל שחור. לפרטים נוספים אודות הדירקטורים האמורים, ראו תקנה 29 בפרק ד' לדוח התקופתי לשנת 2023.

3. דירקטורים בלתי תלויים

למועד פרסום הדוח, מכהנים בדירקטוריון הקרן שלושה דירקטורים בלתי תלויים – מר יצחק הראל, מר יריב בר אור וגב' ורד מור פורת. למועד הדוח, הקרן לא אימצה בתקנונה הוראה בדבר שיעור הדירקטורים הבלתי תלויים בהתאם להוראות התוספת הראשונה לחוק החברות. לפרטים נוספים אודות הדירקטורים האמורים, ראו תקנה 29 בפרק ד' לדוח התקופתי לשנת 2023.

4. מבקר פנימי

רו"ח דניאל שפירא משמש כמבקר פנימי של הקרן החל מיום 27 בפברואר 2022. לפרטים אודות המבקר הפנימי בהתאם לתקנה 10(ב)(11) לתקנות הדוחות, ראו סעיף 4 לחלק ב' לדוח הדירקטוריון אשר צורף לדוח התקופתי לשנת 2023.

חלק ג' – גילוי בקשר עם הדיווח הפיננסי

1. אי צירוף דוח וחוות דעת רואה חשבון מבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית

למועד הדוח מתקיימים לגבי הקרן תנאים לסיווגה כ"תאגיד קטן" לפי תקנות הדוחות, ובהתאם, הקרן בחרה לאמץ את ההקלה בסעיף 5ד(ב)(4) בתקנות הדוחות לעניין ביטול החובה לפרסם דוח על הבקרה הפנימית ודוח רואה החשבון המבקר על הבקרה הפנימית. כמו כן, בהתאם להוראותיה 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, חובות אלו לא יחולו על הקרן בטרם יחלפו חמש שנים מעת שנעשתה תאגיד מדווח, למעט בקרות מקרים מסוימים שנקבעו באותה תקנה בהתאם להוראות תקנות 9ב(1ג) לתקנות הדוחות.

2. מצבת התחייבויות הקרן לפי מועדי פירעון

דוח מצבת התחייבויות הקרן לפי מועדי פירעון נכלל על דרך ההפניה לדיווח אלקטרוני (ת-126) המוגש בסמוך לדוח זה.

27 באוגוסט 2024

מנכ"ל הקרן, יאיר הירש

יו"ר הדירקטוריון, אורי יוגב



נספח א'

הערכת שווי של חברת אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ליום 30 ביוני 2024

[מצורף בעמוד הבא]

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

הערכת שווי אחזקות אלומה באסקו אלומה בע"מ

ליום 30 ביוני 2024



שלום רב,

החישובים בעבודה זו בוצעו באמצעות גיליון אלקטרוני, ולפיכך יתכנו הפרשי עיגול.

הרנו לציין כי אין לנו עניין אישי בחברה וכי הננו בלתי תלויים בחברה או באחת מחברות הקבוצה כמשמעותו של מונח זה בחוק רואי חשבון תשט"ו - 1955 ובתקנות שהותקנו על-פיו, לרבות תקנות רואי חשבון (ניגוד עניינים ופגיעה באי תלות כתוצאה מעיסוק אחר) תשס"ח – 2008, בתקני ביקורת ובכללי ההתנהגות המקצועית של לשכת רואי החשבון בישראל.

כמו כן חוות דעתנו עומדת בתנאים ובקריטריונים של הערכת שווי בלתי תלויה בהתאם לתקנות ניירות ערך והנחיות רשות ניירות ערך, לרבות החלטת רשות ניירות ערך (בנושא אי תלות) לפי סעיף 9 לחוק ניירות ערך תשכ"ח – 1968. עוד נציין כי לא נקבעו התניות לקבלת שכר הטרחה בקשר עם תוצאות חוות דעת.

ידוע לנו ואנו מסכימים כי העבודה תשמש ו/או תיכלל בדיווחי אלומה ליום 30 ביוני, 2024, לרבות דוחות שיכללו במסגרת תשקיפי מדף או דוחות הצעת מדף שתפרסם אלומה, וכן בכל דיווח מידי לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 ותקנותיו אשר על פי הוראות הדין אלומה תידרש 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.

נתבקשנו על-ידי אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "אלומה" ו/או "מזמינת העבודה" ו/או "השותפות") לבצע הערכת שווי לאחזקותיה בחברת אסקו אלומה בע"מ אשר מחזיקה בכ-98% בחברת אסקו (להלן: "החברה" ו/או "אסקו"), ליום 30 ביוני 2024 (להלן: "מועד ההערכה").

ההתקשרות בין BDO זיו האפט ייעוץ וניהול בע"מ (להלן: "BDO") לבין אלומה אושרה ונחתמה על ידי יאיר הירש, מנכ"ל (להלן: "הסכם ההתקשרות"), ב-6 ליוני, 2024 (להלן: "מועד ההתקשרות").

לצורך ביצוע העבודה הנחנו והסתמכנו על דיוק, שלמות ועדכניות המידע שהתקבל מהחברה ומגורמים שונים הקשורים בפעילות החברה. אין לנו סיבה להניח שהנתונים עליהם התבססנו אינם מדויקים, שלמים או הוגנים, ולא ערכנו בחינה עצמאית של מידע זה. ההסתמכות עליו אינה מהווה אימות או אישור לנכונותו. לא בוצעו במסגרת חוות הדעת בדיקות נאותות כלשהן ואין היא מתיימרת לכלול את המידע, הבדיקות והמבחנים או כל מידע אחר הכלולים בבדיקת נאותות.

חוות דעת כלכלית אינה מדע מדויק והיא אמורה לשקף בצורה סבירה והוגנת מצב נכון בזמן מסוים, על בסיס נתונים ידועים, הנחות יסוד שנקבעו ותחזיות שנאמדו. שינויים במשתנים העיקריים ו/או במידע, עשויים לשנות את הבסיס להנחות היסוד ובהתאם את המסקנות.

מקורות מידע

לצורך עבודתנו התבססנו על נתונים ומסמכים, כמפורט להלן:

- מזכר עסקי ופיננסי של החברה;
- מודל פיננסי ותחזיות לפרויקטים של החברה שהתקבל ממזמינת העבודה למועד הערכת השווי;
- דוחות כספיים מבוקרים של החברה לשנים 2021-2023.
- טיוטת דוחות כספיים לרבעון ראשון של 2024.
- נתונים ממאזן ההרכבה ליום 30 ביוני, 2024.
- פרוטוקולים של דיוני החברה והקרן עם משרד הבריאות בנוגע להמשך פעילות ההתייעלות בבתי חולים;
- נספחי תנאי הסכמי אופציות עם העובדים;
- מערכות מידע בלומברג וקפיטל IQ;
- נתונים נוספים, אשר נמסרו לנו בכתב ובעל-פה על-ידי מזמינת העבודה;
- מידע גלוי לציבור.
- **דיונים ושיחות עם אנשי מפתח:**
 - מר דן בר משיח, מנכ"ל ובעלים משותף באסקו;
 - מר ניר אמסל, רו"ח, סמנכ"ל כספים, אסקו.
 - מר אליעזר גלילי, רו"ח, מנהל כספים, אסקו;
 - מר רון גלבע, אנליסט - קרן אלומה;

תשומת לב כי רק למורשים יש גישה למסמך זה

כל אדם שאינו נמען של דוח זה או שלא חתם על הצהרת אי תלות או מכתב אחריות אישית ל-BDO Consulting Group (להלן: "BDO") שמשגי גישה לקרוא מסמך זה, נדרש להבין את התנאים הבאים:

- מסמך זה הוכן בתיאום עם הנחיות שסופקו מהנמען באופן בלעדי ולצרכו ושימוש האישי, ולגורמים נוספים להם אנו מאשרים במפורש ובכתב להסתמך או להשתמש בעבודתנו.
- עבודתנו נוהלה בתיאום עם הוראות מקצועיות מתאימות. בתחומים אחרים, נהלים ומנהגים הרלוונטיים לעבודה חשבונאית עשויים להיות שונים ויתכן שהנתונים יוצגו בצורה שונה. לכן מסמך זה לא נערך בתיאום עם נהלים ומנהגים של אף גוף מקצועי מתחום אחר.
- אין להפנות אל מסמך זה או לצטט אותו או חלקים ממנו, בכל מסמך אחר החשוף לצד ג', ללא קבלת הסכמתנו מראש.

פרטים אודות השכלתו של מעריך השווי ומומחיותו

BDO Consulting and Management Ltd - נוסדה על ידי השותפים של משרד רואי חשבון BDO. BDO יעוץ וניהול היא חלק מרשת BDO הבינלאומית, המספקת מגוון רחב של שירותים עסקיים הנדרשים לעסקים לאומיים ובינלאומיים בכל מגזר. לחברתנו ניסיון רב בתחומים הבאים: הערכות שווי עסקים, בדיקות נאותות פיננסיות ומיסויית, הערכות שווי מוניטין ונכסים בלתי מוחשיים, ניתוחים כספיים, בניית תכניות עסקיות, יעוץ מימון פרויקטים PFI/PPP, מיזוגים ורכישות, בנקאות השקעות ועוד.

הצוות המוביל

מר מוטי דטלקרמר, רו"ח, שותף, מנהל מחלקת ה- Corporate Finance

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

גילוי בדבר שיפוי המעריך בעד עבודתו

במסגרת הסכם ההתקשרות, הוסכם כי באם נחויב לשלם סכום כלשהו לצד שלישי בקשר עם ביצוע השירותים המפורטים בכתב זה, בהליך משפטי או בהליך מחייב אחר, מתחייבת מזמינת העבודה, לשפותנו בגין כל סכום כאמור שישולם על ידינו, מעבר לסכום השווה לפי שלושה משכר טרחתנו, אלא אם נקבע כי BDO זיו האפט ייעוץ וניהול פעלה בזדון ו/או רשלנות שאז לא תחול כל חובת שיפוי.

תמצית ממצאים

בהתבסס על עבודתנו והממצאים המפורטים בה, הגענו לכלל מסקנה כי נכון ליום 30 ביוני 2024, שווי החזקת אלומה באסקו אלומה הינו כדלקמן:

פירוט	אלפי ש"ח
מניבים - התייעלות אנרגטית וחלוקת חשמל	187,068
צבר - התייעלות אנרגטית וחלוקת חשמל	10,097
אספקת חשמל ופיפליין התייעלות אנרגטית וחלוקת חשמל	94,214
סה"כ פרויקטים	291,379
תחשיב הוצאות מטה (הנהל"כ ומכו"ש)	(36,191)
חוב פיננסי, נטו	(102,486)
חוב פיננסי לבעלים- אסקו אלומה	(14,993)
השקעה ביהל אנרגיה	6,874
סה"כ שווי אסקו	144,583
שווי אופציות להנהלה בכירה	(5,772)
שווי אסקו בניכוי אופציות	138,811
שווי החקות אסקו אלומה באסקו	136,534
מזומנים באסקו אלומה	11
בניכוי חוב לאלומה	(19,982)
בתוספת הלוואה שניתנה לאסקו	14,993
שווי אסקו אלומה	131,556
חלק אלומה באסקו אלומה (58%)	76,301
הלוואה שניתנה לאסקו אלומה (שווי הוגן)	19,982
שווי אסקו אלומה בספרי אלומה	96,283

בכבוד רב,

רו"ח מוטי דטלקרמר, שותף

BDO זיו האפט ייעוץ וניהול בע"מ

נחתם בתאריך 25 באוגוסט, 2024.

תוכן עניינים

1	תיאור החברה
8	סקירת שוק
18	ניתוח דוחות כספיים
21	מתודולוגיה
26	הערכת השווי
28	פרויקטים מניבים
32	פרויקטים בצבר
34	פרויקטים בפייפליין
37	התאמות לשווי
44	סיכום הערכת השווי
46	נספח א - גילויים נדרשים תקנה 8ב לתקנות ניירות ערך
48	נספח ב' - תזרימי מזומנים חזויים

פרק 1

תיאור החברה

תיאור החברה

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

קרן אלומה הוקמה ביוני 2020 בהתאם להמלצות הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, במטרה להיות קרן השקעה בתשתיות. ביום 15 בנובמבר 2021 נרשמו מניות הקרן למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב והיא הפכה להיות חברה ציבורית.

הקרן הינה בעלת השקעות בארבע חברות בתחומי התקשורת, האנרגיה, ואיכות הסביבה, בהיקף מצטבר כולל של כ-278 מיליון ש"ח, ובאמצעות הנפקת כ-51.76 מיליון מניות רגילות של הקרן.

לקרן מודל השקעה המבוסס על העקרונות שלהלן:

- עדיפות לחברות על פני פרויקטים - השקעה בחברות הפועלות בתחום התשתיות, במובחן מהשקעות בחברות פרויקט (זכיון או מפעיל) בפרויקטים של תשתיות במתווה של BOT/PFI/PPP, אשר להערכת אלומה צפויה להניב תשואה גבוהה יותר.
- השקעות בחברות בשלות בשלב התפעולי - השקעה בחברות תשתיות, אשר ההשקעות שבוצעו בהן עד למועד כניסת הקרן אפשרו את ביסוס פעילותן. חברות אשר בהן מיושם מודל עסקי שמוכח מול שוקי היעד הרלוונטיים ולהן לקוחות וצבר הזמנות.
- השקעות בתחומים בצמיחה משמעותית - אלומה פועלת לאתר השקעות בחברות שלהן פוטנציאל גידול ניכר, ושל הערכתה, פועלות בשווקים צומחים והביקושים בתחום פעילותן צפויים לגדול משמעותית.
- השקעות בחברות בעלות תזרים מגובה בהסכמים- בשלב בחינת ההשקעה על ידי אלומה, קריטריון להשקעה בחברת תשתיות הוא קיומם של הסכמים עם לקוחות המייצרים תזרים מזומנים מפעילות במועד כניסת אלומה להשקעה.
- עד כה, ביצעה הקרן השקעות בחברות תשתיות שהציגו רווחיות כבר במועד ההשקעה.
- רכיב Upside מזוהה - הקרן מאתרת חברות תשתיות בעלות פוטנציאל השבחה, בדרך של הרחבת פעילותן הקיימת, כניסה לתחומי פעילות סינרגטיים, התייעלות תפעולית ושיפור מבנה ההון.

פירוט השקעות לפי תחומים:

תחום האנרגיה:

- חברת אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ אשר מתמחה בתכנון, מימון, ביצוע תחזוקה ותפעול פרויקטים של התייעלות אנרגטית להפחתת תשומות ועלויות אנרגיה בקרב מגוון רחב של לקוחות, חלוקה ואספקת חשמל, ובייצור חשמל באמצעות טכנולוגיה פוטו-וולטאית. אלומה הינה בעלת שיעורי החזקה של כ-57.05% בשרשור באמצעות החזקה בחברת אסקו אלומה בע"מ.

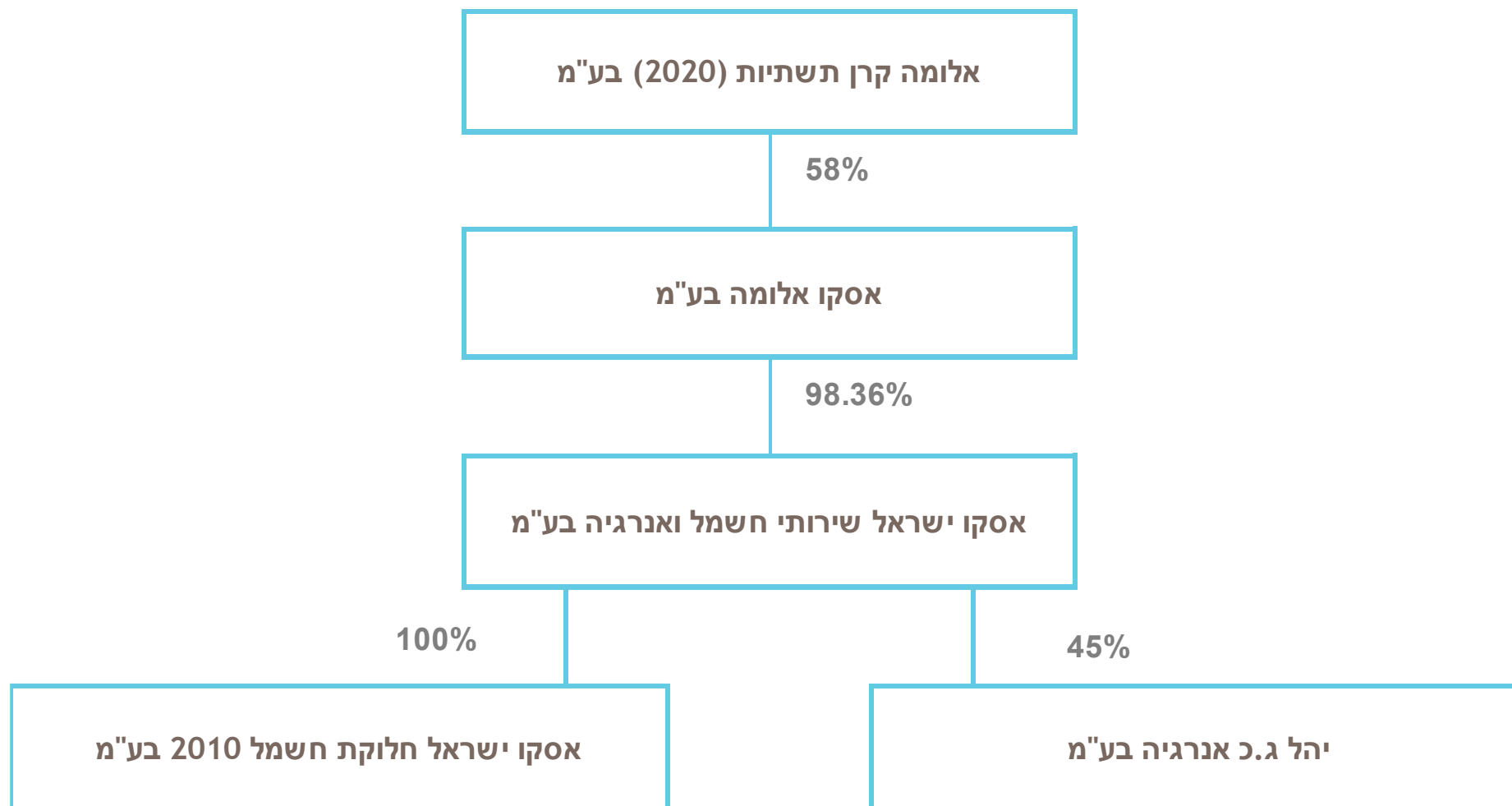
בהתאם לדיווח המייד¹ לבורסה לניירות ערך מיום 15 בפברואר, 2024, הושלמה העסקה בין החברה הכלכלית ד.ב.מ בע"מ לבין קרן אלומה לרכישת 8% נוספים בחברת אסקו אלומה בע"מ. במסגרת העסקה אלומה עלתה משיעור החזקה של 50% ל-58% בחברת אסקו אלומה בע"מ, ובכך הפכה לבעלת השליטה בה, תמורת סך של 11 מיליון ש"ח.

תחום התקשורת:

- חברת תיבר בע"מ, אשר עוסקת בתכנון, הקמה ותפעול של אתרים לתקשורת אלחוטית המושכרים לחברות הסלולר השונות ולמפעילי תקשורת אחרים בהסכמים פרטניים לתקופות מוגדרות. אלומה הינה בעלת שיעורי החזקה של 91% בחברת תיבר בע"מ.
- חברת טמרס טלקום בע"מ, אשר עוסקת במתן שירותי תקשורת בישראל ובעולם באמצעות תשתיות התקשורת שלה, הכוללים שירותי תשתיות וקישור לרשת האינטרנט, באמצעות כבל סיבים אופטיים תת ימי המחובר בין ישראל לאירופה. כמו כן, טמרס טלקום מפעילה חוות שרתים (Data Center) באתר הנחיתה של הכבל התת-ימי בטירת הכרמל בישראל. אלומה הינה בעלת שיעורי החזקה של כ-81.6% מחברת טמרס טלקום בע"מ.

תחום איכות הסביבה:

- חברת חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ אשר עוסקת בתחום הטיפול בפסולת לרבות איסוף, הקמה ותפעול של תחנות מעבר למיין הפסולת והפרדתה לסוגיה, מחזור ועיבוד הפסולת וכן פעילות נלווית משלימה. אלומה הינה בעלת שיעורי החזקה של כ-35% בחברת חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ.



תיאור החברה

אסקו ישראל

אסקו ישראל נוסדה ב- 2006 ונכון למועד הערכת השווי, נמצאת בבעלות חברת אסקו אלומה (98.36%) שנמצאת בבעלות קרן התשתיות אלומה (58%) ומנכ"ל ומייסד אסקו דן בר משיח (42%).

החברה מתמחה בתכנון, מימון, ביצוע, תחזוקה ותפעול פרויקטים להפחתת תשומות ועלויות אנרגיה באמצעות התייעלות אנרגטית, וכן פועלת בחלוקה ואספקת חשמל ובייצור חשמל באמצעות טכנולוגיה פוטו-וולטאית. אסקו מעמידה לרשות הלקוח מימון להקמת המערכות, דואגת לתחזוקתן לאורך תקופת ההתקשרות וחולקת עימו את החסכון מעצם הורדת צריכת החשמל. כמו כן, החברה עוסקת בהשגת מענקי מדינה בפרויקטי ההתייעלות.

הרגולציה הקיימת כיום בישראל מאפשרת ביצוע חלוקה ואספקת חשמל במתקנים כגון קמפוסים של חינוך, קיבוצים, מרכזי קניות ומשרדים, מפעלים ועוד.

תחומי עיסוק

אסקו מבצעת ומיישמת פרויקטים של התייעלות וחיסכון בהוצאות באנרגיה, בתחזוקה ורכש

במערכות הבאות:

- מיזוג אויר, תאורה, חימום, ואוורור.
- חימום וקירור של מים.
- מייצבי מתח.
- מנועים ומדחסים.
- בידוד מבנים.
- רכש אנרגיה, המרתו למתח נמוך, חלוקתו ואספקת החשמל לצרכני הקצה.
- ייצור חשמל נקי בטכנולוגיה פוטו-וולטאית.

תיאור החברה

פעילות חלוקה ופעילות התייעלות

חלוקת חשמל

אסקו (באמצעות חברה בת בבעלותה המלאה, אסקו ישראל חלוקת חשמל 2010 בע"מ, להלן: "אסקו חלוקה") עוסקת בניהול, מימון, ביצוע ותפעול של פרויקטים לחלוקה ולאספקה של חשמל במתח נמוך, דהיינו שטח קמפוס בבעלות אחת הכולל ריבוי צרכנים למשל קיבוצים, כפרי נוער, מבני מגורים מיוחדים וכיו"ב. לשם כך, אסקו רוכשת חשמל במתח גבוה מרשת החלוקה הארצית, מחברת החשמל או מיצרני חשמל פרטיים, ממירה אותו באמצעות שנאים למתח נמוך ומוכרת אותו לצרכני הקצה המחבורים לרשת חשמל קטנה וכן מפעילה מערך קריאת מונים וגבייה מלקוחות הקצה.

התייעלות אנרגטית

אסקו מבצעת תכנון, מימון, ביצוע, תפעול ותחזוקת פרויקטים להתייעלות אנרגטית, שמטרתם הפחתת תשומות ועלויות האנרגיה של לקוחותיה. במסגרת פעילות זו, מבצעת אסקו סקר אצל לקוחותיה לאיתור הפוטנציאל לחיסכון בצריכת חשמל או בהתייעלות אנרגטית, בהתאם לתוצאות הסקר מתכננת ומתקינה מערכות שיעודן חיסכון באנרגיה (חשמל ודלקים) במערכות שונות, כגון מיזוג אוויר, חימום או קירור של מים, בידוד מבנים, תאורה, מייצבי מתח, מנועים ומדחסים. לאחר השלמת התקנת המערכות הנ"ל, מתחזקת אסקו את המערכות למשך כל תקופת ההתקשרות עם הלקוח.

הכנסותיה של אסקו מתחום הפעילות של התייעלות אנרגטית היוו כ-30% מסך הכנסותיה לשנת 2023.

פעילות אספקת חשמל

בחודש יולי 2021 קיבלה אסקו רישיון אספקה ללא אמצעי ייצור שתוקפו למשך 5 שנים. קבלת הרישיון הקנתה לאסקו אפשרות להרחיב את שירותיה לאספקת חשמל ללקוחות נוספים באמצעות התקנת מונים ממוחשבים בקריאה מרחוק, ולכן חל גידול בתוצאותיה בתחום זה בשנת 2023. הכנסותיה של אסקו מפעילות האספקה והחלוקה של חשמל היוו כ-57% מסך הכנסותיה לשנת 2023.

אסקו פועלת בתחום אספקת החשמל בקרב חברות ועסקים ועל פי הנהלת החברה צופה להשיג נתח שוק משמעותי בתחום.

השירותים אותן מציעה אסקו ללקוחותיה במסגרת תחום אספקת החשמל²:

- הנחות והטבות במחירי החשמל.
- מתן מעטפת צריכת אנרגיה.
- תמיכה, שירות וגביית חשבון החשמל.
- החלפת המונה לדיגיטלי.
- הנפקת מידע חצי שעתי על צריכת החשמל.

במסגרת תחום אספקת החשמל אסקו רוכשת חשמל מיצרנים פרטיים ומוכרת אותו בהנחה משמעותית ללקוחות הקצה ללא כל צורך בעבודות תשתית או צורך בטכנאי (ניוד בצורה וירטואלית), תוך הפקת רווח מהפער בין המחיר בו נרכש החשמל מהיצרנים הפרטיים לבין המחיר בו נמכר החשמל ללקוחות הקצה, זאת בשונה מתחום חלוקת החשמל אשר מצריך עבודת תשתית רבה לצורך חלוקת החשמל אשר נרכש מחברת החשמל, לצרכני הקצה תוך המרתו ממתח גבוה למתח נמוך.

תיאור החברה

פעילות התייעלות בבתי חולים

ביום 16 בפברואר, 2023, השלימה אסקו את רכישת פעילות תדיראן אסקו-טק בע"מ, חברה ייעודית לביצוע פרויקטים בתחום התייעלות אנרגטית בבתי חולים ממשלתיים בישראל. בתמורה לשירותים כאמור, משולמת תמורה השווה לחלק מהותי מהחיסכון הכספי באנרגיה שהושג כתוצאה מיישום פרויקטי התייעלות בבתי החולים, בניכוי סכומים מסוימים הקבועים בהסכמי הפרויקט.

ההכנסות בתחום זה נובעות מהסכם שנחתם בין חברת תדיראן אסקו-טק לבין ממשלת ישראל במסגרת מכרז בשם "שמים כחולים". ההסכם המקורי שנחתם הוא לתקופה מצטברת של 17 שנים אשר מסתיימת ביום 29 בדצמבר, 2031. תקופת ההסכם מתחלקת ל-3 שלבים: תקופת התכנון, תקופת הבנייה, ותקופת ההפעלה.

ביום 5 באפריל, 2017 אישרה וועדת המכרזים לחיסכון באנרגיה בבתי החולים את הארכת תקופת ההתקנה וההפעלה עד 31 בדצמבר 2033.

בנוסף, ביום 10 בנובמבר, 2020 אושרה הארכת תקופת התכנון והבנייה במרכז הרפואי בני ציון, גליל, ברזילי וולפסון עד לשנת 2034.

בתאריך 30.06.2024 התקבלה החלטה בוועדת המכרזים של משרד הבריאות על הארכת ההתקשרות עם מס' בתי חולים הכלולים במכרז שמים כחולים. ההתקשרות הוארכה עבור רוב בתי החולים הפעילים במכרז במס' חודשים. כתוצאה מכך, פרויקט שמים כחולים צפוי כעת להסתיים בשנת 2035 במקום בשנת 2034.

כחלק מיעדיה העיקריים של אסקו היא שמה דגש על הרחבת הפעילות מתחום זה בקרב בתי החולים הממשלתיים.

קיימים מספר אפיקי הכנסות נוספים מעבר להכנסות מהפרויקטים הקיימים ב-8 בתי חולים שנרכשו במסגרת עסקת הרכישה מתדיראן, כגון: הרחבת הפעילות הקיימת והרחבתה לבתי חולים נוספים.

פעילות התייעלות בבתי חולים

להלן רשימת בתי החולים הפעילים נכון למועד ההערכה תחת הפרויקט:

- זיו, צפת
- בני ציון, חיפה
- גליל מערבי, נהריה
- וולפסון, חולון
- שמיר, באר יעקב
- הילל יפה, חדרה
- פוריה, טבריה
- ברזילי, אשקלון

בנוסף לבתי חולים המפורטים לעיל ישנם שלושה בתי חולים ציבוריים נוספים שנמצאים תחת המכרז אולם בהם עדיין לא החל תהליך של ביצוע הסבת המערכות לחיסכון אנרגטי, מדובר בשלושה בתי החולים מהגדולים בארץ. בהתאם להנהלת החברה נכון למועד הערכת השווי מתקיימים דיונים בין החברה לבין בתי החולים ומשרד הבריאות על מנת להתחיל בביצוע פרויקט של בית חולים אחד שהחברה צופה שיחל עד סוף שנת 2025.

תיאור החברה

פעילות יהל אנרגיה

ייצור חשמל סולארי

אסקו מממנת ומתקינה מערכות ייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית (PV) על גגות מבנים של חלק מהלקוחות להם היא מעניקה שירותי התייעלות אנרגטית או אספקה וחלוקת חשמל, כאשר החשמל המיוצר נמכר לרשת החשמל בהתאם לרישיון הייצור הרלוונטי או משמש לצריכה עצמית של הלקוחות. הכנסותיה של אסקו מפעילות ייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית מאז לשנת 2023 הן זניחות, כיוון שעיקר הפעילות הועברה לחברת יהל, כמפורט להלן.

בחודש אפריל 2022 השלימה אסקו רכישה של 45% מהון מניות "יהל", אשר עוסקת בתחום ייזום, הקמה ותפעול של מערכות ייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית. תמורת הרכישה, אסקו שילמה כ-3 מיליון ש"ח כהשקעה בהון והעבירה מספר פרויקטים בתחום הפוטו-וולטאי לביצועה של יהל. בנוסף, שילמה אסקו לבעלי המניות של יהל סך של כ-2.8 מיליון ש"ח במזומן. מטרת ההתקשרות עם יהל הינה לאפשר לאסקו להרחיב את שירותיה בתחום ייצור החשמל באמצעות אנרגיה פוטו-וולטאית תוך מיקוד פעילותה של אסקו בתחום ההתייעלות האנרגטית ואספקת וחלוקת החשמל המהווים את ליבת עיסוקה.

פרק 2

סקירת שוק

סקירת שוק

היצע החשמל בישראל

כללי

להלן טבלה הכוללת את נתח השוק בייצור חשמל בפועל בישראל לשנים 2021 ו-2022:

2022		2021		סוגי יצרנים
אנרגיה מיוצרת (אלפי MWh)	% מסך האנרגיה המיוצרת במשק	אנרגיה מיוצרת (אלפי MWh)	% מסך האנרגיה המיוצרת במשק	
39,224	51%	38,223	52%	חח"י
30,156	39%	30,077	41%	יח"פ (ללא אנרגיות מתחדשות)
7,506	10%	5,674	8%	אנרגיות מתחדשות
37,662	49%	35,752	48%	יח"פ (כולל אנרגיות מתחדשות)
76,886	100%	73,975	100%	סה"כ במשק הישראלי

כפי שניתן לראות, נכון לשנת 2022, כ-49% מהחשמל בישראל מיוצר על ידי יצרנים פרטיים, אשר מתוכם כ-10% בלבד ממקורות מתחדשים והיתר מייצור גז. נתח השוק של היצרנים הפרטיים ביצור חשמל גדול באופן ניכר מנתח השוק של היצרנים הפרטיים בהספק מותקן, משום שהספק המותקן של חברת חשמל כולל את הגיבוי המשקי שחלקו ביצור החשמל קטן.

בחודש נובמבר 2023 נחתמה עסקה למכירת תחנת הכח אשכול של חח"י, תחנה בהספק מותקן של כ-900MW, לקבוצה אשר בשליטת דליה אנרגיה. בהתאם לדיווח המידי לבורסה מיום 3 ביוני 2024, הושלמה מסירת אתר אשכול בהתאם להסכם המכר עם חברת החשמל כאשר התמורה בגינה עמדה על סך של כ-9 מיליארד ש"ח. בעקבות העסקה נתח השוק של חברת החשמל ירד מתחת ל-40% והיא תחדל מלהוות מנופול במקטע ייצור החשמל.

בישראל, שיא הביקוש בקיץ ובחורף הם בסדר גודל דומה, כאשר בחלק מהשנים (שנים קרות מהמוצע) שיא הביקוש השנתי מתרחש בחורף, ובחלק מהשנים (שנים חמות מהמוצע) שיא הביקוש מתרחש בקיץ.

נכון לשנת 2023, שיא הביקוש שנרשם בקיץ הינו כ-15.69 GW /

ההספק המותקן במשק בשנת 2022 (ללא אנרגיה מתחדשת) היה גבוה בכ-2.8 GW משיא הביקוש.

משק האנרגיה בישראל הינו משק מבודד התלוי באופן בלעדי בייצור עצמי. עד לפני שנים ספורות ייצור האנרגיה נשלט באופן מוחלט על ידי חברת החשמל לישראל בע"מ (להלן: "חח"י"). בשנת 1996 אושר בכנסת חוק משק החשמל אשר החליף את זיכיונה הבלעדי של חברת החשמל והעביר את משק החשמל לפעילות לפי רישיונות. כתוצאה מאישור החוק הוכשרה הקרקע לכניסתם של יצרני חשמל פרטיים נוספים למשק החשמל (להן: "יחפ"ים") וכתוצאה מכך הוקמה רשות החשמל אשר הוסמכה לבצע הסדרה של תעריפי החשמל. בשנים האחרונות הביקוש לחשמל גדל ותחנות הייצור הקיימות של חח"י מתיישנות. לאור כך, על מנת להתאים את היצע החשמל לרמת הביקושים הקיימת, ניכרת בשנים האחרונות דרישה להקמת תחנות כוח פרטיות לייצור חשמל. אותם יצרנים פרטיים מוכרים חשמל לחח"י ואף רשאים למכור חשמל ישירות לצרכני הקצה, תוך שימוש בתשתית הקיימת של רשת החשמל.

כושר ייצור החשמל במשק³

להלן טבלה הכוללת את נתח שוק ההספק המותקן בישראל לימים 31.12.21 ו-31.12.22:

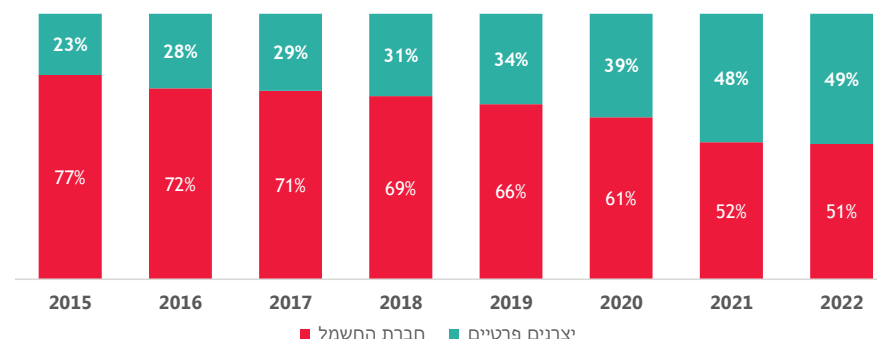
31.12.22		31.12.21		סוגי יצרנים
יכולת מותקנת (MW)	% מסך יכולת מותקנת במשק	יכולת מותקנת (MW)	% מסך יכולת מותקנת במשק	
10,527	47%	11,615	54%	חח"י
6,907	31%	6,231	29%	יח"פ (ללא אנרגיות מתחדשות)
4,800	22%	3,648	17%	אנרגיות מתחדשות
11,706	53%	9,879	46%	יח"פ (כולל אנרגיות מתחדשות)
22,233	100%	21,494	100%	סה"כ במשק הישראלי

כושר ייצור החשמל במשק ליום 31.12.22 עומד על כ-22.2 GW מתוכם כ-4.8 GW אנרגיות מתחדשות, בעיקר בטכנולוגיה פוטו-וולטאית, אשר אינן תורמות לרזרבות בשעות השיא בחורף (שמטרחה בשעה 9 בערב).

היצע החשמל בישראל - המשך

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

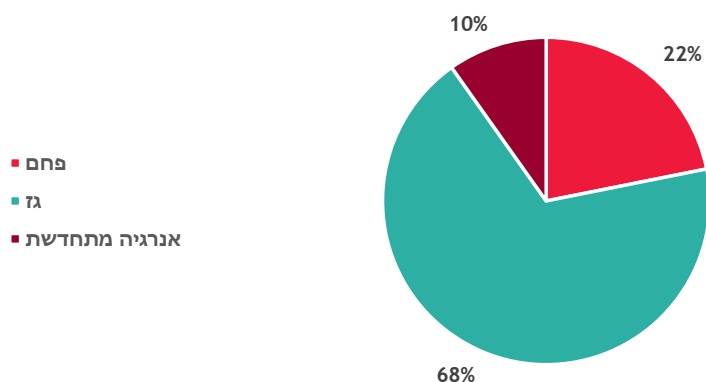
להלן נתחי שוק במקטע הייצור בין חח"י ויצרנים פרטיים (כולל אנרגיות מתחדשות) בשנים 2015-2022:⁴



ניתן לראות כי בשנת 2022 נתח ייצור חשמל של יח"פים היה 49% מסך החשמל המיוצר. בשנים 2017-2022 (שנות יישום הרפורמה), גדל נתח השוק של יח"פים בצורה משמעותית.

להלן תמהיל ההספק המותקן של משק החשמל בחלוקה לסוג טכנולוגיה בשנת 2022:⁵

תמהיל טכנולוגיה במשק החשמל בשנת 2022



משרד האנרגיה פועל להרחבת השימוש בגז טבעי ובאנרגיות מתחדשות כתחליף לפחם וזאת על מנת לצמצם ככל הניתן את הזיהום הסביבתי. נכון לשנת 2022, וכפי שניתן לראות בגרף שלעיל באשר להספק המותקן, כ-78% מייצור החשמל נעשה באמצעות גז ואנרגיה מתחדשת.

המעבר מייצור חשמל באמצעות פחם לייצור חשמל באמצעות גז טבעי נעשה בעקבות רפורמות במשק האנרגיה ובחברת החשמל ולתוכנית "סוף עידן הפחם 2025", שהובילו לסגירת יחידות פחמיות ולהסבה של יחידות פחמיות ליחידות גז. בישראל פועלות כיום עשר יחידות פחמיות לייצור חשמל: ארבע יחידות באשקלון (רוטנברג) ועוד שש בחדרה (אורות רבין). על פי רשות החשמל, ככל והתוכנית תיושם כמתוכנן, בשנת 2025 כ-97% מייצור החשמל במשק יעשה באמצעות גז ואנרגיה מתחדשת.

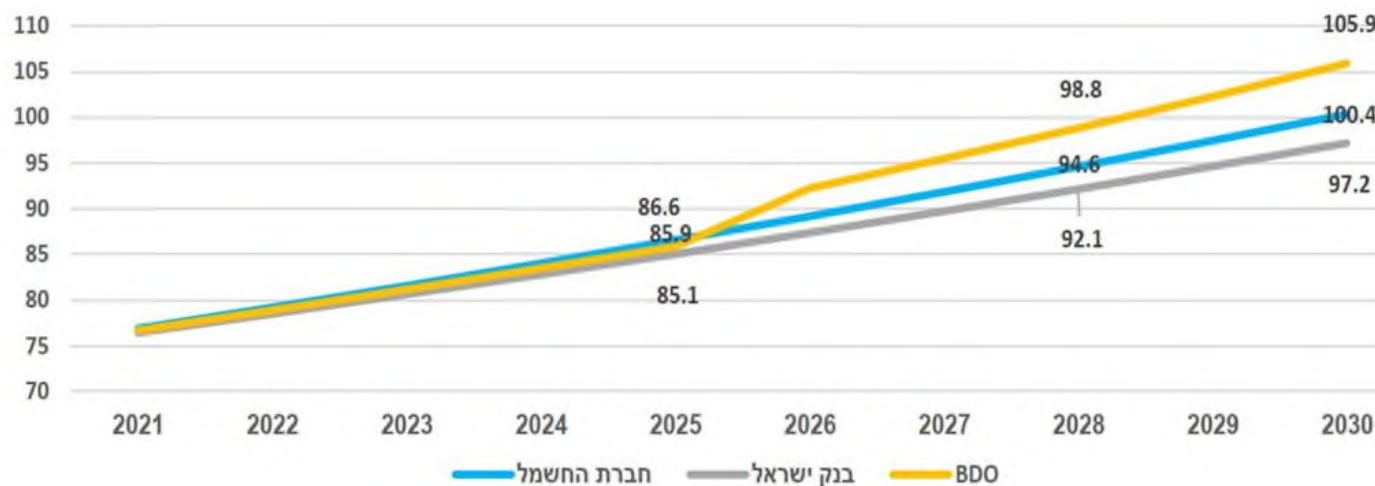
⁴ דו"ח משק החשמל - ספטמבר 2023, רשות החשמל
⁵ דו"ח משק החשמל - ספטמבר 2023, רשות החשמל
 פרק 2- סקירת שוק
 הערכת שווי אחזקות אלומה באסקו אלומה בע"מ | ליום 30 ביוני 2024
 אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

סקירת שוק

תחזית הביקוש לחשמל

בהתאם ליחידת החיזוי והמחקר של נגה אשר אמונה על תחזיות ביקוש החשמל לצורך תכנון ופיתוח משק החשמל, בין השנים 2023-2040 הביקוש לחשמל יגדל בכ-64%. נתון זה משקף עלייה בקצב שנתי ממוצע של כ-3.8% לשנה. כאשר מגמה זו צפויה להמשיך אף לאחר מכן.

להלן גרף המתאר את תחזית הביקוש לחשמל עד 2030:⁶



- ניתן לראות כי התחזית הנמוכה לשנת 2030 היא של בנק ישראל – 97.2 מיליארד קוט"ש, גידול שנתי ממוצע של 2.7%; תרחיש האמצע הוא של חברת חשמל – 100.4 מיליארד קוט"ש בשנה, גידול שנתי ממוצע של 3%; והתחזית הגבוהה היא של פירמת BDO 105.9 מיליארד קוט"ש בשנה, גידול שנתי ממוצע של 3.5%.
- השוני בין התחזיות נובע מהשוני בהנחות הגידול בביקוש לחשמל. כך, על פי חח"י ובנק ישראל, הגורם המרכזי המסביר את הגידול בביקוש הוא קצב הגידול בתוצר (בהתאמות שונות) על פי תחזית BDO, מלבד הגידול בתוצר יש לקחת השפעות צפויות נוספות, כגון: הגידול בביקוש לתחבורה חשמלית, רכבת קלה וחישובול רכבת ישראל, הגידול בביקוש ברש"פ והגידול עקב מתקני התפלת מים, והשפעת מדיניות ממשלתית למעבר לכלכלה דלת פחמן המעודדת מעבר לחישובול.

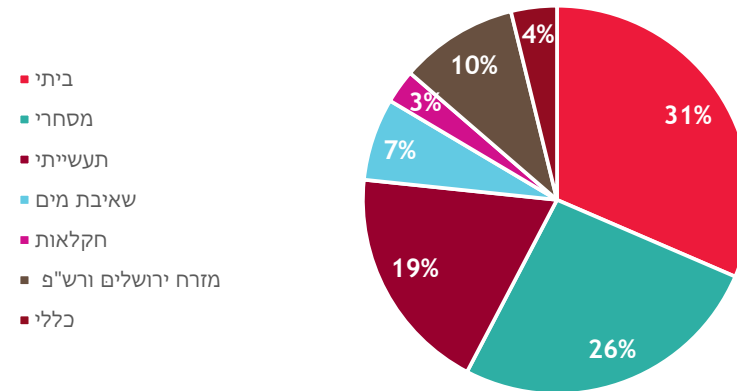
6 סקירה בנושא משק החשמל בישראל 'מרכז המחקר והמידע של הכנסת פרק 2- סקירת שוק הערכת שווי אחזקות אלומה באסקו אלומה בע"מ | ליום 30 ביוני 2024 אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

סקירת שוק

הביקוש לחשמל בישראל

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

להלן גרף המתאר את התפלגות צריכת החשמל בישראל לשנת 2022⁷:



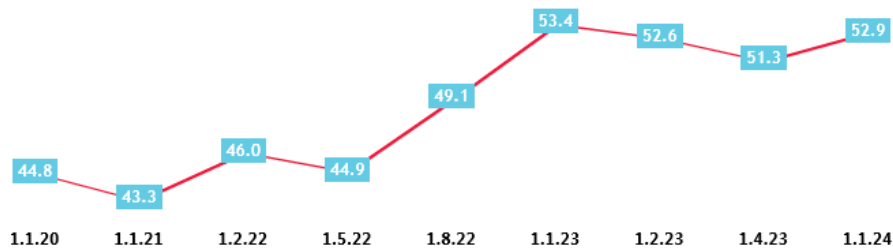
במהלך עשרים השנים האחרונות, גדל הביקוש לחשמל בישראל בקצב שנתי ממוצע של כ-3.8% לשנה, המייצגים גידול שנתי ממוצע של כ-2% בצריכת החשמל לנפש בישראל. אמנם קיימת שונות בין שיעורי הגידול בשנים השונות, הנובעת מהשפעות של תנאי מזג אוויר קיצוני או שינויים חריגים בסביבה הכלכלית, אך בממוצע רב-שנתי מגמת הגידול בביקוש הינה ברורה ועקבית.

תעריפי החשמל

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

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

להלן תעריף החשמל לצרכן הביתי (אגורות לקוט"ש) בשנים 2020-2024:
עלות האנרגיה לצרכן ביתי (אגורות לקוט"ש) ב-5 שנים האחרונות



בינואר 2024⁸ הוחלט לעדכן את תעריף החשמל (החל מפברואר 2024) כך שהוא יעלה בשיעור לצרכן הביתי בשיעור של 2.6%. הגורמים המרכזיים לשינויים בתעריף הם עליית מחירי הפחם העולמית, תשומה המיובאת במלואה ממספר מקורות בחו"ל ומאד הושפעה ממשבר האנרגיה ובפרט מהמלחמה בין אוקראינה לרוסיה (אחת היצואניות הגדולות של פחם), עיכובים בבניית תחנות הכוח הגזיות, עיכוב בפרויקט הסבת שאר היחידות הפחמיות, אי מתן אישור לשעות יצור נוספות בשל היתר הפליטה הניתן ע"י המשרד להגנת הסביבה, עליה חדה בשער החליפין הדולרי במדד המחירים לצרכן ועלויות הריבית בארץ ובעולם.

⁷ דו"ח משק החשמל - ספטמבר 2023, רשות החשמל
⁸ רשות החשמל – עדכון שוטף לתעריף החשמל 2024 לצרכני חברת החשמל
פרק 2- סקירת שוק
הערכת שווי אחזקות אלומה באסקו אלומה בע"מ | ליום 30 ביוני 2024
אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

סקירת שוק

תעריפי החשמל

תעריף הייצור המשוקלל במכירת חשמל ע"י יצרן פרטי - תעריף הייצור המשוקלל כולל, בין היתר, את הרכיבים הבאים: סל דלקים חח"י, ייצור (עלויות הון) חח"י, רכישות חשמל מיח"פים, הכולל את מרכיב האנרגיה של PV, הסדרי חוב צרכנים בייצור ופיצוי בגין פיגור בעדכון.

רכיב הייצור המשוקלל במכירת חשמל ע"י יצרן פרטי לפברואר 2024 נקבע סך של 30.07 אגורות לקוט"ש. זאת לעומת תעריף של 31.19 אגורות לקוט"ש בינואר 2023.

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

עונה	מש"ב	1/2024	2/2024	4/2023	2/2023	1/2023	12/2022	8/2022	2/2022	1/2022	1/2021
חורף	שפל	18.91	18.98	19.16	19.42	19.66	19.58	23.23	21.22	21.01	18.72
	גבע	-	-	-	-	-	-	45.06	41.17	40.75	36.33
פסגה	שפל	70.94	71.17	71.87	72.85	73.75	73.43	78.67	71.87	71.14	63.42
	גבע	18.14	18.21	18.64	18.87	18.78	18.87	19.84	18.13	17.94	16.00
מעבר	שפל	-	-	-	-	-	-	25.36	23.17	22.93	20.44
	גבע	21.68	21.76	21.97	22.27	22.54	22.45	32.67	29.84	29.54	26.34
קיץ	שפל	22.19	22.27	22.49	22.79	23.07	22.97	19.60	17.91	17.73	15.80
	גבע	-	-	-	-	-	-	31.81	29.06	28.77	25.64
תעריף משוקלל	שפל	113.96	114.35	115.48	117.05	118.50	117.98	122.50	115.37	114.61	106.51
	גבע	29.97	30.07	30.39	30.81	31.19	31.05	31.40	28.69	28.40	25.26
שינוי ב-%		-1.38%	0.33%	-1.36%	-1.22%	0.45%	-1.11%	9.45%	1.02%	12.43%	-0.24%

בשנת 2022 התקבלה ברשות החשמל החלטה על עדכון מקבצי שעות הביקוש (מש"בים) כחלק מעדכון בסיס התעריף למקטע הייצור. בעקבות ההחלטה בוטל מקבץ ה"גבע", שונו שעות המש"בים וכן הוגדל הפער בין תעריפי הייצור בין המש"בים. שיפור זה מעודד הסטת צריכה לשעות הצהריים בהם קיים ייצור מוגבר של אנרגיות מתחדשות והפחתת צריכה בשעות שיא הביקוש בערב, ובכך לחסוך הקמת הספק קונבנציונלי ולעודד הקמת מתקני אגירה לשם קליטת עודפי ייצור סולארי בצהריים והעברתם לשעות הערב.

הרשות צפויה לעדכן את המש"בים לעיתים תכופות יותר מכפי שהיה בעבר, וזאת מכיוון שבשנים הבאות צפויה כניסה של יכולות אגירת אנרגיה שתאפיין בהגדלת הביקוש בשעות השפל והגדלת היצע האנרגיה בשעות הפסגה. כמו כן כניסת רכבים חשמליים גם יכולה להביא לשינוי הביקושים בשעות השונות.

יעדי משק האנרגיה

לפי החלטות הממשלה, היעדים בעיקרם מנחים להפחתת השימוש במוצרי דלק מזהמים ובפרט להפסקת השימוש בפחם והפסקת רובו המכריע של השימוש בתזקי נפט, תוך שמירה על אמינות ורציפות אספקת האנרגיה. להלן עיקרי התוכנית:

- **מעבר לייצור חשמל בגז טבעי ואנרגיות מתחדשות** - הפחתת השימוש במוצרי דלק מזהמים במשק החשמל והחלפתם במקורות אנרגיה יעילים ונקיים יותר.
- **מעבר לתחבורה בהנעה חלופית: חשמל וגז טבעי** - הפחתה בצריכת תזקי נפט בתחבורה היבשתית שתתבסס על מעבר לשימוש בהנעה חשמלית והנעה מבוססת גז טבעי דחוס (גט"ד).
- **מעבר לאנרגיה נקייה בתעשייה** - הפסקת השימוש במוצרי דלק מזהמים בתעשייה והחלפתם במקורות אנרגיה יעילים ונקיים יותר שתתבסס בעיקרה על חיבור תעשייה קלה ומסחר לרשת חלוקת הגז הטבעי.

קידום התייעלות אנרגטית - ישראל התחייבה לעמוד ביעד לאומי של צמצום צריכת החשמל בשיעור של 17% לפחות עד שנת 2030 ביחס לצריכת החשמל הצפויה לפי תרחיש "עסקים כרגיל".

יעדי הייצור מאנרגיות מתחדשות⁹

לפי החלטות ממשלה, יעדי הייצור מאנרגיות מתחדשות הינן לפחות 20% ב-2025 ו-30% ב-2030. בתרחיש שבו היקף הייצור הכולל במשק הישראלי יעמוד בשנת 2030 על כ-97 טרה וואט שעה, יעד הייצור מאנרגיות מתחדשות ל-30% משמעותה ייצור של כ-29 TWh באמצעות אנרגיה מתחדשת, וזאת ביחס לייצור בפועל בשנת 2022 שעמד על כ-7.5 TWh בלבד.

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

על פי התכנית, בשעות הצהריים יגיע היקף הייצור החשמל הסולארי לכ-80% מסך החשמל הנצרך ובשעות מסוימות מעל 100% - כשעודפי החשמל ייאגרו במצברים. העלות הכוללת של התכנית מוערכת בכ-80 מיליארד שקל, כמציתם במתקני ייצור, והיתר במתקני אגירה, פיתוח רשת החשמל והשקעות נלוות.

השמש תהווה מקור לכ-90% מסך החשמל שיופק מאנרגיות מתחדשות ושאר מקורות האנרגיה המתחדשת (רוח, מים וביומסה) יספקו עוד כ-10%.

יעד של 30% ייצור חשמל ממקורות אנרגיה מתחדשת נחשב שמרני למדי בהשוואה ליעדים שקבעו מדינות אירופה, שחלקן אף קבעו יעד של 100% ייצור מאנרגיות מתחדשות. עם זאת, מחקר שנעשה בהזמנת המשרד להגנת הסביבה הראה כי ישראל יכולה להגיע לכ-50% בניצול מירבי של השטחים הקיימים.

התייעלות אנרגטית

התייעלות אנרגטית (התייעלות באנרגיה) מוגדרת כניצול מושכל של משאבי האנרגיה, כלומר הפקת מוצרים ותועלות כלכליות ושמירה על איכות החיים המודרנית תוך שימוש מופחת באנרגיה. התייעלות אנרגטית היא המפתח להבטחת משק אנרגיה עתידי בטוח, אמין, זול ונקי, תורמת לחיסכון בעלויות, לשיפור איכות החיים, להפחתת זיהום האוויר ומקורות המים, ובמישור הלאומי, להפחתת הנטל הכלכלי והתלות ביבוא אנרגיה ולקידום העצמאות האנרגטית של המשק הישראלי.

אמנת האקלים - אמנת האקלים - UNFCCC משנת 1992 גובשה כדי להביא לידי ייצוב של ריכוז גזי החממה באטמוספירה לרמה שאינה מסכנת את מערכת האקלים העולמית, וכדי לאפשר התמודדות עם השפעות שינויי האקלים. ממשלת ישראל החלה אף היא להיערך להפחתת פליטות גזי החממה. בשנת 1996 אישרה הממשלה אמנה זו, ובשנת 2004 אשררה הממשלה את פרוטוקול קיוטו, שהטיל על המדינות המפותחות מכסות להפחתת פליטות גזי חממה. ישראל נחשבה למדינה מתפתחת, ולא חלו עליה הדרישות להפחתה. הסכם פריז נחתם בשנת 2015 במהלך ועידת האקלים של האו"ם ועסק בהפחתת פליטת גזי החממה. בעקבות הסכם זה נקבע שמדינת ישראל תפחית את פליטת גזי החממה ב-26% עד שנת 2030.

פעולות ממשלת ישראל - מדינת ישראל הכירה באחריותה לצמצם את פליטות גזי החממה. לשם כך החליטה לנקוט כמה צעדים, ובהם הפחתת הביקוש לאנרגיה והתייעלות בצריכתה. נושא ההתייעלות האנרגטית נידון בחוק משק החשמל, התשנ"ו-1996 (להלן - חוק משק החשמל), ובו נקבע כי מטרתו של החוק היא להסדיר את הפעילות במשק החשמל לטובת הציבור תוך הבטחת אמינות, זמינות, איכות, יעילות והתייעלות אנרגטית, והכול תוך יצירת תנאים לתחרות ומזעור עלויות. הבסיס לפעילות הממשלתית להתייעלות אנרגטית מוסדר בחוק מקורות אנרגיה, שמטרתו לאפשר הסדרה של ניצול מקורות האנרגיה, להקצותם בהתאם לצרכי המשק השונים ולהשתמש בהם ביעילות ובחסכונות; בתקנות שהותקנו מכוח חוק זה ומהחלטות ממשלה שהתקבלו בנושא, בהן חמש החלטות ממשלה עיקריות שהתקבלו בשנים 2010 - 2017 ובתוכנית שונות שאישרה הממשלה.

⁹ רשות החשמל – הגדלת יעדי ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות לשנת 2030 פרק 2- סקירת שוק הערכת שווי אחזקות אלומה באסקו אלומה בע"מ | ליום 30 ביוני 2024 אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

סקירת שוק

הרפורמה בחברת החשמל¹⁰

בשנת 2018 אושר בכנסת חוק משק החשמל בנושא רפורמה מבנית בחברת החשמל. להלן פירוט של עיקרי הרפורמה:

צמצום כוחה המונופוליסטי של חברת החשמל במקטע ייצור החשמל ומיקודה במקטע הרשת - חברת החשמל תמכור את אתרי הייצור אלון תבור, רמת חובב, רידינג, חגית (חלק מהאתר) ואשכול, באופן המאפשר המשך פעילות במתקנים הנמכרים. נציין כי אתרי הייצור אלון תבור, רמת חובב, ואשכול אכן נמכרו לשוק הפרטי נכון למועד הערכת השווי.

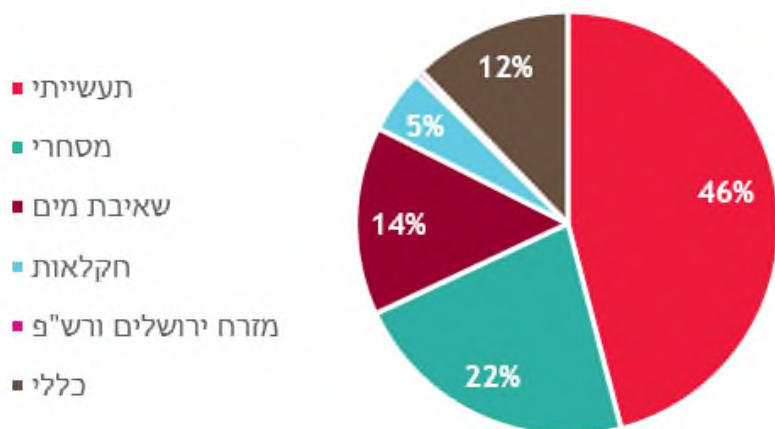
חברת החשמל תישאר מונופול במקטעי ההולכה והחלוקה כבעלת רישיון ספק שירות חיוני - חברת החשמל תמשיך להקים, לתחזק ולתפעל את מתקני רשת ההולכה ומתקני החלוקה.

הפרדת ניהול המערכת מחברת החשמל - פעילות יחידת ניהול המערכת, יחידת תכנון ופיתוח טכנולוגי (תפ"ט) והיחידה לסטטיסטיקה ושוקים יועברו מחברת החשמל לחברה ממשלתית נפרדת. לצורך כך הוקמה חברה נגה - ניהול מערכת החשמל בע"מ (להלן: "נגה"). נגה היא חברה עצמאית, בלתי תלויה ומקצועית, האחראית על ניהול, תכנון ופיתוח מערכת החשמל, פועלת להבטחת אספקת חשמל סדירה, באמינות ובאיכות הנדרשים, לכלל הצרכנים במשק החשמל, בשגרה ובחירום, ומנהלת את הסחר בחשמל בתנאים תחרותיים ושוויוניים.

פתיחת מקטע האספקה לתחרות - החל משנת 2018 נפתח מקטע ייצור החשמל לתחרות, וכתוצאה מכך יצרני חשמל פרטיים החלו להפעיל תחנות כוח פרטיות ולספק חשמל ללקוחות מסחריים. הדרך לשוק הפרטי הייתה קצרה, וכיום חברות עם רישיון מספק חשמל פרטי אשר אין להן אמצעי ייצור, יכולות לספק חשמל באמצעות חברה ממשלתית אשר נקראת נגה.

פתיחת מקטע האספקה לתחרות באופן הדרגתי כך שבמקטע צרכני מתח על עליון, עליון וגבוה חברת החשמל לא תהיה רשאית לפעול כגורם תחרותי, ובמקטע מתח נמוך חברת החשמל תהיה רשאית לפעול רק אם נתח השוק שלה יפחת מ-60% במקטע זה. ביום 13 בפברואר, 2024 הודיע שר האנרגיה והתשתית על תכנית לפתיחה מלאה של שוק אספקת החשמל לכלל הבתים בישראל, החל מהרבעון הרביעי של שנת 2024.

בהמשך לאמור, להלן פילוח צריכת החשמל מספקים פרטיים נכון לשנת 2022:¹¹



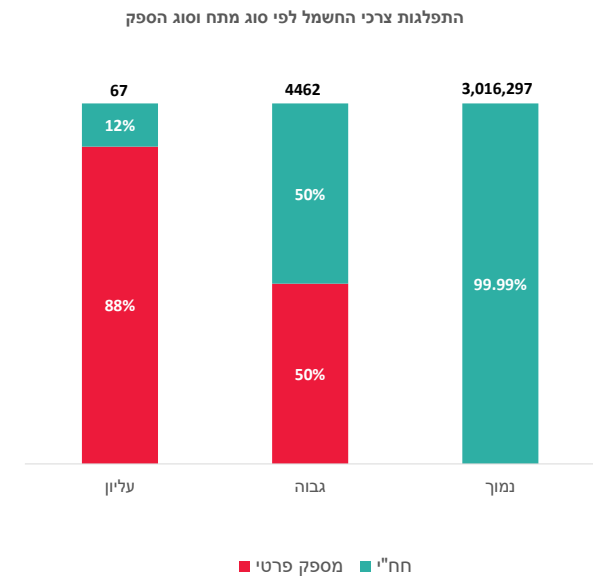
סקירת שוק

פעילות אספקת חשמל¹²

במסגרת הרפורמה באספקת החשמל אשר החלה בשנת 2018, החל מיולי 2021 ניתנו לכ-48 חברות, ובתוכן אסקו, רישיונות מספקי חשמל וירטואליים. במסגרת הרפורמה, כל לקוח אשר יש ברשותו מונה חכם בקריאה מרחוק יכול ליהנות מהנחה בחשבון החשמל אשר יכולה לנוע בין 5%-ל-20% בהתאם לסוג המסלול והחברה איתה התקשר בהסכם.

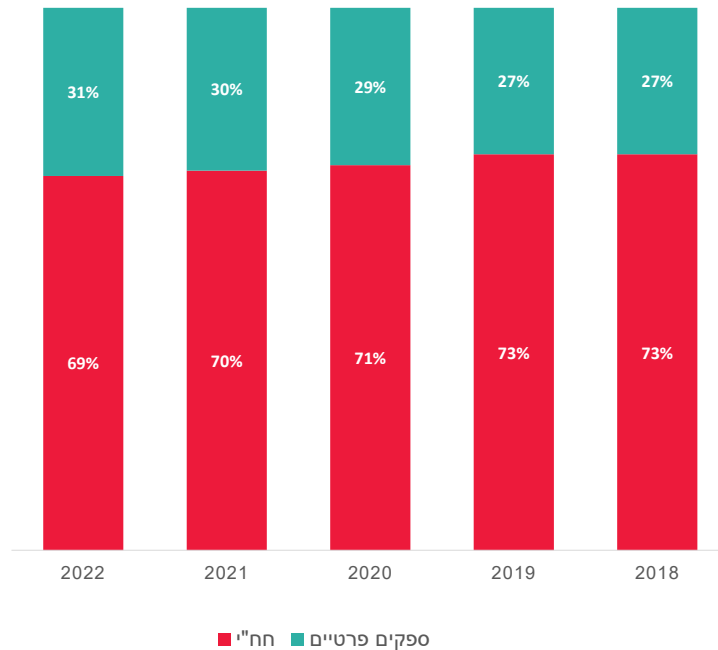
על פי רפורמת החשמל של משרד האנרגיה כפי שאושרה במליאת רשות החשמל¹³, החל מ-25 ביולי, 2024 שוק החשמל ייפתח באופן מלא לתחרות אספקת החשמל, כך שגם בעלי מונים שאינם חכמים יוכלו לבחור את ספק החשמל שלהם.

להלן התפלגות צרכני החשמל לפי מתחים ומספר צרכנים (%):



להלן נתח שוק של ספקי החשמל הפרטיים מתוך סך הצריכה המשקית בין השנים 2018-2022:

נתח שוק במקטע האספקה



סקירת שוק

מענקים ממשלתיים בתחום האנרגיה

מענקי ממשלה בתחום הפעילות האנרגטית¹⁴

לשם עמידה ביעדי הסכם פריז, קבעה הממשלה תוכנית לאומית ליישום היעדים להפחתת פליטות גזי חממה ולהתייעלות אנרגטית. ההחלטה כללה צעדים שיש לנקוט על מנת לגבש תוכנית למתן ערבויות מדינה בהיקף של 500 מיליון ש"ח למשך עשר שנים ותוכנית מענקים להתייעלות אנרגטית בהיקף של 300 מיליון ש"ח אשר הובילה לזכיית 276 פרויקטים במענקים בשווי כולל של 222 מיליון ש"ח. משרד הכלכלה העריך כי הפרויקטים האלה יניבו חיסכון של כ-524 מיליון קוט"ש ו-283 מיליון ש"ח בשנה. שיעורו של חיסכון זה הינו 1.23% מסך צריכת החשמל השנתית של ישראל.

תנאי המענקים

במסגרת התכנית חולקו מענקים בשיעור של עד 20% ולא יותר מ-3 מיליון שקל מעלות פרויקט, בעבור החלפת טכנולוגיות ישנות, בזבזניות ויקרות במערכות חדשות וחסכוניות בתחומים שונים, כגון: תאורת פנים וחוף, מיזוג אוויר, משאבות חום, מערכות אוויר דחוס, מכונות בתהליכי ייצור שונים ועוד. בנוסף, תינתן תוספת מענק של עד 3 מיליון שקל לפרויקטים אשר ישלבו טכנולוגיות ישראליות חדשות בתחומי ההתייעלות באנרגיה והפחתת גזי חממה.

במסגרת הוראת מנכ"ל¹⁵ 154.41 בנושא מסלול סיוע להשקעות בפרויקטים להפחתת פליטות גזי חממה, התייעלות באנרגיה וצמצום תופעת אי החום העירוני, מפעלי תעשייה, עסקים קטנים ובינוניים ורשויות מקומיות זכו למענקים בסך של כ-69 מיליון ש"ח במסגרת המקצה הרביעי והאחרון למתן המענקים, עבור השקעות ליעול צריכת האנרגיה שלהן והפחתת פליטת גזי חממה. בנוסף אושרו 18 פרויקטים עבור התקנת טכנולוגיות ישראליות חדשניות שקבלו מענק מוגדל והבטיחו המשך הייצור ופעילות של חברות צעירות.

סיכום

כאמור, במהלך השנים האחרונות, גדל הביקוש לחשמל בישראל וכן בכושר ייצור החשמל במשק ובהרכבו, ולאור זאת גם הצורך בהמשך הפעילות והצמיחה בתחום ההתייעלות האנרגטית, ייצור חשמל ואספקתו.

מדינת ישראל התחייבה, במסגרת הסכמים בין-לאומיים, להשתתף במאמץ העולמי להשגת המטרה של אמנת המסגרת של האו"ם בנושא שינוי האקלים. מחויבותה של ישראל התבטאה, בין היתר, בהצבת יעדים להתייעלות אנרגטית. במרוצת השנים המדינה חוקקה חוק, התקינה תקנות וקיבלה כמה החלטות אופרטיביות שכללו הקצאת תקציבים לא מבוטלים לקידום התייעלות כולל מתן מענקים לגופים המעוניינים להחליף רכיבים צרכי אנרגיה במתקניהם.

תכנונו וניהולו של משק חשמל שיאפשר אספקה אמינה של חשמל במחיר סביר ושפיעתו באיכות הסביבה תהיה מזערית הם אינטרס אסטרטגי חיוני למדינת ישראל. מטרות אלה הן בנות-השגה אם משק החשמל ינוהל בכלים שיצמצמו את צריכת החשמל, באמצעות התייעלות אנרגטית, ויעודדו ייצור חשמל "נקי" ממקורות אנרגיה מתחדשים, תוך התחשבות בשיקולים כלכליים כלל-משקיים.

פרק 3

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח דוחות כספיים

דוחות רווח והפסד

להלן דוחות רווח והפסד מבוקרים של החברה לשנים 2021-2023 :

אלפי ש"ח	2021	2022	2023	H1-2024
הכנסות	25,701	52,758	103,416	55,925
% צמיחה		105.3%	96.0%	8.2%
עלות ההכנסות	(18,379)	(41,993)	(85,301)	(47,058)
רווח גולמי	7,322	10,765	18,115	8,867
% מהכנסות	28.5%	20.4%	17.5%	15.9%
הוצאות מכירה	(693)	(1,064)	(1,146)	(643)
הוצאות הנהלה וכלליות	(5,113)	(6,089)	(7,249)	(4,687)
הכנסות מימון בגין חוזים עם לקוחות	4,885	5,673	14,717	7,477
רווח תפעולי לפני הכנסות אחרות	6,401	9,285	24,437	11,014
% מהכנסות	24.9%	17.6%	23.6%	19.7%
הכנסות אחרות, נטו	124	220	-	-
רווח תפעולי	6,525	9,505	24,437	11,014
% מהכנסות	25.4%	18.0%	23.6%	19.7%
הוצאות מימון, נטו	(2,034)	(3,380)	(8,299)	(4,804)
חלק החברה ברווחי (הפסדי) חברה המטופלת בהתאם לשיטת השווי המאזני	-	(364)	109	(288)
רווח לפני מיסים על הכנסה	4,491	5,761	16,247	5,922
% מהכנסות	17.5%	10.9%	15.7%	10.6%
מיסים על הכנסה (הוצאה)	(878)	(1,463)	(3,701)	(1,459)
רווח נקי	3,613	4,298	12,546	4,463
% מהכנסות	14.1%	8.1%	12.1%	8.0%

- בדוח הכספי לשנת 2023 לראשונה אסקו עברה לדיווח במתכונת IFRS בשונה משנים עברו שבה דיווחה לפי תקינה ישראלית. שינוי זה מביא למדידה שונה של מספר סעיפים ובמיוחד באופן ההכרה בהכנסות (ע"י יישום IFRS15) ובעלות ההכנסות של הפרויקטים.

ניתוח דוחות כספיים

מאזנים

להלן דוחות מאזן מבוקרים של החברה לימים 31 בדצמבר 2022-2023:

30/06/2024	31/12/2023	31/12/2022	אלפי ש"ח
			<u>התחייבויות שוטפות</u>
7,711	12,943	10,117	חלויות שוטפות ואשראי לטווח קצר
25,148	16,836	6,360	ספקים ונותני שירותים
10,476	8,862	11,097	זכאים ויתרות זכות
393	397	222	חלויות שוטפות של התחייבות בגין חכירה
43,728	39,038	27,796	סה"כ התחייבויות שוטפות
			<u>התחייבויות שאינן שוטפות</u>
-	2,312	-	המחאות לפירעון
94,783	85,924	38,978	הלוואות לזמן ארוך
14,338	14,993	14,213	הלוואות מבעלי מניות
326	369	434	הלוואות מאחרים
8	8	8	התחייבות בגין סיום יחסי עובד מעביד
404	598	540	הלוואות בגין חכירה
273	279	307	הכנסות מראש זמן ארוך
15,454	14,628	11,825	מיסים נדחים
125,586	119,111	66,305	סה"כ התחייבויות שאינן שוטפות
77,357	72,744	60,923	הון עצמי
246,671	230,893	155,024	סה"כ התחייבויות והון

30/06/2024	31/12/2023	31/12/2022	אלפי ש"ח
			<u>נכסים שוטפים</u>
670	1,841	6,422	מזומנים ושווי מזומנים
1,517	2,645	50	פקדונות משועבדים
65,943	55,989	35,224	לקוחות
3,769	3,438	7,384	חייבים ויתרות חובה
71,899	63,913	49,080	סה"כ נכסים שוטפים
			<u>נכסים לא שוטפים</u>
-	-	1,189	הלוואה שניתנה לזמן ארוך
6,874	7,161	7,052	השקעה שמטופלת בשיטת השווי המאזני
159,836	151,276	92,598	נכסים בגין חוזה, נטו
1,291	1,294	911	רכוש קבוע, נטו
1,689	1,772	-	נכסים בלתי מוחשיים
5,082	5,477	4,194	השקעה בפרויקטים, נטו
174,772	166,980	105,944	סה"כ נכסים בלתי שוטפים
246,671	230,893	155,024	סה"כ נכסים

- בדוח הכספי לשנת 2023 לראשונה אסקו עברה לדיווח במתכונת IFRS בשונה משנים עברו שבה דיווחה לפי תקינה ישראלית. שינוי זה מביא למדידה שונה של מספר סעיפים ובמיוחד באופן ההכרה בהכנסות (ע"י יישום IFRS15) ובעלות ההכנסות של הפרויקטים.

פרק 4 מתודולוגיה

קיימות מספר מתודולוגיות שונות, שבהן ניתן להעריך את השווי של פעילויות חברה עסקית או נכסים. לכל אחת מן המתודולוגיות השונות ייחוד משלה והיא דורשת התייחסות לפרמטרים שונים ומתאימה לטיפול בסוגי נכסים או להערכת מצבים עסקיים שונים.

- שיטת היוון תזרימי המזומנים;
- שיטת השוואה לעסקאות דומות;
- שיטת השווי הנכסי.

גישת היוון תזרימי מזומנים (DCF) Discounted Cash Flow

תחת גישה זו, שוויה של פעילות או נכס כלכלי נגזרים מתזרימי המזומנים שינבעו מהם במשך תקופה עתידית למועד ביצוע ההערכה. משך התקופה העתידית נקבע בהתאם לאופי הפעילות והתנאים הכלליים המגדירים אותה.

השלב הראשון בגישה זו, הינו בניית מודל מתמטי של "המציאות" העסקית אותה רוצים לאמוד. המודל הוא מערכת של קשרים לוגיים-מתמטיים בין פרמטרים שונים אותם מעריכים כמשפיעים על התוצאות העסקיות העתידיות של הפעילות/נכס נשואי הבדיקה. תוצאת המודל הינה שורה של תזרימי מזומנים, הנובעים מן הפרמטרים והנוסחאות השונות, ששימשו כהנחות למודל.

השלב השני, הינו היוון תזרימי המזומנים הנובעים מן המודל במחיר הון (ריבית), שנמצא מתאים לאופי הפעילות הנבחנת. פעולת היוון הינה הבאה לערכי הווה של ערכים עתידיים. מחיר ההון משקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות. ככל שהפעילות מוערכת כמסוכנת יותר, קרי, רמת הודאות הקיימת להתגשמות תזרימי המזומנים נמוכה יותר, כך יבחר מחיר הון גבוה יותר. ככל שמחיר ההון גבוה יותר, כך שווי התזרימי יהיה נמוך יותר.

גישת היוון תזרימי מזומנים (המשך)

לאחר שמתקבלת תוצאת היוון תזרימי המזומנים יש לבצע התאמות שונות בהתאם לכל פעילות. ההתאמות כוללות הערכת שווי השייר, קרי ערך תקופת הפעלה שלא נלקחה בחשבון בתזרימי המהוון (למשל תזרימי נבנה ל- 5 שנים ואילו הפעילות הכלכלית צפויה להמשך זמן רב יותר), התאמות שונות בגין סעיפים מאזניים קרי, הפחתה או הוספת ערכם של התחייבויות או נכסים עודפים לפעילות, שאינם נלקחים בחשבון במודל תזרימי המזומנים (למשל, ערכם של מזומנים עודפים יתווסף לשווי ואילו הלוואה שמשמשת למימון הפעילות תגרע מהשווי).

השימוש העיקרי בגישה זו נעשה בהערכת עסקים חיים (Ongoing Concern), אשר יש לגביהם ולגבי תחום הפעילות שלהם נתוני עבר מספיקים, שיכולים להוות בסיס למודל המשקף מציאות עסקית. ככל שהפעילות המוערכת קיימת זמן רב יותר ובידי המעריך נתונים רבים ומדויקים יותר לגבי תוצאות העבר שלה, כך יקל לבנות מודל מציאותי אמין.

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

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות

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

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

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

שיטת השווי הנכסי

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

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

שיטת היוון תזרימי המזומנים לבעלי המניות (FCFE-Free Cash Flow To Equity)

שיטה זו דומה במהותה לשיטת היוון תזרימי המזומנים הבסיסית, DCF, עם ההבדלים הבאים:

- נקודת המוצא היא הרווח הנקי (לאחר מימון);
- תזרים המזומנים הסופי כולל בתוכו תזרים גם השפעת יתרות הפתיחה של התחייבויות הפיננסיות נטו של הפרויקט, ולכן אין צורך להוסיף יתרות מאזניות אלו.
- יש להתחשב בתנועת המזומנים הקשורה לחוב הפיננסי שקיים בחברה;
- שיעור ההיוון הינו Ke (שיעור התשואה לבעלים) ולא WACC (מחיר ההון המשוקלל של הפעילות).

מתודולוגיה

קביעת מחיר ההון המשוקלל

כדי לקבוע את שווי החברה על פי מודל היוון תזרימי המזומנים, יש לקבוע את מקדם היוון הרצוי להיוון תזרימי המזומנים החופשיים, קרי תזרים המזומנים התפעולי ולאחר ההשקעות ברכוש קבוע ושינוי בהון חוזר, במחיר הון המשקף את הסיכון בפעילות החברה. מקדם היוון מהווה את הבסיס להיוון תזרימי המזומנים העתידיים ותרגומם לערכים נוכחיים.

לצורך קביעת מחיר ההון המשוקלל של החברה, נעשה שימוש בנוסחת ה-WACC ובמודל ה-CAPM.

הנוסחה לקביעת מחיר ההון המשוקלל של החברה הינה:

$$WACC = D/(D + E) * Kd * (1-T) + E/(D + E) * Ke$$

מחיר ההון המשוקלל של החברה מורכב מעלות ההון של החברה, קרי עלות החוב ומחיר ההון העצמי. העלות החיצונית מוכרת לצורכי מס, כך שהעלות האפקטיבית נמוכה יותר בגלל זיכוי המס.

להלן פירוט המשתנים המשמשים לחישוב מחיר ההון המשוקלל של החברה:

מרכיב ההון הזר – הינו החלק היחסי של החוב המשוערך (Debt) מתוך שווי החברה (שווי ההון העצמי + Equity + חוב חיצוני Debt).

מרכיב ההון העצמי – הינו החלק היחסי של ההון העצמי (Equity) מתוך שווי החברה (שווי ההון העצמי + Equity + חוב חיצוני Debt).

T – שיעור מס חברות של החברה.

עלות ההון הזר (Kd) – הינה מחיר האשראי שבעלי החברה היו משלמים בגין החובות החיצוניים הנאמדים באמצעות שיעורי הריבית האפקטיבית על התחייבויות החברה. עלות המימון מוכרת לצורכי מס ולכן העלות נטו הינה לאחר ניכוי מס.

מחיר ההון העצמי (Ke) – אחת הדרכים המקובלות לחישוב מחיר ההון העצמי היא באמצעות מודל השוק – C.A.P.M (Capital Asset Pricing Model). מודל זה מחשב את מחיר ההון העצמי בהתבסס על שיעור התשואה על מקורות ההון חסרי הסיכון (כגון אג"ח ממשלתיות), בתוספת פרמיה הנדרשת בגין סיכון החברה וסיכונים השוק. סיכון השוק מוגדר כתוספת המבוקשת על ידי המשקיעים מעל לשער הריבית חסר הסיכון במשק. ההתאמה לסיכונים החברה נעשית על ידי הכפלת פרמיית הסיכון של השוק במקדם הסיכון השיטתי של החברה. הסיכון השיטתי מייצג את גמישות ההשתנות במניות הקבוצה בהשוואה להשתנות כלל מניות השוק. מחיר ההון העצמי לפי גישה זו מחושב על פי הנוסחה הבאה:

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

כאשר:

ריבית חסרת סיכון (Rf) – זוהי תשואת המינימום הנדרשת על ידי משקיע בגין השקעה "חסרת סיכון".

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

פרמיית הסיכון של השוק (Rm - Rf) – התשואה הצפויה העודפת מעבר לריבית חסרת הסיכון, אותה מצפים לקבל מהשקעה מבוזרת בשוק המניות.

פרמיית גודל (SCP) ופרמיית סיכון ספציפי (SRP) - למחיר ההון העצמי ניתן להוסיף פרמיה המשקפת את עודף הסיכון בהשקעות בפעילויות קטנות וכן פרמיית סיכון ספציפית המשקפת את מכלול הסיכונים המגולמים בפעילות והכוללים בעיקר, אך לא רק, את מכלול סיכונים השוק, האיומים והחולשות אשר החברה תיאלץ להתמודד עימם לצורך מימוש המודל העסקי והתחזיות.

מתודולוגיה

שיעור ההיוון

שיעור ההיוון הריאלי של החברה (WACC), נקבע על 11.25%, כדלקמן:

פרמטרים	סימון	ערך	מקור
חוב (%)	D/V	30.68%	בהתאם לממוצע חברות השוואה
הון עצמי (%)	E/V	69.32%	בהתאם לממוצע חברות השוואה
מחיר הון זר	Kd	5.80%	שיעור הריבית הצמודה לטווח ארוך לפי מחיר החוב של החברה
שיעור המס	1-T	77.00%	שיעור המס החל על החברה בהתאם לדוחות הכספיים
ריבית חסרת סיכון	Rf	2.35%	תשואה ריאלית משוקללת של אג"ח ממשלת ישראל למועד ההערכה ל-15 שנים
פרמיית הסיכון של השוק	Rm-Rf	5.76%	פרמיית הסיכון של ישראל ע"פ Damodaran, נכון ליום 1 ביולי 2024
ביטא	Beta	96.38%	ממוצע ביטאות, חברות השוואה
פרמיית גודל	SCP	6.22%	Duff & Phelps 2024
מחיר ההון העצמי	Ke	14.12%	$Rf + \beta * (Rm - Rf) + SCP + SRP$
מחיר הון ממוצע משוקלל - לאחר מס	WACC	11.25%	$(D/V) * (1-T) * Kd + (E/V) * Ke$

ביטא (β) נקבעה בהתאם לממוצע ביטא לא ממונפת מחברות השוואה של 0.96.

ביטא	
שיעור החוב	31%
שיעור ההון העצמי	69%
שיעור המס	23%
$1 + (1-T)D/E$	1.34
ביטא לא ממונפת לחברה	0.72
ביטא ממונפת	0.96

פרק 5 הערכת השווי

הערכת השווי

כללי

לאור העובדה שהחברה הינה חברה פרויקטלית בעלת פרויקטים בסטאטוסים שונים (מניבים, צבר, פייפליין) בחרנו לאמוד את שווי החברה לפי שיטת היוון תזרמי מזומנים לפי שיעורי היוון בהתאם לסטאטוס הפרויקטים, זאת לפי צפי השקעות והכנסות של כל פרויקט כפי שנתקבלו במודל הפיננסי של החברה. משווי זה ניכנו את תחשיב הוצאות המטה והחוב הפיננסי נטו של החברה. לאחר מכן הוספנו נכסים עודפים, ואת שווי ההשקעה ביהל אנרגיה אשר מייצג את פעילות ה-PV של אסקו.

מודל ריאלי:

אין ביטוי להצמדות עתידיות במודל על אף שבפועל עודכן מנגנון ההצמדה בתזרים בתי החולים. נקטנו בגישה זו בהתאם לבחינת סוגי ההצמדות השונות הקיימות על תזרימי ההכנסות ולאחר שיחה עם הנהלת החברה בדבר החוזים ולקוחותיה.

יש לציין כי על אף שקיים גידול בצריכת החשמל שנובע מעלייה ברמת החיים ומעבר לשימוש בכלים ומכשירים חשמליים שבעבר מקור האנרגיה שלהם היה גז/ דלקים, נכון למועד ההערכה תחזית גידול זו אינה באה לידי ביטוי במודלים הפיננסיים.

- **התייעלות אנרגטית** - הטבלה הבאה מציגה את אופן הצמדת ההכנסות בתחום התייעלות:

סוג הצמדה	שיעור מסך ההכנסות	הסבר
ללא הצמדה	11%	סכום נומינלי קבוע לכל אורך ההתקשרות ללא תלות בשינוי המדד.
מדד	52%	הסכום צמוד למדד המחירים לצרכן.
אסקו	37%	הסכום נקבע בהתאם לכמות הסכונ שהושגה בקוט"ש בכל תקופה ומוכפל במחיר החשמל.
בתי חולים	-	הטבלה מציגה את הפילוח לפרויקטים בתחום התייעלות האנרגטית ללא בתי החולים שהם כאמור צמודים למדד

- **חלוקת חשמל** - בחלוקת חשמל הסכומים צמודים לפערי התעריפים בין מתח גבוה למתח נמוך (אשר נקבעים ע"י רשות החשמל). בהסתמך על נתונים היסטוריים והתוצאות הכספיות של החברה בשנים האחרונות, ניתן לראות כי המרווח הינו קבוע עם שינויים קלים בין השנים.
- **אספקת חשמל** - בפעילות זו ההכנסה תלויה במחירי החשמל שאסקו תרכוש ובהתאם נגזר המרווח שנתר אצל אסקו.

מבנה התזרימים:

כאמור, בחרנו להעריך את החברה בפילוח התזרימים בהתאם לרמת הוודאות הקיימת בכל סוג פרויקט, ולפיכך בעמודים הבאים נפרט את ההנחות לחישוב כל סוג תזרים, כאשר פירוט ההנחות שיובא בחלק תזרימי הפרויקטים המניבים- ישמש כעוגן עבור הסברים בשאר התזרימים.

להלן תיאור אודות פילוח התזרימים:

- **מניבים + בתי חולים פעילים (שמייים כחולים)** - מדובר בפרויקטים פעילים בתחומי התייעלות אנרגטית וחלוקת חשמל וכן כולל את הפרויקטים הקיימים ב-8 בתי חולים ציבוריים אשר נרכשו במסגרת עסקת הרכישה מתדיראן המניבים תזרימי הכנסות על בסיס שוטף בהתאם להסכמים.
- **צבר** - מדובר בפרויקטים שנחתמו לגביהם הסכמי הקמה ובחלקם אף החלו עבודות הקמה וביצוע השקעות אך נכון למועד ההערכה הם טרם הושלמו ועדיין אינם מניבים תזרימי הכנסות.
- **פייפליין פעילות התייעלות אנרגטית וחלוקת חשמל + פוטנציאל בתי חולים + פעילות אספקת חשמל** - מדובר במספר פרויקטים ספציפיים הנמצאים במשא ומתן שטרם נחתמו וכן בהנחות החברה אודות תזרימי פרויקטים עתידיים שיחתמו בעתיד. בכוונת החברה בין היתר להעמיק את פעילותה בקרב מוסדות ממשלתיים כנהוג במודל "אסקו" בעולם. בנוסף, בתזרימי זה מובאת גם פעילות אספקת החשמל שכוללת את התזרימי בגין הלקוחות הקיימים ביחד עם הנחות הצמיחה של פעילות זו.

פרק 6

הערכת שווי פרויקטים מניבים

פרויקטים מניבים

מניבים (חלוקת חשמל והתייעלות)

תזרים הפרויקטים המניבים מורכב מכל מגזרי פעילות החברה, מדובר בתזרים המרכזי של החברה הן ברמת הודאות שבו והן בהיקפו, אשר מהווה כ-64% מהיקף שווי כלל תזרימי החברה.

פעילות חלוקת חשמל

החברה קונה חשמל מיצרני חשמל פרטיים ומחברת החשמל ומתקינה מונים ממוחשבים בקריאה מרחוק, הרווח של החברה מקורו בפרע בין המחיר ללקוח והעלות מיצרני החשמל הפרטיים. מרבית ההתקשרויות הינן ל-25 שנה. בין הלקוחות העיקריים: יצוא, חוות הנוער הצינוני, קיבוץ שעלבים, קיבוץ כפר החורש, משמרות, קיבוץ מסדה, קיבוץ פלמחים ואחרים.

לחברה שני פרויקטים בתחום חלוקת החשמל שלא צפויים להסתיים גם לאחר שנת 2053 משום שבאחד הפרויקטים אסקו רכשה את חדר החשמל והשנאים, ובפרויקט השני ההסכם שנתחם מול הלקוח כולל נקודת יציאה לאחר 20 שנה, ולאחר מכן כל 10 שנים עם קנסות משמעותיים-מה שהופך את האפשרות הזו ללא כדאית כלכלית עבורו, ולכן רק עבור שני הפרויקטים הנ"ל חושב ערך טרמינלי אשר מוצג בתזרים.

בהתאם למידע שהתקבל מהחברה, ההכנסות הצפויות מחלוקת חשמל מהפרויקטים המניבים הינן בסך של כ-30.68 מיליון ש"ח בשנת 2025.

משך התזרים - נקבע ע"פ התקופה החוזית מול כל לקוח. משך הפרויקטים של חלוקת חשמל מוערך בכ-25 שנים. החברה בחרה מטעמי שמרנות לא לשקלל בתחזיותיה הארכות פרויקטי חלוקה מעבר לתקופה החוזית על אף שיש לך היתכנות לא קטנה שכן הציוד עדיין יהיה שמיש. קביעה זו רלוונטית ביחס לכלל התזרימים מחלוקת חשמל שבעבודה זו.

סך ההכנסות מכל פרויקט - במקרים בהם פרויקט קיים מספר שנים, סך ההכנסות העתידי מכל פרויקט נקבע לפי ההכנסות בפועל ב-2023 מתוך הבנה כי ההכנסות הללו יציבות ומייצגות את הפרויקט. בפרויקטים שממועד הפעלתם טרם חלפה שנה, ההכנסות נאמדו לפי תקציב 2024 שנגזר מתחזית שהחברה מבצעת כחלק מהליך חתימת ההסכם מול הלקוח.

הוצאות - ע"פ תחשיב שבוצע לעלויות שצופה החברה לכל הפרויקטים בשנת 2024 בהכנסות בפעילות חלוקת חשמל. עלה כי עלות מכירות החשמל היא 81.9% מההכנסות, בדומה לשיעור העלויות בשנים אחרונות. בשיעור זה כלולות בעיקר הוצאות רכישת חשמל וכן מעט הוצאות שוטפות כמו שנאים וביטוח. שיעור הוצאות זה משמש בכלל התזרימים מחלוקת חשמל שבעבודה זו.

השקעות CAPEX - הרכיב העיקרי בפרויקט חלוקה הוא שנאי הדומה לשנאי חברת החשמל, מדובר ברכיב בעל אורך חיים ארוך יותר מתקופת ההתקשרות כך שלהערכת החברה לא צפויות השקעות מלבד השקעה מחויבת חוזית במסגרת פרויקט אחד כדי לתמוך בתזרים המזומנים הנוכחי שמופיע וצפוי להתבצע עד סוף 2024.

הון חוזר - בהסתמך על ממוצע הון חוזר ביחס להכנסות של אסקו בשנים האחרונות מדובר בהשפעה שולית באופן יחסי (כ-1.74%). שיעור זה נובע מהעובדה שלחברה אין מלאי משמעותי ואילו הלקוחות משלמים לחברה חשבון חשמל בהוראת קבע סביב ה-10 לכל חודש, ואילו החברה נדרשת לשלם לחברת החשמל באמצע החודש. למרות זאת צרכי ההון החוזר נלקחו בתזרים בפרויקטים המניבים. קביעה זו רלוונטית ביחס לכלל התזרימים מחלוקת חשמל שבעבודה זו.

פחת - הפחת בתחזית חושב לפי פחת של 25 שנים בפרויקטים בחלוקה לפי עלות הפרויקטים. קביעות אלו רלוונטיות ביחס לכלל התזרימים מחלוקת חשמל שבעבודה זו מלבד התזרימים במרכז בתי החולים שם הפחת חושב לינארית ביחס לשנים שנותרו עד לתום המרכז בשנת 2035.

מס - מס חברות סטטוטורי בישראל – 23%. קביעה זו רלוונטית ביחס לכלל התזרימים שבעבודה זו.

פרויקטים מניבים

שווי פרויקטים והנחות עיקריות

פעילות התייעלות אנרגטית

בשנים האחרונות גדל משמעותית תחום התייעלות האנרגטית של הקבוצה, מהכנסות של כ- 11 מיליון ש"ח בשנת 2017 לצפי של כ- 21.47 מיליון ש"ח בשנת 2024. מרבית הפרויקטים הינם לתקופה של 8-12 שנים.

משך התזרים - משך הפרויקטים של התייעלות אנרגטית כפי שנחתם מול הלקוחות הוא לרוב כ-10 שנים, ניסיון החברה מעיד שהמערכות בפרויקטים של התייעלות אנרגטית יכולות לעבוד 20 שנים, כמו כן ע"ב ניסיון החברה והנחת מנכ"ל החברה בוצעה הערכה של כל אחד מהפרויקטים בנוגע לאפשרות הארכת ההתקשרות מעבר לחוזה הקיים.

נציין כי אינטרס הלקוח בהארכת ההתקשרות הוא המשך קבלת תחזוקה לרכיבים, וכן רצון הלקוחות בהמשך קבלת השירות מאסקו הכולל מערכות ניטור צריכת האנרגיה של הלקוח. הארכות אלו מתבססות על ניסיון העבר של החברה וכפי שנכתב מתייחסות לכל לקוח פרטנית בקשר למשך הארכת החוזה ומתן ההנחה.

התקשרויותיה של אסקו עם לקוחותיה בפעילות זו מתבססות, ככלל, על מודל של חלוקת החיסכון בעלויות האנרגיה והתחזוקה בין אסקו ללקוחות. התמורה המשולמת לאסקו בגין החיסכון באנרגיה כאמור נקבעת, ככלל, לפי אחת משתי החלופות:

1. החלופה הנפוצה - מדידת חיסכון שוטפת ותחשיב חיסכון חודשי ללקוח, בהתאם למדידות המבוצעות בפועל טרם החתימה על הסכם ההקמה של מערכות התייעלות ולאחר מכן הצריכה נמדדת באופן שוטף.
2. תשלום חודשי קבוע לאורך תקופת ההתקשרות, כאשר התמורה לאסקו נקבעת מראש ללא מדידת חיסכון באופן שוטף. בדרך זו נעשית הוכחת חיסכון עקרונית המתורגמת לתשלום קבוע. חלופה זו מאפיינת לרוב התקשרויות עם לקוחות שהתכנון הנדרש להם כולל התקנה ותחזוקה של מערכות רבות.

הוצאות - נקבעו ע"פ תחשיב שבוצע על חלוקת העלויות שצופה החברה לכל הפרויקטים בשנת 2024 בהכנסות מאותם לקוחות. ע"פ התחשיב עלה כי שיעור עלות התייעלות אנרגטית מייצג הוא 10.2% מההכנסות בדומה לשיעור העלויות בשנים אחרונות. בשיעור זה כלולות בעיקר הוצאות תחזוקה, שירות, חלקי חילוף (בקרים וכו'). שיעור הוצאות זה משמש בכלל התזרימים מהתייעלות אנרגטית שבעבודה זו.

השקעות CAPEX - אחד היתרונות המקצועיים המהותיים של אסקו הוא יכולת ביצוע תחזוקה מונעת ושוטפת סדירה לכל מערכותיה בהתאם להוראות היצרנים. כך, שלאחר ההקמה אסקו כמעט ולא נדרשת להחליף רכיבים משמעותיים במערכות התייעלות. ולכן, הונח כי במהלך תקופות אלו לא צפויות השקעות CAPEX נוספות פרט למספר פרויקטים ספציפיים שההשקעה בהם טרם הסתיימה.

הון חוזר - בהסתמך על ממוצע הון חוזר ביחס להכנסות של אסקו בשנים האחרונות מדובר בהשפעה שולית באופן יחסי (כ-1.74%). שיעור זה נובע מהעובדה שלחברה אין מלאי משמעותי וכן מפערי הזמן שבין קבלת ההכנסות מהלקוחות לבין תשלום על צריכת החשמל ע"י אסקו. למרות זאת צרכי ההון החוזר נלקחו בתזרים בפרויקטים המניבים. קביעה זו רלוונטית ביחס לכלל התזרימים מהתייעלות אנרגטית שבעבודה זו.

פחת - הפחת בתחזית חושב לפי קצב פחת שנגזר ממשך חיי הפרויקטים כפי שסוכמו בהסכמי ההפעלה שחתמה החברה מול לקוחותיה שהינו בממוצע כ-10 שנים בפרויקטים בהתייעלות אנרגטית לפי עלות הפרויקטים. קביעות אלו רלוונטיות ביחס לכלל התזרימים מחלוקת חשמל שבעבודה זו מלבד התזרימים במכרז בתי החולים שם הפחת חושב לינארית ביחס לשנים שנותרו עד לתום המכרז בשנת 2034.

מס - מס חברות סטטוטורי בישראל – 23%. קביעה זו רלוונטית ביחס לכלל התזרימים שבעבודה זו.

פרויקטים מניבים

שווי פרויקטים והנחות עיקריות - המשך

פעילות בתי החולים

ההכנסות מפרויקט שמים כחולים הסתכמו לכ-11.6 מיליון ש"ח בשנת 2023, כאשר הפעילות החלה רק באמצע פברואר ולכן לא פעלה על פני שנה מלאה. שיפור התזרים בראי החברה נובע בעיקר ממספר פעולות שנעשו בבתי החולים ממועד הרכישה ועד מועד הערכת השווי הן כדלקמן:

- ביצוע שיפורים באופן הפעלת הפרויקטים שבוצעו על ידי תדיראן טרם רכישתם על ידי החברה כמו גם שינויי מחירי האנרגיה. כלל השינויים שיפרו את נקודת הזינוק בהכנסות ביחס לתחזית המקורית שהייתה בידי תדיראן.
 - הבנה של החברה כי עלויות ה-OPEX וה-CAPEX שהונחו במועד הרכישה צפויות להיות נמוכות יותר ביחס לתחזית המקורית על סמך ניסיון החברה והודות להסכמות מול בתי החולים על ביצוע התחזוקה באופן זול יותר באופן משמעותי ביחס לביצוע התחזוקה בשנים קודמות.
- לאחר פעולות אלו צפי החברה הוא שההכנסות יעלו ויסתכמו בשנת 2024 לכ-13.2 מ"ש"ח בשנה.

הנחות נוספות

משך התזרימים - נקבע ע"פ תנאי המכרז עד שנת 2034-2035 בהתאם להחלטת ועדת המכרזים של משרד הבריאות לחיסכון באנרגיה ותשתיות מיום 30.6.2024 על הארכת הפעילות בחלק מבתי החולים.

מענקי התייעלות - לא רלוונטי היות ומדובר בפרויקטים וותיקים.

הוצאות תפעוליות/השקעות CAPEX - נקבעו ע"פ ההבנות שהושגו בנוגע להחלפת גופי התאורה כפי שהושגו בקשר לפעילות.

פעילות תשתיות

החברה ביצעה פרויקט של החלפת גופי תאורה באחת מהרשויות המקומיות. היקף ההכנסה אשר צפוי להתקבל עד סיום הפרויקט בסוף שנת 2024 הינו כ-0.5 מיליון ש"ח.

שיעור היוון

שיעור ההיוון לפרויקטים בסטאטוס מניבים הינו 9.25% אשר נמוך ב-2% משיעור ה-WACC של החברה, לאור רמת הוודאות הגבוהה של התזרימים.

סיכום

על בסיס ההנחות שהובאו בהתייחס לפרויקטים המניבים השווי ההוגן של סגמנט פעילות זה נכון ליום ה-30.6.2024 הינו **187.068 מיליון ש"ח**, התזרים החזוי אודות סגמנט זה מצורף בפרק הנספחים מטה.

פרק 7

הערכת שווי פרויקטים בצבר

הערכת שווי פרויקטים בצבר

צבר

הכנסות

ההכנסות בכל פרויקט צבר נקבעו לאחר ביצוע סקר אנרגטי נפרד לכל פרויקט המבוסס על סקר המעיד על היקף הצריכה והיקף החסכון האפשרי ובוחן את כדאיות הפרויקט ביחס להכנסות מהחסכון והיקף ההשקעה הנדרש.

חלוקת חשמל צבר

בהתאם למודל הפיננסי שהתקבל מהחברה, לחברה יש פרויקטים בסטאטוס צבר חתום בהיקף הכנסות שיעלה לסך של כ- 5.3 מיליון ש"ח בשנת 2027, לתקופה של כ- 30 שנה. ההשקעה המצטברת החזויה עבור פרויקטים אלו עומדת על כ-7.5 מיליון ש"ח וצפויה להסתיים בשנת 2029.

התייעלות צבר

בהתאם למודל הפיננסי שהתקבל מהחברה, לחברה יש פרויקטים בסטאטוס צבר חתום בהיקף הכנסות של כ- 5.8 מיליון ש"ח בשנת 2027, ההשקעה החזויה עבור פרויקטים אלו הינה כ-18 מיליון ש"ח בשנים 2024-2025.

בתי חולים קיימים

נכון למועד הערכת השווי, במסגרת הרחבת הפעילות והקמת מנגנוני התייעלות נוספים ב-8 בתי החולים הקיימים במסגרת המרכז הקיים, מאז שרכשה אסקו את הפרויקט מתדיראן בוצעו השקעות בסך של כ-2 מיליון ש"ח. כמו כן נחתמו מול בתי החולים פרויקטים נוספים בהיקף השקעה של כ-9 מיליון ש"ח אשר תצא לפועל במהלך השנה הקרובה. השקעות אלו מתייחסות למספר רכיבים כגון מתקני מיזוג, חימום מים, תאורה חכמה, ועוד.

החברה הניחה שההכנסות מהרחבת היקף פעילות זו יחלו להתקבל בשנת 2025 (שנה לאחר התחלת ההשקעות). הנחה זו מבוססת על שיחות שנעשו מול בתי החולים ומשרד הבריאות בנוגע להרחבת הפעילות בבתי החולים הקיימים.

הנחות נוספות

משך התזרימים - נקבע ע"פ המפורט בנוגע לפרויקטי חלוקה והתייעלות מניבים.

הוצאות תפעוליות/עלות החשמל - נקבעו ע"פ המפורט בנוגע לפרויקטי חלוקה והתייעלות מניבים.

השקעות CAPEX - נקבעו ע"פ המפורט בנוגע לפרויקטי חלוקה והתייעלות מניבים.

מענקי התייעלות - במסגרת תכנית ממשלתית רב שנתית, וע"פ החלטת ממשלה מס' 2025, שמטרתה לתמוך בהתייעלות באנרגיה והפחתת פליטות גזי חממה, ניתנו לאסקו מענקים עבור קידום פרויקטי התייעלות אנרגטית. ע"פ ניסיון החברה המענק מתקבל ביחס לעלות ההשקעה ומתחלק בין אסקו לבין הלקוח. המענק צפוי להתקבל כשנה לאחר ביצוע ההשקעה וממנו מנכים 17% מע"מ (בתזרים מוצג נטו ממס).

הון חוזר - נקבע ע"פ המפורט בנוגע לפרויקטי חלוקה והתייעלות מניבים.

פחת - נקבע ע"פ המפורט בנוגע לפרויקטי חלוקה והתייעלות מניבים.

מס - מס חברות סטטוטורי בישראל – 23%.

שיעור היוון - נציין כי שיעור ההיוון לפרויקטים בסטאטוס זה הינו ה- WACC של החברה, קרי 11.25%.

פרק 8

הערכת שווי פרויקטים בפייפליין

הערכת שווי פרויקטים בפיילין

פרויקטים בפיילין (התייעלות, חלוקת ואספקת חשמל, ופוטנציאל בי"ח) - הכנסות

הכנסות:

- **התייעלות אנרגטית** - בתחום זה החברה עוסקת במספר פרויקטים ספציפיים הנמצאים במשא ומתן שטרם נחתמו וכן בהנחות החברה אודות תזרים מפרויקטים עתידיים שיחתמו בעתיד. בכונת החברה לפעול להשגת חוזי פעילות בחברות פרטיות רשיות מקומיות, צה"ל, שב"כ, מוסד, משטרה, וכן רכישת פעילות מחברות מתחרות.
- **חלוקת חשמל** - בתחום זה החברה עוסקת במספר פרויקטים ספציפיים הנמצאים במשא ומתן שטרם נחתמו וכן בהנחות החברה אודות תזרים מפרויקטים עתידיים שיחתמו בעתיד.
- **אספקת חשמל** - החל משנת 2020, החברה קונה חשמל עבור לקוחותיה ממנהל המערכת. בשנת 2023 ההכנסות המשוערות של החברה מאספקת חשמל הסתכמו לכ-59 מיליון ש"ח, ובשנת 2025 צפויות ההכנסות לצמוח לסך של כ-106 מיליון ש"ח. מרבית הפרויקטים הינם לתקופה חוזית של 5 שנים. הפעילות בתחום זה מתאפיינת בשיעורי רווח נמוכים אשר מסתכמים באחוזים בודדים, וזאת לצד גידול משמעותי במחזורי ההכנסות.
- **פוטנציאל בתי חולים** - קיימים מספר אפיקי הכנסות נוספים מעבר להכנסות מהפרויקטים הקיימים ב-8 בתי חולים שנרכשו במסגרת עסקת הרכישה מתדיראן. אפיקים אלו הינם:
 - **הקמת פרויקטים בבתי חולים ממשלתי נוסף** - לאור העובדה כי ישנם 3 בתי חולים פוטנציאליים הכלולים במרכז הקיים וכבר התקיימו שיחות בהן בתי החולים הללו הביעו התעניינות ורצון לקדם את הפרויקטים, נכון למועד ההערכה הונח ע"י הנהלת החברה ומטעמי שמרנות כי החברה תפעל רק בכ-1.5 מיליון ש"ח. מבתי החולים הללו למשך 15 שנים.
 - **בתי חולים גריאטריים/פסיכיאטריים/עצמאיים** - החברה צופה להרחיב את פעילות התייעלות האנרגטית בבתי החולים לבתי חולים נוספים שאינם כלולים במרכז הנוכחי.
 - **הרחבת פעילות קיימת ב-8 בתי החולים הקיימים במסגרת המכרז** - החברה הניחה שההכנסות יתקבלו רק בשנת 2025 (שנה לאחר התחלת ההשקעות). הנחה זו מבוססת על שיחות שנעשו מול בתי החולים ומשרד הבריאות בנוגע להרחבת הפעילות בבתי החולים הקיימים.

תזרימי הפרויקטים

סה"כ ההשקעות ההוניות שהחברה צופה להשקיע בהתייעלות אנרגטית בבתי חולים נוספים מוערכת בכ-100 מיליון ש"ח.

הנחות נוספות:

בהתאם למידע שהתקבל מהחברה, פרויקטים אלו עתידיים להניב הכנסות בשנים 2024-2046 מפרויקטי התייעלות, חלוקת ואספקת חשמל, ופוטנציאל בתי החולים.

מענקי התייעלות - נקבע ע"פ המפורט בנוגע לפרויקטי התייעלות בצבר ההזמנות.

גובה התזרימים - בתחום התייעלות האנרגטית, חלוקת החשמל, ופוטנציאל בתי החולים תזרימי המזומנים במודל נגזרים מתחזית השקעות ה-CAPEX, בתחום אספקת החשמל התזרימים נגזרים מתחזית היקף השוק והנחות בקשר לצמיחת הביקוש ונתח השוק של החברה.

משך התזרימים - נקבע ע"פ ממוצע מדגם מייצג של פרויקטי חלוקה והתייעלות מניבים.

עלות ההכנסות - ע"פ ממוצע הוצאות מדגם מייצג של פרויקטי חלוקה והתייעלות מניבים.

השקעות CAPEX - נקבעו תוך הנחת שיעור צמיחה של כ-23.4% שנתי בהשקעות שמתבסס על שיעור הגידול בהשקעות שנצפה במהלך השנים האחרונות ותוך שקלול הנחות ההנהלה ומצב השוק. (בנטרול השקעת הרכישה של פרויקט שמים כחולים). בתזרים פוטנציאל בתי החולים השקעות ה-CAPEX נקבעו ע"פ ההבנות שהושגו מול משרד הבריאות בנוגע לאופן ביצוע התחזוקה ובהסתמך על ניסיון החברה שנצבר במהלך הפעלת פרויקט שמיים כחולים וניסיונה בתחום התייעלות האנרגטית.

הון חוזר - נקבע בהתאם להנחות ההון החוזר בנוגע לפרויקטי חלוקה והתייעלות מניבים (1.74%).

פחת - נקבע ל-11 שנים לפרויקטי התייעלות ול-23 שנים לפרויקטי חלוקת חשמל, ע"ב ממוצע של מדגם מייצג של פרויקטים שנחתמו בשני סגמנטים אלו. בפעילות פוטנציאל בתי החולים ההשקעות מופחתות ל-14 שנה בהתאם למפורט בתחזיות שהתקבלו ע"י החברה והונחו כמייצגים.

מס - מס חברות סטטוטורי בישראל - 23%.

הערכת שווי פרויקטים בפייפליין

תזרים הפרויקטים (המשך)

שיעור היוון - שיעור ההיוון לפרויקטים בסטאטוס הפייפליין הינו גבוה ב- 2% משיעור ה-WACC של החברה, קרי 13.25% לאור אי הוודאות בנוגע להתממשות התזרימים.

סיכום - על בסיס ההנחות שהובאו בהתייחס לפרויקטים בפייפליין השווי ההוגן של סגמנט פעילות זה נכון ליום ה-30.6.2024 הינו **94.214 מיליון ש"ח**, התזרים החזוי אודות סגמנט זה מצורף בפרק הנספחים מטה.

פרק 9 התאמות לשווי

התאמות לשווי

תחשיב הוצאות מטה

תחשיב הוצאות המטה חושב כלהלן:

- סכימת הוצאות הנהלה וכלליות והוצאות שיווק ומכירה כפי שנרשמו בדוח הכספי לשנת 2023, בנטרול הוצאות שאינן תזרימיות (תמ"מ, פחת והוצאות חד פעמיות).
- חלקי שיעור ההיוון של החברה בגובה 11.25%.
- מתחשיב הוצאות המטה הופחתה פרמיית ייזום בשיעור של 30% לאור העובדה כי הנהלת החברה עוסקת כל העת במימון הפוטנציאל הפרויקטלי וגיוס לקוחות ופרויקטים נוספים, כמו כן, מדובר בהנהלה ותיקה ובעלת ניסיון רב ויכולות בתחום הן בהיבט המקצועי בביצוע ההתייעלות והחלוקה והן בהיבט האישי ויכולת לסגור הסכמים מול לקוחות.

הוצאות מטה אלפי ש"ח

הוצאות מטה (הנהל"כ ומכו"ש) נטו ממס: שנת 2023	אלפי ש"ח
בסיסי WACC	5,816
מכפיל	11.25%
פרמיית ייזום	8.89
	30%
סה"כ תחשיב הוצאות מטה	(36,191)

חוב נטו

להלן חוב פיננסי נטו של החברה, בהתאם לטיטוט הדוחות הכספיים ליום ה-30 ביוני, 2024:

חוב נטו	30/06/2024
מזומנים ושווי מזומנים	670
פקדונות משועבדים	1,517
הלוואות לזמן ארוך	(94,783)
חלויות שוטפות ואשראי לזמן קצר (ללא הלוואות בעלים לז"ק)*	(7,056)
הלוואות מוכר - תדיראן	(2,500)
התחייבות בגין סיום יחסי עובד מעביד	(8)
הלוואות מאחרים	(326)
חוב נטו	(102,486)

*הלוואות הבעלים לז"ק מחושבת באופן נפרד וניתן לראות אותה בטבלת הסיכום, לכן לא נלקחה בחישוב של החוב נטו.

סעיף התחייבויות פיננסיות וסעיף חלויות שוטפות ואשראי לזמן קצר מהווים עיקר החוב של החברה.

- נכון למועד הערכת השווי עיקר הסכום המיוחס לחוב הנובע מהלוואה שנטלה החברה לצורך רכישת פעילות מכרז בתי החולים מתדיראן שפורטה בפרק תיאור החברה.
- יתר הסעיפים מיוחסים להלוואות שנטלה החברה לצורך מימון עלויות ההקמה של הפרויקטים ע"פ תנאים שסוכמו מול גוף בנקאי. החברה ביצעה במהלך שנת 2024 תהליך של ריפינס לחלק מההלוואות ההיסטוריות שלה, ובכך שיפרה הן את הריביות בגין, והן את אופן פריסת התשלומים.
- בהתאם להנהלת החברה הלוואת המוכר מתדיראן מפוצלת בין שני סעיפים מאזניים המחאות לפירעון וזכאים ומסתכמת לסך של 2,500 אלפי ש"ח.

התאמות לשווי

התאמות נוספות לשווי

התחייבות לאסקו אלומה

מעבר לחוב נטו, לחברה קיימת התחייבות לאסקו אלומה נכון ליום 30.6.2024 בסך של כ-15,294 אלפי ש"ח בגין הלוואה שהתקבלה.

השקעה ביהל אנרגיה (בספרי אסקו)

בהתאם למידע שהתקבל מאלומה, לחברה ישנו נכס עודף בגין השקעה ביהל אנרגיה בסך של כ-6,874 אלפי ש"ח, בהתאם לערך ההשקעה בספרי החברה נכון ליום 30.6.2024. בהתאם לשיחות עם ההנהלה מעת הרכישה באפריל 2022 לא התרחש אירוע שיכול להצביע על שינוי בשווי ההשקעה ולכן הונח כי ההשקעה עומדת בשווי הוגן בספרים.

סיכום שווי אסקו

להלן פירוט שווי אסקו נכון למועד ההערכת השווי ובהתאם לנתונים שהובאו לעיל :

פירוט	אלפי ש"ח
מניבים - התייעלות אנרגטית וחלוקת חשמל	187,068
צבר - התייעלות אנרגטית וחלוקת חשמל	10,097
אספקת חשמל ופייליין התייעלות אנרגטית וחלוקת חשמל	94,214
סה"כ פרויקטים	291,379
תחשיב הוצאות מטה (הנהל"כ ומכו"ש)	(36,191)
חוב פיננסי, נטו	(103,141)
חוב פיננסי לבעלים- אסקו אלומה	(14,338)
השקעה ביהל אנרגיה	6,874
סה"כ שווי אסקו	144,583

התאמות לשווי

התאמות משווי אסקו לשווי אחזקות אלומה באסקו אלומה - אופציות לעובדים

בהתאם לפרוטוקול הדירקטוריון של אסקו מיום 29.12.2021 ולהבהרות מיום 6 במרץ, 2022, אושרה הקצאת אופציות למניות החברה להנהלה הבכירה של החברה. כמו כן ביום 1 בספטמבר 2023 הוקצו 269 אופציות לעובד בכיר נוסף (ניצע 4).

להלן תנאי האופציות אשר הוענקו להנהלת החברה:

מועד פקיעה	מועד הענקה	כמות אופציות	מחיר מימוש	
29/12/2026	01/01/2021	806	1,946	ניצע 1
29/12/2026	29/12/2021	136	988	ניצע 2 - מנה 1
29/12/2026	29/12/2021	269	1,946	ניצע 2 - מנה 2
01/01/2027	01/01/2022	134	1,946	ניצע 3
31/08/2028	01/04/2023	269	3,892	ניצע 4

שווי האופציות נאמד על ידינו ע"י מודל המדידה למכשירים הפיננסיים Black Scholes (B&S) ולהלן פרמטרים לתמחור האופציות במסגרת שימוש במודל זה:

מחיר נכס הבסיס -

מחיר נכס הבסיס ליום 30.6.2024 חושב בצורה איטרטיבית בהתאם לשווי המשתקף לבעלי המניות כפי שמוצג בהערכת שווי זו, חלקי 25,688 מניות שהתקבל מהנהלת החברה, מכאן מצאנו כי נכס הבסיס למועד ההערכה המשתקף לבעלי המניות הינו 5,424 ש"ח.

אורך חיים חזוי -

אורך החיים החזוי של האופציה מוגדר בתוכנית האופציה לפי החלטת הדירקטוריון ל-5 שנים, כאשר מיום הערכה נותרו 2.5 שנים עד לפקיעת האופציות.

יוצא מן הכלל הינה האופציה שהוענקה לניצע 4 אשר נותרו 3.25 שנים עד לפקיעתה וחושבה בהתאם לאורך החיים הרלוונטי.

תוספת המימוש -

בהתאם להסכמים מול הניצעים כמפורט בטבלה שלהלן:

ניצע 1	ניצע 2 - מנה 1	ניצע 2 - מנה 2	ניצע 3	ניצע 4	תוספת המימוש (ש"ח)
1,946	988	1,946	1,946	3,892	

ריבית חסרת סיכון -

ריבית חסרת הסיכון התבססה על מטריצת מרווח הוגן שקלית (לא צמודה) במועד הערכה לתקופה הדומה לאורך החיים הכלכלי החזוי של המכשירים ל-2.5 שנים ול-3.25 שנים ועומדת על שיעור של 4.37% ו-4.54% בהתאמה.

תנודתיות חזויה -

מכיוון שהחברה אינה חברה ציבורית, הסתמכנו על תנודתיות שבועית מנתוני Capital IQ לתקופות האופציות הרלוונטיות על בסיס חברות ההשוואה שנבחרו לצורך חישוב שיעור ההיוון של החברה. ולכן התנודתיות ששימשה אותנו להערכת שווי האופציות הינה 55.6% עבור ניצעים 1-3, וכ-53.1% עבור ניצע 4.

דיבידנד -

מכיוון שמחיר המימוש הינו מתואם דיבידנד הונח שיעור הדיבידנד יעמוד על 0% במודל.

התאמות לשווי

התאמות משווי אסקו לשווי אחזקות אלומה באסקו אלומה - אופציות לעובדים

בהתאם להנחות שהובאו לעיל, להלן סיכום שווי הוגן של האופציות נכון למועד ההערכה:

שווי אופציות (אלפי ש"ח)	
2,967	ניצע 1
608	ניצע 2 - מנה 1
990	ניצע 2 - מנה 2
493	ניצע 3
713	ניצע 4
5,772	סה"כ

התאמות לשווי

התאמות משווי אסקו לשווי אחזקות אלומה באסקו אלומה - הלוואת בעלים

הערכת השווי ההוגן של הלוואת הבעלים

ביום 31 במאי, 2021 העמידה קרן אלומה הלוואת בעלים בסך 7 מיליון ש"ח לאסקו אלומה בע"מ וזאת על מנת לממש את אופציית הרכש מניסקו ובכך לעלות להחזקה של 98%. בנוסף, ביום 6 באוקטובר, 2021 העמידה קרן אלומה הלוואת בעלים נוספת לאסקו אלומה בע"מ בסך 13 מיליון ש"ח בתנאים זהים להלוואת הבעלים שהועמדה במאי, 2021. אמדנו את השווי ההוגן של ההלוואה ליום 30 ביוני 2024. וזאת לצורך הצגת הלוואה בספרי הקרן בשווי הוגן לאור סיווג הלוואה זו כמכשיר פיננסי בשווי הוגן (בהתאם לIFRS9).

אפי"ש	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	ביאורים
רווח תפעולי לפני מס - כלל התזרימים	9,022	24,570	33,147	40,012	47,442	55,915	61,541	69,679	א'
הוצאות מימון הלוואות קיימות	(3,613)	(6,931)	(5,859)	(5,268)	(4,637)	(3,963)	(3,244)	(2,477)	
הוצאות מימון הלוואות עתידיות	(3,006)	(4,994)	(6,993)	(8,974)	(10,877)	(12,666)	(14,326)	(15,844)	ב'
רווח לפני מס	5,409	13,163	20,295	25,770	31,928	39,286	43,970	51,358	
הוצאות מיסים	(1,244)	(2,245)	(3,028)	(5,927)	(7,343)	(9,036)	(10,113)	(11,812)	
רווח נקי לאחר מס	4,165	7,515	15,627	19,843	24,584	30,250	33,857	39,545	
התאמות לתזרים המזומנים									
השקעות הוניות	(22,061)	(43,193)	(50,375)	(53,398)	(55,534)	(57,200)	(58,916)	(60,683)	ג'
הלוואות שילקחו בעתיד	17,649	34,554	40,300	42,718	44,427	45,760	47,133	48,547	ב'
תשלומי קרן בגין הלוואות קיימות אסקו	(3,470)	(6,993)	(7,964)	(8,500)	(9,074)	(9,688)	(10,344)	(11,045)	
תשלומי קרן בגין הלוואות עתידיות	(3,138)	(5,583)	(8,328)	(11,375)	(14,701)	(18,299)	(22,186)	(26,382)	ב'
החזר הוצאות פחת	7,815	18,495	21,192	29,178	33,354	37,865	42,930	47,265	
תזרים מזומנים לבעלים	4,098	7,240	8,866	14,132	18,466	23,057	32,474	37,246	
התאמות לתזרים הלוואת הבעלים									
דיבידנד שצפוי להיות מחולק עפ"י מדיניות	2,049	3,620	4,433	9,233	11,528	14,344	16,237	18,623	ד'
דיבידנד ששייך לאסקו אלומה	2,015	3,561	4,360	9,081	11,339	14,109	15,971	18,318	ה'
מזומנים באקסו אלומה	11								ו'
סה"כ תזרים פנוי באסקו אלומה לחלוקה לאלומה	2,026	3,561	4,360	9,081	11,339	14,109	15,971	18,318	
תזרים הלוואת הבעלים חזוי									
לוח סיליקון חתום של הלוואת הבעלים	2,398	3,954	3,954	3,954	3,954	3,954	3,262	2,570	ז'
דחיית החזר הלוואת בעלים בעקבות תזרים פנוי קטן יותר	(371)	(393)	-	-	-	-	-	-	ח'
תשלום החזרים דחויים	-	-	406	-	359	-	-	-	ט'
תשלום ריבית בגין החזרים דחויים	-	-	-	191	-	-	-	-	
סה"כ החזר הלוואת בעלים	2,026	3,561	4,360	4,145	3,954	3,954	3,262	2,570	
תקופה להיוון	0.25	1	2	3	4	5	6	7	8
תזרים מזומנים מהוון (DCF)	1,961	3,124	3,357	2,915	2,459	1,807	1,308	905	

התאמות לשווי

התאמות משווי אסקו לשווי אחזקות אלומה באסקו אלומה - הלוואת בעלים

תנאי הלוואת בעלים

- ההלוואה נושאת ריבית רבעונית בגובה 2%, המהווה ריבית אפקטיבית שנתית בגובה 8.24%.
- נקבע כי ההלוואה תיפרע ע"פ לוח הסילוקין אשר צורף להסכם ההלוואה תחת המגבלות והתנאים שיפורטו להלן בהערות ז'-ט'. על מנת לאמוד את גובה הדיבידנד שיתקבל בעתיד לצורך פירעון ההלוואה, השתמשנו בתזרים פנוי לחלוקה על בסיס נתוני הערכת השווי של חברת אסקו ישראל.

ביאורים להנחות ששימשו לצורך תזרים המזומנים והדיבידנדים הצפויים לאורך שנות התחזית:

- א.** התזרים הינו תזרים פנוי לבעלים על בסיס נתוני ההכנסות והרווח לכלל המגזרים כפי שהוצגה על ידינו במסגרת עבודה זו.
- ב.** הלוואות עתידיות - בתזרים הונחו הנחות לגבי הלוואות עתידיות שייקחו ע"פ ההנחות/עקרונות הבאים:

- כל שנה יילקחו הלוואות בהיקף 80% מה- CAPEX הנדרש באותה שנה.
- הלוואות יילקחו ל-15 שנים.

- החזר הלוואות ע"פ לוח סילוקין שפיצר. סכומי הקרן והריבית שמופיעים בתזרים חושבו בממוצע של שנה נוכחית ושנה עוקבת, כדי לשקף מצב יותר קרוב למציאות בו ההחזרים נפרעים בפריסה לאורך השנה ולא נפרעים ביום אחד באמצע/סוף שנה.
- הלוואות נושאות ריבית ע"פ מחיר החוב של החברה בשיעור 5.8% כפי שמפורט בשיעור ההיוון.

- ג.** השקעות הוניות - תחזית ההשקעות הינה סכימה של סך ה- CAPEX מכלל התזרימים והסגמנטים של החברה.

- ד.** סכום הדיבידנד מבוסס על מדיניות חלוקת דיבידנדים של החברה על פיה 50% מרווחיה הנקיים יחולקו בכל שנה.

ה. סך הדיבידנד שאסקו עתידה לחלק מוכפל בשיעור ההחזקה של אסקו-אלומה בע"מ בחברת אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ בשיעור של 98.36%.

ו. בהתאם למידע שנמסר מקרן אלומה, נכון ליום 30 ביוני 2024 קיימת יתרת מזומנים לחלוקה מיידית בסך של 11 אלף ש"ח.

ז. לוח סילוקין חתום של הלוואת הבעלים - התקבל לוח סילוקין שנחתם עם כריתת הסכמי הלוואות, תזרים זה מהווה סכימה של יציאות המזומנים הצפויות ע"פ לוחות אלו.

ח. תזרים פנוי לחלוקה - היות ובשנים 2024,2025 אין מספיק תזרים פנוי להחזר מולא התשלום שנקבע בלוח הסילוקין ולכן נצבר "חוב" ביחס ללוח הסילוקין שישולם בשנים הבאות.

ט. תשלום החזרים דחויים - שפורטו בביאור ח'.

נציין כי קטמנו את התזרים המוצג מעלה ב-2030 על אף שהוא ממשיך עד סיום הפרויקטים הקיימים, זאת בשל פירעון ההלוואה החזוי בשנת 2032.

תזרים הלוואה הוון בשיעור היוון KE כלהלן:

חישב KE	סימון	ערך	מקור
ריבית חסרת סיכון	Rf	2.01%	אג"ח לא צמודה למח"מ ההלוואה - 5.25 שנים - מרווח הוגן
פרמיית שוק	Rm-Rf	5.76%	פרמית הסיכון של השוק הישראלי נכון ליולי 2024
ביטא ממונפת	Beta	0.96	ע"פ חברות השוואה פירוט waccs הערכת שווי
פרמיית גודל	SCP	6.37%	Duff & Phelps 2023
מחיר ההון (CAPM)	Ke	13.93%	$Rf + \beta \times (Rm - Rf) + SCP$

סיכום:

שווי הלוואה ליום 30 ביוני 2024 לפי לוח סילוקין הלוואת בעלים וריבית להיוון הינו 19,982 אלפי ש"ח.

פרק 10

סיכום הערכת השווי

סיכום הערכת השווי

סיכום שווי אחזקות אלומה באסקו אלומה

בהתבסס על עבודתנו והממצאים המפורטים בה, הגענו לכלל מסקנה כי נכון ליום 30 ביוני 2024, שווי החזקת אלומה באסקו אלומה הינו כדלקמן:

פירוט	אלפי ש"ח
מניבים - התייעלות אנרגטית וחלוקת חשמל	187,068
צבר - התייעלות אנרגטית וחלוקת חשמל	10,097
אספקת חשמל ופייפליין התייעלות אנרגטית וחלוקת חשמל	94,214
סה"כ פרויקטים	291,379
תח שיב הוצאות מטה (הנהל"כ ומכו"ש)	(36,191)
חוב פיננסי, נטו	(102,486)
חוב פיננסי לבעלים- אסקו אלומה	(14,993)
השקעה ביהל אנרגיה	6,874
סה"כ שווי אסקו	144,583
שווי אופציות להנהלה בכירה	(5,772)
שווי אסקו בניכוי אופציות	138,811
שווי החזקות אסקו אלומה באסקו	136,534
מזומנים באסקו אלומה	11
בניכוי חוב לאלומה	(19,982)
בתוספת הלואה שניתנה לאסקו	14,993
שווי אסקו אלומה	131,556
חלק אלומה באסקו אלומה (58%)	76,301
הלואה שניתנה לאסקו אלומה (שווי הוגן)	19,982
שווי אסקו אלומה בספרי אלומה	96,283

ניתוח רגישות

להלן ניתוח רגישות לשווי שווי אחזקות אלומה באסקו אלומה ביחס לשינוי בשיעור ההיוון של החברה:

שיעור היוון	10.25%	10.75%	11.25%	11.75%	12.25%
שווי אסקו אלומה בספרי אלומה	111,609	103,729	96,283	89,246	82,594

פרק 11

נספח א - גילויים נדרשים תקנה 8 לב לתקנות ניירות ערך

נספח א' – גילויים נדרשים תקנה 8 לתקנות ניירות ערך

גילוי בקשר עם עבודות קודמות

בוצעו ע"י מעריכי שווי שונים הערכות שווי אחזקות אלומה באסקו אלומה בשנים קודמות עבור אלומה. להלן תוצאות והנחות מרכזיות בקשר להערכות שווי שבוצעו במועדים הנ"ל:

תאריך	30.6.24	30.6.23	30.9.22	31.12.21	30.6.21
שווי אסקו אלומה בספרי אלומה (אלפי ש"ח)	96,283	79,744	60,482	58,053	38,133
שיעור היוון ריאלי	11.3%	11.5%	10.4%	9.3%	9.7%
שיעור צמיחה טרמינלי	לא רלוונטי	לא רלוונטי	לא רלוונטי	2.4%	2.4%
גידול בשווי ליום 30.6.24 ביחס להערכות קודמות	20.7%	59.2%	65.9%	152.5%	-

כפי שניתן לראות, הפער בין שווי ההחזקה בחוות דעת זו, לבין בשווי בעבודה שנעשתה ליום 30 ביוני, 2021 עומד על כ-58,150 אלפי ש"ח המהווה פער של כ-152%.

להערכתנו, עיקר הגידול בשווי החברה נובע משלושה שינויים עיקריים:

- גידול בשיעור ההחזקה** – ביום 15 בפברואר, 2024 השלימה קרן אלומה רכישה של 8% נוספים מהון המניות של אסקו מידי הבעלים המייסד של אסקו, בתמורה לסך של כ-11 מיליון ש"ח. לאחר עסקת הרכישה מחזיקה אלומה ב-58% מהון מניותיה של אסקו אלומה (לעומת 50% טרם הרכישה). גידול זה בשיעורי ההחזקה תרם לגידול בשווי נכון למועד העבודה.
- הוספת פרויקטים חדשים** - כאמור בתיאור החברה, לאחר שאלומה השקיעה בחברה בשנת 2020 ונרכש חלק הבעלים הקודמים נוצרו תנאים שאפשרו לחברה לצמוח בקצב מואץ (מיקוד ניהולי, יכולות מימון פרויקטים וכדו.). צמיחה שהבשילה ובאה לידי ביטוי בשנים אלו.
- שינוי במתודולוגיית הערכת השווי** – החל מהערכת השווי ליום 30.9.22 בוצע שינוי מתודולוגי במסגרתו כבר לא מבוצעת הערכת שווי לתזרים אחד הכולל את כל פעילויות מגזרי החברה על כלל רמת הוודאות שבו (מניבים, צבר, פייפליין) בשיעור היוון יחיד, אלא מבוצעת הערכת שווי לכל תזרים ע"פ רמת הוודאות שבו בחלוקה למניבים, צבר ופייפליין כמפורט בעבודה זו. שינוי זה הוביל למעבר להיוון כל תזרים בשיעור היוון מותאם לרמת הוודאות בתזרים ע"י שקלול פרמיות חיוביות/ שליליות לשיעור ההיוון, קיטום התזרימים בהתאם למשך החיים המתאים לכל פרויקט ואי שימוש בשנה טרמינלית.

- רכישת פעילות חדשה** – בפברואר 2023 נחתמה עסקת רכישת הפעילות בבתי החולים. רכישה זו ופעולות ההתייעלות והרחבת היקף מתן השירותים שביצעה החברה מאז מועד הרכישה הובילו לגידול בשווי, כמפורט אודות מכרז בתי חולים ופוטנציאל בתי החולים. בנוסף, הוארך המועד המוסכם לסיום התזרים בחלק מבתי החולים, וכן הוסכם על שינויים במנגנון ההשקעות מול משרד הבריאות, דבר אשר תרם לגידול משמעותי בהכנסות וברווחיות של אסקו מתחום זה.
- הרפורמה בתחום אספקת החשמל**- במסגרת פתיחת שוק אספקת החשמל לתחרות, נכנסה אסקו לתחום אספקת החשמל. אחוזי הצמיחה בתחום ניכרים ומהווים חלק משמעותי מפעילות החברה.

פרק 12

נספח ב' - תזרימי מזומנים חזויים

נספח ב' - תזרימי מזומנים חזויים

תזרימי מזומנים חזויים לסגמנט מניבים

להלן תזרים המזומנים לפעילות המניבים:

אלפי ש"ח	H2-24	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
סה"כ הכנסות	34,105	64,602	62,638	61,585	60,344	57,970	55,793	51,843	45,462	43,796	39,040	25,056	21,568	20,189
% צמיחה	-4.6%	-3.0%	-1.7%	-2.0%	-3.9%	-3.8%	-7.1%	-12.3%	-3.7%	-10.9%	-35.8%	-13.9%	-6.4%	
עלות המכר	(15,282)	(28,126)	(28,802)	(28,742)	(29,100)	(28,653)	(26,703)	(26,294)	(22,348)	(19,613)	(17,410)	(14,728)	(13,803)	
EBITDA	18,822	36,476	33,836	32,842	31,245	29,317	29,089	25,549	23,113	21,567	19,427	7,647	6,841	6,385
% מההכנסות	55.2%	56.5%	54.0%	53.3%	51.8%	50.6%	52.1%	49.3%	50.8%	49.2%	49.8%	30.5%	31.7%	31.6%
הוצאות פחת	(7,440)	(14,113)	(12,559)	(12,187)	(11,860)	(11,645)	(11,031)	(10,822)	(9,722)	(8,055)	(6,435)	(1,562)	(1,373)	(1,324)
% מההכנסות	-21.8%	-21.8%	-20.1%	-19.8%	-19.7%	-20.1%	-19.8%	-20.9%	-21.4%	-18.4%	-16.5%	-6.2%	-6.4%	-6.6%
רווח תפעולי לפני מס	11,382	22,363	21,277	20,655	19,385	17,672	18,058	14,727	13,391	13,512	12,992	6,085	5,467	5,061
הוצאות מיסים	(2,618)	(5,144)	(4,894)	(4,751)	(4,459)	(4,065)	(4,153)	(3,387)	(3,080)	(3,108)	(2,988)	(1,400)	(1,257)	(1,164)
רווח תפעולי לאחר מס	8,764	17,220	16,383	15,904	14,926	13,608	13,905	11,340	10,311	10,405	10,004	4,685	4,210	3,897
הוצאת הוצאות פחת	7,440	14,113	12,559	12,187	11,860	11,645	11,031	10,822	9,722	8,055	6,435	1,562	1,373	1,324
CAPEX	(5,515)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
שינוי בהון חוזר	891	2,103	(34)	(18)	(22)	(41)	(38)	(69)	(111)	(29)	(83)	(34)	(61)	(24)
תזרים מזומנים חופשי (FCF)	11,580	33,436	28,908	26,765	25,211	24,898	22,093	19,922	16,356	18,430	16,356	6,213	5,522	5,197
תקופה להיוון	0.25	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
תזרים מזומנים מהוון (DCF)	11,325	30,595	24,212	21,522	18,782	16,193	14,638	11,889	9,813	8,310	6,750	2,347	1,910	1,645

נספח ב' - תזרימי מזומנים חזויים

תזרימי מזומנים חזויים לסגמנט מניבים

להלן המשך תזרים המזומנים לפעילות המניבים:

2054	2053	2052	2051	2050	2049	2048	2047	2046	2045	2044	2043	2042	2041	2040	2039	2038	אלפי ש"ח
3,389	3,389	3,389	3,389	4,757	4,757	5,639	8,069	8,069	10,830	12,273	13,048	13,048	13,048	13,048	15,105	19,077	סה"כ הכנסות
0.0%	0.0%	0.0%	-28.8%	0.0%	-15.6%	-30.1%	0.0%	-25.5%	-11.8%	-5.9%	0.0%	0.0%	0.0%	-13.6%	-20.8%	-5.5%	% צמיחה
(2,775)	(2,775)	(2,775)	(2,775)	(3,895)	(3,895)	(4,616)	(6,605)	(6,605)	(8,866)	(10,047)	(10,681)	(10,681)	(10,681)	(10,681)	(12,365)	(13,690)	עלות המכר
615	615	615	615	863	863	1,023	1,463	1,463	1,964	2,226	2,367	2,367	2,367	2,367	2,740	5,387	EBITDA
18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	28.2%	% מההכנסות
-	-	-	-	(203)	(203)	(262)	(347)	(375)	(477)	(613)	(648)	(648)	(648)	(648)	(775)	(816)	הוצאות פחת
0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-4.3%	-4.3%	-4.6%	-4.3%	-4.7%	-4.4%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.1%	-4.3%	% מההכנסות
615	615	615	615	659	659	761	1,117	1,088	1,487	1,613	1,719	1,719	1,719	1,719	1,964	4,571	רווח תפעולי לפני מס
(141)	(141)	(141)	(141)	(152)	(152)	(175)	(257)	(250)	(342)	(371)	(395)	(395)	(395)	(395)	(452)	(1,051)	הוצאות מיסים
473	473	473	473	508	508	586	860	838	1,145	1,242	1,324	1,324	1,324	1,324	1,513	3,520	רווח תפעולי לאחר מס
-	-	-	-	203	203	262	347	375	477	613	648	648	648	648	775	816	החזר הוצאות פחת
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	CAPEX
-	-	-	(24)	-	(15)	(42)	-	(48)	(25)	(13)	-	-	-	(36)	(69)	(19)	שינוי בהון חוזר
473	473	473	449	711	696	805	1,207	1,165	1,597	1,842	1,971	1,971	1,971	1,935	2,219	4,316	תזרים מזומנים חופשי (FCF)
30	29	28	27	26	25	24	23	22	21	20	19	18	17	16	15	14	תקופה להיוון
33	36	40	41	71	76	96	158	166	249	314	367	401	438	470	588	1,250	תזרים מזומנים מהוון (DCF)

נספח ב' - תזרימי מזומנים חזויים

תזרימי מזומנים חזויים לסגמנט הצבר

להלן תזרים המזומנים לצבר החזוי:

2038	2037	2036	2035	2034	2033	2032	2031	2030	2029	2028	2027	2026	2025	H2-24	אלפי ₪
6,994	6,994	8,425	11,815	12,335	12,504	12,504	12,504	12,646	11,075	11,075	11,084	8,422	5,656	-	סה"כ הכנסות
0.0%	-17.0%	-28.7%	-4.2%	-1.4%	0.0%	0.0%	-1.1%	14.2%	0.0%	-0.1%	31.6%	48.9%			% צמיחה
(5,726)	(5,726)	(5,871)	(6,217)	(6,270)	(6,287)	(6,287)	(6,287)	(6,302)	(5,015)	(5,015)	(4,929)	(3,694)	(1,802)	-	עלות המכר
1,269	1,269	2,553	5,598	6,064	6,217	6,217	6,217	6,344	6,059	6,059	6,156	4,727	3,854	-	EBITDA
18.1%	18.1%	30.3%	47.4%	49.2%	49.7%	49.7%	49.7%	50.2%	54.7%	54.7%	55.5%	56.1%	68.1%	-	% מההכנסות
(389)	(389)	(987)	(2,328)	(2,328)	(2,328)	(2,328)	(2,328)	(2,328)	(2,132)	(2,132)	(2,128)	(2,080)	(1,402)	-	הוצאות פחת
5.6%	5.6%	11.7%	19.7%	18.9%	18.6%	18.6%	18.6%	18.4%	19.3%	19.3%	19.2%	24.7%	24.8%		% מההכנסות
880	880	1,567	3,270	3,737	3,889	3,889	3,889	4,017	3,927	3,927	4,028	2,647	2,453	-	רווח תפעולי לפני מס
(202)	(202)	(360)	(752)	(859)	(895)	(895)	(895)	(924)	(903)	(903)	(926)	(609)	(564)	-	הוצאות מיסים
678	678	1,207	2,518	2,877	2,995	2,995	2,995	3,093	3,024	3,024	3,102	2,039	1,888	-	רווח תפעולי לאחר מס
389	389	987	2,328	2,328	2,328	2,328	2,328	2,328	2,132	2,132	2,128	2,080	1,402	-	החזר הוצאות פחת
-	-	-	-	-	-	-	-	-	(4,500)	-	(100)	(1,100)	(8,417)	(11,296)	סה"כ CAPEX
-	(25)	(59)	(9)	(3)	-	-	(2)	27	-	(0)	46	48	99	-	שינוי בהון חוזר
1,066	1,041	2,134	4,837	5,202	5,322	5,322	5,320	5,448	656	5,156	5,176	3,066	(5,028)	(11,296)	תזרים מזומנים חופשי (FCF)
14	13	12	11	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0.25	תקופה להיוון
240	260	594	1,496	1,791	2,038	2,267	2,521	2,872	385	3,365	3,757	2,477	(4,518)	(10,996)	תזרים מזומנים מהוון (DCF)

נספח ב' - תזרימי מזומנים חזויים

תזרימי מזומנים חזויים לסגמנט הצבר

להלן המשך תזרים המזומנים לצבר החזוי:

2054	2053	2052	2051	2050	2049	2048	2047	2046	2045	2044	2043	2042	2041	2040	2039	אלפי ש"ח
1,572	1,572	1,572	1,572	1,694	3,037	5,285	6,994	6,994	6,994	6,994	6,994	6,994	6,994	6,994	6,994	סה"כ הכנסות
0.0%	0.0%	0.0%	7.2%-	44.2%-	42.5%-	24.4%-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	% צמיחה
(1,287)	(1,287)	(1,287)	(1,287)	(1,387)	(2,486)	(4,326)	(5,726)	(5,726)	(5,726)	(5,726)	(5,726)	(5,726)	(5,726)	(5,726)	(5,726)	עלות המכר
285	285	285	285	307	551	959	1,269	1,269	1,269	1,269	1,269	1,269	1,269	1,269	1,269	EBITDA
18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%	% מההכנסות
-	-	(196)	(196)	(200)	(248)	(328)	(389)	(389)	(389)	(389)	(389)	(389)	(389)	(389)	(389)	הוצאות פחת
0.0%	0.0%	12.4%	12.4%	11.8%	8.2%	6.2%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	% מההכנסות
285	285	89	89	107	303	631	880	880	880	880	880	880	880	880	880	רווח תפעולי לפני מס
(66)	(66)	(21)	(21)	(25)	(70)	(145)	(202)	(202)	(202)	(202)	(202)	(202)	(202)	(202)	(202)	הוצאות מיסים
219	219	69	69	83	233	486	678	678	678	678	678	678	678	678	678	רווח תפעולי לאחר מס
-	-	196	196	200	248	328	389	389	389	389	389	389	389	389	389	החזר הוצאות פחת
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	סה"כ CAPEX
-	-	-	(2)	(23)	(39)	(30)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	שינוי בהון חוזר
219	219	264	262	259	442	784	1,066	1,066	1,066	1,066	1,066	1,066	1,066	1,066	1,066	תזרים מזומנים חופשי (FCF)
30	29	28	27	26	25	24	23	22	21	20	19	18	17	16	15	תקופה להיוון
9	10	13	15	16	31	61	92	102	114	126	141	156	174	194	215	תזרים מזומנים מהוון (DCF)

נספח ב' - תזרימי מזומנים חזויים

תזרימי מזומנים חזויים לסגמנט הפייליין

להלן תזרים המזומנים לתחזית הפייליין:

אלפי ש"ח	H2-24	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
סה"כ הכנסות	62,718	107,640	129,303	154,564	181,497	209,772	237,858	263,158	285,362	308,261	331,877	338,258	344,862	349,359
% צמיחה		86.5%	20.1%	19.5%	17.4%	15.6%	13.4%	10.6%	8.4%	8.0%	7.7%	1.9%	2.0%	1.3%
עלות המכר	(62,059)	(104,491)	(116,816)	(130,257)	(144,323)	(159,064)	(174,224)	(185,165)	(192,460)	(200,003)	(207,825)	(214,078)	(220,550)	(227,010)
EBITDA	659	3,149	12,487	24,308	37,174	50,707	63,634	77,992	92,901	108,258	124,052	124,180	124,312	122,349
הוצאות פחת	(375)	(2,980)	(6,553)	(10,556)	(15,186)	(19,578)	(24,506)	(29,780)	(35,215)	(40,897)	(40,897)	(40,897)	(40,136)	(38,529)
% מההכנסות	0.6%	2.8%	5.1%	6.8%	8.4%	9.3%	10.3%	11.3%	12.3%	13.3%	12.3%	12.1%	11.6%	11.0%
רווח תפעולי לפני מס	284	169	5,934	13,752	21,987	31,130	39,128	48,212	57,686	67,360	83,155	83,283	84,176	83,820
הוצאות מיסים	(152)	(415)	(1,113)	(2,952)	(5,057)	(7,160)	(8,999)	(11,089)	(12,485)	(14,683)	(18,287)	(18,287)	(18,462)	(18,349)
% מההכנסות	0.2%	0.4%	0.9%	1.9%	2.8%	3.4%	3.8%	4.2%	4.4%	4.8%	5.5%	5.4%	5.4%	5.3%
רווח תפעולי לאחר מס	132	(246)	4,821	10,799	16,930	23,970	30,128	37,123	45,201	52,678	64,868	64,996	65,714	65,471
החר הוצאות פחת	375	2,980	6,553	10,556	15,186	19,578	24,506	29,780	35,215	40,897	40,897	40,897	40,136	38,529
CAPEX	(5,250)	(34,776)	(45,980)	(50,275)	(53,398)	(51,034)	(57,200)	(58,916)	(60,683)	(62,504)	-	-	-	-
הון חוזר	315	211	218	294	325	356	352	368	285	293	304	-	-	(41)
מענקים בגין CAPEX התייעלות אנרגטית	-	-	-	1,447	1,572	1,658	1,564	1,751	1,939	1,997	2,057	-	-	-
תזרים מזומנים חופשי (FCF)	(4,428)	(31,830)	(34,388)	(27,179)	(19,385)	(5,472)	(649)	10,106	21,957	33,362	108,126	105,893	105,850	103,959
תקופה להיוון	0.25	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
תזרים מזומנים מהוון (DCF)	(4,292)	(28,093)	(26,799)	(18,703)	(11,779)	(2,936)	(307)	4,228	8,111	10,882	31,142	26,930	23,770	20,614

- יש לציין שפעילות אספקת החשמל מתאפיינת בשיעורי רווח גולמי נמוכים המסתכמים באחוזים בודדים וזאת לצד הגידול המשמעותי במחזור ההכנסות.

נספח ב' - תזרימי מזומנים חזויים

תזרימי מזומנים חזויים לסגמנט הפייליין

להלן המשך תזרים המזומנים לתחזית הפייליין:

אלפי ₪	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
סה"כ הכנסות	351,497	350,451	338,179	326,581	314,583	306,536	298,290	288,668	296,811	305,280	315,260	323,756	332,003	340,014	347,801	355,378	362,759
% צמיחה	0.6%	-0.3%	-3.5%	-3.4%	-3.7%	-2.6%	-2.7%	-3.2%	2.8%	2.9%	3.3%	2.7%	2.5%	2.4%	2.3%	2.2%	2.1%
עלות המכר	(233,440)	(239,790)	(245,326)	(251,170)	(257,197)	(263,777)	(270,594)	(277,538)	(286,570)	(295,922)	(305,702)	(314,324)	(322,801)	(331,144)	(339,366)	(347,482)	(355,504)
EBITDA	118,057	110,660	92,853	75,411	57,386	42,760	27,696	11,130	10,241	9,358	9,558	9,432	9,203	8,870	8,434	7,896	7,255
הוצאות פחת	(35,906)	(29,928)	(24,110)	(18,009)	(12,734)	(7,300)	(1,317)	(1,017)	(717)	(717)	(652)	(565)	(457)	(326)	(174)	-	-
% מהכנסות	10.2%	8.5%	7.1%	5.5%	4.0%	2.4%	0.4%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
רווח תפעולי לפני מס	82,152	80,733	68,744	57,402	44,651	35,460	26,379	10,112	9,523	8,641	8,905	8,867	8,746	8,544	8,260	7,896	7,255
הוצאות מיסים	(17,933)	(17,573)	(14,780)	(12,136)	(9,165)	(7,013)	(4,884)	(1,101)	(923)	(676)	(691)	(634)	(557)	(460)	(342)	(204)	-
% מהכנסות	5.1%	5.0%	4.4%	3.7%	2.9%	2.3%	1.6%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
רווח תפעולי לאחר מס	64,219	63,160	53,963	45,267	35,486	28,447	21,495	9,011	8,600	7,965	8,215	8,232	8,189	8,084	7,918	7,692	7,255
החזר הוצאות פחת	35,906	29,928	24,110	18,009	12,734	7,300	1,317	1,017	717	717	652	565	457	326	174	-	-
CAPEX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
הון חוזר	(86)	(144)	(336)	(328)	(341)	(285)	(293)	(323)	(19)	(19)	-	(32)	(43)	(53)	(64)	(74)	(85)
מענקים בגין CAPEX התייעלות אנרגטית	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
תזרים מזומנים חופשי (FCF)	100,039	92,944	77,737	62,947	47,879	35,462	22,519	9,706	9,299	8,664	8,867	8,766	8,603	8,357	8,028	7,618	7,170
תקופה להיוון	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
תזרים מזומנים מהוון (DCF)	17,516	14,370	10,612	7,588	5,096	3,333	1,869	711	602	495	447	391	338	290	246	206	171

- יש לציין שפעילות אספקת החשמל מתאפיינת בשיעורי רווח גולמי נמוכים המסתכמים באחוזים בודדים וזאת לצד הגידול המשמעותי במחזור ההכנסות.

נספח ב'

הערכת שווי של חברת טמרס טלקום בע"מ ליום 30 ביוני 2024

[מצורף בעמוד הבא]



הערכת שווי לחברת

טמרס טלקום בע"מ

30 ביוני 2024

וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ

אוגוסט 2024

שיטות ההערכה

הערכת השווי התבססה על שיטת היוון תזרימי המזומנים. השימוש בגישת היוון תזרימי המזומנים לצורך אמידת השווי ההוגן של החברה, מבוסס על הערכת יכולתו של העסק להפיק מזומנים. בהתאם לכך, מוערך שווי העסק באמצעות היוון תזרימי המזומנים, אשר צפוי כי יפיק בעתיד. תזרימי המזומנים העתידיים מהוונים במחיר הון המשקף את הסיכון הגלום בפעילות העסק, ומבטא את התשואה אשר משקיע היה מצפה לקבל מעסק בעל סיכון דומה.

תחזית תזרימי המזומנים הצפויים לחברה התבססה על תחזיות הנהלת אלומה, מעודכנים ליום 30 ביוני 2024, וכן הסתמכות על נתונים נוספים הכוללים את התוצאות ההיסטוריות של פעילות החברה ונתונים ציבוריים על הענף.

מקורות המידע

במסמך ההערכה שלהלן התבססנו על נתונים שנתקבלו מהנהלת הקרן. כמו כן, התבססנו על נתונים ממקורות חיצוניים שאנו מאמינים כי הם מהימנים. מקורות המידע העיקריים ששימשו אותנו בביצוע הערכת השווי מפורטים להלן:

- דוחות כספים מבוקרים של טמרס לשנים 2021-2023;
- טיוטת דוח הרבה סולו של טמרס ליום ה-31 במרץ 2024;
- דוחות כספיים של הקרן לשנת 2023 וכן ליום ה-31 במרץ 2024;
- תחזית הכנסות והוצאות צפויה של החברה לחציון שני של שנת 2024 ולשנים 2025 - 2050, כפי שהועברה מהנהלת הקרן (להלן: "תחזית החברה");
- שיחות עם הנהלת טמרס והנהלת הקרן;
- מקורות מידע פומביים;

מסקנתנו בעבודה זו מסתמכת על הצהרת הנהלה כי כל המידע שהועבר אלינו נמסר לנו בשלמותו וכי לא הושמט ולא הוסתר מסמך מהותי ו/או רלוונטי כלשהו ו/או פרט מידע מהותי ו/או רלוונטי כלשהו. כמו כן, התבססנו על כך שכל הנתונים שהועברו לנו הינם סופיים וכי לא נעשו בהם שינויים לאחר שנמסרו לנו. כמו כן, הנחנו, כי המידע והנתונים שהועברו אלינו הינם

6 באוגוסט 2024

לכבוד,

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

בהמשך לבקשת אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "אלומה"/"הקרן"), ביצעה וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ (להלן: "וריאנס") הערכת שווי ליום 30 ביוני 2024 (להלן: "מועד ההערכה") לחברת טמרס טלקום בע"מ (להלן: "טמרס/החברה").

דו"ח הערכה זה נועד אך ורק לצרכי המידע והשימוש של אלומה, המבקרים הבלתי תלויים והיועצים המשפטיים של אלומה. מוסכם כי אלומה תהא רשאית לצרף דוח הערכה זה לדיווחיה לבורסה עפ"י דיני ניירות ערך, התשכ"ח-1968 או תקנות על פיו, ולכל דיווח אחר המוגש עפ"י דיני ניירות ערך, וכן במסגרת הליכים משפטיים בישראל ו/או בפני כל רשות מוסמכת בישראל. מלבד זאת, אין להשתמש בדו"ח זה, להפיצו או לצטטו בכל מסמך שהוא, ללא קבלת אישור בכתב ומראש מוריאנס.

מטרת העבודה

מטרת העבודה שלהלן הינה לקבוע את השווי ההוגן של טמרס ליום ה-30 ביוני 2024.

הגדרת שווי הוגן

שווי הוגן הוא מחיר שהיה מתקבל ממכירת נכס או משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בשוק העיקרי (או הכדאי ביותר) במועד המדידה בתנאי שוק נוכחיים (כלומר מחיר יציאה) מבלי להתחשב אם מחיר זה ניתן לצפייה במישרין או אם מחיר זה נאמד תוך שימוש בטכניקת הערכה אחרת. לצורך הערכת שווי הנכסים השונים נקטנו בשיטות שונות המתאימות לאופי הנכס המוערך, וכפוף לשימוות השיטה.

דרישתה בכתב בגין כל סכום שוריאנס תחייב בו מעבר ל-3 פעמים שכר הטרחה ששולם בפועל. כמו כן, מתחייבת אלומה שלא לנקוט הליכים משפטיים בקשר עם התקשרות זו, כנגד וריאנס ו/או מי מהשותפים, המנהלים או העובדים בוריאנס, באופן אישי.

ג. תוצאות העבודה אותה ביצענו אינן תלויות ו/או מושפעות משכר הטרחה אותו קיבלנו עבור ביצועה.

ד. המידע המופיע בעבודה זו אינו מתיימר לכלול את כל האינפורמציה שידרוש משקיע פוטנציאלי ואינו מיועד לקבוע את שווי החברה ו/או נכסיה למשקיע ספציפי. למשקיעים שונים עשויים להיות מטרות ושיקולים שונים ושיטות בדיקה על בסיס הנחות אחרות, ובהתאם, המחיר אותו יהיו מוכנים לשלם עבור החברה ו/או נכסיה השונים.

ה. עוד חשוב לציין, כי מסקנותינו בעבודה זו מסתמכות במידה רבה על מידע צופה פני עתיד המבוסס בעיקרו על אינפורמציה הקיימת באלומה ו/או בטמסר במועד כתיבת עבודה זו וכולל הערכות, הנחות או כוונות, נכון למועד כתיבת עבודה זו, העשויות שלא להתממש או להתממש באופן חלקי בלבד. לפיכך, התוצאות בפועל, כולן או חלקן, עשויות להיות שונות באופן מהותי, לחיוב או לשלילה, מן התוצאות המוערכות, הנגזרות או המשתמעות ממידע שקיבלנו מהנהלת אלומה ו/או טמסר.

ו. עבודה זו אינה מהווה בדיקת נאותות (Due Diligence) ואינה מתיימרת לכלול את המידע, הבדיקות והמבחנים או כל מידע אחר הכלול בעבודת בדיקת נאותות, לרבות בדיקת חוזים והתקשרויות של טמסר.

ז. תוצאות עבודה זו הינן רלוונטיות למועד העבודה בלבד ולמטרה עבורה היא בוצעה. כאמור, אין לעשות בעבודה זו שימוש כלשהו למעט למטרה זו.

ח. מסמך זה אינו מהווה בשום אופן הזמנה או הצעה להשקיע לקנות או למכור או להחזיק ניירות ערך או מכשירים פיננסיים הקשורים בתאגיד בו עוסק מסמך זה.

נכונים, שלמים ומדויקים. וריאנס אסכולה לא נדרשה ולא לקחה על עצמה לבצע כל אימות או סקירה של המידע כאמור.

עיגול ספרות

עקב עיגול ספרות, תיתכן סטייה קלה בעת סכימה / הכפלה של המספרים המוצגים במסמך.

מסקנה

השווי ההוגן של חברת טמסר נאמד בכ-110.3 מיליוני דולר נכון ליום ה-30 ביוני 2024¹.

ניסיון מקצועי של וריאנס ושל מעריך השווי

לוריאנס ניסיון רב בעבודות כלכליות לחברות ועסקים בישראל. וריאנס ביצעה מספר רב של הערכות שווי חברות, הערכת שווי אחזקות והערכת שווי אופציות ומכשירים פיננסיים על פי תקינה חשבונאית (בינלאומית ואמריקאית). את הערכת שווי האחזקות הכלולה בעבודה זו הובילה טל גנזל אשר הינה בעלת ניסיון רב בניהול ובביצוע הערכות שווי בכלל והערכות שווי מסוג זה בפרט. ניסיונה כולל בין השאר הערכות שווי לחברות ציבוריות, בהיקפים דומים ואף גבוהים משווי פעילות נשוא ההערכה. טל הינה בעלת השכלה מתאימה וניסיון רלוונטי עשיר (ראה פרופיל החברה וניסיון מעריכת השווי בנספח ג).

אי תלות והגבלת אחריות

א. עבודה זו בוצעה לבקשת אלומה, על פי ההגדרות והתנאים שנקבעו בהסכם ההתקשרות בין אלומה לבין וריאנס מחודש יוני 2024. אנו מצהירים בזאת כי אין לנו כל תלות באלומה או בטמסר, ואיננו בעלי עניין בחברה או באלומה או צפויים להפוך לבעלי עניין בהן בעתיד².

ב. במידה ווריאנס תחייב בפסק דין חלוט לשלם סכום כלשהו לצד שלישי בקשר לעבודה ו/או לשירות שבוצע במסגרת התקשרות זו, אלומה התחייבה לשפות את וריאנס על פי

² אי התלות נבחנה גם בשים לב לעמדת הרשות לניירות ערך בנושא אי תלות מעריכי שווי.

¹ בניכוי אופציות עובדים בסך 6.3 מיליון דולר.

ט. עבודה זו מוגבלת לביצוע הערכת שווי טמרס, והיא בכפוף לתנאים והגבלות נוספים המתוארים בנספח א'. כל הזכויות שמורות לוריאנס יעוץ כלכלי בע"מ.

אנו מתכבדים לספק הערכת שווי זו להנהלת אלומה ובכל שאלה ועניין הקשורים לעבודה, אנא פנו לוריאנס ייעוץ כלכלי בע"מ בטלפון 03 – 5025155

בכבוד רב,



וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ

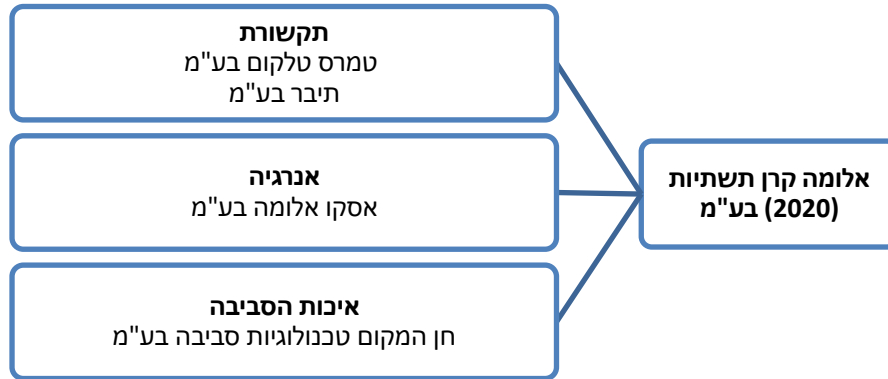
מילון מונחים

הגדרה	הפניה
אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ	אלומה / הקרן
הנהלת אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ	ההנהלה
וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ	וריאנס
טמרס טלקום בע"מ	טמרס / החברה
יוניגאה בע"מ	יוניגאה
30 ביוני 2024	מועד ההערכה
רווח לפני מימון, מס, פחת והפחתות	EBITDA
I.T.C NG Ltd	ITC
מחיר ההון המשוקלל	WACC

תוכן עניינים

7	.1	אלומה
8	.2	טמרס
12	.3	תוצאות עסקיות
14	.4	תיאור סביבה עסקית
17	.5	מתודולוגיה
18	.6	הערכת שווי טמרס
24		נספח א' - תנאים והגבלות
25		נספח ב' - קביעת מחיר ההון
26		נספח ג' - שווי השקעת טמרס ביוניגאה
27		נספח ד' – שווי אופציות
28		נספח ה' - פרטי מעריך השווי

פועלת בתחום הטיפול בפסולת לרבות איסוף, הקמה ותפעול של תחנות מעבר למיון הפסולת והפרדתה לסוגיה, מחזור ועיבוד הפסולת וכן פעילות נלוות משלימה.
להלן תרשים מבנה האחזקות בהתאם לתחומי הפעילות של אלומה:



1. אלומה³

אלומה הינה קרן סחירה להשקעה בתשתיות ואנרגיה. הקרן הוקמה בישראל בחודש יוני 2020 על רקע זיהוי מגמת ההשקעה המואצת בתחום התשתיות בישראל ובהתאם להמלצות הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות. החל מיום 15 בנובמבר 2021 עם השלמת הנפקה של מניותיה לראשונה לציבור, הפכה הקרן לחברה ציבורית, הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ.

נכון ל- 31 במרץ 2024, השקיעה הקרן בארבע חברות בתחומי התקשורת, האנרגיה ואיכות סביבה.

תקשורת- פעילות הקרן בתחום התקשורת מתבצעת באמצעות החזקתה בכ- 81.6% מהון מניותיה של חברת טמרס העוסקת, יחד עם החברות הבנות שלה: ITC ויוניגאה, במתן שירותי תקשורת בישראל ובעולם ובהפעלת חוות שרתים (Data Center) באתר הנחיתה של הכבל התת-ימי בטירת הכרמל בישראל.

כמו כן, מחזיקה הקרן בכ- 91% מהון מניותיה של חברת תיבר בע"מ, העוסקת בתכנון, רישוי, הקמה ותפעול של אתרים לתקשורת אלחוטית המושכרים לחברות הסלולר השונות ולמפעילי תקשורת אחרים בהסכמים פרטניים לתקופות מוגדרות.

אנרגיה- פעילות הקרן בתחום האנרגיה מתבצעת באמצעות שליטה בחברת אסקו אלומה (כ- 58%). אסקו אלומה מתמחה במימון וביצוע תחזוקה ותפעול פרויקטים להפחתת תשומות ועלויות אנרגיה באמצעות התייעלות אנרגטית, וכן פועלת בחלוקה והספקת חשמל ובייצור חשמל באמצעות טכנולוגיה פוטו-וולטאית.

איכות הסביבה- פעילות הקרן בתחום איכות הסביבה מתבצעת באמצעות החזקתה בכ- 35% מהון מניותיה של חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ אשר יחד עם החברות הבנות שלה

³ מקור: דוחות כספיים של הקרן לשנת 2023 ולרבעון הראשון של שנת 2024;

טמרס מספקת את שירותיה הן באמצעות רשת כבלי סיבים אופטיים שבבעלותה והן באמצעות התקשרויות עם ספקי רשתות סיבים נוספות בעולם, עמם מתקשרת לצורך החכרת (IRU) או השכרת (Lease) רוחב פס, באופן המשלים את הפריסה הגיאוגרפית של טמרס.

הרשת של טמרס כוללת כבלי סיבים אופטיים תת ימיים מחיפה שבישראל עד למרסיי שבצרפת, שאורכו כ- 3,536 ק"מ, שמחוברת בחיבור מעגלי למוקדי האינטרנט המרכזיים: מרסיי, לונדון, אמסטרדם ופרנקפורט. ארבעת המוקדים המרכזיים של החברה מחוברים באמצעות ספקי סיבים אופטיים לכל הנקודות המרכזיות האחרות ברחבי העולם.

להלן מפה המתארת את הפריסה הגיאוגרפית שמספקת טמרס ללקוחותיה באמצעות רשת הכבלים שבבעלותה ובאמצעות ספקיה:

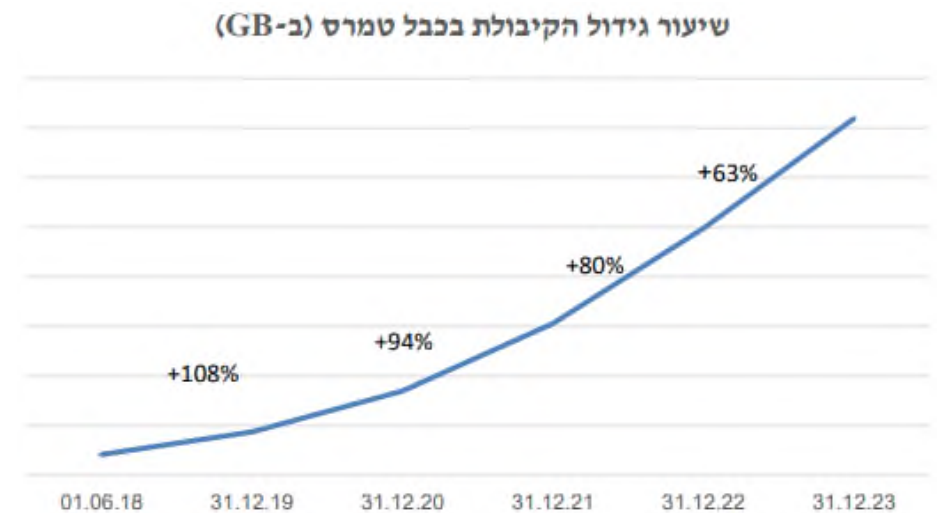


2. טמרס

2.1 כללי

טמרס שהתאגדה ביום 28 בפברואר 2010 כחברה פרטית, עוסקת יחד עם החברות הבנות שלה, במתן שירותי תקשורת בישראל ובעולם באמצעות רשת תקשורת בינלאומית על גבי כבל תת ימי המבוסס סיבים אופטיים הכוללים שירותי תשתית וקישור לרשת האינטרנט, וכן מפעילה חוות שרתים (Data Center) באתר הנחיתה של הכבל התת-ימי בטירת הכרמל בישראל.

להלן גרף המתאר את שיעור הצמיחה במונחי קיבולת נתונים של טמרס מחודש יוני 2018 ועד לסוף שנת 2023:



ביום 10 בנובמבר 2022, חתמה הקרן על הסכם מחייב עם טמרס שבדיה לרכישת 40% נוספים ממניות טמרס, כך שלאחר הרכישה מחזיקה הקרן בכ- 81.65% מהון מניותיה של טמרס. ביום 9 בינואר 2023 הושלמה הרכישה כך שהקרן שילמה לטמרס שבדיה בגין רכישת המניות, סך של 20 מיליון דולר במזומן וכן הנפיקה הקרן לטמרס שבדיה 51,764,706 מניות רגילות של הקרן, ללא ערך נקוב, בשווי של כ- 41.4 מיליון ש"ח.

2.3 לקוחות החברה

לחברה לקוחות מגוונים, הן מבחינת הפריסה הגיאוגרפית והן מבחינת סקטורי הפעילות של הלקוחות. עם לקוחותיה של טמרס נמנים, בין היתר, ספקי תקשורת מקומיים, ספקי תקשורת בינלאומיים, חברות טכנולוגיה וחברות עסקיות גדולות מקומיות ובינלאומיות.

מקור ההכנסות העיקרי של טמרס הינו ממתן שירותי קו תמסורת בינלאומי באמצעות חכירה והשכרה של רוחבי פס שונים על גבי הכבל התת ימי שברשותה וכן על גבי תשתיות תקשורת נוספות של צדדי ג' עימם התקשרה בהסכמים.

השירותים מוענקים בשני מסלולים שונים:

החכרה קצרת טווח (Lease) - מאופיין בתקופת התקשרות הנעה על פי רוב, בין 12 חודשים ל- 60 חודשים, כאשר התמורה המשולמת נעשית, לרוב, בתשלומים חודשיים, הנקבעים בהתאם לקיבולת הנתונים שסוכמה עם הלקוח.

החכרה ארוכת טווח (IRU) - מאופיין בתקופת התקשרות הנעה על פי רוב, לטווח של 10 שנים או יותר, כאשר התמורה המשולמת נעשית, לרוב, בתשלום אחד עד מספר תשלומים בודדים במהלך השנים הראשונות.

כמו כן, טמרס מספקת שירותים נלווים ומשלימים לשירותי קו תמסורת בינלאומי, כגון: שירותי גישה לאינטרנט (ISP) בארץ ובחו"ל, שירותי אחסון (Co- Location) באמצעות חוות שרתים (Data Center) וכן, מוכרת ציוד נלווה כגון ראטרים.

2.2 רכישת מניות טמרס

בחודש פברואר 2021, חתמה הקרן, יחד עם טאם קו-אינווסטמנט אס. פי. וי, שותפות מוגבלת (להלן: "שותפות טאם"), על הסכם לרכישת חלק מהון המניות של טמרס כמפורט להלן:

בשלב הראשון אשר הושלם ביום 31 במרץ 2021, תמורת סך כולל של 32.57 מיליון ש"ח, הוקצו לקרן 17.32% מהון המניות הרגילות של טמרס וכן הוקצו 7.68% מניות רגילות א' (הנעדרות זכות הצבעה) לשותפות טאם. בשלב השני וכנגד תשלום תמורה מצרפית נוספת של 32.57 מיליון ש"ח הוקצו לקרן ולשותפות טאם מניות נוספות, כך שהן הקנו לקרן אחזקה של 27.72% מהון המניות הרגילות של טמרס ולשותפות טאם 12.28% ממניות רגילות א'.

בנוסף לאמור לעיל, במסגרת ההסכם הוקנתה לקרן ולשותפות טאם אופציה לרכוש מ- Tamares Holdings Sweden AB (להלן: "טמרס שבדיה"), מניות נוספות בטמרס, באופן ששיעור האחזקות המצרפי של הקרן ושותפות טאם באמצעי השליטה בטמרס יגיע, בכפוף למימוש אופציה זו, ל-60% מהון המניות של טמרס.

בחודש יוני 2021 הושלם השלב השני בעסקה אשר כלל השקעה של הקרן ושותפות טאם בטמרס בסך של כ-19.5 מיליון ש"ח תמורת הקצאת מניות וכן רכישת חלק מהון המניות מידי טמרס שבדיה תמורת כ-13 מיליון ש"ח. בהתאם הוקצו לקרן ולשותפות טאם מניות נוספות, כך שהקרן ושותפות טאם הגיעו לאחזקה מצרפית של 43.48% מהון המניות של טמרס לפי החלוקה הבאה: הקרן – 30.13% מהון המניות הרגילות של טמרס ושותפות טאם – 13.35% מהון מניות רגילות א' של טמרס.

בחודש יולי 2021 מימשו הקרן ושותפות טאם את האופציה שניתנה במסגרת ההסכם לרכישת מניות נוספות בטמרס, אשר כללה רכישת חלק מהון המניות מידי טמרס שבדיה תמורת כ-30 מיליון ש"ח לפי החלוקה הבאה: הקרן – כ-20.7 מיליון ש"ח, שותפות טאם- כ-9 מיליון ש"ח. בהתאם הוקצו לקרן ולשותפות טאם מניות נוספות, כך שהקרן ושותפות טאם הגיעו לאחזקה מצרפית של 60% מהון המניות של טמרס לפי החלוקה הבאה: הקרן – 41.65% מהון המניות הרגילות של טמרס ושותפות טאם – 18.35% מהון מניות רגילות א' של טמרס. בעקבות מימוש האופציה והעלייה בשיעור האחזקה, הקרן הפכה לבעלת השליטה בחברה.

2.4 חברות מוחזקות

להלן מבנה האחזקות של טמרס ותיאור פעילותן של אחזקותיה של טמרס:



יוניגאה

חברת יוניגאה פועלת בתחום פריסת תשתית סיבים אופטיים בישראל ומכירת רוחב פס בסיבים. טמרס השקיעה ביוניגאה במטרה להרחיב את פעילותה בתחום הסיבים היבשתיים למרכזי העסקים של ישראל, ולקשרם בסיבים לאתר של טמרס בטירת הכרמל.

בחודש ספטמבר 2022 התקשרה טמרס עם מר יוסף שיינפלד (להלן: "שיינפלד") בהסכם השקעה לרכישת 55% מהון מניותיה של יוניגאה, בסכום השקעה של 12 מיליון ש"ח. בנוסף, לשיינפלד, אשר מחזיק לאחר השלמת העסקה 45% מהון המניות של יוניגאה, תעמוד אופציה למשך 60 חודשים ממועד השלמת העסקה למכירת יתרת הון מניותיו ביוניגאה לטמרס. העסקה הושלמה ביום 8 בינואר 2023 לאחר התקיימות כל התנאים המתלים הקבועים בהסכם. כמו כן, במסגרת ההסכם יוניגאה התחייבה לפעול לפריסת טבעת סיבים אופטיים בין חוות שרתים (Data Center) אשר בבעלות שיינפלד במודיעין, שוהם, פתח תקוה ובית יהושוע וחוות שרתים נוספות, לבין אתר הנחיתה של הכבל התת-ימי של טמרס בטירת הכרמל.

בהמשך לכך, ביום 28 ביוני 2023 התקשרו טמרס, שיינפלד ומד 1 אי.סי.1 (1999) בע"מ (להלן: "מד 1") ויוניגאה בהסכם השקעה ביוניגאה, במסגרתו במועד ההשלמה הקצתה יוניגאה מניות לכל אחד מבין טמרס, שיינפלד ומד 1 בתמורה לסך כולל של כ-14 מיליון ש"ח, אשר מתוכם שילמה טמרס כ-2.1 מיליון ש"ח, המבוסס על שווי חברה של 36 מיליון ש"ח,

לפני הכסף (להלן: "שווי החברה בעסקה") ומחיר של 162,162.16 ש"ח למניה (להלן: "מחיר למניה") ("העסקה"). ביום ה-25 באוקטובר 2023 הושלמה העסקה כך שהחזקותיה של טמרס דוללו משיעור של כ-55% לכ-43.83% מהון מניות החברה. יחד עם זאת טמרס מחזיקה בכ-64% מזכויות ההצבעה ביוניגאה ולכן למעשה מחזיקה בשליטה בפועל בהתאם למידע שהועבר מהנהלת טמרס.

כמו כן, במועד ההשלמה, נחתם הסכם בין מד 1 ליוניגאה, במסגרתו תרכוש מד 1 זכות שימוש בלעדית במספר זוגות סיבים אופטיים למשך תקופה של 24 שנים ו-11 חודשים, בתמורה לסכום של כ-10 מיליון ש"ח הכולל גם שירותי תחזוקה.

ITC

חברת ITC מתמחה באינטרנט לעסקים ומספקת שירותי אינטרנט ותקשורת מתקדמים ללמעלה מ-1,000 עסקים ולעשרות אלפי משקי בית בישראל. טמרס השקיעה ב-ITC במטרה להרחיב את מגוון השירותים שהיא מספקת למגזר העסקי.

בחודש ינואר 2022 התקשרה טמרס בהסכם לרכישת השליטה בחברת ITC אשר הושלמה בחודש מרץ 2022 כמפורט להלן:

- בשלב הראשון רכשה טמרס 25% ממניות ITC תמורת כ-9 מיליון ש"ח.
- בשלב השני, עמדה לטמרס זכות לרכוש עד 20% נוספים מהון המניות של ITC לאחר שנה ממועד השלמת העסקה.
- בשלב השלישי, לטמרס עומדת האופציה להגדיל את החזקותיה ולרכוש את יתרת הון מניות ITC למשך 3 שנים ממועד השלמת העסק וזאת בכפוף לתנאי ההסכם.

כמו כן, בחודש יוני 2022 רכשה 7% נוספים מהון המניות של ITC בסכום השקעה של 2.5 מיליון ש"ח. כך שנכון למועד ההערכה, מחזיקה טמרס 32% מהון מניותיה של ITC.

מיליוני דולר בהתאם לאבני דרך הקבועות בהסכם. סכום התמורה כולל את דמי התחזוקה השנתיים שישולמו לשותפות לאורך תקופת ההתקשרות. יובהר כי תמורה זו אינה כוללת תשלומים משתנים נוספים להם תהיה השותפות זכאית בגין אספקת שירותים בתקופת ההתקשרות.

2.5 רכישת תחנת נחיתה בקפריסין⁴

ביום 22 באפריל 2024 התקשרה טמרס בהסכם עם חברת תקשורת קפריסאית (להלן: "המעבירה"), לפיו טמרס תרכוש את פעילות האיורח ואספקת שירותי קיבולת בינלאומית אותן מנהלת המעבירה מתחנת נחיתה באיזור פאפוס בקפריסין (להלן: "תחנת הנחיתה"). תחנת הנחיתה משמשת כחווה שרתים ומארחת מפעילי תקשורת ולקוחות בינלאומיים נוספים ובהם מפעילי כבלים תת-ימיים הנוחתים באזור פאפוס בקפריסין. בתמורה לתחנת הנחיתה, טמרס התחייבה לשלם באירו תמורה הנאמדת בסך של כ-30 מיליון ש"ח.

2.6 הסכם בתחום הסיבים האופטיים⁵

ביום ה-22 באפריל 2024 נחתם הסכם בין החברה וחברת תקשורת נוספת בישראל לבין חברה זרה ("מפעיל הכבל") הנמנית עם מובילי פרויקט להקמת מערכת כבלי תקשורת בין לאומית חדשה בין אירופה לאסיה דרך ישראל. על פי ההסכם, החברה וחברת התקשורת הנוספת יספקו למפעיל הכבל, באמצעות שותפות מוגבלת שתוקם על ידן לשם כך ותוחזק על ידן בחלקים שווים (להלן: "השותפות"), בין היתר, תחנות נחיתה לכבלים התת ימיים המהווים חלק ממערכת הכבלים, תשתיות סיבים אופטיים יבשתיים בתוך מדינת ישראל וכן שירותי אירוח לציוד תקשורת.

בהתאם להסכם, השותפות תהיה אחראית, בין היתר, להקמה של לפחות שתי תחנות נחיתה למערכת כבלים וכן להקמת תשתיות פנים-ארציות בישראל (להלן: "המקטעים היבשתיים"). כחלק מההסכם, ירכוש מפעיל הכבל מהשותפות שירותי תפעול ותחזוקה למקטעים היבשתיים למשך תקופת ההתקשרות.

ההסכם הינו לתקופה של 20 שנה ממועד השלמת הקמת המקטעים היבשתיים כשבסיומה מפעיל הכבל יהיה ראשי להאריכה בתקופה נוספת כפי שמוגדר בהסכם. בתמורה לשירותים על פי ההסכם, התחייב מפעיל הכבל לשלם לשותפות תמורה מינימאלית בסך של עשרות

⁵ דיווח מידי של אלומה מיום 24 באפריל 2024 בגין הסכם שנתחם בתחום הסיבים האופטיים.

⁴ דיווח מידי של אלומה מיום 24 באפריל 2024 בגין רכישת טמרס את פעילות תחנת הנחיתה בקפריסין.

נבעה בעיקר מהכנסה חד פעמית בסך 1.2 מיליון דולר שהוכרה בשנת 2022 מלקוח גדול של החברה. בנטרול הכנסה זו בשנת 2022, הכנסות 2023 הינן בדומה להכנסות 2022. בשנת 2022 הכנסות החברה הסתכמו בכ- 23.2 מיליון דולר, המהווה גידול של כ- 46% לעומת ההכנסות בשנת 2021, אשר נבע בעיקר מעלייה בביקוש לשירותי תקשורת מבוססי רוחב פס בקרב הלקוחות הקיימים של החברה בהשוואה לשנת 2021 בה ההכנסות הסתכמו בכ- 15.9 מיליוני דולר.

עלות המכר

עלות המכר כוללת בעיקר עלות בגין קיבולת תעבורה בקווי התמסורת מספקים, הוצאות פחת והוצאות שכירות ותחזוקה. בחציון הראשון של שנת 2024 הסתכמה עלות המכר של החברה בסך של כ- 9.2 מיליון דולר, כ-79% מההכנסות. עלות המכר, כמספר אבסולוטי עלתה בהדרגה מסך של כ- 13.7 מיליון דולר בשנת 2021 לכ- 18.1 מיליון דולר בשנת 2023. כשיעור מההכנסות, עלות המכר היוותה כ- 85%-86% מההכנסות בשנים 2021 ו-2023. לעומת זאת, בשנת 2022 חל שיפור בשיעור הרווחיות הגולמית של החברה כאשר שיעור הרווח הגולמי היווה כ- 76% מההכנסות וזאת לאור ירידה בהוצאות עלות קיבולת התעבורה מגמה אשר המשיכה בחציון הראשון של שנת 2024.

הוצאות מכירה ושיווק

הוצאות מכירה ושיווק של החברה כוללות בעיקרן הוצאות שכר ונלוות. בחציון הראשון של שנת 2024 הסתכמו הוצאות אלו בסך של כ- 236 אלפי דולר. בשנים 2021-2023 הוצאות אלו היו יציבות והיוו כ- 2% מהכנסות החברה ונעו בטווח של כ- 250 אלפי דולר עד כ- 400 אלפי דולר בשנה.

הוצאות הנהלה וכלליות

הוצאות הנהלה וכלליות של החברה כוללות בעיקרן הוצאות שכר ונלוות, דמי ייעוץ ודמי ניהול. בחציון הראשון של שנת 2024, הסתכמו הוצאות אלו בכ- 1.6 מיליוני דולר. בשנת 2023 הוצאות אלה הסתכמו בכ- 2.9 מיליון דולר, המהוות ירידה של כ- 2 מיליון דולר לעומת שנת 2022 וזאת מכיוון שהוצאות אלו בשנת 2022 כללו הטבת שכר חד פעמית חריגה

3. תוצאות עסקיות

3.1 דוח רווח והפסד

הטבלה שלהלן מציגה את נתוני הרווח והפסד סולו המבוקרים של החברה בשנים 2021-2023 וכן את נתוני רווח והפסד סולו ליום 30 ביוני 2024 (באלפי דולר):

אלפי דולר	2021	2022	2023	H1 2024
הכנסות	15,903	23,188	21,156	11,638
שיעור גידול		46%	-9%	
עלות המכר	13,727	17,642	18,087	9,178
רווח גולמי	2,176	5,546	3,069	2,460
שיעור מהכנסות	14%	24%	15%	21%
הוצאות מכירה ושיווק	253	400	374	236
הוצאות הנהלה וכלליות	2,075	4,880	2,945	1,580
הוצאות אחרות	24	8	0	0
רווח (הפסד) תפעולי	(176)	258	(250)	644
שיעור מהכנסות	-1%	1%	-1%	6%

הכנסות

הכנסות החברה נובעות בעיקרן מהכנסות בגין מתן שירותי קו תמסורת בינלאומי באמצעות חכירה והשכרה של רוחבי פס שונים לטווח זמן קצר (Lease) ולטווח זמן ארוך (IRU). מעבר לכך, לחברה הכנסות משירותי גישה לאינטרנט (ISP) בארץ ובחו"ל, דאטה סנטרים וחוות שרתים (Co- Location) ומכירת ציוד נלווה כגון ראוטרים. כמו כן, נציין כי בהתאם למדיניות החלה בדוחותיה הכספיים של החברה, טמרט מכירה בהכנסותיה כאשר השליטה על הסחורות או השירותים מועברת ללקוח. משכך הכנסותיה של החברה מחוזי ה- IRU, מוכרים לאורך תקופת החוזה, וזאת למרות שחוזים מסוג זה לרוב, משולמים בתשלום אחד עד מספר תשלומים בודדים במהלך השנים הראשונות.

בחציון הראשון של שנת 2024 הסתכמו הכנסות החברה בכ- 11.6 מיליון דולר. בשנת 2023, הכנסות החברה הסתכמו בכ- 21.2 מיליון דולר, שחיקה של כ- 9% לעומת שנת 2022 אשר

3.2 מאזן

להלן טיוטת נתוני מאזן החברה סולו ליום 30 ביוני 2024 כפי שהתקבל מהנהלת החברה (אלפי דולר):

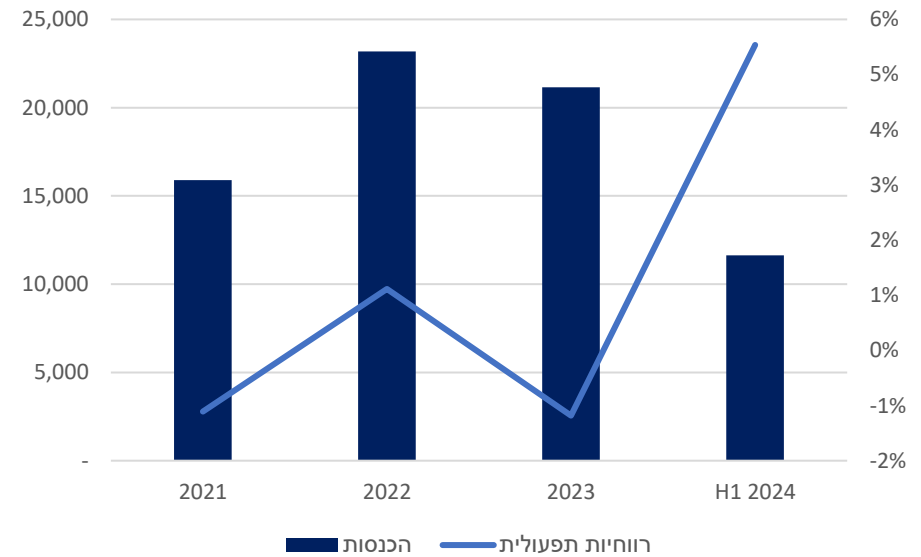
אלפי דולר	30/06/2024
מזומנים ושווי מזומנים	6,430
לקוחות	4,638
חייבים ויתרות חובה	2,655
נכסים שוטפים	13,723
מיסים נדחים	6,230
חייבים טווח ארוך	1,496
נכסי זכות שימוש	16,805
רכוש קבוע	28,732
השקעה בחברות בנות	11,193
סה"כ נכסים	78,179
הלוואות זמן קצר	2,751
ספקים ונותני שירותים	7,110
זכאים ויתרות זכות	6,060
סה"כ התחייבויות שוטפות	15,921
הלוואות מבנקים	12,558
התחייבויות בגין חכירות	5,976
זכאים ויתרות זכות טווח ארוך	2,587
הכנסות נדחות	26,670
עתודה למס	1,636
הון עצמי	12,831
התחייבויות והון עצמי	78,179

אשר גרמה להוצאות הנהלה וכלליות של החברה באותה שנה להיות גבוהות משמעותית. בשנת 2021 הוצאות אלו הסתכמו בכ- 2.1 מיליון דולר.

רווח (הפסד) תפעולי

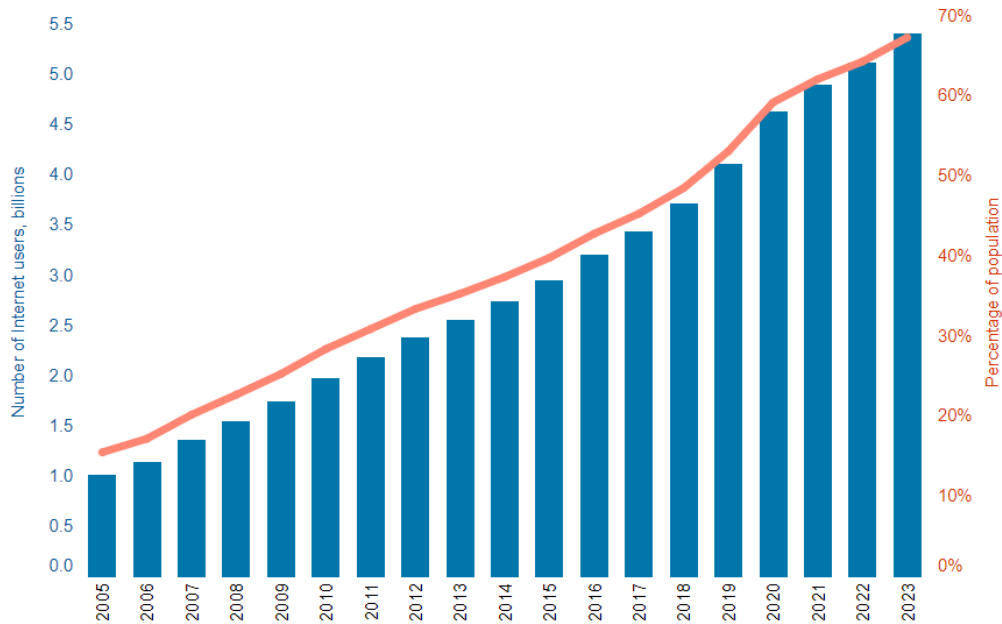
בחציון הראשון של שנת 2024, הסתכם הרווח התפעולי של החברה בכ- 0.6 מיליון דולר ובשנת 2023 ההפסד התפעולי הסתכם בכ-0.3 מיליוני דולר. בנטרול הוצאות חד פעמיות ותשלום מבוסס מניות, הרווח התפעולי לחציון הראשון של 2024 הסתכם בכ- 1.1 מיליון דולר ואילו בשנת 2023 הסתכם הרווח התפעולי בכ- 1.2 מיליון דולר. בשנים 2021-2022, החברה נעה בין הפסד של כ- 0.2 מיליון דולר לרווח תפעולי של כ- 0.3 מיליון דולר.

להלן גרף המציג את הרווח התפעולי של החברה ושיעורו מסך ההכנסות בשנים 2021-2023 וכן בחציון הראשון של שנת 2024 (באלפי דולר):



שלהם להעביר את המידע במהירות גבוהה, נוצר ביקוש משמעותי לשימוש בטכנולוגיה הנ"ל והיא צפויה להחליף במלואה את דרכי ההתקשרות האחרות.

להלן גרף המתאר את מספר האנשים שהשתמשו באינטרנט לאורך השנים:



4.2 חוות שרתים⁷

העולם הטכנולוגי מצוי בצמיחה מתמדת, שמתבטאת בין היתר בגידול בכמויות הדאטה. המידע הרב שנאסף, לצד התפתחות הבינה המלאכותית, הצורך ביכולות מחשוב והמעבר

4. תיאור סביבה עסקית

4.1 שוק התקשורת בעולם⁶

שוק התקשורת העולמי הינו מגוון וכולל בתוכו תחומים רבים של שירותים וטכנולוגיות אשר מאפשרים לאנשים ולעסקים לתקשר ולשתף מידע אחד עם השני. שוק זה מהווה מרכיב מרכזי בצמיחה הכלכלית בעולם ונמצא בהתפתחות מתמדת בעקבות שיפורים טכנולוגיים משמעותיים ושינויים תרבותיים שהתרחשו בשנים האחרונות. הכנסות השוק על כלל מרכיביו נאמדו בכ-1.3 טריליון דולר בשנים 2016-2020, בכ-1.4 טריליון בשנים 2020-2023 וצפויות לעמוד על כ-1.5 טריליון דולר בשנת 2024.

על פי איגוד הטלקומוניקציה הבין לאומי (ITU) בשנת 2023, כ-67% מכלל אוכלוסיית העולם (כ-5.4 מיליארד איש) מחוברים לאינטרנט, המהווים צמיחה של 4.7% משנת 2022. צמיחה זו מתארת גידול בשיעור הצמיחה לעומת 3.5% צמיחה בין השנים 2021 ל-2022. גישה ושימוש באינטרנט ממשיכים להיות אינדיקציה לרמת הפיתוח של מדינה, בשנת 2023 כ-93% מהאוכלוסייה במדינות בעלות הכנסה גבוהה, היו מחוברים לאינטרנט. במדינות בעלות הכנסה נמוכה, שיעור המחברים לאינטרנט צמח בכ-44% מאז שנת 2020 וב-14.3% בשנה האחרונה בלבד.

שוק התקשורת שמורכב כאמור מכמה תחומים, כולל בתוכו את תחום שירותי התשתית וקישור לרשת האינטרנט. בשנת 2024 צפויה ההכנסה משירותים אלו לעמוד על כ-0.4 טריליון דולר וצפוי לצמוח בקצב גידול שנתי (CAGR) של כ-2.5% בשנה עד לשנת 2028 כאשר יסתכם בשנת 2028 בכצי טריליון דולר. בשנים האחרונות התחום חווה צמיחה משמעותית בהיקף הפעילות שלו בעקבות שיפורים טכנולוגיים ובפרט כניסתם לפעילות של סיבים אופטיים כאמצעי להעברת מידע. עקב התכונות של סיבים אופטיים והיכולת

⁶ מקורות: אלומה דוחות כספיים לשנת 2023; ITU, Statistics, Facts and Figures 2023; Communication Services: Market Data & Analysis, Statista, 2023.

⁷ מקורות: 2024 Global Data Center Market Comparison, Cushman & Wakefield.

מנת להבטיח את אספקת שירותי סלולר רחבי הפס ולספק הזדמנויות חדשות במגוון תחומים בתעשייה. השימוש בטכנולוגיות מתקדמות כאלו יכול לסייע לצמיחה הכלכלית ולהפחית את הפער התשתיתי בין ישראל לשאר העולם.

בשנת 2024, 60.7% מהשימוש באינטרנט מגיע ממכשירים סלולריים, באמצעות כ-5.3 מיליארד משתמשים. הצמיחה בנתון זה הינה משמעותית שכן משנת 2015 עד שנת 2024 השימוש באינטרנט דרך מכשירים סלולריים גדלה ב-75%. בעקבות השימוש הגובר באינטרנט דרך מכשירים סלולריים ובעקבות מגמות תרבותיות הציפיה היא כי בשנת 2025 יותר ממיליארד משתמשים במכשירים סלולריים ברחבי העולם יהיו מחוברים לרשתות הדור החמישי.

4.4 שוק התקשורת בישראל⁹

שוק התקשורת בישראל אשר נפתח לתחרות בשנת 1994, עבר שינויים משמעותיים הן בהיבט הטכנולוגי, והן בהיבט התחרותי, והתפתח משוק של שחקן יחיד לשוק חופשי מרובה מתחרים ומרובה שירותים. ההכרה כי חיבור תקשורת מהיר, אמין ואיכותי לעסקים ולמשקי הבית הינו תנאי הכרחי לצמיחה הביאה להשקעות רבות בתשתיות התקשורת לאורך השנים, ובפרט בשנים האחרונות להשקעות באמצעות חיבורי סיבים אופטיים, חיבורים אלחוטיים ובתצורות נוספות, לקידום הנגשת רשת האינטרנט לאוכלוסיות רחבות. מקובל להבדיל בין אינטרנט נייח לבין תשתיות סלולריות. אינטרנט נייח מבוסס על חיבור קווי, לעומת אינטרנט סלולרי המבוסס על תשתית אנטנות המספקת גישה אלחוטית לטלפוניה ולתקשורת נתונים.

על פי הערכה של משרד התקשורת, כ-85% ממשקי הבית בישראל מחוברים לתשתית סיבים אופטיים. בתחום התקשורת הסלולרית, משרד התקשורת מקדם פרויקט לאומי שהחל בשנת 2020 לפריסה מואצת של אנטנות דור חמישי אשר יחליפו את הדור הרביעי ויאפשרו גלישה מהירה יותר דרך הסלולר.

הגובר לענן, מובילים לבנייה של יותר ויותר חוות שרתים (Data center). חוות שרתים הן מתקנים גדולים המאחסנים ומעבדים כמויות אדירות של נתונים. חוות שרתים התפתחו בשנים האחרונות ממתקנים פרטיים בשליטה הדוקה, המארחים תשתיות IT מסורתיות לשימוש בלעדי של חברה אחת, למתקנים מרוחקים או רשתות של מתקנים שבבעלות ספקי שירותי ענן, המארחים תשתיות IT וירטואליות לשימוש משותף של מספר חברות ולקוחות. נכון לספטמבר 2023, דווח על 10,978 מרכזי נתונים (Data centers) בכל העולם. בשנת 2023 נצרכו כ-7.4 GW בחוות שרתים בכל העולם, המהווים עליה של 55% לעומת כ-4.9 GW בשנת 2022. התחזית היא כי בשנת 2024 יניב התחום סכום של כ-344 מיליארד דולר בכל העולם.

4.3 רשת דור 5⁸

רשתות הדור החמישי (5G) הינן רשתות מפותחות ופריסתן מאפשרת עלייה בדפוסי צריכת התעבורה של אינטרנט סלולרי מהיר. בהשוואה לדור 4, רשת דור 5 נבדלת בשלושה מרכיבים עיקריים:

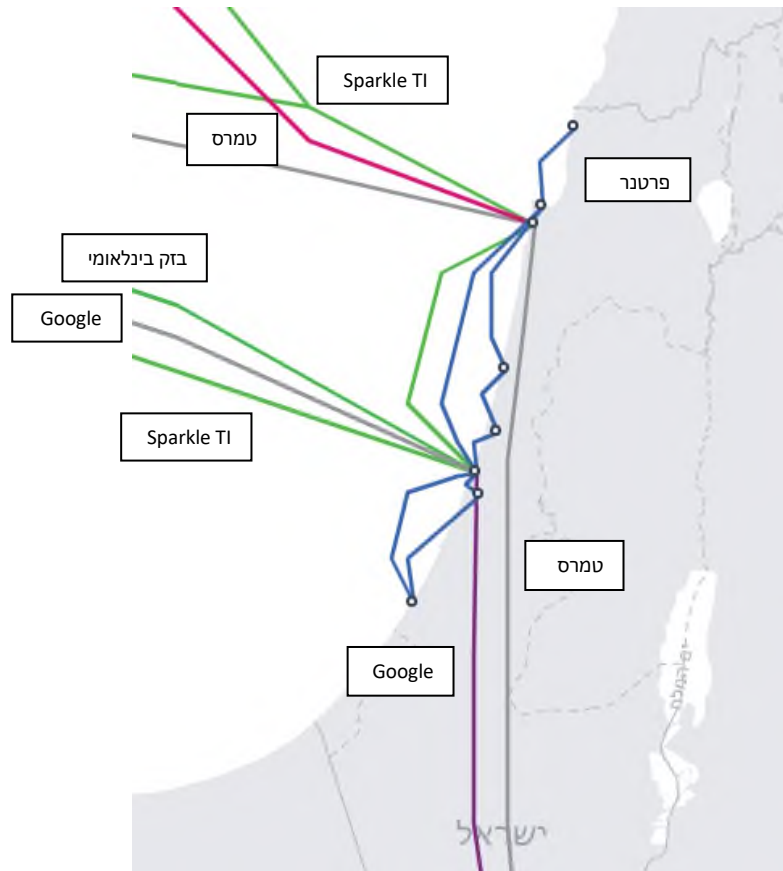
- רוחב פס גדול יותר (פי 10 עד 100 מ-4G), המאפשר להעביר כמויות גדולות יותר של נתונים במהירות גבוהה יותר.
- זמן השהיה נמוך יותר, כלומר זמן התגובה של הרשת מהיר יותר.
- קיבולת גדולה יותר, כלומר מאפשרת לתמוך במספר גדול יותר של משתמשים ומכשירים בו זמנית.

טכנולוגיית דור 5 מאפשרת שימוש ביישומים ושירותים חדישים ביותר, כגון: הפעלה מרחוק של מכשירים, בינה מלאכותית, מציאות מדומה (VR), מציאות רבודה (AR), גיימינג, ניתוח ביג דאטה בזמן אמת, עיר חכמה, רפואה חכמה, חינוך מרחוק, יישומי חקלאות חדישים ועוד. במדינת ישראל, משרד התקשורת מקדם את הפריסה וההפעלה של רשתות דור 5 על

⁹ מקורות: ממשלת ישראל, תשתיות לצמיחה; המלצות הצוות הבין-משרדי לבחינת מדיניות פרישת תשתיות תקשורת אולטרה רחבות-פס נייחות במדינת ישראל – להערות הציבור, נובמבר 2019.

⁸ Internet Traffic from Mobile Devices stats (2024), Whats the big data, February 2024.

להלן הכבלים התת ימיים שמגיעים לישראל וכן הכבלים העתידיים של טמרס מפרויקט עוקף סואץ ושל גוגל מפרויקט Blue Raman:



בעקבות הסכמי אברהם, החל לצבור תאוצה תהליך של יצירת מסדרון תקשורת בין אסיה לאירופה אשר יעבור דרך ישראל. על פי מתווה שאושר הוסכם על פרישת סיבים אופטיים לאורך קו צינור הנפט בין אילת לאשקלון, באמצעות קו זה ניתן יהיה להעביר תקשורת ממפרץ סואץ לאירופה.¹⁰

4.5 קווי תקשורת המבוססים על כבל תת ימי¹¹

כבלי תקשורת תת-ימיים, העוברים מתחת לאוקיינוסים ומחברים בין יבשות, הם כלי חשוב ביותר לכלכלה הגלובלית ולגישה למידע. אורך כבלי התקשורת התת-ימיים הינו כ- 1.5 מיליון קילומטרים ותפקידם חיוני לחיינו המודרניים.

בישראל יש שלושה קווי תקשורת בינלאומיים מבוססי כבל תת-ימי. הכבל הראשון, של חברת Sparkle TI, הונח בסוף שנות ה-90 ומחבר את ישראל לאיטליה (ומאיטליה מתבצע החיבור למערב אירופה ולאמריקה). בהמשך חוברו שני כבלים נוספים, של טמרס ובזק בינלאומי.

הכבלים מחוברים לספקים שונים של שירותי אינטרנט, כמו גם לגופים ממשלתיים ועסקיים. הכבלים מחולקים למקטעים, המוקצים לחברות תקשורת שונות. החברות משתמשות במקטעים כדי לספק גישה לאינטרנט למשתמשי קצה, או לשימוש עצמי לצרכים עסקיים. כמו כן, בנוסף לחברות תקשורת, גם גופים שאינם בתחום התקשורת משתמשים בכבלי תקשורת תת-ימיים. לדוגמה, ארגונים עסקיים משתמשים בהם כדי להקים רשתות תקשורת פנימיות מהירות ומאובטחות.

¹¹ מקורות: Diving Deep into Submarine Cables: The Undersea Lifelines of Internet Connectivity, <https://www.submarinecablemap.com> ; July 2024.

¹⁰ ישראל מתחברת לעולם, משרד ראש הממשלה, לשכת העיתונות הממשלתית, יוני 2023.

5. מתודולוגיה

קיימות מספר שיטות מקובלות להערכת שווי חברות:

- שיטת היוון תזרימי מזומנים;
- שיטת השוק הכוללת את שיטת ההשוואה לעסקאות דומות\חברות סחירות
- שיטת השווי הנכסי.

שיטת היוון תזרימי המזומנים

שיטת היוון תזרימי המזומנים (Discounted Cash Flow method) מבוססת על הערכת יכולתו של העסק להפיק מזומנים. בהתאם לכך, מוערך שווי העסק באמצעות היוון תזרימי המזומנים, אשר צפוי כי יפיק בעתיד. תזרימי המזומנים העתידיים מהווים במחיר הון המשקף את הסיכון הגלום בפעילות העסק, ומבטא את התשואה אשר משקיע היה מצפה לקבל מעסק בעל סיכון דומה. שיטת היוון תזרימי המזומנים הנה השיטה המקובלת ובעלת הבסיס התיאורטי המוצק ביותר להערכת שווי חברות ונכסים. לצורך שימוש בשיטה זו יש לבנות מודל פיננסי, אשר יחזה את המכירות, עלות המכירות, הוצאות הנהלה והמכירה, המיסים וההשקעות, וזאת לצורך גזירת תזרימי המזומנים החזוי. יתרונה של השיטה נובע מהתאמתה לעסק הספציפי והתייחסותה לגורמים ייחודיים בעסק נשוא ההערכה. מאפיין זה מביא לרמת דיוק גבוהה יחסית. חסרונותיה של השיטה טמונים בקושי לחזות את ההכנסות, ההוצאות וההשקעות העתידיות הרלבנטיות, ולקבוע מחיר הון מתאים.

שיטת השוק

א. שיטת ההשוואה לעסקאות דומות

שיטה זו עושה שימוש במחיר בפועל, לפיו בוצעה עסקת מכר של העסק נשוא ההערכה, או של עסקים דומים, וזאת בתנאי שעסקה כזו בוצעה בתוך פרק זמן סביר לפני ביצוע ההערכה. כדי להשוות לעסקות שנעשו בעסקים דומים, יש למצוא עסקות הדומות מבחינת תחום הפעילות, מאפיינים תפעוליים, מידת הסחירות ונתונים פיננסיים. יתרונותיה של השיטה בכך שהיא משקפת נאותה, דרך המחירים שנקבעו בפועל בין קונים ומוכרים מראון, את כל הפרמטרים המשפיעים על השווי, ומונעת את הצורך להתבסס על תחזיות העלויות להיות שנויות במחלוקת. כמו כן, התבססות על עסקות שמועד ביצוען סמוך למועד הערכת השווי, מבטיחה כי השווי שמתקבל בשיטה זו יסתמך על מציאות כלכלית וסביבה עסקית

דומות, המשתקפות נאמנה דרך מחיר השוק. החיסרון העיקרי של שיטה זו הנו הקושי הקיים, למצוא עסקאות דומות, מהן לגזור את שווי העסק המוערך.

ב. שיטת המכפיל

בשיטת המכפיל מוערך העסק על בסיס היחס הממוצע בענף בו הוא פועל בין שווי השוק לבין פרמטר חשבונאי נבחר. הפרמטרים המקובלים כוללים את הרווח הנקי, הרווח התפעולי, המכירות וההון העצמי. היחס הממוצע בענף בין שווי השוק לפרמטר החשבונאי הרלבנטי מכונה "מכפיל". השיטה טובה בעיקר לקבלת אומדן כללי ראשוני לגבי שווי העסק אך לא להערכה מדויקת. יתרונה של השיטה נעוץ בפשטותה ובמהירותה, יחסית לשיטות אחרות. החיסרון העיקרי של שיטה זו נעוץ בעובדה שהיא אינה לוקחת בחשבון שורה של גורמים העשויים להשפיע על השווי הספציפי של העסק, בשונה מעסקים "דומים" באותו תחום, כגון: שיעור צמיחה שונה, מבנה הון שונה וכדומה. חסרון נוסף נובע מן העובדה שבמרבית המקרים קיים תחום רחב של מכפילים, אשר מיצעו אינו מביא בהכרח לתוצאה נכונה.

שיטת השווי הנכסי

שיטה זו מתבססת על שווי נכסי העסק בניכוי התחייבויותיו, כפי שהם משתקפים במאזנו. ההערכה יכול שתיעשה תוך ביצוע התאמות ותיקונים, בניסיון לאמוד את שווי השוק של הנכסים וההתחייבויות. שיטה זו מתאימה בעיקר לעסקים בעלי נכסים מוחשיים רבים, כדוגמת חברות נדל"ן. הגישה מתאימה גם להערכה של עלות ההקמה של עסק דומה, אך לא בהכרח להערכת פוטנציאל הרווח הצפוי לנבוע מנכסי העסק. החיסרון העיקרי של השיטה נעוץ בעובדה שהשיטה מתעלמת מפוטנציאל הרווחים הקיים בעסק מעבר לנכסים הרשומים בספרים.

שיטת הערכה שנבחרה במסגרת העבודה

לצורך ביצוע הערכת שווי החברה נקטנו בגישת היוון תזרימי המזומנים וזאת לאור העובדה שטמס בעלת נתונים היסטוריים ויכולת לבצע תחזיות לפעילותה בעתיד.

הכנסות החברה החזויות מהשכרה קצרת טווח מורכבות מההכנסות הצפויות מלקוחותיה הקיימים ומההכנסות הצפויות מהסכמים בשלבי משא ומתן מתקדמים.

בחציון השני של שנת 2024 הונח כי ההכנסות מחוזים אלו יסתכמו בכ- 8.7 מיליון דולר וינבעו מהסכמים קיימים בלבד. משנת 2025 ואילך, הכנסות החברה מחוזים מסוג זה צפויות לצמוח בהדרגה מסך של כ- 22.2 מיליון דולר בשנת 2025 לכ- 42.2 מיליון דולר בשנת 2033, המשקף שיעור צמיחה שנתי ממוצע (CAGR) של כ- 8%. משנת 2034 ואילך, הכנסות אלה צפויות לגדול בשיעור של כ- 3% שנתי. הגידול בהכנסות עד לשנת 2033 מסתמך על מספר גורמים:

- בהתאם לניתוח שהתקבל מהחברה, קצב הצמיחה השנתי המשוקלל עבור לקוחות קיימים הכולל שיעור נטישה, שינוי מחיר ושינוי קיבולת לשנים 2019-2023 עומד על כ- 12.5%.
- המגמה העולמית של גידול בנפח הנתונים/מידע שנוצר, נתפס, הועתק ונצרך ברחבי העולם, כמפורט בפרק 4.1.

חכירה ארוכת טווח (IRU)

כמפורט בפרק 2.1, חוזה ה-IRU, מאופיינים בתקופת זמן ארוכה, כאשר התמורה המשולמת נעשית, לרוב, בתשלום אחד עד מספר תשלומים בודדים במהלך השנים הראשונות. משכך, ההכנסות החזויות לאורך תקופת התחזית אינן הכנסות קבועות, ומתבססות על תשלומים חד פעמיים הנובעים מחידוש חוזים קיימים למועד ההערכה בתום תקופת החוזה, אשר הנ"ל יוצר תנודתיות בהכנסות החברה. בהערכת השווי הונח כי הכנסות החברה מחוזה IRU יתבססו הן על הסכמים חדשים של החברה והן על חידוש חוזה ה-IRU הקיימים.

הכנסות החברה הצפויות מחכירות ארוכות טווח בחציון השני בשנת 2024 יסתכמו בכ- 2.1 מיליון דולר, וכוללות הכנסות מהסכם עם לקוח גדול של החברה שנחתם בשנה הנוכחית. בהתאם לניתוח היסטורי של הכנסות החברה הממוצעות בשנה מחוזה IRU הונח כי בשנת 2025, בהתאם לתחזית החברה, ההכנסות יסתכמו בכ- 3.2 מיליון דולר. לשנים 2026 ואילך, הונח כי הכנסות אלו יגדלו בשיעור שנתי של כ- 3%.

6. הערכת שווי טמרס

6.1 כללי

שווי הון המניות של החברה ליום ה-30 ביוני 2024 הוערך על ידי שימוש במודל היוון תזרמי המזומנים. ההערכה באמצעות מודל זה מתבססת על אומדן תזרימי המזומנים הצפויים מפעילות זו על פני אופק התחזית.

הערכת השווי של החברה כללה את המרכיבים הבאים:

- שווי כלכלי של טמרס.
- השווי המאזני של חברת ITC במאזן טמרס.
- חלקה של טמרס בשווי הכלכלי של חברת יוניגאה, המתבסס על הסכם השקעה בחברה כמפורט בנספח ג'.

6.2 תחזית רווח והפסד

תחזית רווח והפסד של החברה מבוססת על תחזית החברה, וכן הערכות החברה לגבי התפתחות הפעילות העסקית. תזרימי המזומנים שנלקחו לצורך הערכת השווי מתבססים על תחזית החברה, אשר הינה תחזית תזרימית עד לשנת 2050 וזאת בהתאם לאורך החיים הצפוי של הכבל התת ימי שבבעלותה. משכך, הערכת שווי הפעילות של טמרס סולו נעשתה על בסיס תזרימי. להלן הנחות היסוד ששימשו אותנו בהערכת הרווח והפסד העתידי:

הכנסות

הכנסות החברה מורכבות בעיקר מהכנסות ממתן שירותי קו תמסורת בינלאומי באמצעות השכרה (Lease) וחכירה (IRU) של רוחבי פס שונים וכן משירותי אחסון מידע באמצעות דאטה סנטר ומכירת ציוד משלים.

השכרה קצרת טווח (Lease)

כמפורט בפרק 2.1, חוזה ה-Lease, מאופיינים בתקופת זמן קצרה ולרוב, משולמים בתשלומים חודשיים הנקבעים בהתאם לקיבולת הנתונים שנקבעה בהסכם עם הלקוח.

הכנסות אחרות

הכנסות אחרות כוללות הכנסות ממתן שירותי אחסון (Co-Location) וחשמל באמצעות חוות שרתים (Data Center) וממכירת ציוד נלווה. בחציון השני של שנת 2024 הונח כי הכנסות אחרות יסתכמו בכ- 1 מיליון דולר. משנת 2025 ואילך, הכנסות אחרות צפויות לצמוח בהדרגה מסך של כ- 2.3 מיליון דולר בשנת 2025 לכ- 4.2 מיליון דולר בשנת 2032. משנת 2033 ואילך, הכנסות אלה צפויות לגדול בשיעור של כ- 3% בשנה.

עלות מכר

עלות המכר מורכבת בעיקר מעלות קיבולת של רחב פס, אותה חוכרת או שוכרת החברה מצדדי ג' בארץ ובעולם באופן המשלים את הפריסה הגיאוגרפית של טמרס וכן מהוצאות שכר, שכירות ותחזוקה.

בחציון השני של שנת 2024 ובשנת 2025, עלות המכר צפויה להסתכם בכ- 6.5 מיליון דולר וכ- 15.2 מיליון דולר, בהתאמה (כ- 55% מההכנסות התזרימיות). לאורך שנות התחזית, שיעור עלות המכר מההכנסות התזרימיות, יורד בהדרגה משיעור של כ- 53% מההכנסות התזרימיות בשנת 2026 לכ- 51% מההכנסות התזרימיות החל משנת 2031 ואילך. הגורם העיקרי לירידה בשיעור עלות המכר מההכנסות התזרימיות לאורך תקופת התחזית נובע מהירידה הצפויה בשיעור עלות הקיבולת מההכנסות התזרימיות. שיעור עלות הקיבולת מסך ההכנסות התזרימיות צפוי לרדת בהדרגה משיעור של כ- 46% מההכנסות התזרימיות בחציון השני בשנת 2024, בדומה לטווח הממוצע ההיסטורי של החברה מההכנסות התזרימיות בפועל, עד לכ- 45% מההכנסות התזרימיות החל משנת 2026 ואילך. משיחות עם הנהלת החברה עולה כי הירידה בשיעור עלות הקיבולת נובע מיתרון לגדל שיהיה לחברה לאור צפי הגדלת הקיבולת שנמכרת ללקוח אשר תאפשר ירידה בעלות הקיבולת אותה החברה תשלם לצד ג'. מעבר לכך, עלות המכר מורכבת בחלקה מהוצאות קבועות כך שלאורך תקופת התחזית שיעור עלות המכר מההכנסות התזרימיות צפוי לרדת בהדרגה.

הוצאות מכירה ושיווק

בהתאם לתחזית החברה, הונח כי בחציון השני של שנת 2024 ובשנת 2025, הוצאות המכירה והשיווק צפויות להסתכם בכ- 0.3 מיליון דולר ו- 0.7 מיליון דולר, בהתאמה, אשר יהוו כ- 2.5% מההכנסות. לשנים הבאות, הונח כי הוצאות אלו יהוו כ- 2.5% מההכנסות.

הוצאות הנהלה וכלליות

הוצאות אלו כוללות בעיקר עלויות שכר, דמי ייעוץ, דמי שכירות ודמי ניהול. הוצאות אלו צפויות להסתכם בכ- 1.2 מיליון דולר בחציון השני של שנת 2024 ובכ- 2.7 מיליון דולר בשנת 2025. בשנת 2026 הוצאות אלו, בהתאם לתוכניות העבודה של החברה לגיוס כוח אדם, צפויות להסתכם בכ- 2.9 מיליון דולר. משנת 2027 ואילך, הונח כי הוצאות אלו יגדלו בשיעור שנתי של 3%.

להלן תחזית רווח והפסד לאורך שנות התחזית (אלפי דולר):

2037	2036	2035	2034	2033	2032	2031	2030	2029	2028	2027	2026	2025	H2 2024	
56,665	55,015	53,606	52,051	50,540	48,450	45,656	42,410	38,880	35,707	32,742	29,870	27,711	11,798	הכנסות
3%	3%	3%	3%	4%	6%	8%	9%	9%	9%	10%	8%			שיעור גידול
(28,897)	(28,082)	(27,380)	(26,612)	(25,822)	(24,814)	(23,467)	(21,918)	(20,242)	(18,692)	(17,331)	(16,101)	(15,203)	(6,517)	עלות המכר
27,768	26,932	26,227	25,439	24,718	23,636	22,189	20,493	18,637	17,015	15,411	13,769	12,508	5,281	רווח גולמי
49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%	48%	48%	48%	47%	46%	45%	45%	שיעור מהכנסות
(1,416)	(1,375)	(1,340)	(1,301)	(1,263)	(1,211)	(1,141)	(1,060)	(972)	(892)	(818)	(746)	(692)	(295)	הוצ' מכירה ושיווק
(3,940)	(3,825)	(3,721)	(3,612)	(3,507)	(3,405)	(3,306)	(3,210)	(3,116)	(3,025)	(2,937)	(2,862)	(2,714)	(1,244)	הוצ' הנהלה וכלליות
22,412	21,733	21,166	20,526	19,948	19,020	17,742	16,223	14,550	13,098	11,656	10,160	9,102	3,742	EBITDA
40%	40%	39%	39%	39%	39%	39%	38%	37%	37%	36%	34%	33%	32%	שיעור מהכנסות
(2,842)	(2,827)	(2,829)	(2,842)	(2,858)	(3,207)	(3,191)	(3,169)	(3,663)	(4,253)	(4,808)	(5,418)	(5,141)	(2,460)	פחת והפחתות
19,570	18,906	18,337	17,683	17,090	15,813	14,551	13,054	10,887	8,844	6,848	4,743	3,961	1,281	רווח תפעולי
35%	34%	34%	34%	34%	33%	32%	31%	28%	25%	21%	16%	14%	11%	שיעור מהכנסות

2050	2049	2048	2047	2046	2045	2044	2043	2042	2041	2040	2039	2038	
83,215	80,791	78,438	76,153	73,935	71,782	69,691	67,661	65,690	63,777	61,920	60,116	58,365	הכנסות
3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	שיעור גידול
(42,397)	(41,162)	(39,963)	(38,799)	(37,669)	(36,572)	(35,507)	(34,473)	(33,469)	(32,494)	(31,547)	(30,629)	(29,736)	עלות המכר
40,818	39,629	38,475	37,354	36,266	35,210	34,184	33,189	32,222	31,283	30,372	29,488	28,629	רווח גולמי
49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%	שיעור מהכנסות
(2,079)	(2,019)	(1,960)	(1,903)	(1,848)	(1,794)	(1,742)	(1,691)	(1,642)	(1,594)	(1,547)	(1,502)	(1,459)	הוצ' מכירה ושיווק
(5,785)	(5,617)	(5,453)	(5,294)	(5,140)	(4,990)	(4,845)	(4,704)	(4,567)	(4,434)	(4,305)	(4,179)	(4,058)	הוצ' הנהלה וכלליות
32,953	31,993	31,061	30,157	29,278	28,425	27,598	26,794	26,013	25,256	24,520	23,806	23,113	EBITDA
40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	שיעור מהכנסות
(500)	(1,274)	(1,260)	(1,247)	(1,236)	(1,224)	(1,213)	(1,201)	(1,190)	(1,172)	(1,149)	(1,150)	(1,134)	פחת והפחתות
32,453	30,719	29,802	28,909	28,043	27,201	26,385	25,593	24,824	24,083	23,371	22,656	21,979	רווח תפעולי
39%	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%	שיעור מהכנסות

מחיר הון

לצורך אמידת מחיר ההון יישמנו את מודל הממוצע המשוקלל של עלות ההון (WACC) על מנת שישקף את הסיכון הגלום בתזרימי המזומנים של הפעילות. שיעור ההיוון המתקבל הינו 11% למועד ההערכה. לחישוב מחיר ההון ראה נספח ב'.

6.3 תחזית תזרים מזומנים

שיעור המס

החברה חייבת במס חברות בישראל בשיעור של 23% מההכנסות. בנוסף, נלקחו בחשבון בהערכת השווי הפסדים צבורים של החברה בסך של כ-28.6 מיליון דולר.

השקעות ברכוש קבוע

הונח כי השקעות ברכוש קבוע יסתכמו בחציון השני של 2024 וב-2025 בכ-3.6 מיליון דולר ובכ-6.3 מיליון דולר, בהתאמה, וצפויות לרדת בהדרגה לאורך התחזית עד לכ-0.5 מיליון דולר החל משנת 2042 ועד תום התחזית, בשנת 2050. הירידה הצפויה בהשקעות ברכוש קבוע לאורך התחזית נובעת מכך שמרבית ההשקעות ברכוש קבוע של החברה מקורן ברכישת הכבל ורכישת ציוד עבודה, ולכן ככל שמתקרבים לסוף חיי הכבל רמת ההשקעה הצפויה יורדת.

שינוי בהון חוזר

חישוב ההון החוזר מבוסס על ימי לקוחות, חייבים, ספקים וזכאים שחושבו על סמך נתוני ההון החוזר ההיסטורי של החברה.

חלק החברה בשותפות

החברה מחזיקה ב-50% בשותפות שהוקמה עם חברת תקשורת נוספת בישראל, כפי שתואר בפרק 2.6. חלק החברה בתזרים המזומנים החזוי מהשותפות הוערך באמצעות שימוש במודל היוון תזרימי המזומנים בנפרד. תחזית תזרים המזומנים של השותפות התבססה על תחזיות פיננסיות ונתונים אחרים שהתקבלו מהנהלת החברה.

להלן תזרים המזומנים החזוי לאורך שנות התחזית (אלפי דולר):

2037	2036	2035	2034	2033	2032	2031	2030	2029	2028	2027	2026	2025	H2 2024	
19,570	18,906	18,337	17,683	17,090	15,813	14,551	13,054	10,887	8,844	6,848	4,743	3,961	1,281	רווח תפעולי
(4,501)	(4,348)	(4,218)	(4,067)	(3,931)	(3,637)	(3,347)	(3,002)	(1,832)	0	0	0	0	0	הוצאות מס
15,069	14,557	14,120	13,616	13,160	12,176	11,204	10,051	9,055	8,844	6,848	4,743	3,961	1,281	רווח לאחר מס
2,842	2,827	2,829	2,842	2,858	3,207	3,191	3,169	3,663	4,253	4,808	5,418	5,141	2,460	פחת והפחתות
(800)	(800)	(800)	(1,060)	(1,060)	(1,460)	(1,460)	(1,460)	(1,460)	(3,408)	(3,625)	(4,157)	(6,307)	(3,615)	השקעה ברכוש קבוע
48	(17)	45	76	27	21	6	(5)	31	(34)	(97)	(85)	156	1,608	קיטון (גידול) בהון החוזר
253	254	255	256	257	265	266	267	1,841	1,018	1,555	1,634	1,583	1,256	חלק החברה בשותפות ¹²
17,413	16,821	16,449	15,730	15,241	14,210	13,208	12,022	13,130	10,674	9,488	7,553	4,534	2,991	תזרים מזומנים פנוי
4,483	4,807	5,218	5,539	5,957	6,165	6,360	6,426	7,790	7,030	6,936	6,129	4,084	2,913	תזרים מזומנים פנוי מהוון

2050	2049	2048	2047	2046	2045	2044	2043	2042	2041	2040	2039	2038	
32,453	30,719	29,802	28,909	28,043	27,201	26,385	25,593	24,824	24,083	23,371	22,656	21,979	רווח תפעולי
(7,464)	(7,065)	(6,854)	(6,649)	(6,450)	(6,256)	(6,069)	(5,886)	(5,709)	(5,539)	(5,375)	(5,211)	(5,055)	הוצאות מס
24,989	23,653	22,947	22,260	21,593	20,945	20,316	19,706	19,114	18,544	17,996	17,445	16,924	רווח לאחר מס
500	1,274	1,260	1,247	1,236	1,224	1,213	1,201	1,190	1,172	1,149	1,150	1,134	פחת והפחתות
(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(800)	(800)	(800)	(800)	השקעה ברכוש קבוע
98	96	93	90	87	85	82	80	78	75	73	71	49	קיטון (גידול) בהון החוזר
0	0	0	0	0	0	0	248	249	250	251	252	253	חלק החברה בשותפות
25,087	24,523	23,800	23,098	22,416	21,754	21,111	20,735	20,130	19,242	18,669	18,118	17,559	תזרים מזומנים פנוי
1,663	1,805	1,944	2,094	2,256	2,430	2,618	2,854	3,076	3,263	3,514	3,786	4,073	תזרים מזומנים פנוי מהוון

לאור האמור לעיל שווי פעילות החברה בסולו נאמד בכ-115.2 מיליון דולר ליום 30 ביוני 2024.

¹² הירידה ברווחיות השותפות משנת 2030 ואילך נובעת מסיום קבלת התשלומים עבור מכירות של סיבים אופטיים למפעיל כאשר החל משנה זו ואילך הכנסות השותפות מבוססות O&M.

6.5 סיכום הערכת שווי

להלן טבלה המציגה את שווי ההון עצמי של תמרס למועד ההערכה (אלפי דולר):

אלפי דולר	
115,216	סה"כ שווי פעילות תמרס
15,754	בתוספת נכסים עודפים
(14,441)	בניכוי התחייבויות עודפות
116,528	סה"כ שווי חברה

לאור האמור לעיל, שווי החברה נאמד בכ-116.5 מיליון דולר נכון ל-30 ביוני 2024.

בניכוי התחייבויות בגין אופציות במחזור, אשר נאמדת בכ- 6.3 מיליון דולר למועד ההערכה (כמפורט בנספח ד'), שווי ההון העצמי של תמרס נאמד בכ- 110.3 מיליון דולר.

6.6 ניתוחי רגישות

ערכנו ניתוחי רגישות לשווי הון מניות החברה, על ידי בדיקת השפעתם של שני פרמטרים מרכזיים במודל והם: מחיר ההון ואורך חיי הכבל של תמרס (אלפי דולר):

מחיר ההון	10.0%	10.5%	11.0%	11.5%	12.0%
שווי החברה (אלפי דולר)	121,016	115,452	110,275	105,453	100,956

סוף אורך חיי הכבל	2050	2049	2048	2047	2046
שווי החברה (אלפי דולר)	110,275	108,727	107,047	105,237	110,275

6.4 התאמות לשווי

על מנת להעריך את שווי תמרס, ביצענו מספר התאמות. לשווי הפעילות שהתקבל התאמנו את המרכיבים הבאים:

- השווי המאזני של חברת ITC בסך של כ- 3.5 מיליון דולר.
- חלקה של תמרס בשווי הכלכלי של חברת יוניגאה, המתבסס על עסקה, בסך של כ- 5.8 מיליון דולר, כמפורט בנספח ג'.
- הוספה של נכסים עודפים והפחתה של התחייבויות עודפות, שאינם משמשים את הפעילות השוטפת.

להלן טבלה המרכזת את ההתאמות הנ"ל (אלפי דולר):

אלפי דולר	
נכסים עודפים	
6,430	מזומנים ושווי מזומנים
9,324	השקעה בחברות בנות ¹³
15,754	סה"כ נכסים עודפים
התחייבויות עודפות	
1,883	הלוואות ז"ק
12,558	הלוואות ז"א
14,441	סה"כ התחייבויות עודפות

¹³ השקעה בחברות בנות כוללת את יתרת ההשקעה בחברת ITC (3,500 אלפי דולר), ושווי ההחזקה בחברת יוניגאה (5,824 אלפי ש"ח) כמפורט בנספח ג'.

נספח א' - תנאים והגבלות

מסמך זה מיועד לצרכיהם של דירקטוריון והנהלת אלומה. מלבד זאת, אין להשתמש בו, להפיצו או לצטטו למטרה אחרת בכל מסמך שהוא, ללא קבלת אישור בכתב ומראש מוריאנס ייעוץ כלכלי בע"מ. למרות האמור לעיל, מוסכם כי תהיו רשאים לצרף את תוצר העבודה לדיווחים על פי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 או תקנות על פיו, ולכל דיווח אחר המוגש על פי דיני ניירות ערך בארץ או מחוצה לה או הנחיות רגולטוריות אחרות, לרבות של הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר, ולכלול את תוכן תוצר העבודה בדיווחים כאמור, ואנו נשתף פעולה ככל הנדרש, ומבלי לגרוע מכלליות האמור לרבות על ידי חתימה על מסמכים הדרושים לצורך דיווחים כאמור.

במסמך ההערכה התבססנו על נתונים שנתקבלו מאלומה וטמרס הכוללים: דוחות כספיים, מודל פיננסי, וחומר רקע נוסף. לא בחנו את אמינות הנתונים שהתקבלו ולא ביצענו בדיקה כלשהיא כי מידע זה הינו שלם מדויק ומעודכן ואנו מניחים כי מידע זה משקף נאמנה את תוצאות פעילות טמרס ומצבה הפיננסי.

מסמך זה מבוסס בין השאר על הנחות והערכות סובייקטיביות. שינויים בתשתית אשר שימשה בסיס להנחות אלו, עשויים להשפיע, כמובן, על תוצאות ההערכה. כל המידע ששימש את חברת וריאנס בהערכת השווי כולל מסמכים ונתונים שנאספו בתהליך העבודה יישמר במאגר המידע של וריאנס. התחזיות מתייחסות לאירועים עתידיים ומבוססות על הנחות שלא בהכרח תישארנה תקפות במהלך תקופת התחזית הרלבנטית. כתוצאה מכך לא ניתן להסתמך על נתוני התחזיות כאילו היו באותו היקף ותוקף של הדוחות הכספיים המבוקרים.

נציין כי אין לנו כל תלות בקרן או בחברה ואיננו בעלי עניין בהן או צפויים להפוך לבעלי עניין בעתיד. התשלום עבור שירותינו לא השפיע בכל צורה שהיא על תוצאות הבדיקה שלנו. תוצאות ההערכה שהתקבלו במסמך זה לא כוללות חוות דעת הוגנות.

נספח ב' - קביעת מחיר ההון

לצורך קביעת מחיר ההון של החברה חישבנו עפ"י מודל ה-CAPM מחיר הון המשקף את רמת הסיכון של החברה. מאחר והחברה הינה פרטית לגביה חסרים חלק מהנתונים הנדרשים לקביעת מחיר ההון, הסתמכנו על נתוני חברות ציבוריות העוסקות בתחום הפעילות של החברה.

להלן חישוב מחיר ההון:

$$WACC = K_e * E / (E + D) + K_d * D / (D + E) * (1 - T)$$

$$K_e = R_f + R_p * BETA + S_p$$

כאשר:

הערך	משמעות	החלק
4.49%	ריבית חסרת סיכון ¹⁴	Rf
6.22%	פרמיית הסיכון למשקיעים מעבר לשער ריבית חסרת סיכון ¹⁵	Rp
0.88	סיכון החברות במדגם ביחס לשוק (ממונפת מחדש) ¹⁶	BETA
4.7%	פרמיית סיכון לחברות קטנות ¹⁷	Ssp
14.6%	שיעור התשואה הנדרש להון העצמי	Ke
8.3%	שיעור הריבית השולי הנדרש על החוב (לפני מס) ¹⁸	Kd
23%	שיעור המס ¹⁹	T
41%	חלק החוב במימון החברה ²⁰	D / (D+E)

שיעור ההיוון (WACC) המתקבל ע"פ הנתונים הנ"ל נאמד ב- 11% (במעוגל)

¹⁷ מקור: 2024 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital published by Kroll, LLC.

¹⁸ על בסיס שיעור התשואה של הלוואות החברה.

¹⁹ שיעור המס החל על חברות בישראל.

²⁰ עפ"י יחס החוב של חברות המדגם.

¹⁴ תשואה לפדיון על אג"ח ארה"ב לטווח ארוך, למועד ההערכה (מקור: אתר US TREASURY).

¹⁵ מקור: 2024 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital published by Kroll, LLC.

¹⁶ ע"פ נתוני חברות המדגם.

להלן טבלה המציגה את סיכום שווי האחזקות של טמרס ביוניגאה:

אלפי דולר	30/06/2024
שווי חברה, אחרי הכסף	13,287
שיעור החזקה של טמרס ביוניגאה	43.83%
שווי החזקת טמרס ביוניגאה	5,824

לאור האמור לעיל שווי החזקתה של טמרס ביוניגאה הינה כ- 5.8 מיליון דולר ליום 30 ביוני 2024.

נספח ג' - שווי השקעת טמרס ביוניגאה

תיאור העסקה

כמפורט בפרק 2.4, חברת יוניגאה הינה חברה הפועלת בתחום פריסת תשתית סיבים אופטיים בישראל ובמכירת רחב פס בסיבים.

ביום 28 ביוני 2023 התקשרו טמרס, שינפלד ומד 1 אי.סי.1- (1999) בע"מ ("מד 1") ויוניגאה בהסכם השקעה ביוניגאה, במסגרתו במועד ההשלמה תקצה יוניגאה מניות לכל אחד מבין טמרס, שינפלד ומד 1 בתמורה לסך כולל של כ- 14 מיליון ש"ח, אשר מתוכם תשלם טמרס כ- 2.1 מיליון ש"ח, המבוסס על שווי חברה של 36 מיליון ש"ח, לפני הכסף ("העסקה"). לאחר השלמת העסקה, החזקותיה של טמרס ידוללו משיעור של כ- 54.95% לכ- 43.83% מהון מניות החברה.

שווי ההשקעה

בהערכת השווי של השקעתה של טמרס ביוניגאה, התבססנו על נתוני העסקה המפורט לעיל. להלן חישוב שווי חברת יוניגאה הנגזר בהתאם להסכם ההשקעה:

30/06/2024	
שווי החברה, לפני הכסף (אלפי ש"ח)	36,000
השקעה לתוך החברה (אלפי ש"ח)	13,946
שווי חברה, אחרי הכסף (אלפי ש"ח)	49,946
שווי חברה, אחרי הכסף (אלפי דולר)²¹	13,287

²¹ בהתאם לשער הדולר במועד ההערכה, 30 ביוני 2024, 3.759 ש"ח לדולר.

להלן הנחות העבודה המרכזיות בהערכת שווי האופציות:

הערות	ערך	פרמטר
חושב באיטרציה על פי שווי החברה וכמות המניות למועד ההערכה	1.12 דולר	מחיר נכס הבסיס
בהתאם לתנאי האופציות	0.96 – 0.32 דולר	מחיר מימוש
חושב ממדגם חברות השוואה	34%	סטיית תקן
תשואה לפדיון על אג"ח ארה"ב	4.4%	ריבית חסרת סיכון
בהתאם לתנאי האופציות	8.6-10 שנים	זמן לפקיעה
	7,886,678	כמות אופציות
	6.3 מיליון דולר	סה"כ שווי אופציות

ההתחייבות הכוללת בגין האופציות שבמחזור, נכון למועד ההערכה, נאמדת בכ-6.3 מיליון דולר.

נספח ד' – שווי אופציות

התבקשנו להעריך את שווי האופציות שבמחזור, אשר הוענקו בין השנים 2023 - 2024 לעובדי החברה.

להלן תנאי האופציות שהוענקו לעובדי החברה בין השנים 2023 – 2024:

מחיר מימוש	כמות	מועדי הבשלה	מועדי פקיעה	מועדי הענקה
0.32	4,366,326		23/01/2033	24/01/2023
0.96	818,686	הבשלה מדורגת לאורך 4 שנים	20/12/2033	21/12/2023
0.96	491,212		20/02/2034	21/02/2024
0.96	2,210,454		01/07/2034	01/07/2024

לצורך הערכת שווי האופציות התבססנו על שווי החברה כפי שהוערך על ידינו ליום ה-30 ביוני 2024, מחולק בכמות המניות נכון למועד ההערכה ("מחיר נכס הבסיס"). השווי ההוגן של האופציות הוערך באמצעות שימוש במודל בלק ושולס ("B&S") לתמחור אופציות.

טל גנזל – שותפה, מנהלת תחום מימון תאגידיים

לטל ניסיון בתחומים פיננסיים נרחבים הכולל בין היתר ייעוץ לחברות פרטיות וציבוריות בתחומים של הערכות שווי, בחינות כדאיות כלכליות ויעוץ במיזוגים ורכישות. לפני הצטרפותה לוריאנס, עבדה טל כיועצת ומנהלת צוות יועצת בתחום המשכנאות במסגרת תפקיד זה עסקה בין היתר בבניית תמהילי הלוואות עבור לקוחות פרטיים ועסקיים וליווי התהליך מול הגופים הפיננסיים. לטל תואר ראשון בכלכלה ומנהל עסקים מאוניברסיטת בן גוריון.

נספח ה' - פרטי מעריך השווי

כללי

וריאנס הינה חברה מובילה, בלתי תלויה, המתמחה במתן שירותי ייעוץ כלכלי, עסקי ומימוני לחברות ישראליות ובינלאומיות, פרטיות וציבוריות, בוגרות וחברות הזנק (Start-up) ומשרדי ממשלה. המקצועיות הרבה של צוות החברה בתחומי הייעוץ הכלכלי מסייעת ללקוחותינו בתהליכי גיוס כספים, הנפקה לציבור, השקעה, מיזוגים ורכישות וכן בדיווחים הכספיים שלהם.

לחברה ניסיון רב במתן שירותי ייעוץ והערכות שווי מסוגים שונים בהתאם לכללי התקינה החשבונאית הבינלאומית (IFRS) והאמריקאי (US GAAP). כמו כן, עבודותינו מבוצעות וערוכות לפי דרישות ה-IRS, AICPA, (IFRS) IASB, SEC.

פרטים נוספים אודות וריאנס ניתן למצוא באתר האינטרנט של החברה בכתובת: www.variance.co.il.

הצוות המוביל

רם לוי (רו"ח) – שותף מנהל.

לרם ניסיון עשיר בליווי וייעוץ לחברות ועסקים במשק הישראלי. ניסיונו של רם כולל ייעוץ עסקי לחברות מובילות במשק הישראלי ולחברות הזנק. ניסיונו של רם כולל הערכות שווי חברות, מיסוד תוכניות למטרת מיזוגים ושיתופי פעולה עסקיים, בחינת פרויקטי BOT חוות דעת לבתי משפט, בניית מודלים פיננסיים ובדיקות כדאיות והתכנות של פרויקטים. לפני עבודתו בוריאנס שימש כמנהל בכיר בקסלמן פיננסיים (PriceWaterhouseCoopers Corporate Finance). כמו כן, כיהן כסמנכ"ל פיתוח עסקי בחברת ספקטרוניקס בע"מ וכיועץ פיננסי בחברות ייעוץ פרטיות. לרם תואר ראשון בחשבונאות מהמכללה למנהל (מסלול אקדמי), כמו כן, תואר ראשון במדעי החיים ותואר שני במנהל עסקים (MBA), התמחות במימון מאוניברסיטת בר-אילן.



מסמך זה, לרבות הנתונים, המידע, ההערכות, הדעות והתחזיות המתפרסמים בה (להלן: "המידע") מסופק כשירות לקוראים וכולל מידע סובייקטיבי. במידע עשויות להיכלל טעויות והוא נסמך על מקורות מידע חיצוניים שהינם פומביים וגלויים לציבור ואינו מהווה אימות או אישור לנכונות או אימות לנתונים אלה ו/או למהימנותם. יובהר, כי המידע ו/או מצב השוק ו/או האנליזות עשויים להשתנות ואין לראות במידע כשלם וכממצא, ובין השאר, בקשר לכל ההיבטים הנוגעים לני"ע ו/או לנכסים פיננסיים כלליים ו/או ספציפיים המוזכרים בו, במישרין ו/או בעקיפין ו/או על דרך ההפניה.

אין לראות במידע המלצה או תחליף לשיקול דעתו של הקורא, או הצעה, או הזמנה לקבלת הצעות, או שיווק השקעות, בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא, מצבו הכספי, נסיבותיו ומטרות השקעות המיוחדים לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות ו/או עסקאות כלשהן לרבות באמצעות התייעצות מסוימת עם יועץ השקעות מוסמך.

חברת וריאנס ייעוץ כלכלי בע"מ אינה מחויבת להודיע בדרך כלשהי על שינויים ו/או עדכונים במידע מראש או בדיעבד. חברת וריאנס ייעוץ כלכלי בע"מ לא תהיה אחראית בכל צורה שהיא לנזק או הפסד, ישיר או נסיבתי, הנובע מהסתמכות על המידע, אם יגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע זה עשוי ליצור רווחים בידי הקורא או המשתמש.

אין להפיץ, להעתיק או לעשות שימוש אחר במסמך זה ללא קבלת אישור מראש ובכתב מחברת וריאנס ייעוץ כלכלי בע"מ והעברה או פרסום מלאים או חלקיים של מסמך זה ללא קבלת אישור כאמור הינם אסורים בהחלט.

נספח ג'

הערכת שווי של חברת תיבר בע"מ ליום 30 ביוני 2024

1. **מתודולוגיה**

הערכת שווי לחברת תיבר בע"מ ("תיבר") ליום 30 בספטמבר 2023 בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני וצורפה לדוח הרבעוני של הקרן ליום 30 בספטמבר 2023 ("הערכת השווי החיצונית"). הקרן ביצעה בחינה של ההנחות העיקריות שהשפעת שינוי בהן על שווי חברת תיבר עשויה להיות מהותית והגיעה למסקנה כי פוטנציאל השפעת כלל השינויים בהנחות העיקריות על הערכת השווי החיצונית אינו מהותי.

לאור האמור, הקרן ביצעה את ההתאמות הבאות בלבד:

א. קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית בתשעה חודשים.

ב. עדכון CAPEX שיצא בפועל במהלך שישה חודשים.

ג. עדכון סכום נכס פיננסי, נטו ליום 30 ביוני 2024.

ד. עדכון שע"ח דולר שקל.

הקרן תמשיך לפעול עפ"י מתודולוגיה זו עד למועד ביצוע הערכת שווי נוספת על ידי מעריך שווי חיצוני. זו תבוצע לפי המוקדם מבין חלוף 12 חודשים ממועד הערכת השווי החיצונית או עד המועד בו פוטנציאל השפעת כלל השינויים בהנחות העיקריות כפי שתואר לעיל הינה מהותית.

1. **הערכת השווי ליום 30 ביוני 2024**

אלפי ש"ח	
50,581	שווי פעילות
1,122	מגן מס בגין פחת שנתו להכיר בגין מגדלים
(921)	שווי אופציות למנכ"ל תיבר
2,261	נכס פיננסי, נטו
3,759	השקעה ב-Runel
5,637	השקעה בפרויקט סטאדיקום
62,439	שווי תיבר לבעלי המניות
91%	שיעור החזקה של הקרן בתיבר
56,819	שווי ההשקעה בתיבר ליום 30 ביוני 2024

אני נותן בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוח הרבעוני של הקרן ליום 30 ביוני 2024.

27.08.2024

בני אלישע, סמנכ"ל

תאריך

כספים

נספח ד'

הערכת שווי של חברת חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ ליום 30 ביוני 2024

1. מתודולוגיה

הערכת שווי לחברת חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ ("חן המקום") ליום 31 בדצמבר 2023 בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני וצורפה לדוח התקופתי של הקרן לשנת 2023 ("הערכת השווי החיצונית").

הקרן ביצעה בחינה של ההנחות העיקריות שהשפעת שינוי בהן על שווי חברת חן המקום עשויה להיות מהותית והגיעה למסקנה כי פוטנציאל השפעת כלל השינויים בהנחות העיקריות על הערכת השווי החיצונית אינו מהותי.

לאור האמור, הקרן ביצעה את ההתאמות הבאות בלבד:

א. קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית בשישה חודשים.

ב. עדכון CAPEX שיצא בפועל במהלך שישה חודשים.

ג. עדכון סכום חוב פיננסי, נטו ליום 30 ביוני 2024.

הקרן תמשיך לפעול עפ"י מתודולוגיה זו עד למועד ביצוע הערכת שווי נוספת על ידי מעריך שווי חיצוני. זו תבוצע לפי המוקדם מבין חלוף 12 חודשים ממועד הערכת השווי החיצונית או עד המועד בו פוטנציאל השפעת כלל השינויים בהנחות העיקריות כפי שתואר לעיל הינה מהותית.

2. הערכת השווי ליום 30 ביוני 2024

אלפי ש"ח	
163,025	שווי פעילות
(61,317)	חוב פיננסי, נטו
1,403	מגן מס בגין פחת עודף
103,111	שווי חן המקום לבעלי המניות
35%	שיעור ההחזקה של הקרן בחן המקום
36,089	שווי ההשקעה בחן המקום ליום 30 ביוני 2024

אני נותן בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוח הרבעוני של הקרן ליום 30 ביוני 2024.

27.08.2024

תאריך

בני אלישע, סמנכ"ל

כספים

נספח ה'

גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של הקרן

להלן יובאו פרטים בדבר סדרת אגרות החוב של הקרן שבמחזור נכון ליום 30 ביוני 2024.

אגרות חוב (סדרה א')	
16 בנובמבר 2022	מועד ההנפקה
82,587,100 ש"ח	סך הערך הנקוב במועד ההנפקה
80,522,422 ש"ח	סך הערך הנקוב למועד הדוח
-	סכום הריבית שנצברה למועד הדוח
77,159	הערך בספרים ליום 30.6.2024
82,906 אלפי ש"ח	השווי בבורסה ליום 30.6.2024
אין	ערבות לתשלום ההתחייבות
האם אגרות החוב ניתנות להמרה	
אגרות החוב אינן ניתנות להמרה.	
מועדי תשלום הקרן	
<p>הקרן תיפרע בחמישה תשלומים שנתיים לא שווים כדלקמן: התשלומים הראשון והשני ישולמו ביום 31 בדצמבר 2023 ו-2024 ויהוו 2.5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, התשלומים השלישי והרביעי ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2025 ו-2026 ויהוו כל אחד 12.5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, והתשלום החמישי ישולם ביום 30 ביוני 2027 ויהווה 70% מהערך הנקוב של אגרות החוב.</p>	
סוג הריבית, שיעורה ומועדי התשלום	
<p>ריבית שנתית קבועה בשיעור של 8.25%. הריבית תשולם פעמיים בשנה בימים 30 ביוני ו-31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2023 עד 2026 (כולל), כאשר תשלום הריבית הראשון ישולם ביום 30 ביוני 2023 ותשלום הריבית האחרון ישולם ביחד עם התשלום האחרון של קרן אגרות החוב ביום 30 ביוני 2027. הריבית כאמור כפופה להתאמות, ככל שיהיו, בהתאם למנגנון התאמת ריבית כתוצאה מאי עמידה באמות מידה פיננסיות, כמפורט מטה, ולריבית פיגורים כמפורט בסעיף 2.7 לתוספת הראשונה של שטר הנאמנות, ככל שתחול.</p>	
סוג הצמדה	
אגרות החוב (הקרן והריבית) אינן צמודות לבסיס הצמדה כלשהו.	
נכסים משועבדים	
<p>להבטחת הסכומים המובטחים ולהבטחת הקיום המלא והמדויק של מלוא התחייבויות הקרן ושל כל יתר תנאי אגרות החוב שעבדה הקרן לטובת הנאמן, עבור מחזיקי אגרות החוב, את הבטוחות הבאות:</p> <p>- שעבוד קבוע, יחיד, ראשון בדרגה, ללא הגבלה בסכום, על מלוא זכויות הקרן מכל מין וסוג, בחשבון הנאמנות על כל תתי חשבוניותיו ועל המופקד בו לרבות כל הכספים, הפיקדונות</p>	

<p>וניירות הערך שבחשבון הנאמנות (על תתי חשבונותיו) והתמורה שתתקבל בגינם ו/או ממכירתם, לרבות פירותיהם ולרבות תמורת ההנפקה אשר הופקדה בחשבון הנאמנות ושועבדה לטובת מחזיקי אגרות החוב עד שהתקיימו מלוא התנאים לשחרורה על-ידי הקרן כאמור בסעיף 5.7 לשטר הנאמנות.</p> <p>- שעבוד קבוע, יחיד, ראשון בדרגה, ללא הגבלה בסכום, לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב על 80,217,780 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כל אחת, המסומנות כמספר 1 עד 40,920,842 על פי תעודת מניה מס' 25 וכמספר 40,920,843 עד 80,217,780 על פי תעודת מניה מס' 26 של טמרס¹⁵ כשהן נקיות וחופשיות מכל זכויות צד שלישי כלשהו (לרבות מחויבים אובליגטוריים) (למעט כמפורט בסעיף 5.5.9 לשטר הנאמנות), וכן על כל הזכויות הנלוות ו/או שתנבענה ממניות אלו, לרבות כל מניות נוספות או נייר ערך אחר שיופקו בקשר למניות האמורות, כל הזכויות הגלומות והנלוות למניות אלו וכן הפירות הנובעים ממניות אלו וכל הזכויות וטובות ההנאה והקניין מכל מין וסוג המוקנות ושתוקנינה בגינן ו/או מכוחן, לרבות הזכויות, האופציות, הכספים והנכסים שיגיעו או יוצאו במקומן או בגינן או מכוחן, לרבות, הזכות לדיבידנד בכסף ו/או בעין וכל חלוקה אחרת בגין מניות אלו וכן זכויות לניירות ערך אשר יונפקו בגין ו/או בקשר עם מניות אלו וכל תמורה או הטבה מכל מין וסוג בקשר לזכויות כאמור, מניות הטבה, זכות קדימה ו/או זכויות לקבלת ניירות ערך אחרים בגינן מכל סוג שהוא, וכן התמורה שתתקבל ממכירתן ו/או בגינן.</p> <p>לפרטים בדבר החלפת בטוחות ומכירת המניות המשועבדות כאמור ראו סעיף 5.9 לשטר הנאמנות.</p>	
<p>הקרן רשאית להנפיק אגרות חוב (סדרה א') נוספות בהתאם לסעיף 2.4 לשטר הנאמנות וכן להנפיק סדרות נוספות של אגרות חוב או ניירות ערך אחרים כמפורט ובכפוף לסעיף 2.7 לשטר הנאמנות.</p>	<p>הנפקת אגרות חוב נוספות</p>
<p>הקרן תהיה רשאית, לפי שיקול דעתה הבלעדי, להעמיד את אגרות החוב לפדיון מוקדם, חלקי או מלא, בהתאם להוראות סעיף 1.62 לתנאים הרשומים מעבר לדף, בתוספת הראשונה לשטר הנאמנות.</p>	<p>זכות לבצע פדיון מוקדם</p>
<p>כן.</p>	<p>מהותיות (מעל 5% מהתחייבויות הקרן)</p>
<p>התניית הון עצמי¹⁶</p> <p>עילה להעמדה לפירעון מידי ו/או מימוש בטוחות: סך ההון העצמי של הקרן לא יפחת מסך של 220 מיליון ש"ח.</p> <p>לצורך התאמת שיעור ריבית: סך ההון העצמי של הקרן לא יפחת מסך של 235 מיליון ש"ח.</p>	<p>אמות מידה פיננסיות ועמידת הקרן בהן ליום 30.6.2024</p>

¹⁵ בהתאם למפורט בסעיף 5.7 לשטר הנאמנות, 40,920,842 מניות טמרס, שועבדו בסמוך לאחר הנפקת אגרות החוב ויתרת 39,296,938 מניות טמרס שועבדו לאחר רכישתן מאת Tamares Holdings Sweden AB, כך שלאחר רכישתן מהוות מניות טמרס כ-81.6% מסך הזכויות ברווחים וכ-100% מסך זכויות ההצבעה בטמרס.

¹⁶ "הון עצמי" – משמעו, הון עצמי כמוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של הקרן (מבוקרים או סקורים, לפי העניין), בתוספת הלוואות נחותות לזכויות מחזיקי אגרות החוב (סדרה א').

לעניין זה, "הלוואות נחותות" משמען הלוואות שהועמדו לקרן על ידי בעלי שליטה בקרן, אשר על פי תנאייהן הינן בדרגת נשיה נחותה לזכויות מחזיקי אגרות החוב, לרבות בחדלות פירעון של הקרן, ואשר הקרן והריבית בגינן יפרעו רק לאחר פירעון המלא של אגרות החוב. למען הסר ספק, "ההלוואות הנחותות" לא יכללו את תשלומי הריבית בגין ההלוואות הנחותות.

<p><u>סך ההון העצמי של הקרן ליום 30.6.2024 : כ-434.9 מיליון ש"ח.</u></p> <p><u>התניית יחס חוב לסך נכסים</u>¹⁷</p> <p>עילה להעמדה לפירעון מיידי ו/או מימוש בטוחות: היחס בין החוב הפיננסי נטו לסך הנכסים לא יעלה על 55%.</p> <p>לצורך התאמת שיעור ריבית: היחס בין החוב הפיננסי נטו לסך הנכסים לא יעלה על 52.5%.</p> <p><u>יחס החוב לסך הנכסים של הקרן ליום 30.6.2024 : כ-9.4%.</u></p> <p><u>התניית NAV</u>¹⁸</p> <p>עילה להעמדה לפירעון מיידי ו/או מימוש בטוחות: השווי ההוגן של נכסי הקרן, בניכוי התחייבויות הקרן לפי המוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של הקרן (מבוקרים או סקורים, לפי העניין) לא יפחת מ-220 מיליון ש"ח.</p> <p>לצורך התאמת שיעור ריבית: השווי ההוגן של נכסי הקרן, בניכוי התחייבויות הקרן, לפי המוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של הקרן (מבוקרים או סקורים, לפי העניין) לא יפחת מ-235 מיליון ש"ח.</p> <p><u>השווי ההוגן של נכסי הקרן, בניכוי התחייבויות הקרן, ליום 30.6.2024 : כ-434.9 מיליון ש"ח.</u></p> <p><u>התניית LTV</u>¹⁹</p> <p>עילה להעמדה לפירעון מיידי ו/או מימוש בטוחות: ה-LTV לא יעלה על 65%.</p> <p><u>יחס ה-LTV ליום 30.6.2024 : כ-22.8%.</u></p> <p><u>יחס בין חוב פיננסי נטו של טמרס לסך נכסים של טמרס</u></p> <p>לצורך התאמת שיעור ריבית: היחס בין החוב הפיננסי נטו של טמרס לבין סך הנכסים של טמרס עלה על 65%.</p>	
---	--

¹⁷ "החוב הפיננסי נטו" – חוב פיננסי של הקרן, בניכוי מזומן ושווי מזומן, פקדונות והשקעות לזמן קצר (כולל מזומן מוגבל (כהגדרתו להלן)), והכל על בסיס הדוחות הכספיים האחרונים של הקרן.

לעניין זה, "חוב פיננסי" משמעו - אשראי מתאגידים בנקאיים או ממוסדות פיננסיים או מגופים שעיסוקם במתן אשראי, (יחדיו ולחוד: "המלווים"), בצירוף חלויות שוטפות של אשראי זה, הלוואות מהמלווים בצירוף חלויות שוטפות של הלוואות אלה, אשראי שהועמד על ידי מוכר נכס הנכלל בחישוב "סך הנכסים" (כהגדרת המונח להלן) כהלוואת מוכר בקשר עם רכישת הנכס (להלן: "הלוואת מוכר") ואגרות חוב ו/או ניירות ערך אחרים שהינם חוב בצירוף חלויות שוטפות של אגרות החוב ו/או ניירות ערך אחרים שהינם חוב, והכל בהתאם לדוחות הכספיים של הקרן. למען הסר ספק, חובות פיננסיים של חברות מוחזקות של הקרן לא ייחשבו כחלק מהחוב הפיננסי של הקרן וכן לא יובאו בחשבון מזומנים ושווי מזומנים המוחזקים על ידן.

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

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

¹⁸ לעניין חישוב השווי ההוגן של נכסי הקרן, השקעות בחברות מוחזקות יילקחו על פי שוויין ההוגן בדוחות הכספיים של הקרן ונכסים אחרים יילקחו בהתאם לערכם הפנסני בדוחות הכספיים האמורים.

¹⁹ "LTV" - כהגדרתו בטר הנאמנות, הינו היחס שבין (1) הערך המתואם בניכוי שוויין של בטוחות פיננסיות; לבין (2) שווי המניות המשועבדות (כמפורט בסעיף 5.10 לשטר הנאמנות). חישוב ה-LTV ייעשה כאמור בסעיף 5.10.4 לשטר הנאמנות.

<p><u>יחס בין חוב פיננסי נטו של טמרס לסך נכסים של טמרס ליום</u> <u>30.6.2024 : כ-7.7%.</u></p>	
<p>הקרן מתחייבת כי עד לאחר הפירעון הסופי של אגרות החוב, ביצוע חלוקה כמשמעה בחוק החברות על ידי הקרן, לרבות רכישה עצמית של מניות, יהיה כפוף לכך שהקרן הצהירה בפני הנאמן באישור חתום כמפורט בסעיף 4.5.3 לשטר הנאמנות, כי מתקיימים כל התנאים המפורטים להלן:</p> <p>א. סך ההון העצמי של הקרן (כהגדרתו לעיל) בניכוי סכום החלוקה לא יפחת מ-250 מיליון ש"ח;</p> <p>ב. היחס בין החוב הפיננסי נטו לבין סך הנכסים (כהגדרתו לעיל) בניכוי סכום החלוקה לא יעלה על 50%;</p> <p>ג. השווי ההוגן של נכסי הקרן בניכוי התחייבויות הקרן, כאמור בהגדרת התניית ה-NAV לעיל, לא יפחת מ-250 מיליון ש"ח;</p> <p>ד. לא קיימת עילה להעמדת אגרות החוב לפירעון מיידי כאמור בסעיף 1.6 לשטר הנאמנות ולא תקום עילה כאמור כתוצאה מהחלוקה וזאת מבלי לקחת בחשבון את תקופות הריפוי וההמתנה בקשר עם אותן אמות מידה פיננסיות;</p> <p>ה. הקרן אינה מצויה בהפרה של איזו מהתחייבויותיה המהותיות למחזיקי אגרות החוב על פי הוראות שטר הנאמנות והחלוקה לא תגרום להפרת איזו מבין התחייבויותיה המהותיות של הקרן כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה א');;</p> <p>ו. דירקטוריון הקרן דן וקבע כי לא קיים חשש סביר כי כתוצאה מהחלוקה לא תוכל הקרן לפרוע את אגרות החוב (סדרה א');;</p> <p>ז. לא תבוצע חלוקה אם מתקיים סימן אזהרה כהגדרתו בתקנות הדוחות, אלא אם דירקטוריון הקרן אישר כי אין בחלוקה כדי לפגוע בכושר הפירעון של הקרן.</p> <p>ח. לא תבוצע חלוקה של רווחי שערך.</p>	<p>מגבלות על ביצוע חלוקות</p>
<p>אם הועמד לפירעון מיידי אחד מאלה: (1) סדרת אגרות חוב נסחרת (ובכלל זה ברצף מוסדיים) אחרת שהנפיקה הקרן; או (2) חוב או מספר חובות במצטבר של הקרן כלפי נושה או מספר נושים פיננסיים ו/או כלפי תאגידים שעיסוקם במתן אשראי במצטבר (למעט חוב שהינו ללא זכות חזרה לקרן (non-recourse) והדרישה לפירעון מיידי כאמור לא הוסרה ו/או הקרן לא פרעה את החוב בתוך שלושים (30) ימים מהמועד שבו הועמדו לפירעון מיידי.</p>	<p>סעיפי הפרה צולבת (Cross Default) המהווים עילה להעמדה לפירעון מיידי ו/או מימוש בטוחות</p>
<p>הקרן עמדה בכל התנאים וההתחייבויות על פי שטר הנאמנות, ולא התקיימו תנאים המקימים עילה להעמדה לפירעון מיידי או למימוש בטוחות.</p>	<p>עמידה בכל תנאי שטר הנאמנות והתקיימות תנאים המקימים עילה להעמדת הסדרה לפירעון מיידי או מימוש בטוחות</p>

פרטי הנאמן

רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ, מרחוב יד חרוצים 14, תל אביב-יפו.
איש קשר: הגר שאול, טלפון: 03-6389200, פקס: 03-6389222,
מייל: hagar@rpn.co.il.



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

מידע כספי לתקופת ביניים (בלתי מבוקר)

ליום 30 ביוני 2024

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ
דוחות כספיים ביניים
ליום 30 ביוני 2024
(בלתי מבוקר)

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ
דוחות כספיים ביניים ליום 30 ביוני 2024
(בלתי מבוקר)

תוכן העניינים

ע מ ד

2	דוח סקירה של רואה החשבון המבקר
3	מכתב הסכמה להכללת דוח רואה החשבון המבקר של החברה
4	דוחות תמציתיים על המצב הכספי
5	דוחות תמציתיים על הרווח הכולל
6-7	דוחות תמציתיים על השינויים בהון
8	דוחות תמציתיים על תזרימי המזומנים
9-24	ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים ביניים ליום 30 ביוני 2024



דוח סקירה של רואה החשבון המבקר לבעלי המניות של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

מבוא

סקרנו את המידע הכספי המצורף של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "החברה"), הכולל את הדוח התמציתי על המצב הכספי ליום 30 ביוני 2024 ואת הדוחות התמציתיים על הרווח הכולל, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופות של שישה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך. הדירקטוריון והנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של מידע כספי לתקופות ביניים אלו בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34 דיווח כספי לתקופות ביניים, וכן הם אחראים לעריכת מידע כספי לתקופות ביניים זו לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על מידע כספי לתקופת ביניים זו בהתבסס על סקירתנו.

היקף הסקירה

ערכנו את סקירתנו בהתאם לתקן סקירה (ישראל) 2410 של לשכת רואי חשבון בישראל "סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים הנערכת על ידי רואה החשבון המבקר של הישות". סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים מורכבת מבידורים, בעיקר עם אנשים 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

חיפה,

27 באוגוסט, 2024

קסלמן וקסלמן, מת"ם חיפה בניין 25, ת.ד. 15084 חיפה 3190500, ישראל
טלפון: +972-4-8605000, פקס: +972-4-8605001, www.pwc.com/il



28 באוגוסט, 2024

לכבוד

הדירקטוריון של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ ("להלן: "החברה")
מנחם בגין 52, תל אביב.
א.ג.ג,

הנדון: מכתב הסכמה בקשר לתשקיף מדף של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ
("להלן: "החברה") מיום 31 באוגוסט 2022

הננו להודיעכם כי אנו מסכימים להכללה (לרבות בדרך של הפנייה) של הדוח שלנו המפורט להלן בהצעות מדף אשר יפורסמו על ידיכם על פי תשקיף מדף מיום 31 באוגוסט 2022:
דוח סקירה של רואה החשבון המבקר מיום 27 באוגוסט, 2024 על מידע כספי תמציתי של החברה ליום 30 ביוני 2024 ולתקופות של שישה חודשים חודשיים שהסתיימו באותו תאריך.

בברכה,

קסלמן וקסלמן
רואי חשבון
PwC Israel

31 בדצמבר 2023	30 ביוני 2023	30 ביוני 2024	ביאור	
מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח		
15,311	32,696	6,719		נכסים
30,394	15,173	20,789		נכסים שוטפים:
1,330	61	1,857		מזומנים ושווי מזומנים
-	2	-	3.3.4	פקדון לזמן קצר
47,035	47,932	29,365		חייבים ויתרות חובה
				נגזר פיננסי
				סה"כ נכסים שוטפים
463,223	400,690	527,463	3	נכסים לא שוטפים:
463,223	400,690	527,463		השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
				סה"כ נכסים לא שוטפים
510,258	448,622	556,828		סה"כ נכסים
				התחייבויות והון
2,210	1,421	1,082		התחייבויות שוטפות:
2,065	2,065	2,065		זכאים ויתרות זכות
4,275	3,486	3,147		חלויות שוטפות של אגרות חוב
				סה"כ התחייבויות שוטפות
75,094	77,159	75,094		התחייבויות לא שוטפות:
32,209	16,883	43,648		אגרות חוב
107,303	94,042	118,742		מסים נדחים
111,578	97,528	121,889		סה"כ התחייבויות לא שוטפות
				סה"כ התחייבויות
297,000	297,000	297,000		הון
4,161	4,161	4,161		הון מניות ופרמיה
1,022	1,022	1,022		תשלום מבוסס מניות
96,497	48,911	132,756		כתבי אופציה
398,680	351,094	434,939		עודפים
				סה"כ הון
510,258	448,622	556,828		סה"כ התחייבויות והון

27 באוגוסט, 2024

בנימין אלישע	יאיר הירש	אורי יוגב	תאריך אישור הדוחות
סמנכ"ל כספיים	מנכ"ל ודירקטור	יו"ר הדירקטוריון	הכספיים

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		ביאור
	30 ביוני 2023	30 ביוני 2024	30 ביוני 2023	30 ביוני 2024	
מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	
הכנסות					
					שינוי חיובי בשווי הוגן של השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד
91,347	18,207	46,362	28,815	53,240	3
2,388	376	604	860	1,225	
7,143	-	640	-	1,097	3.3.2
100,878	18,583	47,606	29,675	55,562	סה"כ הכנסות
הוצאות					
					הוצאות רכישת השקעות הוצאות דמי ניהול הוצאות תשלום מבוסס מניות הוצאות תפעוליות אחרות
93	44	100	78	127	
7,663	1,636	1,924	3,083	3,832	
71	-	-	71	-	
2,825	780	742	1,348	1,356	
10,652	2,460	2,766	4,580	5,315	סה"כ הוצאות
90,226	16,123	44,840	25,095	50,247	רווח מפעולות רגילות
(6,636)	(1,255)	(1,389)	(3,223)	(3,327)	הוצאות מימון
2,020	549	346	973	778	הכנסות מימון
(4,616)	(706)	(1,043)	(2,250)	(2,549)	הוצאות מימון נטו
85,610	15,417	43,797	22,845	47,698	רווח לפני מסים על ההכנסה
(20,653)	(3,656)	(10,426)	(5,474)	(11,439)	מסים על ההכנסה
64,957	11,761	33,371	17,371	36,259	רווח נקי וכולל
0.212	0.038	0.109	0.057	0.118	רווח בסיסי ומדולל למניה (בש"ח)

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2024:

סה"כ	עודפים	כתבי אופציה אלפי ש"ח	תשלום מבוסס מניות	הון מניות ופרמיה	
398,680	96,497	1,022	4,161	297,000	יתרה ליום 1 בינואר 2024 (מבוקר)
					תנועה במהלך שישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2024:
36,259	36,259	-	-	-	רווח לתקופה
434,939	132,756	1,022	4,161	297,000	יתרה ליום 30 ביוני 2024 (בלתי מבוקר)

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2023:

סה"כ	עודפים	תשלום מבוסס מניות אלפי ש"ח	הון מניות ופרמיה		
292,280	31,540	1,022	4,090	255,628	יתרה ליום 1 בינואר 2023 (מבוקר)
					תנועה במהלך שישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2023:
41,372	-	-	-	41,372	הנפקת מניות בתמורה לרכישת מניות בחברה מוחזקת
71	-	-	71	-	תשלום מבוסס מניות
17,371	17,371	-	-	-	רווח לתקופה
351,094	48,911	1,022	4,161	297,000	יתרה ליום 30 ביוני 2023 (בלתי מבוקר)

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2024:

סה"כ	עודפים	כתבי אופציה אלפי ש"ח	תשלום מבוסס מניות	הון מניות ופרמיה	
401,568	99,385	1,022	4,161	297,000	יתרה ליום 1 באפריל 2024 (בלתי מבוקר)
33,371	33,371	-	-	-	תנועה במהלך שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2024:
434,939	132,756	1,022	4,161	297,000	רווח לתקופה
					יתרה ליום 30 ביוני 2024 (בלתי מבוקר)

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2023:

סה"כ	עודפים	כתבי אופציה אלפי ש"ח	תשלום מבוסס מניות	הון מניות ופרמיה	
339,333	37,150	1,022	4,161	297,000	יתרה ליום 1 באפריל 2023 (בלתי מבוקר)
11,761	11,761	-	-	-	תנועה במהלך שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2023:
351,094	48,911	1,022	4,161	297,000	רווח לתקופה
					יתרה ליום 30 ביוני 2023 (בלתי מבוקר)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023:

סה"כ	עודפים	כתבי אופציה אלפי ש"ח	תשלום מבוסס מניות	הון מניות ופרמיה	
292,280	31,540	1,022	4,090	255,628	יתרה ליום 1 בינואר 2023
41,372	-	-	-	41,372	תנועה במהלך השנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023:
71	-	-	71	-	הנפקת מניות בתמורה לרכישת מניות בחברה מוחזקת
64,957	64,957	-	-	-	תשלום מבוסס מניות
398,680	96,497	1,022	4,161	297,000	רווח לתקופה
					יתרה ליום 31 בדצמבר 2023 (מבוקר)

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2023		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2024		
	מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	
64,957	11,761	33,371	17,371	36,259	תזרימי מזומנים לפעילות שוטפת
20,653	3,656	10,426	5,474	11,439	רווח נקי
4,616	706	1,043	2,250	2,549	התאמות לסעיפי רווח והפסד: מיסים על הכנסה הוצאות מימון
(91,347)	(18,207)	(46,362)	(28,815)	(53,240)	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד הכנסות מדיבידנד וריבית
(7,143)	-	(640)	-	(1,097)	הוצאות בגין תשלום מבוסס מניות
71	-	-	71	-	שינויים בנכסים ובהתחייבויות:
(823)	67	(963)	(16)	81	ירידה (עלייה) בחייבים ויתרות חובה
461	289	(21)	295	(1,128)	עלייה (ירידה) בזכאים ויתרות זכות מזומנים ששולמו והתקבלו בחברה
(7,607)	(4,408)	(3,322)	(4,205)	(3,322)	עבור:
1,614	203	308	203	378	ריבית ששולמה
6,683	-	489	-	489	ריבית שהתקבלה
(7,865)	(5,933)	(5,671)	(7,372)	(7,592)	דיבידנדים, וריבית בגין הלוואות מזומנים נטו ששימשו לפעילות שוטפת
(66,000)	-	-	(66,000)	(11,000)	תזרימי מזומנים לפעילות השקעה
80,551	-	-	80,551	-	רכישת השקעות בחברות מוחזקות (ראה ביאור 3 להלן)
(30,000)	(5,139)	10,000	(15,173)	10,000	שחרור תמורת אג"ח בחשבון נאמנות שחרור (הפקדה) לפיקדון, נטו
(15,449)	(5,139)	10,000	(622)	(1,000)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה
(2,065)	-	-	-	-	תזרימי מזומנים מפעילות מימון
(2,065)	-	-	-	-	פירעון קרן אג"ח מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון
(25,379)	(11,072)	4,329	(7,994)	(8,592)	עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים
40,690	43,768	2,390	40,690	15,311	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה
15,311	32,696	6,719	32,696	6,719	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה
41,372	-	-	41,372	-	נספח א' - פעילות שלא במזומן
					הנפקת מניות בתמורה לרכישת מניות בחברה מוחזקת

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

ביאור 1 - כללי

החברה התאגדה בישראל ביום 29 ביוני, 2020 והחלה את פעילותה באותו מועד. כתובת המשרד הרשום של החברה היא רחוב מנחם בגין 52, תל אביב. ביום 15 בנובמבר, 2021 השלימה החברה את רישום מניותיה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב.

א. פעילות החברה

החברה הוקמה כקרן להשקעה בתשתיות במתכונת REIT בהתאם להמלצות הדוח הסופי של הועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, מחודש יוני 2019 (להלן: "דוח הועדה").

בהתאם להמלצות דוח הועדה, השקעות החברה בתחום התשתיות תהיינה מוגבלות לתחומים הבאים:

- (א) הפקה, טיהור וטיוב מים, הובלת וחלוקת מים ומי קולחין, התפלת מים, טיהור שפכים ואיסוף, מיון, הובלה ומחזור של פסולת;
- (ב) הקמה והפעלה של כבישים, הסעת המונים והיסעים, נמלי ים, נמלי תעופה וחניונים הנלווים לכל אחד מאלה;
- (ג) ייצור חשמל, זיקוק מוצרי דלק, הקמת והפעלת תשתיות הולכה וחלוקה של חשמל, מוצרי דלק וגז טבעי ומתקני אחסון של מוצרי דלק וגז טבעי;
- (ד) הקמה והפעלה של תשתיות טלפוניה, אינטרנט, רדיו טלפון נייד (רט"ן), כבלים, לוויין והפצת שידורים;
- (ה) כל תשתית המבוצעת במסגרת הסכם שיתוף פעולה בין המדינה והמגזר הפרטי (Public-Private Partnership PPP);
- (ו) נכסים אחרים, כאשר סכום ההשקעה בהם אינו עולה על שווי של 5% מנכסי החברה.
- (ז) כל תחום אחר אשר אושר על ידי שר האוצר כתחום תשתיות;
- (ח) כל תחום נוסף שייקבע בעתיד בתקנון הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ, כתחום השקעה מותר לקרן השקעה בתשתיות.

בנוסף, על פי המלצות הועדה, הקרנות ייהנו ממשטר מס מיוחד.

נכון למועד הדוח, בחלוף כ-4 שנים ממועד פרסום דוח הועדה, טרם עוגנו המלצות הועדה בחקיקה ואין כל ודאות כי תעוגנה בחקיקה בעתיד הקרוב.

מטרת פעילות החברה הינה ביצוע השקעות עבור השאת תשואות למשקיעים מעליות ערך הוניות והכנסות אחרות מהשקעות (הכנסות מדיבידנדים וריבית) במגוון התחומים המפורטים לעיל.

אסטרטגיית החברה הינה לבצע השקעות תוך מתן עדיפות להשקעה בחברות תשתיות על פני השקעה בפרויקטים או בחברות תפעוליות לפרויקטים או מיזמים. החברה פועלת לאיתור וביצוע מרבית השקעותיה בתחום התשתיות במדינת ישראל. מודל ההשקעה הינו היברידי, הכולל מצד אחד השקעות בחברות בעלות תזרים יציב לאורך זמן, ומצד שני תשואה הנובעת מהשבחת הערך. בכוונת החברה להתמקד בנכסים עם תזרים מגובה בהסכמים בשלבי התפעול, אשר כוללים רכיב upside מזהה ומימוש בזכות ניהול אקטיבי מצד החברה. בהמשך הדרך, החברה תשקול גם השקעה בחברות ו/או בפרויקטים אשר נמצאים בשלבי הייזום וההקמה.

פעילות החברה נכון למועד דוח זה כוללת השקעות בחברות בתחום התקשורת, בתחום האנרגיה ובתחום איכות הסביבה, לפרטים ראה ביאור 3 להלן.

החברה קבעה כי היא עומדת בהגדרה של ישות השקעה כמוגדר ב-IFRS 10 ולפיכך מודדת את השקעותיה בחברות המוחזקות בשווי הוגן. כישות השקעה פעילות החברה מכוונת להשבחת והעלאת שווי השקעותיה ומימושם וזאת במסגרת אסטרטגיית יציאה (EXIT).

ב. השלכות מלחמת "חרבות ברזל"

ביום 7 באוקטובר, 2023 פרצה בין ישראל לעזה מלחמת "חרבות ברזל" ("המלחמה"). המלחמה הובילה לשורה של השלכות והגבלות על המשק, לרבות סגירה זמנית של עסקים רבים, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ואירועים והפסקת הלימודים במערכת החינוך. בנוסף, בוצע גיוס נרחב של אזרחים למילואים. צעדים אלו, גרמו לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית.

ביאור 1 - כללי (המשך)

ב. השלכות מלחמת "חרבות ברזל" (המשך)

הקרן השקיעה בחברות פורטפוליו אשר פועלות בתחומי התשתיות והאנרגיה, אשר מהווים ככלל תשתיות חיוניות לפעילות המשק ולתפקודו התקין, ובהתאם פעילותן ממשיכה ככל שמתאפשר גם בתקופות חירום. למועד פרסום הדוח חברות הפורטפוליו לא חוו מתקפות טרור או סייבר כחלק מפעילויות הטרור והלחימה. למיטב ידיעת הקרן, בהתאם למידע שנמסר לה על ידי חברות הפורטפוליו, נכון למועד פרסום הדוח, לא נגרמה השפעה מהותית על פעילות ותוצאות הקרן ו/או איזו מחברות הפורטפוליו כתוצאה מהמלחמה. זאת על אף שבשל המצב חלו עיכובים במספר קטן של פרויקטים עקב מיקומם הגאוגרפי בסמוך לעוטף או בשל מחסור בכוח אדם. לאור האמור, נכון למועד פרסום הדוח, אין למלחמה השפעה מהותית על פעילות ותוצאות הקרן בכללותה.

על אף האמור לעיל, למועד זה, אין ביכולתה של הקרן להעריך באופן מדויק את היקף ההשפעה העתידית של המלחמה על היקף פעילותה ועל תוצאותיה בטווח המידי והבינוני, בין היתר, לאור חוסר הוודאות בדבר משך זמן המלחמה, עוצמתה, השפעותיה וכן ביחס לצעדים נוספים שיינקטו על ידי הממשלה, ועל כן תיתכנה השפעות עתידיות נוספות על פעילות ותוצאות הקרן וחברות הפורטפוליו.

ג. השפעת העלייה בשיעורי האינפלציה והריבית

בהמשך לאמור בביאור 1' לדוחות הכספיים לשנת 2023, במהלך המחצית הראשונה של שנת 2024, האינפלציה בישראל המשיכה להתמתן בהדרגה. מדד המחירים לצרכן לתקופה של ששת החודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2024 עלה בכ-2.1%.

בנוסף, בתחילת חודש ינואר 2024 הוריד בנק ישראל את שיעור הריבית ב-0.25% לשיעור של 4.5%. נכון ל-30 ביוני 2024 ולמועד אישור הדוחות הכספיים נותרה ריבית בנק ישראל ללא שינוי.

השקעות הקרן בחברות מוחזקות מוצגות לפי שווי הוגן לתאריך הדוח, כאשר שינויים בשווי ההוגן נזקפים לרווח או הפסד בתקופה בה התהוו. העלייה בשיעורי הריבית הובילה לעלייה בשיעורי ההיוון בשנת 2022 אשר שימשו את מערכי השווי של החברות המוחזקות. העלייה בשיעור ההיוון, השפיעה לרעה על שוויין של אותן חברות מוחזקות.

להערכת הקרן, לעלייה בשיעור הריבית עלולה להיות השפעה גם על התוצאות העסקיות של חלק מהחברות המוחזקות, בעיקר בשל עלייה בהוצאות מימון על הלוואות בריבית משתנה, הצמודות לריבית הפריים. להערכת הקרן, לעלייה בשיעור הריבית עלולה להיות השפעה גם על התוצאות העסקיות של חלק מהחברות המוחזקות, בעיקר בשל עלייה בהוצאות מימון על הלוואות בריבית משתנה, הצמודות לריבית הפריים.

ביאור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים התמציתיים:

א. דוחות כספיים אלה נערכו במתכונת מתומצתת ליום 30 ביוני 2024 ולתקופה של שישה חודשים שהסתיימו באותו תאריך (להלן: "דוחות כספיים ביניים"). יש לעיין בדוחות אלה יחד עם הדוחות הכספיים השנתיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2023 ולתקופה שהסתיימה באותו תאריך ולביאורים אשר נלוו אליהם (להלן: "הדוחות הכספיים השנתיים").

הדוחות הכספיים ביניים ערוכים בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי 34 "דיווח כספי לתקופות ביניים" וכוללים את הגילוי הנוסף הנדרש בהתאם לתקנות ניירות ערך "דוחות תקופתיים ומיידים", התש"ל 1970. המדיניות החשבונאית אשר יושמה בעריכת הדוחות הכספיים ביניים עקבית לזו שיושמה בעריכת הדוחות הכספיים השנתיים.

ב. אומדנים

בעריכת תמצית הדוחות הכספיים ביניים נדרשת הנהלת החברה להשתמש בשיקול דעת, לצורך ביצוע הערכות, אומדנים והנחת הנחות אשר משפיעים על יישום המדיניות ועל הסכומים של נכסים והתחייבויות, הכנסות והוצאות. יובהר שהתוצאות בפועל עלולות להיות שונות מאומדנים אלה. שיקול הדעת של ההנהלה, בעת יישום המדיניות החשבונאית של החברה וההנחות העיקריות ששימשו בהערכות הכרוכות באי וודאות, הינם עקביים עם אלו ששימשו בעריכת הדוחות הכספיים השנתיים.

ג. מטבע פעילות ומטבע הצגה

מטבע הפעילות של החברה, שהוא המטבע המשקף באופן הטוב ביותר את הסביבה הכלכלית שבה פועלת החברה ואת עסקאותיה, הינו השקל ולפי מטבע זה נמדדים פריטים הנכללים בדוחות הכספיים של החברה. ההשקעה בחברת טמרס טלקום בע"מ, כמפורט בביאור 3.3.3 להלן, הינה השקעה דולרית ולכן מושפעת משער החליפין דולר/שקל:

31.12.2023		30.6.2023		30.6.2024	
דולר של ארה"ב (בש"ח ל-1)					
3.627		3.700		3.759	
לשנה שהסתיימה ביום		לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום	
31.12.2023		30.6.2023		30.6.2024	
%		%		%	
3.1%		2.35%		5.14%	
				3.64%	
דולר של ארה"ב					

ד. תקני דיווח כספי בינלאומיים חדשים, תיקונים לתקנים ופרשנויות חדשות

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

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

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

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

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

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

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

(5) סילוק של התחייבות יכול שיעשה בדרך של העברת מזומן, משאבים כלכליים אחרים או מכשירים הוניים של הישות. סיווג התחייבות כהתחייבות שוטפת או כהתחייבות לא שוטפת לא יושפע מזכות הקיימת לצד האחר לדרוש את סילוק ההתחייבות על ידי העברת מכשירים הוניים של הישות, אם זכות זו סווגה על ידי הישות במסגרת ההון.

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

ביאור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים התמציתיים (המשך):

ד. תקני דיווח כספי בינלאומיים חדשים, תיקונים לתקנים ופרשנויות חדשות (המשך)

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

במסגרת הדוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2023 הובא מידע לגבי תיקונים לתקני IFRS קיימים אשר עדיין אינם בתוקף מחייב ואשר החברה לא בחרה ביישומם המוקדם.

נכון למועד אישור דוחות כספיים אלה לא קיימים תקנים חדשים או תיקונים לתקנים קיימים, אשר לא הובאו במסגרת הדוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2023, למעט תקן דיווח כספי בינלאומי 18 הצגה וגילוי בדוחות כספיים (להלן - IFRS 18).

IFRS 18 מחליף את תקן חשבונאות בינלאומי 1 הצגת דוחות כספיים (להלן - IAS 1), כאשר דרישות רבות של IAS 1 הועברו ל-IFRS 18, כמו גם למספר תקנים נוספים (ללא שינוי או בשינויים מסוימים). IFRS 18 נועד לשפר את אופן העברת המידע על ידי חברות למשקיעים באמצעות דוחותיהן הכספיים, ובפרט להגביר את השקיפות וההשוואתיות בין חברות, תוך התמקדות במידע על ביצועים כספיים בדוח רווח או הפסד. כמו כן, IFRS 18 מלווה בתיקונים לתקן חשבונאות בינלאומי 7 דוח על תזרימי מזומנים (IAS 7) (המשמעותי ביניהם בנוגע לסיווג תזרימי מזומנים מריבית ודיבידנדים), תקן חשבונאות בינלאומי 33 רווח למניה (IAS 33), ותקן חשבונאות בינלאומי 34 דיווח כספי לתקופות ביניים (IAS 34).

העקרונות העיקריים החדשים לפי IFRS 18 מתייחסים לתחומים הבאים:

(א) מבנה דוח רווח או הפסד

בהתאם ל-IFRS 18, פריטים בדוח רווח או הפסד יסווגו לאחת מ-5 קטגוריות: תפעולית, השקעה, מימון, מיסים על הכנסה ופעילויות מופסקות. IFRS 18 מספק הנחיות כלליות לסיווג הפריטים בין קטגוריות אלה.

להלן מידע נוסף לגבי שלוש הקטגוריות העיקריות:

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

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

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

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

1. רווח תפעולי.

2. רווח לפני מימון ומסים על הכנסה.

ביאור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים התמציתיים (המשך):

ד. תקני דיווח כספי בינלאומיים חדשים, תיקונים לתקנים ופרשנויות חדשות (המשך)

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

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

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

(ג) עקרונות לקיבוץ ופיצול מידע בדוחות או בביאורים

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

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

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

ביאור 3 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד

3.1. הרכב השקעות:

ליום 30 ביוני 2024						ביאור	
עלות ההשקעה							
שיעור החזקה %	שווי הוגן	סה"כ	הלוואה	השקעה במניות			
91	56,819	49,136	-	49,136	3.3.1	תיבר בע"מ	אסקו אלומה
58	96,283	53,000	20,000	(*) 33,000	3.3.2	בע"מ	
81.6	338,272	177,180	-	177,180	3.3.3	טמרס טלקום בע"מ	חן המקום
35	36,089	44,900	-	44,900	3.3.4	טכנולוגיות סביבה בע"מ	
	<u>527,463</u>	<u>324,216</u>	<u>20,000</u>	<u>304,216</u>			

(*) סכום זה משקף את עלות ההשקעה באסקו אלומה בסך 22 מיליון ש"ח בתוספת רכישת 8% נוספים בחודש פברואר 2024, בתמורה ל-11 מיליון ש"ח במזומן.

ליום 30 ביוני 2023						ביאור	
עלות ההשקעה							
שיעור החזקה %	שווי הוגן	סה"כ	הלוואה	השקעה במניות			
91	57,849	49,136	-	(*) 49,136	3.3.1	תיבר בע"מ	אסקו אלומה
50	79,744	42,000	20,000	22,000	3.3.2	בע"מ	
81.6	231,972	177,180	-	(**) 177,180	3.3.3	טמרס טלקום בע"מ	חן המקום
35	31,125	44,900	-	44,900	3.3.4	טכנולוגיות סביבה בע"מ	
	<u>400,690</u>	<u>313,216</u>	<u>20,000</u>	<u>293,216</u>			

(*) סכום זה משקף את עלות ההשקעה בתיבר בסך 46 מיליון ש"ח בתוספת הפרש בין שווי המניה במועד מימוש האופציה לבין תוספת המימוש ששולמה ומומשה בחודש ינואר 2022.

(**) סכום זה משקף את עלות ההשקעה בטמרס בסך 69.8 מיליון ש"ח בתוספת רכישת 40% נוספים בחודש ינואר 2023, בתמורה ל-66 מיליון ש"ח במזומן והקצאת כ-51.7 מיליון מניות רגילות של הקרן. שווי המניות שהוקצו הינו כ-41.4 מיליון ש"ח.

ביאור 3 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

3.1. הרכב השקעות (המשך):

ליום 31 בדצמבר 2023						
שיעור החזקה %	עלות ההשקעה				השקעה במניות	ביאור
	שווי הוגן	סה"כ	הלוואה	-		
91	55,123	49,136	-	(*) 49,136	4.3.1	תיבר בע"מ
50	84,888	42,000	20,000	22,000	4.3.2	אסקו אלומה בע"מ
81.6	285,998	177,180	-	(**) 177,180	4.3.3	טמרס טלקום בע"מ
35	37,214	44,900	-	44,900	4.3.4	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
	<u>463,223</u>	<u>313,216</u>	<u>20,000</u>	<u>293,216</u>		

(*) סכום זה משקף את עלות ההשקעה בתיבר בסך 46 מיליון ש"ח בתוספת ההפרש בין שווי המניה במועד מימוש האופציה לבין תוספת המימוש ששולמה ומומשה בחודש ינואר 2022.

(**) סכום זה משקף את עלות ההשקעה בטמרס בסך 69.8 מיליון ש"ח בתוספת רכישת 40% נוספים בחודש ינואר 2023, בתמורה ל-66 מיליון ש"ח במזומן והקצאת כ-51.7 מיליון מניות רגילות של הקרן. שווי המניות שהוקצו הינו כ-41.4 מיליון ש"ח.

ביאור 3 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

3.2. תנועה בהשקעות:

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2024

יתרה ליום 30.06.2024	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות(*)	השקעות במהלך מחצית ראשונה 2024	יתרה ליום 31.12.2023	ביאור
56,819	1,696	-	55,123	3.3.1 תיבר בע"מ
96,283	395	11,000	84,888	3.3.2 אסקו אלומה בע"מ
338,272	52,274	-	285,998	3.3.3 טמרס טלקום בע"מ
36,089	(1,125)	-	37,214	3.3.4 חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
<u>527,463</u>	<u>53,240</u>	<u>11,000</u>	<u>463,223</u>	

(*) להערכת הנהלת החברה, למעט השווי של אסקו אלומה וטמרס, לא השתנו עיקרי ההנחות ששימשו בסיס להערכות שווי קודמת באופן מהותי, ולפיכך מקודם תזרים המזומנים העתידי של הפעילות בשלושה חודשים נוספים וכן מעודכן החוב הפיננסי נטו נכון ליום 30 ביוני 2024. השווי של חברת אסקו אלומה וטמרס מבוסס על הערכת שווי חיצונית ליום 30 ביוני 2024 אשר בוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ומצורפת לדוח זה.

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2024

יתרה ליום 30.06.2024	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות(*)	יתרה ליום 31.03.2024	ביאור
56,819	1,639	55,180	3.3.1 תיבר בע"מ
96,283	594	95,689	3.3.2 אסקו אלומה בע"מ
338,272	43,394	294,878	3.3.3 טמרס טלקום בע"מ
36,089	735	35,354	3.3.4 חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
<u>527,463</u>	<u>46,362</u>	<u>481,101</u>	

(*) להערכת הנהלת החברה, למעט השווי של אסקו אלומה וטמרס, לא השתנו עיקרי ההנחות ששימשו בסיס להערכות שווי קודמת באופן מהותי, ולפיכך מקודם תזרים המזומנים העתידי של הפעילות בשלושה חודשים נוספים וכן מעודכן החוב הפיננסי נטו נכון ליום 30 ביוני 2024. השווי של חברת אסקו אלומה וטמרס מבוסס על הערכת שווי חיצונית ליום 30 ביוני 2024 אשר בוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ומצורפת לדוח זה.

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2023

יתרה ליום 30.06.2023	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות(**)	השקעות במהלך מחצית ראשונה 2023	יתרה ליום 31.12.2022	ביאור
57,849	2,399	-	55,450	3.3.1 תיבר בע"מ
79,744	13,369	-	66,375	3.3.2 אסקו אלומה בע"מ
231,972	12,056	(*) 107,372	112,544	3.3.3 טמרס טלקום בע"מ
31,125	991	-	30,134	3.3.4 חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
<u>400,690</u>	<u>28,815</u>	<u>107,372</u>	<u>264,503</u>	

(*) סכום זה משקף את עלות ההשקעה בטמרס לרכישת 40% נוספים מהון המניות של טמרס.

ביאור 3 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

3.2. תנועה בהשקעות (המשך):

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2023

יתרה ליום 30.06.2023	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות (*)	יתרה ליום 31.03.2023	ביאור	
57,849	720	57,129	3.3.1	תיבר בע"מ
79,744	10,774	68,970	3.3.2	אסקו אלומה בע"מ
231,972	5,332	226,640	3.3.3	טמרס טלקום בע"מ
31,125	1,381	29,744	3.3.4	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
<u>400,690</u>	<u>18,207</u>	<u>382,483</u>		

לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023

יתרה ליום 31.12.2023	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות	השקעות בשנת 2023	יתרה ליום 31.12.2022	ביאור	
55,123	(327)	-	55,450	3.3.1	תיבר בע"מ
84,888	18,513	-	66,375	3.3.2	אסקו אלומה בע"מ
285,998	66,081	107,373 (*)	112,544	3.3.3	טמרס טלקום בע"מ
37,214	7,080	-	30,134	3.3.4	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
<u>463,223</u>	<u>91,347</u>	<u>107,373</u>	<u>264,503</u>		

(*) סכום זה משקף את עלות רכישת 40% נוספים בטמרס בחודש ינואר 2023, בתמורה ל-66 מיליון ש"ח במזומן והקצאת כ- 51.7 מיליון מניות רגילות של הקרן. שווי המניות שהוקצו הינו כ-41.4 מיליון ש"ח.

ביאור 3 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

3.3. פרטים נוספים לגבי ההשקעות:

3.3.1. תיבר בע"מ (להן: "תיבר") הינה חברה הפועלת, באמצעות חברות מוחזקות, בתכנון, הקמה ותפעול של אתרים לתקשורת אלחוטית המושכרים לחברות הסלולר השונות ולמפעילי תקשורת אחרים בהסכמים פרטניים לתקופות מוגדרות.

ליום 30 ביוני 2024 שיעור האחזקה של החברה במניות תיבר הינו 91%. החברה הינה בעלת שליטה בתיבר.

ליום 30 בספטמבר 2023 נאמד השווי ההוגן של תיבר בכ-59.5 מיליון ש"ח המשקף שווי השקעה של החברה בתיבר בסך של כ-54.2 מיליון ש"ח, בהתבסס על הערכת שווי חיצונית שבוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי.

הערכת השווי הינה במודל הוון תזרים המזומנים הצפוי (DCF) הנסמך על תחזיות הנהלת תיבר לסכומי ההכנסות (כולל הנחה כי החברה תגדיל את מספר מגדלי התקשורת ב-96 אתרים: ב-3 אתרים בשנת 2023, ב-8 אתרים בשנת 2024 ב-10 אתרים בשנת 2025 וב-15 אתרים בכל אחת מהשנים 2026-2030 וכן תקים 60 אתרים חדשים כחלק מאיחוד אתרים בשנים 2025-2030), ההוצאות וההשקעות הצפויות. שיעור ההיוון ששימש במדידה הנו 11% והעלייה בשיעור ההיוון נובעת מעלייה בשיעורי הריבית במשק.

ליום 30 ביוני 2024 החברה ביצעה עדכון פנימי להערכת השווי החיצונית שבוצעה ליום 30 בספטמבר 2023 שהוזכרה לעיל, המשקף שווי השקעה של החברה בתיבר בכ-56.8 מיליון ש"ח. בתקופת הדוח רשמה החברה שינוי חיובי בסך של כ-1.7 מיליון ש"ח.

להערכת הנהלת החברה, לא השתנו עיקרי ההנחות ששימשו בסיס להערכת שווי קודמת באופן מהותי, ולפיכך מקודם תזרים המזומנים העתידי של הפעילות בשלושה חודשים נוספים וכן מעודכנים החוב הפיננסי נטו וההשקעות ההוניות נכון ליום 30 ביוני 2024.

מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

לפרטים נוספים בנוגע להשקעה בתיבר, ראה ביאור 4 בדוחות הכספיים השנתיים.

ביאור 3 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

3.3.2. אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ (להלן: "אסקו") הינה חברה יזמית שמתמחה בתכנון, מימון, ביצוע תחזוקה ותפעול פרויקטים של התייעלות אנרגטית להפחתת תשומות ועלויות אנרגיה בקרב מגוון רחב של לקוחות, חלוקה והספקת חשמל, ובייצור חשמל באמצעות טכנולוגיה פוטו-וולטאית.

נכון למועד הדוח, שיעור האחזקה של החברה במניות אסקו-אלומה הינו 58%.

ליום 30 ביוני 2024 נאמד השווי ההוגן של אסקו-אלומה עבור אלומה בכ-96.3 מיליון ש"ח, בהתבסס על הערכת שווי חיצונית שבוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי.

השווי כלל את הרכיבים הבאים:

1. שווי אסקו לבעלי מניותיה נקבע על סך של כ-138.8 מיליון ש"ח. הערכת שווי זו בוצעה לפי שיטת היוון תזרימי מזומנים לפי שיעורי היוון בהתאם לסטאטוס הפרויקטים, זאת לפי צפי ההשקעות וההכנסות של כל פרויקט, בניכוי תביעת ניהול וחוב פיננסי, נטו ובתוספת נכסים עודפים. תזרימי המזומנים מפרויקטים מניבים הונו בשיעור היוון 9.25%, תזרימי המזומנים מפרויקטים חתומים שטרם מניבים הונו בשיעור היוון 11.25% ותזרימי מזומנים מפרויקטים בפייפליין הונו בשיעור היוון 13.25%. חלקה של אסקו-אלומה באסקו הינו 98.36% ולפיכך חלקה של אסקו-אלומה בשווי אסקו הינו כ-136.5 מיליון ש"ח.
 2. בניכוי חוב של אסקו-אלומה לחברה - שוויה ההוגן של הלוואת הבעלים שניתנה, ע"ס 20 מיליון ש"ח, נאמד על סך של כ-20 מיליון ש"ח. מעריך השווי העריך כי שוויה ההוגן של הריבית על הלוואה הינו 13.9%.
 3. בתוספת מזומנים באסקו-אלומה בסך של כ-0.01 מיליון ש"ח ותוספת הלוואה שאסקו-אלומה נתנה לאסקו על סך 15 מיליון ש"ח.
 4. השווי ההוגן של אסקו-אלומה בספרי החברה כלל את הרכיבים הבאים:
 - א. חלקה של החברה בשווי ההוגן של אסקו-אלומה הינו 76.3 מיליון ש"ח, המשקף אחזקה של 58%.
 - ב. בתוספת המימון שנתנה החברה לאסקו-אלומה - בסך של כ-20 מיליון ש"ח, כמתואר לעיל.
- גידול של כ-1% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה באסקו-אלומה בכ-13.7 מיליון ש"ח. קיטון של כ-1% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה באסקו-אלומה בכ-15.3 מיליון ש"ח.
- בתקופת הדוח החברה רשמה שינוי חיובי בשווי ההוגן של אסקו בסך של כ-0.4 מיליון ש"ח.
- מדידת השווי ההוגן של ההשקעה ושל הלוואת הבעלים מסווגת לרמה 3.
- לפרטים נוספים בנוגע להשקעה באסקו, ראה ביאור 4 בדוחות הכספיים השנתיים.

ביאור 3 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

3.3.3. טמרס טלקום בע"מ (להלן: "טמרס") הינה חברה העוסקת במתן שרותי תקשורת בישראל ובעולם באמצעות תשתיות התקשורת שלה, הכוללים שירותי תשתית וקישור לרשת האינטרנט, באמצעות כבל סיבים אופטיים תת ימי המחבר בין ישראל לאירופה. כמו כן, טמרס מפעילה חוות שרתים (Data Center) באתר הנחיתה של הכבל התת-ימי בטירת הכרמל בישראל.

ביום 9 בינואר 2023 הושלמה רכישת 40% נוספים בטמרס תמורת 66 מיליון ש"ח והקצאת 51,764,706 מניות ל- THS. שווי המניות שהוקצו הינו 41.4 מיליון ש"ח.

נכון למועד דוח זה שיעור האחזקה של החברה במניות טמרס טלקום הינו 81.6%.

ליום 30 ביוני 2024 נאמד השווי ההוגן של טמרס בכ-414.5 מיליון ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה בטמרס בסך של כ-338.3 מיליון ש"ח בהתבסס על הערכת שווי חיצונית. שיעור ההיוון ששימש במדידה הנו 11%. הערכת השווי הינה במודל הוון תזרים המזומנים הצפוי (DCF) הנסמך על תחזיות הנהלת טמרס לסכומי ההכנסות

בתקופת הדוח החברה רשמה שינוי חיובי בשווי ההוגן של טמרס בסך של כ-52.3 מיליון ש"ח.

מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

לפרטים נוספים בנוגע להשקעה בטמרס, ראה ביאור 4 בדוחות הכספיים השנתיים.

3.3.4. חברת חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ (להלן: "חן המקום"), עוסקת בתחום הטיפול בפסולת לרבות איסוף, הקמה ותפעול של תחנות מעבר למיון הפסולת והפרדתה לסוגיה, מחזור ועיבוד הפסולת וכן פעילות נלוות משלימה. ביום 24 בינואר 2022 (להלן: "מועד ההשלמה"), השלימה החברה עסקה לרכישת 35% מהון המניות של חן המקום בסכום השקעה של 47.5 מיליון ש"ח - סך של 35 מיליון ש"ח שולם למוכר בגין המניות הנרכשות וסך של 12.5 מיליון ש"ח שולם לחן המקום וזאת כנגד הקצאת מניות.

ליום 31 בדצמבר 2023, נאמד השווי ההוגן של חן המקום בכ-106.3 מיליון ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה בחן המקום בסך של כ-37.2 מיליון ש"ח, בהתבסס על הערכת שווי חיצונית שבוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי. הערכת השווי הינה במודל הוון תזרים המזומנים הצפוי (DCF) הנסמך על תחזיות הנהלת חן המקום לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות. שיעור ההיוון ששימש במדידה הנו 11.4% גידול של כ-1% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה בחן המקום בכ-5.4 מיליון ש"ח. קיטון של כ-1% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה בחן המקום בכ-1 מיליון ש"ח. בהתאם, רשמה החברה בשנת 2023 שינוי חיובי בשווי ההוגן של ההשקעה בחן המקום בסך של כ-7.1 מיליון ש"ח, כמפורט בביאור 2ד' לעיל.

בחודש מרץ 2024 נפתח הליך בורות בין החברה למוכר (כהגדרתו בהסכם ההשקעה בחן המקום), ובתחילת יולי 2024 הוגשו כתבי טענות לפיהן הגישה החברה למוכר דרישת תשלום על סך 19.25 מיליון ש"ח בגין הפרת מצגים שנתן בהסכם ההשקעה. עוד טענה החברה כי המוכר גרם להפרת ההסכם למתן שירותי הניהול ע"י חברת הניהול ותבעה מהמוכר כ-1.7 מיליון ש"ח. מנגד המוכר תובע מהחברה תמורה נוספת בסך של 22.5 מיליון ש"ח בגין פעילות מתקן מ.ע.ל.ה 1 ובנוסף טען המוכר כי החברה אינה מספקת לחן המקום את שירותי הניהול אותם היא התחייבה לספק וכי עליה להשיב לחברת חן המקום סך של כ-1.3 מיליון ש"ח. הנהלת החברה, בהתבסס על חוות דעת יועציה המשפטיים, סבורה כי בהתייחס לתביעות בעניין הסכם דמי הניהול סיכויי תביעת החברה בעניין להתקבל גבוהים ואילו סיכויי תביעתו של המוכר בעניין להתקבל נמוכים וכי בהתייחס ליתר התביעות, הואיל וטרם הוגשו כתבי ההגנה מטעם הצדדים ומלוא טענותיהם טרם הועלו, לא ניתן בשלב זה להעריך את סיכוייהן להתקבל.

ליום 30 ביוני 2024 נאמד השווי ההוגן של חן המקום בכ-103.1 מיליון ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה בחן המקום בסך של כ-36.1 מיליון ש"ח. בהתאם, רשמה החברה בתקופת הדוח שינוי שלילי בשווי ההוגן של ההשקעה בחן המקום בסך של כ-1.1 מיליון ש"ח.

להערכת הנהלת החברה, לא השתנו עיקרי ההנחות ששימשו בסיס להערכת שווי קודמת באופן מהותי, ולפיכך מקודם תזרים המזומנים העתידי של הפעילות בשלושה חודשים נוספים וכן מעודכנים החוב הפיננסי נטו וההשקעות ההוניות נכון ליום 30 ביוני 2024.

מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

לפרטים נוספים בנוגע להשקעה בחן המקום, ראה ביאור 4 בדוחות הכספיים השנתיים.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים

ביאור 4 - מכשירים פיננסיים

א. שווי הוגן של מכשירים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן על בסיס עיתי:

30 ביוני 2024			
סה"כ	רמה 3	רמה 2	רמה 1
אלפי ש"ח			
527,463	527,463	-	-
527,463	527,463	-	-

נכסים פיננסיים:

השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

30 ביוני 2023			
סה"כ	רמה 3	רמה 2	רמה 1
אלפי ש"ח			
2	2	-	-
400,690	400,690	-	-
400,692	400,692	-	-

נכסים פיננסיים:

בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:

נגזר (זמן ארוך)

השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

31 בדצמבר 2023			
סה"כ	רמה 3	רמה 2	רמה 1
אלפי ש"ח			
463,223	463,223	-	-
463,223	463,223	-	-

נכסים פיננסיים:

השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

ב. שווי הוגן של נכסים והתחייבויות פיננסיים שאינם נמדדים בשווי הוגן:

הערך בספרים של מזומנים ושווי מזומנים, חייבים ויתרות חובה, זכאים ויתרות זכות תואמת או קרובה לשווי ההוגן שלהם.

31 בדצמבר 2023		30 ביוני 2024	
אלפי ש"ח			
שווי הוגן (*)	ערך בספרים	שווי הוגן (*)	ערך בספרים
82,382	77,159	82,906	77,159

אגרות חוב (סדרה א')

(*) שווי הוגן בהתאם למחיר בבורסה המהווה רמה 1.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים

ביאור 5 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. יתרות עם צדדים קשורים:

31 דצמבר 2023	30 ביוני 2023	30 ביוני 2024
אלפי ש"ח		
750	-	1,006
(1,000)	-	-
539	-	847

ח"ז שוטף חברת הניהול (במסגרת חייבים ויתרות חובה)
ח"ז שוטף חברת הניהול (במסגרת זכאים ויתרות זכות)
ריבית לקבל בגין הלוואה לאסקו אלומה

ב. עסקאות עם צדדים קשורים:

לשנה שהסתיימה ביום 31 דצמבר 2023	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני	
	2023	2024	2023	2024
אלפי ש"ח				
2,388	376	604	860	1,225
7,663	1,636	1,924	3,083	3,832
71	71	-	71	-
806	-	640	-	1,097
6,337	-	-	-	-

הכנסות דמי ניהול מחברות מוחזקות

הוצאות דמי ניהול ומענק לחברת הניהול

תשלום מבוסס מניות – אופציות לחברת הניהול

הכנסות מריבית בגין הלוואה לאסקו אלומה

הכנסות דיבידנד מחברות מוחזקות

ג. תגמול והטבות לצדדים קשורים ובעלי עניין המשולם על ידי חברת הניהול בגין צדדים קשורים ובעלי עניין המועסקים בחברת הניהול:

לשנה שהסתיימה ביום 31 דצמבר 2023	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני	
	2023	2024	2023	2024
אלפי ש"ח				
2,663	694	510	1,389	990
5	5	4	5	4

שכר לבעלי עניין המועסקים בחברת הניהול

מספר האנשים אליהם מתייחסת ההטבה

ביאור 6 - אירועים בתקופת הדוח

א. ביום 15 בפברואר 2024, השלימה החברה עסקה לרכישה של 8% נוספים מהונה המונפק והנפרע של אסקו-אלומה תמורת תשלום של 11 מיליון ש"ח ששולמו לבעל המניות הנוסף באסקו-אלומה, החברה הכלכלית ד.ב.מ בע"מ. לאחר השלמת העסקה, מחזיקה החברה 58% מהונה המונפק והנפרע של אסקו-אלומה.

ביאור 7 - אירועים לאחר תאריך המאזן

א. ביום 17 ביולי, 2024 אישרה ועדת התגמול בהתאם לתקנה 1ב1 לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000, את התקשרות הקרן בפוליסת ביטוח הכוללת אחריות מקצועית בהיקף כסוי ביטוחי של 7.5 מיליון דולר ארה"ב למקרה ולתקופת ביטוח, ואחריות נושאי משרה ודירקטורים (לרבות נושאי משרה אשר נמנים עם בעלי השליטה בקרן) בהיקף כסוי ביטוחי של 7.5 מיליון דולר ארה"ב למקרה ולתקופת ביטוח, למעט במקרים של הונאה בהם הפוליסה לא תחול. הפרמיה לתקופת הביטוח הינה בסך של כ-40 אלף דולר ארה"ב. פוליסת הביטוח תהא בתוקף לתקופה של 12 חודשים החל מיום 19 ביולי, 2024 ועד ליום 18 ביולי, 2025.



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

הצהרות מנהלים

ליום 30 ביוני 2024

הצהרות מנהלים

הצהרת מנהל כללי לפי תקנה 38ג(ד)(1)

הצהרת מנהל כללי

אני, יאיר הירש, מצהיר כי:

- א. בחנתי את הדוח הרבעוני של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "התאגיד") לרבעון השני של שנת 2024 (להלן: "הדוחות");
- ב. 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;
- ג. 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;
- ד. גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת והדוחות הכספיים של דירקטוריון התאגיד, כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בדיווח הכספי ובגילוי ובבקרה עליהם.

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

27 באוגוסט, 2024

יאיר הירש

מנהל כללי

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים לפי תקנה 38ג(ד)(2)

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים

אני, בנימין אלישע, מצהיר כי:

- 1) בחנתי את הדוחות הכספיים ביניים ואת המידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "התאגיד") לרבעון השני של שנת 2024 (להלן: "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 והדוחות הכספיים של דירקטוריון התאגיד, כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בדיווח הכספי ובגילויי ובבקרה עליהם.
- אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

27 באוגוסט, 2024

בנימין אלישע

סמנכ"ל כספים



ALUMA

קרן תשתיות העתיד