



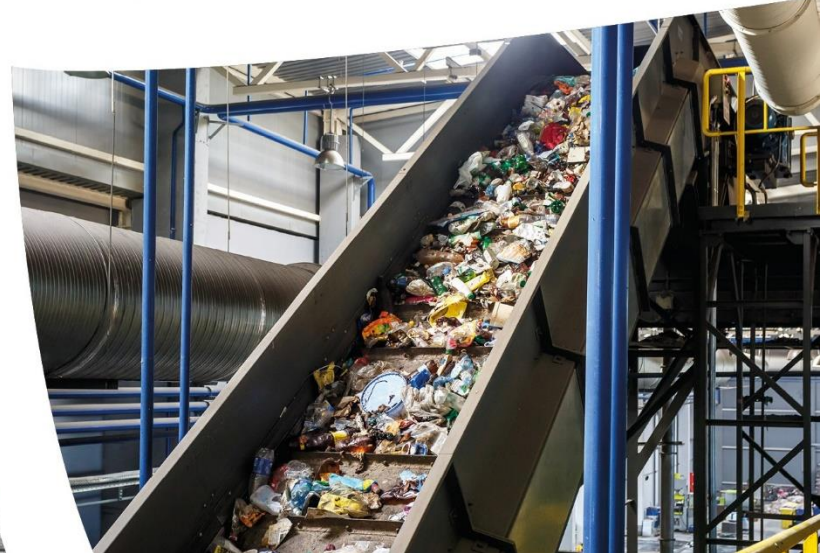
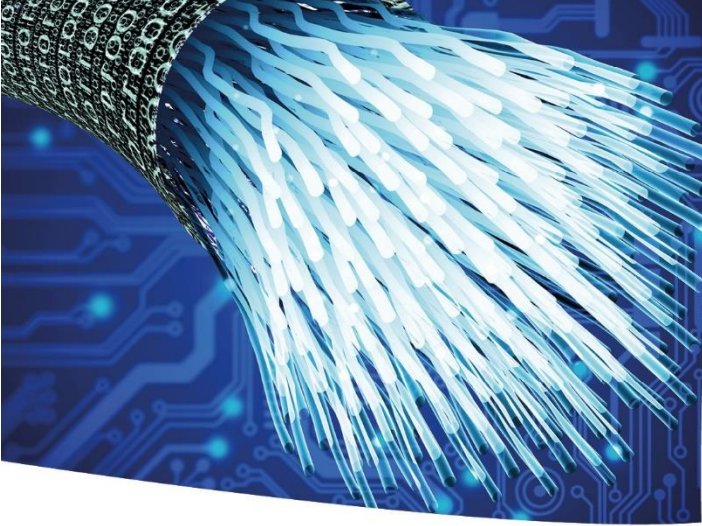
ALUMA

קרן תשתיות העתיד

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

דו"ח דירקטוריון על מצב ענייני החברה

ליום 30 בספטמבר 2023



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ ("הקרן")

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן

לתקופות של שלושה ותשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2023

דירקטוריון הקרן מתכבד בזאת להגיש את דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן לתקופות של שלושה ותשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2023 ("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, 2022 ("הדוח התקופתי לשנת 2022") (מס' אסמכתא: 033624-01-2023), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה. להגדרות ולמונחים הנזכרים בדוח זה ושלא הוגדרו במסגרתו, תהיה המשמעות שניתנה להם בדוח התקופתי לשנת 2022, אלא אם צוין אחרת.

על אף שליום 30 בספטמבר, 2023 הקרן הינה "תאגיד קטן", כהגדרתו בתקנה ג5 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 2022.

2. השקעות הקרן

- 2.1. למועד הדוח, השקיעה הקרן בארבע (4) חברות בתחומי התקשורת, האנרגיה ואיכות הסביבה, בהיקף מצטבר כולל של כ-267 מיליון ש"ח ובאמצעות הנפקת כ-51.76 מיליון מניות רגילות של הקרן².
- להלן פירוט השקעות הקרן ליום 31 בדצמבר, 2022 וליום 30 בספטמבר, 2023 (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
35%	49.18%	41.65%	91%	שיעור החזקה ליום 31.12.2022
30,134	66,375	112,544	55,450	שווי השקעה בספרים ליום 31.12.2022 (אלפי ש"ח)
35%	49.18%	81.65%	91%	שיעור החזקה ליום 30.9.2023
33,989	77,897	294,100	54,181	שווי השקעה בספרים ליום 30.9.2023 (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) ("התשקיף").

² לפרטים בדבר הנפקת המניות ראו סעיף 4.1 להלן.

³ לפרטים בדבר מבנה ההחזקות ואופן ההחזקה בחברות המוחזקות ראו סעיף 2.1 לפרק א' לדוח התקופתי לשנת 2022.

⁴ הקרן קבעה כי הינה ישות השקעה כמוגדר בתקן IFRS10 (לפרטים ראו באור 2.3 לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31.12.2022 אשר צורפו לדוח התקופתי לשנת 2022) ולפיכך מודדת את השקעותיה בחברות מוחזקות לפי שווי הוגן; לפרטים אודות הערכות שווי לחברות המוחזקות ראו סעיפים 8-9 להלן.

- 2.2. התשואה המצטברת על השקעותיה של הקרן⁵ ממועד ההשקעה ועד ליום 30.9.2023 בכל אחת מהשקעותיה בטמריס, תיבר ואסקו הינה כ-68%, כ-12% וכ-93%, בהתאמה.
- התשואה על השקעת הקרן בחן המקום ממועד ההשקעה בינואר 2022 ועד למועד הדוח הינה שלילית ומסתכמת לכ-21%. 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. עם זאת, יצוין כי תוצאותיה הכספיות של חן המקום השתפרו במהלך תשעת החודשים הראשונים של שנת 2023, כמפורט בסעיף 3.3.1 להלן.
- 2.3. השווי ההוגן של נכסי הקרן בניכוי התחייבויותיה (NAV), כמוצג בדוחותיה הכספיים של הקרן ליום 30.9.2023, ליום 31.12.2022 וליום 30.9.2022 הסתכם בכ-392.8 מיליון ש"ח, בכ-292.3 מיליון ש"ח ובכ-323.5 מיליון ש"ח, בהתאמה.
- 2.4. התשואה על הנכסים המושקעים⁶ לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2023 ולתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2022 הסתכמה בכ-22.5% ובכ-1.5%, בהתאמה. התשואה על הנכסים המושקעים בשנת 2022 הינה שלילית והסתכמה בכ-11%.
- 2.5. התשואה על ההון לפני מס⁷ לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2023 ולתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2022 הסתכמה בכ-22.5% ובכ-0.5%, בהתאמה. התשואה על ההון לפני מס בשנת 2022 הינה שלילית והסתכמה בכ-13.4%.

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")** – למועד הדוח עוסקת טמרס במתן שירותי 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. לפרטים נוספים אודות פעילות טמרס, ראו סעיף 1 לנספח א' לפרק א' לדוח התקופתי לשנת 2022.

אירועים ועסקאות בתקופת הדוח

(1) ביום 8 בינואר, 2023 השלימה טמרס עסקה עם מר יוסף שינפלד ("שינפלד") לרכישת 55% מהון מניותיה של יוניגאה בע"מ ("יוניגאה"), אשר פועלת בתחום פריסת תשתית סיבים אופטיים בישראל ומכירת רוחב פס בסיבים, בסכום השקעה של 12 מיליון ש"ח. בנוסף, לשינפלד, אשר מחזיק לאחר השלמת העסקה 45% מהון המניות של יוניגאה, תעמוד אופציה למשך 60 חודשים ממועד השלמת העסקה למכירת יתרת הון מניותיו ביוניגאה לטמרס. יוניגאה התחייבה לפעול לפריסת טבעת סיבים אופטיים בין חוות שרתים (Data Center) אשר בבעלות שינפלד במודיעין, שוהם, פתח תקוה ובית יהושוע וחוות שרתים נוספות, לבין אתר הנחיתה של הכבל התת-ימי של טמרס בטירת הכרמל.

ביום 25 באוקטובר, 2023, לאחר מועד הדוח, הושלמה עסקת השקעה ביוניגאה, על פי הסכם שבו התקשרה טמרס עם שינפלד, מד 1 אי.סי. 1 (1999) בע"מ ("מד 1") מיום 28 ביוני, 2023 (בסעיף זה: "העסקה"). במועד השלמת העסקה הוקצו מניות של יוניגאה לכל אחד מבין טמרס, שינפלד ומד 1 בתמורה לסך כולל של כ-14 מיליון ש"ח (כ-2.1 מיליון ש"ח שולמו על ידי טמרס), כך שלאחר ההשלמה ונכון למועד דוח זה, טמרס מחזיקה בכ-44% מיוניגאה, שינפלד מחזיק בכ-36% ומד 1 מחזיקה בכ-20%, כאשר לטמרס זכות למנות שני דירקטורים והיא נותרה למעשה בעלת השליטה ביוניגאה. עסקה זו מבטאת שווי "לפני הכסף" של יוניגאה בסך 36 מיליון ש"ח, כלומר עליית שווי של כ-60% ביחס להשקעה המקורית.

לפרטים נוספים אודות העסקה ראו דיווחים מיידיים של הקרן מימים 28 ביוני, 2023 ו-26 באוקטובר, 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-060664 ו-2023-01-119022, בהתאמה), אשר נכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

(2) בחודש מרץ, 2023 התקשרה טמרס בהסכם מחייב עם חברה זרה, אשר פועלת להקים מערכות כבלים בין אסיה לאירופה דרך המזרח התיכון וישראל (בסעיף זה: "ההסכם", "המערכת" ו-"חברת הכבל", בהתאמה), במסגרתו טמרס תספק לחברת הכבל, בין היתר, תחנות נחיתה לכבלים תת ימיים, תקים תשתיות תקשורת פנים ארציות בשטח מדינת ישראל, שירותי חוות שרתים (Data Center) ושירותי תחזוקה, בתמורה לסכום

מינימאלי של 50 מיליון ש"ח. השלמת התחייבויות הצדדים להסכם כפופה לקיומו של תנאי מתלה אשר ככל שלא יתקיים, תהא לצדדים זכות להביא את ההסכם לסיומו. לפרטים נוספים אודות ההסכם ראו דיווחה המידי של הקרן מיום 6 במרץ, 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-024666), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

(3) בחודש מאי, 2023 חתמה טמרס על מזכר הבנות לא מחייב עם Grid Telecom Single Member SA חברה בת של חברת הולכת החשמל היוונית, במסגרתו מעוניינים הצדדים לבחון הקמת מיזם משותף לתכנון, הקמה ותפעול של מערכת כבלים תת ימיים חדשה בין יוון, קפריסין וישראל עם אפשרות להארכה של הכבל ביבשת אירופה, הים התיכון וחצי האי ערב באמצעות קישורים תת ימיים ויבשתיים נוספים ("מזכר ההבנות"). לוח הזמנים להשלמת המשא ומתן על פי מזכר ההבנות הינו כ-90 ימים ממועד חתימתו או כפי שיוארך בהסכמת הצדדים. טמרס בוחנת אפשרות לצרף שותף אסטרטגי נוסף להקמת מערכת הכבלים כאמור. בהמשך לאמור בסעיף 1.19 בפרק א' לדוח התקופתי לשנת 2022, בוחנת טמרס מעת לעת אפשרויות לגיוסי הון, ובכלל זה שיתוף פעולה עם משקיע אסטרטגי כנגד הקצאת מניות.

יובהר כי למועד פרסום הדוח, אין ודאות כי יושלם המשא ומתן על פי מזכר ההבנות וכי יחתם הסכם מחייב להקמת המיזם כאמור, או כי יצורף שותף אסטרטגי נוסף להקמת מערכת הכבלים על פי ההסכם.

(4) בחודש ספטמבר, 2023 התקשרה טמרס בהסכם עם חברת תקשורת בינלאומית מהמזרח התיכון אשר מפעילה רשתות תקשורת בינלאומיות ("ההסכם" ו-"חברת התקשורת", בהתאמה) במטרה לשותף פעולה בפרויקטים שונים לפיתוח מערכות כבלי תקשורת מבוססות סיבים אופטיים, אשר ייצרו מסדרון תקשורת חדש בין המזרח למערב דרך ישראל. במסגרת ההסכם, הצדדים יקימו מיזם משותף במטרה לחלק ביניהם באופן שווה את הזכויות והחובות הנוגעות לתשתיות תקשורת בישראל שלטמרס זכות שימוש בלעדית ובלתי הדירה בהן, בטווח מדינת ישראל בין מעברי הגבול היבשתיים לבין תחנת הנחיתה של טמרס לחופי הים התיכון. בתמורה שילמה חברת התקשורת לטמרס בתחילת אוקטובר סכום כולל של כ-30 מיליון ש"ח. תקופת ההתקשרות בהסכם הינה לפחות ל-20 שנים. לפרטים נוספים אודות ההסכם ראו דיווחה המידי של הקרן מיום 11 בספטמבר, 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-085588), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה. טמרס רואה בהסכם זה חשיבות אסטרטגית בעלת פוטנציאל עתידי משמעותי, בהיותה שותף בעל יכולות מכירה ושיווק תעבורה חוצת ישראל ללקוחות באזור.

(5) במהלך הרבעון טמרס זכתה במכרז באירופה לחיבור של כל האוניברסיטאות בישראל ובקפריסין לרשת תקשורת בינ"ל שמחברת את כל האוניברסיטאות בעולם. לאחר תאריך הדוח, הועברה תמורה של כ-750 אלפי יורו ממפעיל התקשורת הבינלאומי.

(6) ביום 22 בנובמבר, 2023, לאחר תאריך הדוח, הודיעה טמרס על חלוקת דיבידנד לבעלי מניותיה בסך של כ-2 מיליון דולר ארה"ב שתקיים ב-30 הימים הקרובים. לפרטים נוספים ראו סעיף ד' לביאור 7 לדוח הכספי של הקרן.

נתונים עיקריים מתוך דוחותיה הכספיים של טמרס (במונחי 100%, באלפי דולר ארה"ב)⁸

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום		סעיף
		30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	
ללא שינוי מהותי בין התקופות.	23,188	5,416	5,231	16,069	16,237	הכנסות
בשנת 2022 נרשמו הוצאות בסך של כ-2.9 מיליון דולר ארה"ב הנובעות מהטבות חד פעמיות להנהלה בכירה בטמרס. בנטרול הוצאות אלה, הרווח התפעולי בשנת 2022 הינו כ-3,158 אלפי דולר ארה"ב.	258	512	(395)	1,450	137	רווח תפעולי
הירידה ברווח התפעולי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 לעומת תקופה מקבילה אשתקד נובעת בעיקר מגידול בתשלום מבוסס מניות בסך של כ-500 אלפי דולר ארה"ב, אירוע של קרע הכבל כ-475 אלפי דולר ואיחוד הוצאות הנהלה וכלליות של יוניגאה בסך של כ-378 אלפי דולר החל מהתקופה הנוכחית שלא היו קיימות ב-2022	(433)	361	(1,015)	1,303	(372)	רווח (הפסד) נקי
הרווח הנקי בשנת 2022, בנטרול הוצאות חד פעמיות כפי שפורטו לעיל הינו כ-1.8 מיליון דולר ארה"ב.	5,032	1,744	883	4,924	4,013	EBITDA⁹
הירידה ברווח הנקי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובעת בעיקר מירידה ברווח התפעולי כאמור לעיל.						
שיעור ה-EBITDA מסך ההכנסות בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 הינו כ-24.7%, לעומת כ-30.6% בתקופה המקבילה אשתקד.						

⁸ מטבע הפעילות של טמרס בהתאם לדוחותיה הכספיים.
⁹ רווח נקי לפני מימון, מיסים, פחת והפחתות.

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום		סעיף
		30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	
שיעור ה-Adjusted EBITDA מסך ההכנסות בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 הינו כ-34%, לעומת כ-30.6% בתקופה המקבילה אשתקד.	7,932	1,744	1,058	4,924	5,513	Adjusted EBITDA¹⁰
תזרים המזומנים השלילי מפעילות שוטפת בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 שימש בעיקר עבור תשלום הטבות חד פעמיות להנהלה הבכירה בטמרס שהוכרו כהוצאה בשנת 2022 כאמור לעיל. (* לפרטים ביחס לתקבול נוסף לאחר תאריך הדוח, ראה באור 3.1.1 סעיף קטן (6) לדוח הכספי.	6,348	1,096	683	3,168	(489)	תזרים מזומנים שנבעו (ששימשו) מפעילות שוטפת

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2022	ליום 30 בספטמבר 2022	ליום 30 בספטמבר 2023	
הקיטון בסך הנכסים לעומת 31.12.2022 בסך של כ-3.3 מיליון דולר ארה"ב ומנגד קיטון בהתחייבויות לעומת 31.12.2022 בסך של כ-3.1 מיליון דולר ארה"ב, נובע בעיקר מתשלום הטבות חד פעמיות להנהלה הבכירה בטמרס שהוכרו כהוצאה בשנת 2022 ומתשלום לספק תשתית.	67,362	61,295	64,100	סך נכסים
	53,911	47,180	50,809	סך התחייבויות
הקיטון בהון העצמי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 נובע בעיקר מהפסד בתקופה בסך כ-372 אלפי דולר ארה"ב תשלום מבוסס מניות של 500 אלפי דולר והשפעות קרן הפרשי תרגום של 288 אלפי דולר.	13,451	14,115	13,291	הון עצמי

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

ג

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

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.

אירועים ועסקאות בתקופת הדוח

(1) בחודש אוקטובר, 2023, לאחר מועד הדוח, השלימה תיבר הקמה של שני אתרים חדשים לתקשורת אלחוטית אחד בסמוך לבית חגי והשני בעראבה, והתקבלו בידה היתרי בניה ל-6 אתרים נוספים. נכון למועד דוח זה, תיבר מקדמת הליכים סטטוטוריים לטובת הקמה של כ-50 אתרים נוספים, בעיקר באזורי הפריפריה בישראל.

(2) בהמשך למתואר בסעיף 2.11.2 לנספח א' לפרק א' של הדוח התקופתי של הקרן לשנת 2022, לאחר מועד הדוח, בחודש אוקטובר השלימה תיבר את ההקמה של פרויקט רשת פרטית דור 5 באצטדיון שלמה ביטוח בפתח תקווה, כולל חיבור למפעיל תקשורת חיצוני. בעקבות המלחמה ליגת הכדורגל בארץ השעתה פעילותה, אך תיבר צופה כי לאחר חזרת הליגה לפעילות תחל בהפעלת הרשת באופן סדיר.

המידע האמור בדבר הקמת אתרי תקשורת חדשים והפעלת רשת פרטית דור 5 באצטדיון שלמה ביטוח בפתח תקווה הינו בגדר מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר עשוי שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהמתואר, וזאת עקב גורמים שאינם בשליטתה הבלעדית של תיבר (לא כל שכן הקרן), בין היתר, עקב קשיים תפעוליים ורגולטוריים וכן התממשות איזה מגורמי הסיכון המתוארים בסעיף 2.23 בנספח א' לפרק א' של הדוח התקופתי של הקרן לשנת 2022.

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

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	
ללא שינוי מהותי בין התקופות.	11,946	3,472	3,306	8,687	9,477	הכנסות
ללא שינוי מהותי בין התקופות.	(2,291)	(808)	(829)	(1,588)	(2,329)	עלות השירותים
ללא שינוי מהותי בין התקופות.	9,655	2,664	2,477	7,099	7,148	רווח גולמי
לתיבר הסכמי שכירות ארוכי טווח מול בעלי האתרים מהם היא שוכרת שטחים ומול לקוחותיה. השווי ההוגן של הנדליין 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 שנתרה עד לתום תקופת השכירות ולא כתוצאה משינוי במספר האתרים או בתנאי ההתקשרות.	(7,621)	(967)	(978)	(2,953)	(2,828)	ירידה בשווי הוגן של נדליין להשקעה נטו
ללא שינוי מהותי בין התקופות.	(3,042)	(733)	(683)	(2,292)	(2,157)	הוצאות הנהלה וכלליות
השיפור ברווח התפעולי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 לעומת התקופה המקבילה אשתקד, נובע בעיקר מעלייה ברווח הגולמי ומשינוי בשווי הוגן של הנדליין להשקעה, כפי שמוסבר לעיל.	(1,008)	964	816	1,854	2,163	רווח (הפסד) תפעולי

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום		סעיף
		30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	
השיפור ברווח הנקי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 לעומת תקופה מקבילה אשתקד, נובע בעיקר מעליה ברווח הגולמי ומשינוי בשווי הוגן של הנדל"ן להשקעה, כפי שמוסבר לעיל.	(2,013)	421	303	627	800	רווח (הפסד) נקי
הגידול בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע בעיקר מגידול ברווח הגולמי כמתואר לעיל.	1,656	633	519	998	1,248	¹¹ Adjusted EBITDA
הגידול בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע מגידול ברווח בתקופה וכן משינויים בהון החוזר.	6,622	2,561	2,126	5,533	6,177	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2022	ליום 30 בספטמבר 2022	ליום 30 בספטמבר 2023	
ללא שינוי מהותי לעומת 31 בדצמבר, 2022.	66,640	71,573	66,708	סך נכסים
ללא שינוי מהותי לעומת 31 בדצמבר, 2022.	36,071	38,416	35,232	סך התחייבויות
הגידול בהון העצמי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 נובע בעיקר מרווח נקי בתקופה בסך של כ-800 אלפי ש"ח.	30,569	33,157	31,476	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.

אירועים ועסקאות בתקופת הדוח

ביום 16 בפברואר, 2023 השלימה אסקו עסקה לרכישת פעילות תדיראן אסקו-טק בע"מ במסגרת פרויקט "שמים כחולים" להתייעלות אנרגטית בבתי חולים ממשלתיים בישראל, בסכום השקעה של כ-67.5 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווחי הקרן מימים 15 בנובמבר, 2022, 28 בדצמבר, 2022, 2 בפברואר, 2023 ו-19 בפברואר, 2023 (מס' אסמכתאות: 2022-01-137038, 2022-01-123435, 2023-01-013776 ו-2023-01-018390, בהתאמה), הנכללים בזאת על דרך ההפניה. אסקו פועלת מול בתי החולים הממשלתיים ומשרד הבריאות במטרה להרחיב את פעילות התייעלות האנרגטית במסגרת פרויקט "שמיים כחולים".

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

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	
הכפלת ההכנסות בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 לעומת התקופה המקבילה אשתקד, נובעת בעיקר מגידול בהכנסות מפעילות אספקת חשמל וכן מהכנסות מפעילות התייעלות אנרגטית בבתי חולים, בהתאם לרכישה המוזכרת לעיל.	66,879	21,629	45,014	48,182	98,028	הכנסות
הגידול ברווח התפעולי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע בעיקר מגידול בהכנסות כמוזכר לעיל.	6,266	1,344	4,587	4,549	11,449	רווח תפעולי
הגידול ברווח הנקי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע מגידול ברווח התפעולי כמוזכר לעיל, ומנגד גידול בהוצאות מימון לאור גידול בהיקפי האשראי ועלייה בשיעורי הריבית וכן גידול בהוצאות מיסים.	2,002	347	2,009	2,131	4,007	רווח נקי

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	
הגידול ב- EBITDA נובע מגידול ברווח התפעולי לאור הגידול בהיקפי הפעילות, כאמור לעיל.	14,847	3,891	8,092	11,276	21,509	¹² EBITDA
הקיטון בתזרים המזומנים בתקופת הדוח לעומת 31 בדצמבר של כ- 9.5 מיליון ש"ח נובע בעיקרו משינויים בהון החוזר, עליה בלקוחות בסגמנטים של אספקת חשמל כ- 6 מיליון ובתי חולים כ- 4 מיליון כולל	12,657	910	960	4,860	3,151	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2022	ליום 30 בספטמבר 2022	ליום 30 בספטמבר 2023	
הגידול של כ-76 מיליון ש"ח בסך הנכסים לעומת 31 בדצמבר 2022, נובע בעיקר מגידול בהשקעה בפרויקטים נטו בסך של כ-62 מיליון ש"ח וכן מגידול בלקוחות בסך של כ-18 מיליון ש"ח לאור הגידול בפעילות כתוצאה מרכישת הפעילות להתייעלות אנרגטית בבתי חולים כמוזכר לעיל.	95,141	85,855	171,136	סך נכסים
הגידול בסך ההתחייבויות לעומת 31 בדצמבר 2022 נובע בעיקר מגידול באשראי ובהלוואות בסך של כ-60 מיליון ש"ח ששימשו בעיקר למימון רכישת הפעילות להתייעלות אנרגטית בבתי חולים כמוזכר לעיל וכן מגידול בספקים בסך של כ-8 מיליון ש"ח.	75,505	66,174	148,341	סך ההתחייבויות
הגידול בהון העצמי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 נובע בעיקר מרווח נקי בסך של כ-4 מיליון ש"ח בקיזוז חלוקת דיבידנד שהוכרזה בתקופה בסך של 1 מיליון ש"ח.	19,636	19,681	22,795	הון עצמי

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

¹² רווח נקי לפני מימון, מיסים, פחת והפחתות.

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.

אירועים ועסקאות בתקופת הדוח

- (1) בחודש יולי 2023, הגישה החברה דרישת תשלום לחן המקום ע"ס 15 מיליון ש"ח בגין הפרת מצגים שניתנו על ידי המוכר במסגרת הסכם ההשקעה בחן המקום. לפרטים נוספים ראו סעיף א' לבאור 7 לדוחות הכספיים.
- (2) בהמשך לאמור בסעיף 4.6(2) בנספח ג' לפרק א' של הדוח התקופתי של הקרן לשנת 2022, בחודש אוגוסט 2023 נדחתה בקשתה של חן המקום לקבלת מענק הוני בקשר עם הקמת מתקן מ.ע.ל.ה 1 מכוח קול קורא מס' 9383 לתמיכה בהקמה ושדרוג מתקני פסולת עירונית שפרסם המשרד להגנת הסביבה. חן המקום ערערה על ההחלטה.
- (3) בהמשך לאמור בסעיף 4.6(2) לנספח ג' לפרק א' של הדוח התקופתי של הקרן לשנת 2022, בחודש אוקטובר 2023, לאחר מועד הדוח, התקבל היתר בניה להקמת מתקן מ.ע.ל.ה 2 בבית שמש.
- (4) מתקן מ.ע.ל.ה 1 לא מופעל מאז אוגוסט 2023. בכוונת חן המקום לחזור להפעילו רק לאחר זכייה בקול קורא לקבלת מענק תפעול מהמשרד להגנת הסביבה.
- (5) במהלך הרבעון, חן המקום זכתה במכרז איסוף חדש במשרד ראש הממשלה, במחיר משופר לפינוי כלי עצירה שונים, בעקבות התאמת מחירים שהייתה בשוק.

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

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	
הגידול בהכנסות של חן המקום בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 לעומת התקופה המקבילה אשתקד, נובע בעיקר מעדכון מחירים מול הלקוחות הקיימים החל מינואר 2023 וכן מגידול בכמות האשפה המטופלת במתקניה השונים של חן המקום.	172,699	43,278	52,851	128,535	160,044	הכנסות
מעבר מהפסד תפעולי לרווח תפעולי לאור גידול בהכנסות כמתואר לעיל.	(6,054)	(1,737)	628	(3,839)	4,518	רווח (הפסד) תפעולי
הגידול ברווח הנקי בתקופת הדוח נובע בעיקר מגידול ברווח התפעולי כמתואר לעיל ומנגד גידול בהוצאות מימון לאור עלייה בשיעורי הריבית.	**(6,837)	**(2,238)	(837)	**(4,778)	355	רווח (הפסד) נקי
שיפור משמעותי ב-EBITDA הנובע בעיקר מגידול ברווח התפעולי כמתואר לעיל.	3,690	612	3,383	3,086	12,601	¹³ EBITDA
הגידול בתקופות הדוח נובע בעיקר ממעבר לרווח וכן משינויים בהון החוזר.	5,572	596	14,904	2,249	17,482	תזרים מזומנים שנבעו מפעילות שוטפת

¹³ רווח נקי לפני מימון, מיסים, פחת והפחתות.

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר **2022	ליום 30 בספטמבר **2022	ליום 30 בספטמבר 2023	
הגידול בנכסים בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 נובע בעיקר מגידול בלקוחות לאור הגידול בהיקף הפעילות.	148,072	150,890	155,878	סך נכסים
הגידול בהתחייבויות בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 נובע בעיקר מגידול בספקים לאור הגידול בהיקף הפעילות וכן מגידול באשראי לזמן קצר.	117,893	116,785	125,344	סך התחייבויות
הגידול בהון העצמי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 נובע בעיקר מרווח נקי בסך של כ-0.35 מיליון ש"ח.	30,179	34,105	30,534	הון עצמי

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

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

- 4.1 ביום 9 בינואר, 2023, השלימה הקרן רכישה של 40% נוספים בטמרס מ- AB Sweden
 Holdings Tamares ("THS"), בתמורה לתשלום סך של כ-66 מיליון ש"ח ובאמצעות
 הנפקת 51,764,706 מניות של הקרן, בהתאם להסכם רכישה שנחתם ביום 10 בנובמבר,
 2022. כך שלאחר השלמת הרכישה ונכון למועד הדוח, מחזיקה הקרן בכ-81.65% מהון
 מניותיה של טמרס. לפרטים בקשר עם הסכם הרכישה ראו דוח זימון האסיפה של בעלי
 מניות הקרן מיום 13 בנובמבר, 2022, כפי שתוקן בימים 18 ו-22 בנובמבר, 2022 (מס'
 אסמכתאות: 2022-01-136036, 2022-01-120354 ו-2022-01-121647, בהתאמה). לפרטים
 אודות השלמת עסקת הרכישה כאמור, ראו דיווחה המידי של הקרן מיום 10 בינואר, 2023
 (מס' אסמכתא: 2023-01-005286), אשר האמור בהם נכלל בדוח זה על דרך ההפניה.
 לפרטים נוספים אודות ההשקעה בטמרס, ראו באור 3 לדוחות הכספיים.
- 4.2 בהתאם להוראות הסכם הניהול בין הקרן לבין חברת הניהול של הקרן, אלומה פ.ג.י.ניהול
 בע"מ ("חברת הניהול"), לאחר הקצאת המניות ל-THS, ביום 8 בפברואר, 2023 הקצתה
 הקרן לחברת הניהול 2,588,235 אופציות לא רשומות על פי דוח הקצאה פרטית מיום 22
 בינואר, 2023, כפי שתוקן ביום 7 בפברואר, 2023 (מס' אסמכתאות: 2023-01-010305 ו-
 2023-01-015231, בהתאמה). לפרטים בקשר עם הקצאת האופציות הלא רשומות לחברת
 הניהול, ראו דיווחים מידיים כאמור, אשר האמור בהם נכלל בדוח זה על דרך ההפניה.
- 4.3 ביום 23 באפריל, 2023 התקיימה אסיפה כללית שנתית ומיוחדת של הקרן ("האסיפה"),
 במסגרתה אושרו מינוי הדירקטורים הבלתי תלויים של הקרן לתקופת כהונה נוספת וכן
 סיום כהונת רואה החשבון המבקר של הקרן, מינוי רואה חשבון מבקר חדש והסמכת
 דירקטוריון הקרן לקבוע את שכרו. לפרטים נוספים אודות כינוס האסיפה ותוצאותיה ראו
 דיווחיה המידיים של הקרן מימים 21 במרץ, 17 באפריל ו-23 באפריל, 2023 (מס'
 אסמכתאות: 2023-01-024672, 2023-01-041385 ו-2023-01-044070, בהתאמה), הנכללים
 בדוח זה על דרך ההפניה.
- 4.4 בחודש יולי 2023 פקעה האופציה שניתנה לקרן בהסכם ההשקעה בחן המקום, לרכישת
 מניות נוספות בחן המקום, כך שתעלה להחזקה של 49% בחן המקום. הקרן בחרה שלא
 לממש את האופציה.
- 4.5 ביום 17 ביולי, 2023, אישרה ועדת התגמול בהתאם לתקנה 1ב1 לתקנות החברות (הקלות
 בעסקאות עם בעלי ענין), התש"ס-2000 ("תקנות ההקלות"), את התקשרות הקרן בפוליסת
 ביטוח מנהלי תיקי השקעות (IMI) בהתאם למדיניות התגמול של הקרן, הכוללת אחריות
 מקצועית בהיקף כיסוי ביטוחי של 7.5 מיליון דולר ארה"ב למקרה ולתקופת ביטוח,
 ואחריות דירקטורים ונושאי משרה (לרבות נושאי משרה אשר נמנים עם בעלי השליטה
 בקרן, בתנאי ביטוח זהים ליתר נושאי המשרה בקרן) בהיקף כיסוי ביטוחי של 7.5 מיליון
 דולר ארה"ב למקרה ולתקופת ביטוח, למעט במקרים של הונאה בהם הפוליסה לא תחול.
 סכום ההשתתפות העצמית הינו כ-35 אלף דולר ארה"ב לכל מקרה ביטוח. הפרמיה

לתקופת הביטוח הינה בסך של כ-42 אלף דולר ארה"ב. פוליסת הביטוח תהא בתוקף לתקופה של 12 חודשים החל מיום 19 ביולי, 2023 ועד ליום 18 ביולי, 2024.

4.6 ביום 12 בספטמבר, 2023 סיימה הגב' הילה ניסים גבאי את כהונתה כסמנכ"לית הכספים של הקרן. לפרטים נוספים ראו דיווחה המיידית של הקרן מיום 13 ביוני, 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-064926), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

4.7 ביום 15 בספטמבר, 2023 מר ינון יוגב סיים בהסכמה את כהונתו כמנכ"ל וכדירקטור בקרן, בהתאם להסכם שנחתם בין יוממה השקעות בע"מ ("יוממה"), חברה בבעלותו המלאה של מר ינון יוגב, לבין חברת הניהול ובעלי השליטה בחברת הניהול. במסגרת ההסכם כאמור, בעלי השליטה בחברת הניהול רכשו את מלוא המניות של יוממה בתנאים כפי שנקבעו בהסכם, באופן שלאחר מכן ולמועד דוח זה, יוממה לא מחזיקה במניות חברת הניהול. לאחר סיום כהונתו כאמור, ממשיך מר יוגב לשמש כיועץ לחברת הניהול. לפרטים נוספים ראו דיווחיה של הקרן מיום 20 באוגוסט, 2023 (מס' אסמכתאות: 2023-01-095736 ו-2023-01-095760), הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

4.8 ביום 20 בספטמבר, 2023, החל מר יאיר הירש את כהונתו כמנכ"ל הקרן, עם קבלת אישור נציבות שירות המדינה. לפרטים נוספים ראו דיווחים המיידים של הקרן מימים 20 באוגוסט, 2023, 14 בספטמבר, 2023 ו-20 בספטמבר, 2023 (מס' אסמכתאות: 2023-01-095766, 2023-01-087100 ו-2023-01-088630, בהתאמה), הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

ביום 26 בספטמבר, 2023 אישרו ועדת התגמול והדירקטוריון של הקרן, בהתאם להוראות תקנה 4ב1 לתקנות ההקלות, את תנאי כהונתו והעסקתו של מר יאיר הירש, כמנכ"ל הקרן, וזאת ביחס לתקופה שממועד מינויו ביום 20 בספטמבר, 2023 ועד למועד האסיפה הכללית הקרובה של בעלי המניות של הקרן. לפרטים נוספים ראו דיווחה המיידית של הקרן מיום 27 בספטמבר, 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-110244), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

ביום 26 באוקטובר, 2023, לאחר מועד הדוח, אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות של הקרן את תנאי כהונתו והעסקתו של מר יאיר הירש כמנכ"ל הקרן. לפרטים נוספים אודות כינוס האסיפה ותוצאותיה ראו דיווחיה המיידים של הקרן מימים 14 בספטמבר, 2023, 20 בספטמבר, 2023, 19 באוקטובר, 2023 ו-26 באוקטובר, 2023 (מס' אסמכתאות: 2023-01-087166, 2023-01-088399, 2023-01-117519 ו-2023-01-119346, בהתאמה), הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

4.9 התממשות גורם סיכון

כאמור בסעיף 4 לפרק א' של הדוח התקופתי של הקרן לשנת 2022 ("פרק תיאור עסקי הקרן"), הוגדרו מייסדי הקרן הבאים: אורי יוגב, שמואל רבינא וינון יוגב, כאנשי מפתח בקרן, וזאת בשל כישוריהם העסקיים והניהוליים, הבנתם וניסיונם בתחומי הפיננסים, הרגולציה והתשתיות ותרומתם לקרן בפיתוח עסקיה, וכן בשל היכרותם המעמיקה עם גורמים אסטרטגיים בתעשייה ובמשק. בסעיף האמור ובסעיף 20.15 לפרק תיאור עסקי הקרן, הקרן ציינה כי להערכתה קיימת לה תלות באנשי המפתח כאמור, וכי אם יחדל מי מהם לשאת משרה בקרן עשויה להיות לכך השפעה לרעה על עסקיה.

כאמור לעיל, ביום 15 בספטמבר, 2023, מר ינון יוגב סיים בהסכמה את כהונתו כמנכ"ל וכדירקטור בקרן. הקרן וחברת הניהול נקטו צעדים כדי למנוע את ההשפעה של סיום כהונתו בקרן של מר יוגב, שאותו הגדירה כאיש מפתח בקרן, על פעילותה ותוצאותיה, וזאת בין היתר, באמצעות מינוי מנכ"ל חדש שנכנס לתפקיד בסמוך לאחר סיום כהונתו של מר יוגב, וזאת לאחר תהליך איתור יסודי, מתוך מטרה לגייס לשורות הקרן דמות מפתח, אשר תנהל ותקדם את מטרותיה של הקרן, ביחד עם הנהלתה. בנוסף, חברת הניהול התקשרה עם מר יוגב, בהסכם לפיו ימשיך להעמיד לחברת הניהול שירותים כיועץ, וזאת כדי למנוע את ההשפעה האפשרית כאמור של סיום כהונתו בקרן. למועד דוח זה, הקרן מעריכה כי לא תהיה לסיום כהונתו של מר יוגב כמנכ"ל ודירקטור, השפעה על פעילותה ותוצאותיה.

המידע בדבר השפעות סיום כהונתו של מר יוגב בקרן על פעילותה ותוצאותיה של הקרן הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר מבוסס על הערכות הקרן והמידע המצוי בידיה למועד הדוח. המידע האמור עשוי להתממש באופן שונה מהמתואר, וזאת בעקבות גורמים שאינם בשליטתה הבלעדית של הקרן, בין היתר, השפעות הסיבה המאקרו כלכלית והביטחוני שבה פועלת הקרן על פעילותה ותוצאותיה, ובכלל זה התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 20 בפרק א' של הדוח התקופתי של הקרן לשנת 2022.

מלחמת חרבות ברזל

4.10

ביום 7 באוקטובר, 2023 פרצה בישראל מלחמת "חרבות ברזל" בין ישראל לארגון הטרור "חמאס" שבעזה ("המלחמה"), בעקבות מתקפת פתע שביצע חמאס בבסיסי ויישובי עוטף עזה, אשר כתוצאה ממנה נרצחו, נפצעו ונחטפו אזרחים רבים, ובכללם אנשי כוחות ביטחון וחילים. המלחמה הובילה לשורה של השלכות והגבלות על המשק, בין היתר, 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.

הקרן השקיעה בחברות פורטפוליו אשר פועלות בתחומי התשתיות והאנרגיה, אשר מהווים ככלל תשתיות חיוניות לפעילות המשק ולתפקודו התקין, ובהתאם לפעילותן ממשיכה ככל שמתאפשר גם בתקופות חירום. ספציפית, טמרטס וכן המקום מוגדרות כמפעל חיוני ופעילותן הכרחית בתקופת המלחמה. בהמשך לאמור בסעיף 20.2 (מצב מדיני ובטחוני) בדוח התקופתי של הקרן לשנת 2022 בדבר פוטנציאל ההשפעה של החמרה במצב המדיני-ביטחוני בישראל על הפרויקטים שבהם השקיעה הקרן, הקרן מעדכנת כי למועד פרסום הדוח חברות הפורטפוליו שבהן השקיעה הקרן 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 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

העתידיית של המלחמה על היקף פעילותה ועל תוצאותיה בטווח המיידי 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.

הערכות הקרן בדבר ההשלכות האפשריות של המלחמה על פעילותה ותוצאותיה, ובכלל זה על פעילות חברות הפורטפוליו, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר מבוססות, בין היתר, על המידע שיש בידי הקרן, לרבות כפי שנמסר לה על ידי חברות הפורטפוליו, למועד פרסום הדוח. הערכות אלה עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות באופן מהותי, מהמתואר לעיל, וזאת עקב גורמים שאינם בשליטתה הבלעדית של הקרן, בין היתר, גורמים מאקרו-כלכליים וביטחוניים, כמו אורך המלחמה, עוצמתה, התרחבותה לגזרות נוספות, השפעתה והשלכותיה על המשק הישראלי, על העורף במדינת ישראל, על תקציב המדינה, וכן התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 20 לדוח התקופתי של הקרן לשנת 2022.

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2022	ליום 30 בספטמבר 2022	ליום 30 בספטמבר 2023	סעיף
נכסים שוטפים				
הירידה במזומנים ושווי מזומנים בתקופת הדוח נובעת בעיקר מתזרים ששימש לפעילות שוטפת בסך של כ-8.7 מיליון ש"ח, הכולל תשלום ריבית למחזיקי אגרות חוב (סדרה א') בסך של כ-4.2 מיליון ש"ח ומפעילות השקעה בסך של 15.6 מ' ש"ח	40,690	41,436	16,401	מזומנים ושווי מזומנים
היתרה ליום 30 בספטמבר 2023 כוללת פיקדון לתקופה העולה על שלושה חודשים בסך של כ-30.1 מיליון ש"ח.	-	-	30,144	פיקדון זמן קצר
בנובמבר 2022, השלימה הקרן גיוס של כ-83 מיליון ש"ח באמצעות הנפקה של אגרות חוב (סדרה א') ביחד עם כתבי אופציה (סדרה 1). תמורת ההנפקה הופקדה בחשבון נאמנות. בחודש ינואר 2023, התקיימו מלוא התנאים לשחרור הכספים מחשבון הנאמנות וכספי התמורה הועברו לקרן. לפרטים נוספים ראו באור 5 לדוחות הכספיים שצורפו לדוח התקופתי לשנת 2022.	80,551	-	-	פיקדון בנאמנות
-	45	247	89	חייבים ויתרות חובה
היתרה ליום 30 בספטמבר 2023 וליום 31 בדצמבר 2022 הינה שוויה ההוגן של האופציה לרכישת מניות נוספות בחן המקום.	2	-	-	נגזר פיננסי
	121,288	41,683	46,633	סה"כ נכסים שוטפים
נכסים לא שוטפים				
היתרה ליום 30 בספטמבר 2022 הינה שוויה ההוגן של האופציה לרכישת מניות נוספות בחברת חן המקום.	-	2,510	-	נגזר פיננסי
העלייה בהשקעות בתקופת הדוח בסך של כ-195.7 מיליון ש"ח נובעת מהשקעה נוספת בחברת טמרס בסך של כ-66 מיליון ש"ח במזומן ובתוספת שווי המניות שהונפקו כנגד	264,503	309,457	460,167	השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2022	ליום 30 בספטמבר 2022	ליום 30 בספטמבר 2023	סעיף
הרכישה בסך של כ-41.4 מיליון ש"ח. בנוסף חל שינוי חיובי בהשקעות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בסך של כ-88.3 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו באור 3 לדוחות הכספיים.				
	264,503	311,967	460,167	סה"כ נכסים לא שוטפים
	385,791	353,650	506,800	סה"כ נכסים
התחייבויות שוטפות				
	2,065	-	2,065	חלויות שוטפות של אג"ח
היתרה ליום 30 בספטמבר 2023 כוללת מוסדות ממשלתיים וזכאים אחרים.	2,878	1,987	5,139	זכאים ויתרות זכות
היתרה ליום 30 בספטמבר 2022 משקפת את שוויה ההוגן של התחייבות לתשלום תמורה נוספת במסגרת הסכם ההשקעה בחן המקום. נכון למועד הדוח, שווי התמורה הנוספת הינו אפס (0). לפרטים נוספים ראו באור 3 לדוחות הכספיים.	-	7,067	-	התחייבות בגין תמורה מותנית
	4,943	9,054	7,204	סה"כ התחייבויות שוטפות
התחייבויות לא שוטפות				
היתרה 30 בספטמבר 2023 וליום 31 בדצמבר 2022 כוללת אגרות חוב (סדרה א') של הקרן שהונפקו בנובמבר 2022 (כ-82.6 מיליון ש"ח ע.נ.) בניכוי חלות שוטפת.	77,159	-	77,159	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.	11,409	21,053	29,649	מסים נדחים
	88,568	21,053	106,808	סה"כ התחייבויות לא שוטפות
	93,511	30,107	114,012	סה"כ התחייבויות

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2022	ליום 30 בספטמבר 2022	ליום 30 בספטמבר 2023	סעיף
הגידול בהון בתקופת הדוח בסך של כ-100.5 מיליון ש"ח נובע בעיקר מהנפקת מניות הקרן בתמורה לרכישת מניות בטמרס בסך של כ-41.4 מיליון ש"ח וכן מרווח בתקופת הדוח בסך של כ-59.1 מיליון ש"ח.	292,280	323,543	392,788	סה"כ הון
	385,791	353,650	506,800	סה"כ התחייבויות והון

6 ניתוח תוצאות הפעילות

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

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום		סעיף
		30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	
הכנסות						
הקרן מוגדרת כישות השקעה (כהגדרתה בתקן חשבונאות בינלאומי IFRS 10) ולפיכך מציגה את השקעותיה על בסיס שווי הוגן דרך רווח והפסד. ההכנסות בתקופת הדוח נובעות מעליית ערך בשווי ההוגן של חברות הפורטפוליו על בסיס הערכות שווי.	(35,555)	(30,168)	59,477 (*)	(11,889)	88,292 (*)	שינוי חיובי (שלילי) בשווי הוגן של השקעות בחברות והלוואות לחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד
	-	14,048	-	14,048	-	שינוי בשווי ההוגן של התחייבויות בגין תמורה מותנית הנמדדת בשווי הוגן

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום		סעיף
		30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	
הכנסות מדיבידנד שהתקבל מאסקו.	2,492	-	250	1,525	250	הכנסות מדיבידנד
הכנסות מדמי ניהול הינן בגין חלקה של הקרן בהכנסות המתקבלות מחברות הפורטפוליו בגין דמי ניהול. לפרטים נוספים ראו באור 11(9) לדוחות הכספיים שצורפו לדוח התקופתי לשנת 2022.	1,373	319	385	892	1,245	הכנסות מדמי ניהול
	(31,690)	(15,801)	60,112	4,576	89,787	סה"כ הכנסות (הוצאות)
הוצאות אלו כוללות עלויות תיווך, יועצים פיננסיים, משפטיים ואחרים בקשר עם עסקאות שביצעה או בחנה הקרן במהלך תקופת הדוח.	779	35	15	691	93	הוצאות רכישת השקעות
בסיס החישוב של הוצאות דמי ניהול בהתאם להסכם ניהול הינו סך השווי הנכסי של הקרן. לפרטים נוספים ראו באור 11(7) לדוחות הכספיים שצורפו לדוח התקופתי לשנת 2022.	6,150	1,561	2,683	4,778	5,766	הוצאות דמי ניהול לחברת ניהול
הוצאה בגין הענקת אופציות (לא רשומות) שהוקצו לחברת הניהול בהיקף של 5% מהמניות שהוקצו בכל תקופה, בהתאם להסכם ניהול. השווי ההוגן של האופציות נאמד על ידי מעריך שווי חיזוני בלתי תלוי.	-	-	-	-	71	הוצאות תשלום מבוסס מניות
הוצאות אלו כוללות בעיקר עלויות שוטפות של יועצים, ובכלל כך עורכי דין, רואי חשבון, מעריכי שווי ואחרים וכן הוצאות שכר דירקטורים.	2,892	837	933	2,038	2,281	הוצאות תפעוליות אחרות
	9,821	2,433	3,631	7,507	8,211	סה"כ הוצאות
	(41,511)	(18,234)	56,481	(2,931)	81,576	רווח (הפסד) מפעולות רגילות
הוצאות המימון בתקופת הדוח כוללות הוצאות מימון בגין אגרות חוב (סדרה א') בסך של כ-5.2 מיליון ש"ח בניכוי הכנסות ריבית מפיקדונות בסך של כ-1.5 מיליון ש"ח.	(2,049)	73	(1,512)	1,299	(3,762)	הכנסות (הוצאות) מימון
הוצאות המימון בשנת 2022 נובעות בעיקר משינוי בשווי ההוגן של נגזרים פיננסיים בסך של כ-1.5 מיליון ש"ח, ריבית לשלם בגין אגרות חוב (סדרה א') בסך של כ-1 מיליון ש"ח בניכוי הכנסות ריבית מפיקדונות בסך של כ-0.4 מיליון ש"ח.						

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום		סעיף
		30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	
	(43,560)	(18,161)	54,969	(1,632)	77,814	רווח (הפסד) לפני מסים על הכנסה
השינויים בסעיף זה הינם בהתאמה לשינויים בסעיף התחייבויות מסים נדחים, כמפורט לעיל.	10,018	4,177	(13,275)	375	(18,749)	מסים על הכנסה
	(33,542)	(13,984)	41,694	(1,257)	59,065	רווח (הפסד) נקי וכולל

(* באשר להרכב שינוי בשווי ההוגן של כל אחת מחברות הפורטפוליו, ראה באור 3 לדוחות הכספיים.

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 2022.

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

7.2 תזרימי מזומנים (באלפי ש"ח)

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	
תזרימי המזומנים ששימשו לפעילות שוטפת בתקופת הדוח כולל בעיקר את ריבית האג"ח ששולמה בסך של כ-4.2 מיליון ש"ח וכן את העלויות התפעוליות של הקרן, כמפורט בסעיף 6 לעיל.	(5,067)	(1,437)	(1,324)	(4,627)	(8,696)	תזרימי המזומנים ששימשו לפעילות שוטפת
התזרימי בתקופת הדוח נובע משחרור כספי הנפקת אגרות החוב (סדרה א') בסך של כ-80.6 מיליון ש"ח בניכוי ההשקעה בטמרים בסך של כ-66 מיליון ש"ח ובניכוי הפקדה לפיקדון לזמן קצר בסך של כ-30.1 מיליון ש"ח.	(134,651)	-	(14,971)	(54,100)	(15,593)	תזרימי המזומנים ששימשו לפעילות השקעה

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	
התזרים בשנת 2022 נובע מהנפקת אגרות חוב (סדרה א') וכתבי אופציה (סדרה 1) של הקרן.	80,245	-	-	-	-	תזרים מזומנים שנבעו מפעילות מימון
	(59,473)	(1,437)	(16,295)	(58,727)	(24,289)	ירידה במזומנים לתקופה
	40,690	41,436	16,401	41,436	16,401	יתרת מזומנים

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.

זיהוי נשוא ההערכה:	תיבר בע"מ	אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ¹⁴	טמרס טלקום בע"מ
תאריך ההערכה:	30.9.2023	30.9.2023	30.9.2023
שווי נשוא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה (30.6.2023):	57,849 אלפי ש"ח	79,744 אלפי ש"ח	231,972 אלפי ש"ח
שווי נשוא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה:	54,181 אלפי ש"ח	77,897 אלפי ש"ח	294,100 אלפי ש"ח
פרטים אודות מעריך השווי:	פרומתאוס יעוץ כלכלי בע"מ ("החברה המעריכה") הינה פירמה העוסקת ביעוץ כלכלי ומימוני ובמתן חוות דעת מומחה, בהובלתם של רו"ח יובל זילברשטיין, אייל שבח ורו"ח אלי מלכה. החברה המעריכה מייצגת ללקוחותיה בעסקאות מיזוגים (M&A) כמו גם בפרויקטים כלכליים משמעותיים במגוון ענפי משק. הערכת השווי בוצעה על ידי צוות בראשות רו"ח אלי מלכה, מומחה בעל למעלה מ-12 שנות ניסיון ביעוץ כלכלי וחשבונאי, לרבות הערכת שווי חברות, הערכת נכסים בלתי מוחשיים, מדידה של מכשירים פיננסיים, ייעוץ בנושא אופציות לעובדים וליווי במסגרת הנפקות בארץ ובחו"ל. טרם הצטרפותו לפרומתאוס, שימש כיועץ במחלקת Complex Finance בסומך חייקין רואי חשבון KPMG. למר מלכה תואר ראשון בכלכלה וניהול (BA) והוא בוגר	שמואל רבינא, דירקטור	וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ ("החברה המעריכה"), בעלת 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). הערכת השווי בוצעה בהובלת רו"ח רם לוי אשר הינו בעל ניסיון רב בניהול ובביצוע הערכות שווי בכלל והערכות שווי מסוג זה בפרט. ניסיונו כולל בין השאר הערכות שווי לחברות ציבוריות, בהיקפים דומים ואף גבוהים משווי פעילות נשוא ההערכה. לרם ניסיון עשיר בליווי ויעוץ 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

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 2022).

<p>משפט, בניית מודלים פיננסיים ובדיקות כדאיות והתכנות של פרויקטים. לפני עבודתו בוריאנס שימש כמנהל בכיר בקסלמן פיננסיים (Price Waterhouse Coopers 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.</p>		<p>התכנית ללימודי חשבונאות מהמחלקה לכלכלה באוניברסיטת בר-אילן.</p>	
<p>הערכת השווי בוצעה בשיטת היוון תזרימי מזומנים.</p>	<p>קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות, כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית שצורפה לדוח הכספי של הקרן ליום 30.6.2023 בשלושה חודשים נוספים. עדכון סכום חוב פיננסי נטו ליום 30 בספטמבר 2023.</p>	<p>הערכת השווי בוצעה בשיטת היוון תזרימי מזומנים (DCF), תוך שימוש במודל ריאלי בלתי ממונף. כמו כן, בוצעו התאמות לשווי החברה בהתאם להתחייבויות והנכסים הפיננסיים נטו נכון למועד ההערכה.</p>	<p>מודל ההערכה שמעריך השווי פעל על פיו:</p>
<p>שווי הפעילות ליום 30 בספטמבר 2023 נאמד על בסיס שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF) עד שנת 2050, עם שיעור היוון 11%</p>	<p>ככל שהיו שינויים בהנחות ששימשו להערכת שווי הנכס ליום 30.6.2023 הרי שההשפעה שלהם על שווי הנכס אינה מהותית.</p>	<p>שווי הפעילות ליום 30 בספטמבר 2023 נאמד על בסיס שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF), עם שיעור היוון 11% ושיעור צמיחה פרמננטית של 1.79%</p>	<p>ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה, בהתאם למודל ההערכה:</p>
<p>נספח ג' לדוח הדירקטוריון.</p>	<p>נספח ב' לדוח הדירקטוריון.</p>	<p>נספח א' לדוח הדירקטוריון.</p>	<p>הפניה להערכת השווי:</p>

זיהוי נשוא ההערכה:	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
תאריך ההערכה:	30.9.2023
שווי נשוא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה (30.6.2023):	31,125 אלפי ש"ח
שווי נשוא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה:	33,989 אלפי ש"ח
פרטים אודות מעריך השווי:	שמואל רבינא, דירקטור
מודל ההערכה שמעריך השווי פעל על פיו:	קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות, כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית שצורפה לדוח הכספי של הקרן ליום 31.12.2022 בתשעה חודשים נוספים. עדכון סכום חוב פיננסי נטו ליום 30 בספטמבר 2023.
ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה, בהתאם למודל ההערכה:	ככל שהיו שינויים בהנחות ששימשו להערכת שווי הנכס ליום 31.12.2022 הרי שההשפעה שלהם על שווי הנכס אינה מהותית.
הפניה להערכת השווי:	נספח ד' לדוח הדירקטוריון.

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 9 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 2022. לפרטים אודות הדירקטור נתנאל שחור ראו דיווח מיידי של הקרן מיום 17 באוקטובר, 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-116751), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה. ביום 2 בנובמבר, 2023, סיווג דירקטוריון הקרן את הדירקטור נתנאל שחור כדירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית, בהתאם לתקנות החברות (תנאים ומבחנים לדירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ולדירקטור בעל כשירות מקצועית), התשס"ו-2005.

3. דירקטורים בלתי תלויים

למועד הדוח, מכהנים בדירקטוריון הקרן 3 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 2022.

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 2022.

פרטים אודות רואה החשבון המבקר

בהמשך למפורט בסעיף 5 לחלק ב' לדוח הדירקטוריון אשר צורף לדוח התקופתי לשנת 2022, ביום 23 באפריל 2023, אישרה האסיפה הכללית של הקרן, בהמשך לאישור ועדת הביקורת ודירקטוריון הקרן, את סיום כהונת רואה החשבון המבקר BDO זיו האפט, ומינויו של קסלמן וקסלמן (PwCIsrael) כרואה החשבון המבקר של הקרן והסמכת הדירקטוריון לקבוע את שכרו. לפרטים נוספים אודות כינוס האסיפה ותוצאותיה ראו דיווחיה המיידים של הקרן מימים 21 במרץ, 17 באפריל, 2023 ו-23 באפריל, 2023 (מס' אסמכתאות: 2023-01-024672, 2023-01-041385 ו- 2023-01-044070, בהתאמה), הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

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

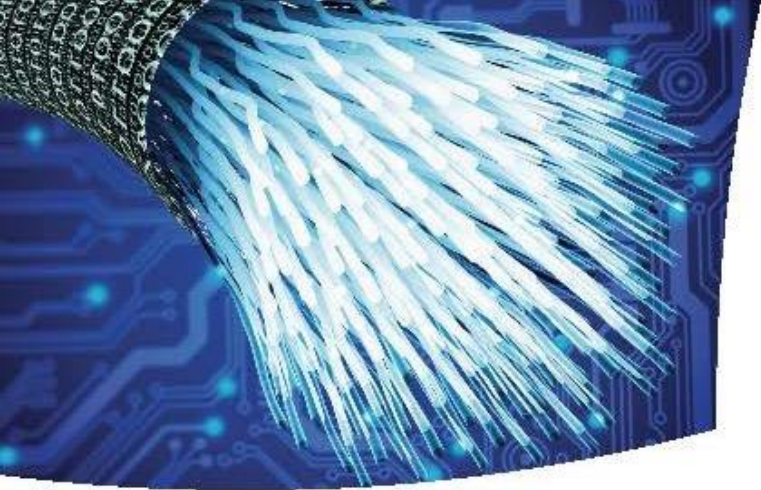
דוח מצבת התחייבויות הקרן לפי מועדי פירעון נכלל על דרך ההפניה לדיווח אלקטרוני (ת-126) המוגש בסמוך לדוח זה.

28 בנובמבר, 2023

מנכ"ל הקרן, יאיר הירש

יו"ר הדירקטוריון, אורי יוגב





נספחים לדו"ח דירקטוריון על מצב ענייני החברה

הערכת שווי של חברת תיבר בע"מ ליום 30 בספטמבר 2023
[מצורף בעמוד הבא]



פרומתאום

ייעוץ כלכלי

חברה בקבוצת

VRG

תיבר בע"מ

הערכת שווי חברה ליום 30/09/2023

נובמבר 2023

הקדמה והגבלות אחריות

פרומתאוס יעוץ כלכלי בע"מ (להלן: "פרומתאוס" או "הפירמה") נתבקשה על ידי אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "הלקוח" או "אלומה") לבצע הערכת שווי לחברת תיבר בע"מ (להלן: "תיבר" ו/או "החברה") לתאריך 30.09.2023 (להלן: "חוות הדעת" או "העבודה"). חוות הדעת מיועדת לשימוש של הלקוח בלבד ולצורך דיווח כספי. אין לעשות בחוות דעת זו כל שימוש אחר, ללא קבלת אישור הפירמה מראש ובכתב.

הערכות כלכליות נועדו לשקף באופן סביר והוגן מצב נתון בזמן מסוים, על בסיס נתונים ידועים ותוך התייחסות להנחות יסוד, אומדנים ותחזיות ובכלל זה מידע צופה פני עתיד (כהגדרתו בחוק ני"ע התשכ"ח-1968), שהתממשותו אינה ודאית. בהתאם, חוות דעת זו תקפה למועד חתימתה בלבד, והיא מבוססת על מידע מהלקוח או מהחברה או ממי מטעמם וממקורות נוספים ובכלל זה היא עשויה לכלול דוחות כספיים, הערכות, תחזיות ושומות (להלן "המידע"). חוות הדעת מתארת את עיקרי המידע, הניתוחים ונהלי הבדיקה שבוצעו אך התיאור איננו בהכרח מלא או מפורט. יודגש כי הפירמה אינה מבצעת בדיקה עצמאית של המידע והיא מניחה שהמידע הינו מהימן. לפיכך חוות הדעת אינה מהווה אימות לנכונות, לשלמות ולדיוק המידע והיא אינה כוללת ביקורת לגבי התאמתו לכללי החשבונאות. הפירמה אינה אחראית להשלכות צורת ההצגה (חשבונאית או אחרת) של המידע במידה וקיימות. המידע מבוסס בחלקו על ידע קיים למועד חוות הדעת, וכן על הנחות וציפיות שונות הנוגעות הן לחברה והן לגורמים חיצוניים רבים, לרבות מצב השוק, מתחרים פוטנציאליים ומצב המשק בכללותו. היה והמידע אינו שלם, מדויק או מהימן, תוצאות חוות הדעת עשויות להשתנות, ולכן הפירמה שומרת לעצמה את הזכות לעדכן את חוות הדעת ככל שיתקבל מידע חדש. עם זאת, יצויין כי לא בא לידיעת הפירמה דבר העלול להצביע על חוסר סבירות המידע.

מוצהר בזאת כי אין לפירמה תלות או עניין אישי בחוות הדעת, בחברה, בלקוח ובבעלי השליטה בה, למעט העובדה שהפירמה מקבלת שכר טרחה עבור חוות דעת זו, וכי שכר הטרחה אינו מותנה בתוצאות חוות הדעת. חוות דעת זו אינה מהווה בדיקת נאותות ואינה באה במקומה. כמו כן, היא איננה מיועדת לקבוע שווי עבור משקיע ספציפי ואין בה משום ייעוץ או חו"ד משפטית.

יובהר כי חוות דעת זו אינה מהווה הצעה או המלצה או חוות דעת ביחס לכדאיות ביצוע או הימנעות מביצוע עסקה מכל סוג.

הפירמה, כל חברה הנשלטת על ידה וכן כל בעל שליטה, וכל נושא משרה במי מהן, אינם אחראים (למעט אם פעלו בזדון) לכל נזק, אובדן מוניטין, הפסד, אובדן רווחים, והוצאה מכל סוג, בין אם כל אלה הינם ישירים או עקיפים (להלן "הנזק") שייגרמו למסתמך על חוות דעת זו כולה או חלקה בין אם הנזק נצפה או לא. הלקוח לא יהא זכאי לקבל מאתנו כל סכום בגין הנזק, בין על פי חוזה או בניזיקין, לפי חוק או אחרת, או כפיצוי עונשי או מיוחד, או בקשר עם תביעות הנובעות או הקשורות באופן אחר עם חוות דעת זו. בנוסף ומבלי לפגוע בכלליות האמור לעיל, ככל שנחויב (בהליך משפטי או אחר) לשלם סכום כלשהו לצד ג' בקשר עם ביצוע חוות דעת זו, מתחייב הלקוח לשפותנו מיד עם דרישתנו הראשונה בגין כל סכום כאמור העולה על פי שלושה משכר טרחתנו, למעט אם פעלנו בזדון. חישובים המוצגים בחוות הדעת בוצעו על מספרים מדויקים אך הוצגו בפורמט מעוגל. כתוצאה, עשויה להיות סטיה לא מהותית בעת סכימה / הכפלה של המספרים המוצגים בעבודה זו. נוסח חתום של העבודה, הוא הנוסח הסופי והיחיד שמחייב. כל מסמך שאינו חתום על ידינו לא יחייב אותנו ולא ייצג את חוות דעתנו. גיליונות עבודה, ניירות חישוב או טיוטות כל שהן הינם מידע פנימי שלנו, ולפיכך, העברת מסמכים אלו במהלך העבודה או אחריה נתונה לשיקול דעתנו הבלעדי.

הקדמה והגבלות אחריות

מקורות המידע העיקריים אשר שימשו בהכנת חוות דעת זו

- I. מידע ציבורי אודות החברה ונתונים תפעוליים שנמסרו על ידי הנהלת החברה
- II. דוחות כספיים מבוקרים לשנים 2019-2022
- III. דוחות כספיים סקורים ליום 30.06.2023
- IV. טיוטת דוחות כספיים ליום 30.09.2023
- V. תחזית החברה
- VI. מידע לגבי הוצאות השכירות של החברה באתרים הקיימים
- VII. מידע באשר להקצאת כתבי אופציה למנכ"ל תיבר
- VIII. נתונים כספיים והבהרות שונות בע"פ שהועברו לנו לבקשתנו
- IX. מידע ממערכות מידע פיננסי בתשלום כדוגמת Capital IQ ואחרים.
- X. חומר רקע ונתוני שוק, מתוך מידע גלוי המתפרסם באתרי אינטרנט, כתבות בעיתונות או מקורות פומביים אחרים
- XI. דיונים עם הנהלת החברה והלקוח.

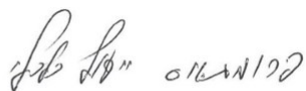
פרטי החברה המעריכה

פרומתאוס ייעוץ כלכלי

פרומתאוס הינה פירמה העוסקת ביעוץ כלכלי ומימוני ובמתן חוות דעת מומחה, בהובלתם של רו"ח יובל זילברשטיין, אייל שבח ורו"ח אלי מלכה. הפירמה מייצגת ללקוחותיה בעסקאות מיזוגים ורכישות (M&A) כמו גם בפרויקטים כלכליים משמעותיים במגוון ענפי משק.

העבודה בוצעה על ידי צוות בראשות רו"ח אלי מלכה, מומחה בעל למעלה מ-12 שנות ניסיון ביעוץ כלכלי וחשבונאי, לרבות הערכת שווי חברות, הערכת נכסים בלתי מוחשיים, מדידה של מכשירים פיננסיים, ייעוץ בנושא אופציות לעובדים וליווי במסגרת הנפקות בארץ ובחו"ל. טרם הצטרפותו לפרומתאוס, שימש כיועץ במחלקת Complex Finance בסומך חייקין רואי חשבון KPMG. למר מלכה תואר ראשון בכלכלה וניהול (B.A), והוא בוגר התכנית ללימודי חשבונאות מהמחלקה לכלכלה באוניברסיטת בר אילן.

בברכה,



פרומתאוס יעוץ כלכלי בע"מ

27/11/2023

תוכן העניינים

עמוד	פרק
6	תמצית מנהלים
9	פרק א' - תיאור הסביבה העסקית
14	פרק ב' - תיאור פעילות החברה
18	פרק ג' - ניתוח דוחות כספיים
21	פרק ד' - הערכת השווי
30	נספחים
31	נספח א'





מגדלי תקשורת

תמצית מנהלים



תמצית מנהלים

תמצית חוות הדעת

רקע

נתבקשנו על ידי אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ לבצע הערכת שווי לחברת תיבר בע"מ ליום 30.09.2023.

תיאור תמציתי של החברה

חברת תיבר בע"מ התאגדה בשנת 2007 כחברה פרטית מוגבלת במניות ופועלת במישרין ובאמצעות חברות הבנות טי.אם.מגדל תקשורת בע"מ ועוגנים בירוק בע"מ (להלן: "עוגנים בירוק" ו/או "עוגנים") בתכנון, רישוי, מימון, תפעול ותחזוקה של אתרים לתקשורת סלולרית ("התשתית הפסיבית") על שטחים מושכרים, לצורך החברתם למפעילי תקשורת אשר מתקינים על גבי התשתית הפאסיבית את האנטנות הסלולריות.

מתודולוגיה והנחות עיקריות

- המתודולוגיה ששימשה בחוות דעת זו הינה שיטת ה-DCF תוך שימוש במודל ריאלי בלתי ממונף. השווי המחושב הינו שווי הפעילות של החברה.
- כמו כן, כדי להעריך את שווי החברה לבעלי המניות ביצענו מספר התאמות לשווי הפעילות: ניכינו התחייבות בגין פירוק מגדלי התקשורת בשנת 2050, הוספנו מגן מס על הפחת העודף, ניכינו את שווי האופציות שהוענקו למנכ"ל החברה לצורך השפעת אפקט הדילול, ולבסוף הוספנו את הנכסים הפיננסיים נטו הכוללים גם את שווי ההשקעות בחברות סטאדיקום ו-RunEL NGMT Ltd על מנת להגיע לשווי החברה.

תוצאות חוות הדעת

על בסיס תחזית תזרימי המזומנים וההנחות בעבודה זו, שווי הפעילות של תיבר הינו **46,719 אלפי ₪**.

כמו כן לאחר ביצוע מספר התאמות השווי ההוגן של תיבר לבעלי מניותיה הינו **59,540 אלפי ₪**.

רכיב	סכום (אלפי ₪)	ביאור
שווי פעילות	46,719	
נכסים פיננסיים	3,306	1
מגן מס על הפחת העודף	879	2
השקעה ב-Runel	3,824	3
השקעה בסטאדיקום	5,734	4
אופציות שהוענקו למנכ"ל	(921)	5
שווי החברה לבעלי המניות	59,540	

תמצית מנהלים

תמצית חוות הדעת

ניתוח רגישות

להלן ניתוח רגישות לשווי הפעילות של החברה, בכפוף לשיעור הויוון והצמיחה הפרמננטית:

שיעור הויוון (WACC)					
12.0%	11.5%	11.0%	10.5%	10.0%	
36,545	40,211	44,295	48,862	53,993	1.0%
37,365	41,179	45,443	50,232	55,638	1.5%
38,267	42,249	46,719	51,763	57,488	2.0%
39,264	43,438	48,145	53,486	59,586	2.5%
40,371	44,766	49,750	55,438	61,983	3.0%

צמיחה
פרמננטית

להלן ניתוח רגישות לשווי הפעילות של החברה, בכפוף למספר המגדלים בסוף התחזית:

76	86	96	106	116	מספר מגדלים בסוף התחזית
41,884	44,302	46,719	49,136	51,553	שווי פעילות

פרק א

תיאור הסביבה העסקית



פרק א - תיאור הסביבה העסקית

שוק התשתיות בארץ ובעולם

- תשתיות ציבוריות איכותיות הינן חלק מרכזי בצמיחה כלכלית של מדינות, הצורך בתשתיות מהימנות ואיכותיות התחדד יותר בשנים האחרונות נוכח משבר הקורונה. לפי הפורום הכלכלי העולמי, קיים פער שהולך וגדל בין הביקוש העולמי להשקעה בתשתיות לבין השקעות בפועל. ישראל נמצאת בחוסר משמעותי בהיקף השקעות בתשתיות ביחס למדינות מתקדמות בעולם.
- בשנת 2016 הוטל על משרד ראש הממשלה לגבש תכנית רחבית רב שנתית לקידום פרויקטי תשתיות ולמנף אותם. בהתאם בשנת 2017 גיבש צוות בין-משרדי תכנית אסטרטגית לקידום והרחבת השקעה בפרויקטי תשתית בישראל – "תשתית לצמיחה", כאשר המלצה המרכזית של הצוות הינה להגדיל משמעותית את ההשקעה בתשתיות עד שנת 2030.
- לפי הדוח האחרון שפורסם בשנת 2021 קיימים כ-250 פרויקטים בתחום התשתיות. הדוח משנת 2019 כלל המלצות של הוועדה על החלת משטר מס ייחודי לקנות השקעה בתשתיות-טרם עוגנו החלטות הוועדה בחקיקה.
- במסגרת פרוסום של משרד התקשורת בחודש יוני 2021, הוצגה ההערכה לפיה 80% ממשקי הבית בישראל יהיו נגישים לתשתית סיבים אופטיים עד לשנת 2025.
- בעשורים האחרונים, חלה תנופה בפיתוח תשתיות במדינה באמצעות קידום פרויקטים שונים בשיטת ה-PPP (Private-Public Partnership). הרקע להתקשרויות במתווה כאמור הוא היות התקציבים הציבוריים מוגבלים, בעוד הדרישה לתשתיות הולכת וגוברת. מדינות רבות פונות לפיתוח חלק מהתשתיות דרך יצירת שותפות בין המגזר הפרטי ולמגזר הציבורי, באמצעות שיטת PPP המשלבת בין מימון וטכנולוגיה של המגזר הפרטי יחד עם פיקוח וסיוע רגולטורי של המגזר הציבורי.
- ההשקעות בתחום התשתיות יכולה להיות דרך פרויקטים ספציפיים של תשתיות או דרך חברות המנהלות פרויקטים של תשתיות כאשר שמשקיעים העיקריים הם המערכת הנקאית והגופים המוסדיים וכן קרנות השקעה פרטיות.
- חסמי הכניסה העיקריים לתחום הינם קבלת אישורים רגולטוריים רלוונטיים לרכישת זכויות בנכסי תשתיות; נגישות למקורות מימון, הון וחוב ויכולת פיננסית, בהתחשב, בין היתר, בסכומי ההשקעה הנדרשים; יכולת ניהול פעילות השקעה בהיקף גדול והתמחות בייזום.

שוק מגדלי התקשורת בעולם

- כיום ישנה מגמה רווחת בעולם לפיה חברות הסלולר מתקשרות עם חברות ניהול מגדלי תקשורת (Tower Management) אשר מתמחות בהקמת תרנים המהווים תשתית פסיבית עליהם מותקנות אנטנות תקשורת של אותן חברות סלולר, זאת כחלופה של בעלות ישירה על התשתית מצד חברות הסלולר. הרציונל הינו כי המגדלים הם תשתית פסיבית הכרחית שכל חברת תקשורת צריכה כדי להניח אנטנות ולהשיג כיסוי וניתן להשיג יעילות מיטבית אם צד שלישי, שאינו מתחרה בשוק התקשורת הקמעונאי, יספק את שירותי התשתית הפאסיבית לחברות הסלולר.
- מנתוני פברואר 2022, בארה"ב כ-90% ממגדלי התקשורת הם בבעלות חברות ניהול מגדלי תקשורת. כמו כן, תחומי האחריות של חברות מגדלי התקשורת בעולם כוללים: ניהול הליך הרישוי הסטטוטורי, ותפעול ותחזוקת האתרים.

יתרונות

- על פי הערכות, השימוש בחברות מגדלי תקשורת מביא לחיסכון של כ-46% בהוצאות התפעוליות של מגדלי תקשורת.
- חברת מגדלי התקשורת מקימה תורן אחד באמצעות מעניקה לכל אחת מחברות הסלולר הרשאה מתאימה להתקנת אנטנה. חוסך עלויות הקמה של מספר תרנים נפרדים, על מנת הגעה לאותה תוצאה מבחינת הכיסוי הסלולרי, מפנה הון להשקעות אחרות ולטיוב הפריסה הסלולרית
- לחברות מגדלי התקשורת תמריץ מובנה להקמת תרנים נוספים ושיפור הפריסה, מה שמוביל לשיפור התשתיות הפאסיביות הנדרשות.

פרק ב - תיאור פעילות החברה

שוק מגדלי התקשורת בישראל

רגולציה

הגוף הממשלתי העיקרי אשר אחראי על הסדרת פעילות התקשורת בישראל הוא משרד התקשורת, משרד התקשורת מנפיק רישיונות לחברות הסלולר, המגדירים, בין היתר, את הדרישות שחברות הסלולר נדרשות לעמוד בהן.

על מנת לקבל רישיון להפעלת תשתית פסיבית מסוג זה של תיבר נדרש לעמוד ב-3 דרישות רגולציה עיקריות:

- תכנית מתאר ארצית (תמ"א) - תשתיות סלולריות בתחום פעילותה של תיבר מוקמות על פי הוראות ייעודיות לתשתיות סלולר, במסגרת תכנית מתאר ארצית (תמ"א). תכנית מתאר ארצית לתקשורת (תמ"א"א 36 חלק א' החלה בשטחי מדינת ישראל ותמ"א 56 החלה באזור יהודה ושומרון) מסדירה את הפריסה ואופן ההקמה של מתקני תקשורת ומכוחה מתקבלים היתרי הבנייה הרלוונטיים. מטרת התכנית לקבוע הנחיות להקמת תשתית פאסיבית, תוך שמירה על איזון בין עקרונות שונים הנוגעים ליחס שבין כיסוי שידור וקליטה וייעול ופישוט הליכי הרישוי לבין שמירה על בריאות הציבור ומזעור הפגיעה בנוף

- נדרש לקיים את הוראות המשרד להגנת הסביבה הכוללים עמידה בחוק הקרינה הבלתי מייננת, התשס"ו (2006), הקובע כי הקמת מתקן שידור והפעלתו טעון היתר הממונה שמונה על ידי השר לאיכות הסביבה בהתאם לחוק הקרינה.

- בהקמת התשתית הפסיבית נדרש לעמוד בתקן הישראלי ת"י 414 (2008) הקובע את הערכים האופייניים של עומסים הנגרמים על ידי הרוח ואשר בהם יש להתחשב.

מבנה התחרות

- נכון ליום 31/12/2022 מספר מגדלי התקשורת בישראל הינו 7,983, כאשר 62 מתוכם בבעלות תיבר.

- בישראל פועלות כיום שלוש רשתות סלולריות, המשרתות את מפעילי הסלולר השונים:

1. הוט מובייל ופרטנר- פועלים במסגרת שיתוף פעולה לאיחוד רשתות, באמצעות רשת סלולרית משותפת בשם PHI.

2. סלקום ואקספון – פועלים במסגרת שיתוף פעולה לרשת סלולרית משותפת.

3. פלאפון – מפעילה רשת סלולרית עצמאית.

מדיניות ממשלתית- התפתחויות

- משנת 2014, מספר מתקני השידור הסלולריים הגיע לשיא של 9,723 מתקנים. לאחר מכן, החלה מגמת ירידה במספר מתקני השידור אשר נבעה ממדיניות משרד התקשורת, אשר אפשרה שיתוף של תשתיות סלולר בין חברות התקשורת בישראל.

- בשנת 2019, משרד התקשורת יצא במרכז התדרים הראשון לדור 5, בו נקבע יעד להקמת 250 אתרים פאסיביים לצד מענקים לחברות הסלולר כתמריץ להשלמת היעד. בהתאם להנהלת תיבר, חברות הסלולר עמדו ביעד, אך לצורך כך לא הקימו תשתיות חדשות אלא בעיקר השתמשו בתשתיות הקיימות לצורך אספקת תשתית התומכת דור 5.

- בפברואר 2021, עודכן רישיון החברות על ידי משרד התקשורת. בהתאם לדרישות החדשות, נדרש כיסוי של 95% תוך 24 חודשים.

- ביום 16 באוגוסט, 2022 פרסם משרד התקשורת הודעה לפיה החליט לתמרץ את חברות הסלולר לקיים שותפות באתרים לתקשורת אלחוטית, שתכלול שיתוף במרכיבים הפסיביים של הרשת, כגון תורן מבנה, חשמל ולרבות שיתוף אנטנות, כך שבין היתר, יתאפשר לחברות הסלולר לערוך משא ומתן משותף מול בעלי נכסים ולהוזיל את תשלומי השכירות המשולמים על אתרי התקשורת

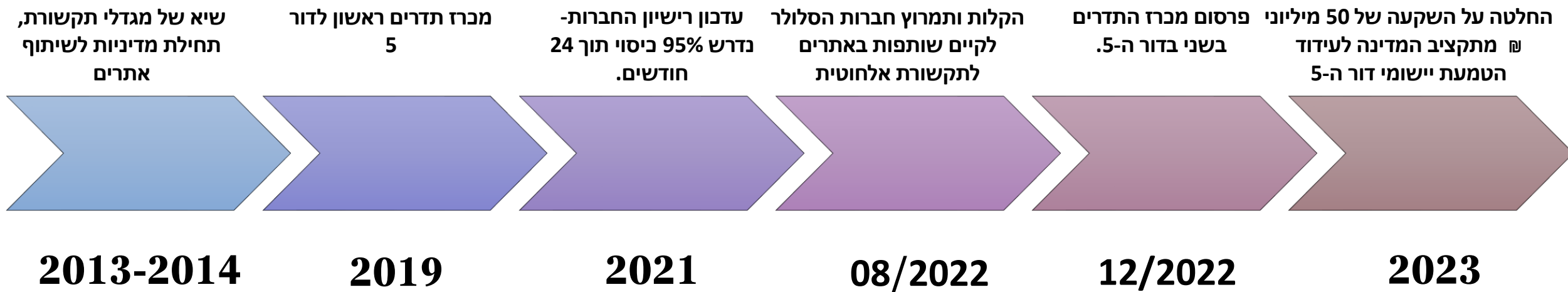
פרק ב - תיאור פעילות החברה

שוק מגדלי התקשורת בישראל - המשך

מדיניות ממשלתית- התפתחויות - המשך

- בדצמבר 2022 פרסם משרד התקשורת את מכרז התדירים השני בדור ה-5.
- בפברואר 2023, החליט משרד התקשורת על השקעה של 50 מיליוני ש"ח מתקציב המדינה לעידוד הטמעת יישומי דור ה-5. מדובר בשינוי במדיניות הממשלה בעקבות צוות שהוקם בשנת 2020- לפיו יש דגש לפריסת תשתיות דור 5 והגדלת כמות אתרי השידור.

פרק א - תיאור הסביבה העסקית



פרק ב

תיאור פעילות החברה



פרק ב - תיאור פעילות החברה

תיבר בע"מ

עץ החזקות



חברת תיבר בע"מ התאגדה בשנת 2007 כחברה פרטית מוגבלת במניות ופועלת במישרין ובאמצעות חברות הבנות טי.אם מגדל תקשורת בע"מ ועוגנים בירוק בע"מ (להלן: "עוגנים בירוק" ו/או "עוגנים") בתכנון, רישוי, מימון, תפעול ותחזוקה של אתרים לתקשורת סלולרית ("התשתית הפסיבית") על שטחים מושכרים, לצורך החרתם למפעילי תקשורת אשר מתקינים על גבי התשתית הפסיבית את האנטנות הסלולריות.

טי.אם מגדלי תקשורת בע"מ

הוקמה בשנת 2011 והחלה את פעילותה העסקית באוקטובר 2013. החברה עוסקת בתכנון, רישוי, מימון, תפעול ותחזוקה של אתרים לתקשורת סלולרית על שטחים מושכרים, לצורך החרתם למפעילי תקשורת אשר מתקינים על גבי התשתית הפסיבית את האנטנות הסלולריות.

בשנת 2012 מכרה תיבר כ-60% מהון המניות של אי.אם מגדלי תקשורת למיכאל אילן (ישראלפט) אותם רכשה בחזרה במהלך שנת 2018.

עוגנים בירוק בע"מ

הוקמה בשנת 2000 והחלה את פעילותה העסקית בשנת 2001. פעילותה זהה לשל טי.אם מגדלי תקשורת בע"מ. עוגנים הייתה בשליטה מלאה של תיבר, בשנת 2009 מכרה תיבר את כל החזקותיה בעוגנים לחברות ברן וגרנית הכרמל, ובשנת 2015 טי.אם מגדלי תקשורת רכשה את מלוא השליטה בעוגנים.

סטדיקום בע"מ

הוקמה בשנת 2022 ובבעלות מלאה של תיבר. החברה פועלת בתחום ה-Private network ביזום, פיתוח הקמה והפעלה של רשתות סלולר פרטית דור 5 באצטדיונים ובקמפוסים נוספים

פרק ב - תיאור פעילות החברה

התפתחויות בחברה

תוספת להסכם עם מפעיל סלולר

- בשנת 2021, החברה חתמה על תוספת להסכם קיים עם אחת מחברות הסלולר לפיו תוארך תקופת ההתקשרות הנוכחית לגבי המתקנים שכיום מושכרים לחברת הסלולר בתנאים מעודכנים, וכן חברת הסלולר תצטרף לאתרים חדשים שתיבר תקים.
- על פי התוספת להסכם, ההתקשרות תימשך מ-1 באוקטובר 2020 ועד 30 במרץ 2026, או עד מועד הסיום שמתיר ההסכם המקורי, המאוחר מבין המועדים כאשר לשוכר יש אפשרות להאריך את ההתקשרות לתקופה נוספת של 5 שנים.
- הסכם זה מצוין כי חברת הסלולר תצטרף למעלה מ-10 מתקנים קיימים ששייכים לחברה. בנוסף, תוענק לתיבר בלעדיות לאיתור 17 אתרים חדשים, שתקים ותשכיר לחברת הסלולר. התמורה תהיה בדמי שכירות חודשיים בתוך שנתיים.
- בהתאם למידע שהתקבל מהנהלת החברה, המפעיל כבר הצטרף למספר אתרים של תיבר.

הסכמים מהותיים נוספים

- במהלך שנת 2022 תיבר החלה לפעול למיפוי ואיתור שטחים עליהם עליהם ניתן להקים מתקני שידור סלולריים במיקומים בהם יש חוסר כיסוי סלולארי ואשר תואמים את דרישות הכיסוי של חברות הסלולר על בסיס חוזים קיימים עם בעלי נכסים מרובים, תיבר מקיימת מגעים עם הגורמים הרלוונטיים להקמת מתקנים נוספים. מהלכים אלו הינן חלק מהחלטה של תיבר **לקידום הליך רישוי של כ-100 מגדלי תקשורת נוספים**. החברה כבר חתמה על מספר הסכמים:
- הסכם מסגרת עם רכבת ישראל המאפשר להקים אתרי סלולר בשטחים השייכים לרכבת. הנהלת תיבר מעריכה כי כבר בשנת 2023-2024 יוקמו 3 אתרים בכפוף לעמידה בל"ז הליך הרישוי. החברה מציינת כי, בשלב ראשון, מופו 6 אתרים מתאימים חדשים להקמה. בחודש ינואר 2022, חתמה תיבר על הסכם מסגרת עם חברת נתיבי ישראל בע"מ. תיבר עתידה להקים תוך תקופה של עד 3 שנים, כ-15 אתרים חדשים בתוואי הדרך של נתיבי ישראל, ובהמשך כ-30 אתרים נוספים במספר תקופות.

- בחודש מרץ 2022 חתמה תיבר על הסכם מסגרת עם נתיבי איילון להקמת 8 מגדלי תקשורת חדשים בתוואי הדרך של נתיבי איילון.

תחום ה-5G

- בחודש יולי 2021 זכתה תיבר במכרז של החברה לפיתוח פתח תקוה בע"מ להקמה והפעלה של רשת סלולר פרטית דור 5 באצטדיון "שלמה ביטוח" בפתח תקווה, פרויקט ראשון מסוגו בישראל.
- בהתאם לתנאי המכרז, תיבר מנהלת, מספקת ומקימה את תשתית רשת הסלולר. ובכלל כך מספקת שירותי כיסוי, רוחב פס ושיהוי כמקובל לרשתות דור 5, פורסת אתרי דור 5 הדרושים לכיסוי כנדרש, מספקת את התדרים הנדרשים מבעלי רישיונות מתאימים ממשדד התקשורת, ודוגמת לקבלת כל ההיתרים והאישורים הרגולטוריים הנדרשים לפי כל דין. כמו כן, תיבר אחראית לעלויות מערכת החשמל הכרוכות בתשתית, ניהולה ותחזוקתה.
- תיבר קיבלה את כל ההיתרים והאישורים הרגולטוריים הנדרשים לפי כל דין לביצוע עבודות הקמת הרשת, השלימה את הקמת תשתית הרשת ונמצאת בימים אלה במבחני הרצה של התשתית לקראת הפעלתה המלאה.
- בספטמבר 2022, הקימה תיבר את **חברת סטדיקום בע"מ** העוסקת בתחום היזום פיתוח הקמה והפעלה של רשתות סלולר פרטית דור 5 באצטדיונים ובקמפוסים נוספים.
- כחלק מכניסת תיבר לתחום הקמת רשתות תקשורת פרטיות דור 5 ובאופן ספציפי לטובת הקמת "אצטדיונים חכמים" בכלל ואצטדיון פתח תקווה בפרט, התקשרה תיבר בחודש פברואר 2022 בהסכם SAFE עם חברת RunEL NGMT Ltd במסגרתו תיבר השקיעה סך כולל של מיליון דולר בתמורה לקבלת אחוז מסוים מהון המניות של Runel בעתיד, בהנחה משמעותית מהמחיר בו תימכר המניה בסיבוב ההשקעה המשמעותי הבא שלה.
- בספטמבר 2023, חתמה סטדיקום על הסכם השקעה עם חברת צ'רלטון בע"מ לפיו סטדיקום תקצה סך של 1,176,000 אופציות למניות רגילות במחיר מימוש של 0.001 ₪ בתמורה להשקעת 1,000,000 דולר שישולמו בזכויות שידור (ולא במזומן).

פרק ב - תיאור פעילות החברה

התפתחויות בחברה

הענקת אופציות למנכ"ל תיבר

- בתחילת ינואר 2021 הוקצו למנכ"ל החברה 49,887 אופציות לרכישת מניה רגילה בת 0.0001 ע.נ. כל אחת, לפי מחיר מימוש של 41.47 ש"ח למניה. 25% מהכמות הכוללת של האופציות תבשיל ותוקצה בתום תקופה של 12 חודשי העסקה של המנכ"ל ("התקופה הראשונה"), 6.25% מהכמות הכוללת של האופציות תבשיל ותוקצה בתום כל רבעון כאשר הרבעון הראשון מתחיל בתום התקופה הראשונה.

הצטרפות לקוחות למגדלים קיימים

- בהתאם לשיחות עם הנהלת הלקוח, החברה צופה הצטרפות של 21 מפעילים נוספים למגדלים הקיימים של החברה, כאשר 4 מתוכם הצטרפו לאחר מועד הערכת השווי.
- כאמור, בשנת 2021 החברה חתמה על תוספת להסכם קיים עם אחת מחברות הסלולר לפיו בין היתר חברת הסלולר תצטרף לכ-10 מתקנים קיימים של החברה. בהתאם למידע שהתקבל מהנהלת החברה, המפעיל כבר הצטרף למספר אתרים של תיבר

צפי קדימה

- יעדיה העיקריים של תיבר הינם המשיך ליזום, להקים ולרכוש אתרי סלולר לטובת הרחבת תשתית התקשורת הסלולרית בישראל (אתרים לתשתיות פאסיביות) ולמצב את עצמה כחברת תשתיות תקשורת מובילה המציעה השכרת תשתיות כאמור לחברות הסלולר בישראל.
- הנהלת החברה מאמינה כי לאור השינויים בענף, בהם דרישת כיסוי של 95% ומדיניות הממשלה לפריסת יישומי דור ה-5, תהיה עליה בביקוש להקמת מגדלי תקשורת נוספים בישראל, מה שיאפשר לחברה להגדיל את פעילותה משמעותית בשנים הקרובות.

צפי קדימה

- בשנת 2022 החלה תיבר לפעול למיפוי ואיתור שטחים עליהם ניתן להקים מתקני שידור סלולריים במיקומים עם חוסר בכיסוי והתואמים את דרישות הכיסוי של חברות הסלולר, זאת תוך קיום מגעים עם הגורמים הרלוונטיים להקמת מתקנים נוספים. **הצפי של החברה הוא הקמת 100 מגדלים חדשים, כאשר החל משנת 2023 יוקמו או יירכשו 15-5 מגדלים נוספים בכל שנה.** החברה הקימה בשנת 2023 2 מגדלים חדשים לאחר מועד הערכת השווי וצופה הקמה של 2-3 נוספים, כאשר ישנה אי וודאות בהצלחה בגלל פריצת מלחמת חרבות ברזל בישראל ביום 07/10/2023.

- כמו כן, יעדיה של תיבר כוללים, צירוף מפעילים חדשים למגדלים קיימים ולמגדלים חדשים. בהתאם לשיחות עם הנהלת הלקוח, החברה צופה הצטרפות של 21 מפעילים נוספים למגדלים הקיימים של החברה, כאשר 4 מתוכם הצטרפו לאחר מועד הערכת השווי.

- החל משנת 2025 תיבר תפעל לאחד מגדלים צמודים. הנהלת תיבר בדעה כי מערך פריסת אנטנות הסלולר הקיים בישראל אינו אידיאלי וכי כתוצאה מכך מתקיימת פגיעה סביבתית ונופית בהיקף גבוה מן הנדרש. ממיפוי שערכה הנהלת תיבר, עולה כי ישנם מאות אזורים בהם ניצבים שלושה תרנים צמודים ו/או בסמיכות גבוהה, עבור כל אחת מחברות הסלולר, וזאת על מנת להעניק לכל אחת מהן כיסוי נפרד באזור, וכן, קיימים עוד כ-200 אזורים בהם ישנם שני תרנים, לעיתים עם מתקן סלולרי נוסף. בהתאם להערכת החברה העדכנית ישנו פוטנציאל של הקמה של 250-300 כחלק מאיחוד השלישיות.

- תיבר יזמה פרויקט לאיחוד שלישיות תרנים כאמור לתורן יחיד ומאוחד עבור כל שלושת חברות הסלולר. האיחוד יתבצע בעיקר על ידי פירוק כל שלושת התרנים והקמת תורן חדש ומתאים לתקן הרוח ולצרכים החדשים. על פי תיבר יש בכך מספר יתרונות: צמצום קרינה, צמצום הפגיעה הנופית, חיסכון בעלויות לחברות הסלולר ותורן חדש שמתאים לתקני הרוח לטובת דור ה-5.

- בנוסף, בכוונת תיבר להרחיב את סל שירותיה בשנים הקרובות, ובכלל כך לפעול לטובת קידום שימוש בטכנולוגיות חדשות כגון רשתות דור 5 פרטיות ובאופן ספציפי לתחום "האצטדיונים החכמים". כאמור, תיבר זכתה במרכז של החברה לפיתוח פתח תקוה בע"מ להקמה והפעלה של רשת סלולר פרטית דור 5 באצטדיון "שלמה ביטוח" בפתח תקווה.

פרק ג

ניתוח דוחות כספיים



פרק ג – ניתוח דוחות כספיים

ניתוח סעיפים עיקריים

- בשנת 2022 יתרת המזומנים של החברה קטנה משמעותית, זאת בעיקר עקב תזרים שלילי מפעילות השקעה עבור הפקדת תמורת אג"ח בחשבון נאמנות בסך של 80,551 אלפי ₪.
- לחברה נכס בלתי-שוטף של השקעות המכיל את סכום ההשקעה בחברת Runel בלבד.
- בשנת 2022 הרכוש הקבוע גדל משמעותית, זאת עקב רכישת ציוד תקשורת.
- הון חוזר- מדובר בשיעור זניח כאחוז מההכנסה כמפורט למטה. הממוצע הרב שנתי של ההשקעה בהון החוזר הינו 0.3%.

אלפי ש"ח	31.12.22	31.12.21	31.12.20
נכסי הון חוזר	2,545	2,067	1,894
התחייבויות הון חוזר	2,471	1,832	2,089
הון חוזר, נטו	74	235	(195)
הכנסות LTM	11,946	11,819	12,060
הון חוזר חלקי הכנסות LTM	0.6%	2.0%	(1.6%)

- נכסים פיננסיים, נטו- החברה הייתה ממונפת בעבר, אך כעת אינה ממונפת כלל ולכן יתרת הנכסים הפיננסיים, נטו הינה חיובית ומורכבת רק ממזומנים

אלפי ש"ח	30.09.23	31.12.22	31.12.21	31.12.20
נכסים פיננסיים	3,306	3,884	9,389	9,088
התחייבויות פיננסיות	-	-	1,350	2,160
נכסים (התחייבויות) פיננסיים נטו	3,306	3,884	8,039	6,928

מאזן

אלפי \$	30.09.2023 (טייטה)	31.12.22	31.12.21	31.12.20
מזומנים ושווי מזומנים	3,306	3,884	9,389	9,088
לקוחות	1,267	1,458	1,193	900
חייבים ויתרות חובה	1,132	1,087	874	994
סך נכסים שוטפים	5,704	6,429	11,456	10,982
נדל"ן להשקעה	53,847	54,934	61,365	53,143
השקעות	3,343	3,343		
רכוש קבוע, נטו	3,813	1,934	30	29
סך נכסים לא שוטפים	61,003	60,211	61,395	53,172
סך נכסים	66,707	66,640	72,851	64,154
אשראי מתאגידים בנקאיים			661	810
ספקים ונותני שירותים	589	580	933	488
זכאים ויתרות זכות (מנוטרל חכירות)	3,164	1,891	899	1,601
חלויות שוטפות של חכירה מימונית	2,916	2,933	2,930	2,762
סך התחייבויות שוטפות	6,669	5,404	5,423	5,661
הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים			689	1,350
התחייבות חכירה מימונית	22,531	24,720	27,676	24,021
מיסים נדחים	6,032	5,945	6,749	5,565
התחייבויות בשל הטבות לעובדים, נטו	1	2		26
סך התחייבויות שאינן שוטפות	28,564	30,667	35,114	30,962
סך התחייבויות	35,233	36,071	40,537	36,623
הון עצמי	31,476	30,569	32,314	27,531
סך התחייבויות + הון	66,709	66,640	72,851	64,154

פרק ג – ניתוח דוחות כספיים

ניתוח סעיפים עיקריים

■ הכנסות החברה עומדות על כ-12,000 אלפי ש"ח בשנים 2020-2022, ובשנת 2023 יעמדו בסוף השנה על סך של כ-12,510 אלפי ש"ח בהנחת תוספת רבעון מייצג.

■ שיעור הרווח הגולמי הממוצע של החברה עומד על 78.7%, מדובר בשיעור הגבוה משל חברות ההשוואה. החציון של הממוצעים הרב שנתיים של שיעור הרווח הגולמי של החברות להשוואה בתחום מגדלי התקשורת עומד על 68%. עם זאת חלק מהחברות מציגות שיעור רווחיות הדומה לשל תיבר.

■ הוצאות הנהלה וכלליות - השיעור הממוצע של הוצאות אלו עומד על 23.9%, מדובר בשיעור הגבוה משל חברות ההשוואה. החציון של הממוצעים הרב שנתיים של שיעור ה-SG&A של החברות להשוואה בתחום מגדלי התקשורת עומד על 9.3%. ובהתאם תיבר צופה ששיעור ההוצאות ירד שכן מדובר בהוצאות יחסית קבועות ששיעורן מההכנסה ילך ויקטן ככל שהכנסה תצמח.

■ רווח נקי- הרווח הנקי של החברה מושפע מהתאמות לשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה שאינו תזרימי, וכן אינו מביא בחשבון הוצאות תזרימיות של חכירה שהינן משמעותיות. עם זאת, החברה אינה יציבה ברמת הרווח הנקי ומרוויחה בשנים מסוימות ומפסידה באחרות.

רווח והפסד

אלפי \$	2020	2021	2022	30.09.2023 (טיטה)
הכנסות	12,060	11,819	11,946	9,474
שינוי מול תקופה מקבילה		(2.0%)	1.1%	
עלות השירותים	2,380	2,547	2,291	2,329
רווח גולמי	9,680	9,272	9,655	7,145
אחוז מהכנסות	80.3%	78.4%	80.8%	75.4%
התאמות שווי הוגן של נדלן להשקעה	6,543	(989)	7,621	2,828
אחוז מהכנסות	54.3%	(8.4%)	63.8%	29.9%
הוצאות מכירה הנהלה וכלליות	2,780	2,892	3,042	2,157
אחוז מהכנסות	23.1%	24.5%	25.5%	22.8%
הוצאות (הכנסות) אחרות	(8)			
רווח (הפסד) תפעולי	365	7,369	(1,008)	2,161
אחוז מהכנסות	3.0%	62.3%	(8.4%)	22.8%
הוצאות מימון נטו	893	1,247	1,373	923
רווח לפני מס	(528)	6,122	(2,381)	1,238
מס (הטבת מס) על ההכנסה	976	1,934	(368)	440
רווח נקי	(1,504)	4,188	(2,013)	797
אחוז מהכנסות	(12.5%)	35.4%	(16.9%)	8.4%
פחת והפחתות	14	11	15	9
רווח EBITDA	379	7,380	(993)	2,169

פרק ד

הערכת השווי



פרק ד – הערכת השווי

כללי

יצוין כי מכפילים המחושבים בשיטה זו עשויים להיות מוטים (כלפי מעלה או כלפי מטה) כתוצאה מפרמיות ששולמו בעסקאות, או כתוצאה מניכיונות כמו גם משיקולים אסטרטגיים שונים כגון רווחי סינרגיה, פרמיות שליטה ועוד.

גישת העלות: ביישום גישת העלות משתמשים לרוב במתודולוגיית השווי הנכסי המתואם נטו ("NAV"), על פיה מוערך שוויים של הנכסים והתחייבויות (קיימים והפוטנציאליים). קיימות מספר אפשרויות ליישום גישת העלות, כדלקמן:

א. ערך מימוש נטו - שימוש בשיטה זו הנו נפוץ בעת הערכת חברות מבוססות נכסים, כמו חברות אחזקה ונדל"ן, בהן הנכסים עצמם, ולא ההכנסות הפוטנציאליות, מהווים אינדיקציה אמינה ומדויקת יותר לשווי החברה.

ב. ערך בפירוק - מבוסס על התמורה שתתקבל מפירוק החברה ומימוש נכסיה ותשלום התחייבויותיה כולל התחייבויות שעשויות להתהוות כתוצאה מסגירת הפעילות בהתראה קצרה כמו גם את עלויות הפירוק עצמן. בנוסף, הליך הפירוק עשוי להיות מלווה בדחייפות לממש את הנכסים במהירות האפשרית, דבר העלולה לגרום להפחית מהתמורה שתתקבל.

■ הגישות המקובלות לביצוע הערכות שווי של נכסים, התחייבויות וחברות הינן גישת ההכנסות, גישת השוק וגישת העלות. בחירת הגישה הנאותה ביותר, נעשית על בסיס אופי האובייקט המוערך. להלן:

■ **גישת ההכנסות:** גישה המבוססת על חישוב ערכם הנוכחי של תזרימי מזומנים (הכנסות במזומן בניכוי הוצאות במזומן) אשר מושא הערכת השווי צפוי לייצר לאורך חייו. החישוב נעשה תוך שימוש בשיעור היוון, המשקלל את ערך הזמן של הכסף ואת גורמי הסיכון הטמונים בהשקעה. ערכם המהווה של התזרימים הינו אינדיקציה לשווי הוגן של מושא ההערכה.

■ המתודולוגיה הנפוצה ביותר המבוססת על גישת ההכנסות הינה מתודולוגיית היוון תזרימי מזומנים ("DCF") שהינה המתודולוגיה המקובלת בתורת המימון לצורך הערכת "עסק חי". בניית DCF, השווי פעילות הינו הערך הנוכחי של תזרים המזומנים החופשי המיוצר בתקופת התחזית שנקבעה, תוך שהתזרימים מהווים בשיעורי היוון מתאימים הנותנים תחום ערכים סביר לפעילות המוערכת. ניתוח היוון תזרימי מזומנים הינו מתאים וסביר כל עוד הנחות היסוד עליו הוא נסמך הן נכונות, מדויקות יחסית ומשקפות את העתיד ברמת סבירות גבוהה. בנוסף, הניתוח רגיש לבחירת שיעור היוון מתאים, שנקבע בתהליך מורכב. יצוין כי שווי מנקודת מבט של משקיע ספציפי (פיננסי או אסטרטגי), או שווי בעסקה שנכפתה על אחד הצדדים, או מחיר במכירה בתנאי מצוקה כלכלית (distress) עשויים להיות שונים מהשווי בראיית "עסק חי" ועשויים לכלול ניכיונות או פרמיות.

■ **גישת שווי השוק:** גישת השוק היא גישה להערכת שווי המבוססת על השוואה של מושא הערכת השווי לנכסים/התחייבויות דומים אשר עבורם קיים מידע זמין בדבר שוויים, תוך ביצוע ההתאמות הנדרשות. שיטה מקובלת לביצוע הערכת שווי בגישת השוק הינה שיטת המכפילים, לפיה מיושם מכפיל (לדוגמא מכפיל רווח או מכפיל הכנסות) של נכס בר השוואה על הנכס המוערך, כאשר המכפיל של נכס השוואה עשוי להיות מבוסס על ציטוט ממסחר בבורסה או שווי שנקבע בעסקה. שיטה זו מצריכה לרוב הערכה של רווחים או הכנסות מייצגים, שיאיינו את הנכס המוערך, תוך נטרול הכנסות והוצאות שאינן מייצגות.

פרק ד – הערכת השווי

המתודולוגיות להערכת השווי

- המתודולוגיה ששימשה בחוות דעת זו הינה שיטת ה-DCF תוך שימוש במודל ריאלי בלתי ממונף. השווי המחושב הינו שווי הפעילות של החברה.
- הסיבה שהשתמשנו במודל ריאלי הינו כיוון שבהתאם להבהרות שהתקבלו מהנהלת הלקוח, הכנסות והוצאות החברה צמודות לאינפלציה באופן ישיר ומהותי.
- לקחנו תחזית ל-16 שנים עד לשנת 2039. הסיבה היא שישנן הכנסות הנובעות מהשתתפות מפעילים בעלויות ההקמה של מגדלים הנפרסות לאורך 10 שנים מיום הקמת המגדל, ולכן רצינו לבטא התכנסות לשיווי משקל בטווח הארוך לאחר קבלת כל ההכנסות הקשורות לעלויות ההקמה בגין מגדלים אלו, זאת כדי לייצר שנה טרמינלית מייצגת.
- כמו כן, כדי להעריך את שווי החברה לבעלי המניות ביצענו מספר התאמות לשווי הפעילות: ניכינו התחייבות בגין פירוק מגדלי התקשורת בשנת 2050, הוספנו מגן מס על הפחת העודף, ניכינו את שווי האופציות שהוענקו למנכ"ל החברה לצורך השפעת אפקט הדילול, ולבסוף הוספנו את הנכסים הפיננסיים נטו הכוללים גם את שווי ההשקעות בחברות סטאדיקום ו- RunEL NGMT Ltd על מנת להגיע לשווי החברה.

פרק ד – הערכת השווי

הנחות מרכזיות

הכנסות

הכנסות החברה בתחזית מורכבות ממספר מקורות:

הכנסה קיימת (חשמל ושכ"ד) - לחברה הכנסות מ-62 מגדלי תקשורת אותם היא משכירה למפעילים סולריים. להערכתנו החברה צפויה להמשיך לקבל את ההכנסה ממגדלים אלו לטווח הארוך, ולכן הנחנו בתחזית רכיב של הכנסות קיימות על פי הכנסות החברה בפועל בשנים 2022 ו-2023.

הכנסות ממפעילים חדשים במגדלים קיימים - כפי שתואר בפרק ב', החברה התקשרה עם מספר מפעילים אשר יצטרפו למגדלים הקיימים של תיבר. בהתאם לתחזית הלקוח, הנחנו הצטרפות של 21 מפעילים למגדלים הקיימים של תיבר לאורך שנות התחזית כאשר כל מפעיל שיצטרף יגדיל את ההכנסה החדשית למגדל בסכום של 4.235 אלפי ש"ח בהתאם לנתוני הכנסות ממפעילים שהתקבלו מהנהלת החברה. כמו כן, הובהר לנו כי 4 מתוך 21 המפעילים כבר הצטרפו לאחר מועד הערכת השווי ולכן הצטרפותם נלקחה בחשבון החל מהרבעון האחרון של 2023 בשנות התחזית.

הכנסות ממגדלים חדשים - כאמור, החברה צופה גידול בביקושים בשוק עקב החלטת משרד התקשורת משנת 2021 לחייב פריסה של 95% וכן, עקב מדיניות משרד הממשלה שהשתנתה לפיה יש להגדיל פריסה של תשתיות דור 5. החל משנת 2022 החלה תיבר לפעול למיפוי ואיתור שטחים עליהם ניתן להקים מתקני שידור סולריים במיקומים עם חוסר בכיסוי. הצפי של החברה הוא הקמת 100 מגדלים חדשים, כאשר החל משנת 2023 יוקמו או יורכשו 5-15 מגדלים נוספים בכל שנה. נכון למועד הערכת השווי, החברה הקימה בשנת 2023 2 מגדלים חדשים שהכנסותיהם יוכרו החל מהרבעון האחרון של שנת 2023, וכן צופה הקמה של 2-3 נוספים בשנה זו, כאשר לטווח הקצר ישנם בידי החברה 10 היתרי בנייה למגדלים חדשים ועוד מספר עשרות בתהליכים סטטוטוריים מתקדמים. במסגרת התחזיות הנחנו החל ממועד הערכת השווי ועד לסוף שנת 2023 הקמה של 3 מגדלים חדשים נוספים. כמו כן, הנחנו הקמה של 94 מגדלים בסך הכל לאורך שנות התחזית.

כיוון שההכנסות ממגדל הינן פונקציה של מספר המפעילים, הנחנו שהכנסות המגדלים יהיו בהתאם למספר המפעילים הממוצע למגדל אשר יוגדל בשנות התחזית באופן בדרגתי מיחס של 2 מפעילים למגדל עד 2.5 מפעילים למגדל, זאת עקב שאיפת החברה להגדיל את מספר המפעילים, וכן נוכח הגידול ההיסטורי היחס זה וכן ומגמה של משרד התקשורת לעידוד של שיתוף תשתיות. את ההכנסה למגדל כתלות במספר המפעילים לקחנו מנתוני הכנסות שהתקבלו מהנהלת הלקוח.

הכנסות-המשך

הכנסות מאיחוד שלישיות - החל משנת 2025 תיבר מתכננת לאיחוד מגדלים צמודים, תיבר יזמה פרויקט לאיחוד שלישיות תרניים כאמור לתורן יחיד ומאוחד עבור כל שלושת חברות הסלולר. האיחוד יתבצע בעיקר על ידי פירוק כל שלושת התרניים והקמת תורן חדש ומתאים לתקן הרוח ולצרכים החדשים. בהתאם להבהרות שהתקבלו מהנהלת הלקוח, יש פוטנציאל של הקמה של 250-300 אתרים כחלק מאיחוד השלישיות. במסגרת חוות דעתנו הונח כי יוקמו בפועל 60 מגדלים חדשים לאורך שני התחזית החל מ-2025, זאת תוך הנחה של הכנסה למגדל בגין 3 מפעילים.

הכנסות מהשתתפות מפעילים - בהתאם להבהרות שהתקבלו מהנהלת הלקוח, החברה גובה מרווח של 25% על עלויות ההקמה של המגדלים החדשים (לא כולל המגדלים של איחוד השלישיות), ולכן הנחנו פריסה של הכנסות ההשתתפות לאורך 10 שנים מיום ההקמה של כל מגדל.

הוצאות

הוצאות קיימות (שכ"ד + חשמל) - לחברה הוצאות שכירות וחשמל עבור 62 מגדלי תקשורת אותם היא משכירה למפעילים סולריים. להערכתנו החברה צפויה להמשיך לתפעל ממגדלים אלו לטווח הארוך, ולכן הנחנו בתחזית רכיב של הוצאות קיימות על פי נתוני הוצאות החשמל והשכירות של החברה בפועל בשנים 2022 ו-2023.

הוצאות מגדלים חדשים - לחברה צפויות הוצאות תפעול בגין המגדלים החדשים שיוקמו (לא כולל איחוד השלישיות). ההוצאות למגדל הינן פונקציה של מספר המפעילים, כך שככל שמספר המפעילים למגדל גדל, גם הוצאות השכירות מול המחכיר גדלות. בכך החברה מעניקה מוטיבציה למשכיר כי היא תשלם לו שכ"ד מוגדל בכל חודש כתלות בכמות המפעילים שתהיה על אתר.

את ההוצאה למגדל כתלות במספר המפעילים לקחנו ממדגם נתונים שהתקבל מהנהלת הלקוח בהסתמך על האתרים החדשים שצפויים לקום ליום 03.09.2023.

הוצאות איחוד שלישיות - לחברה צפויות הוצאות תפעול בגין המגדלים החדשים שיוקמו כחלק מאיחוד השלישיות. הנחנו הוצאה למגדל בגין 3 מפעילים.

פרק ד – הערכת השווי

הנחות מרכזיות

הוצאות הנהלה וכלליות (בנטרול פחת והפחתות)

ברבעון האחרון לשנת 2023 הוצאות אלו נקבעו כאחוז מההכנסה בהתאם לממוצע הרב שנתי המייצג מהדוחות הכספיים ההיסטוריים בשיעור של 23.8%.

על פי הבהרות שהתקבלו מהנהלת הלקוח, מדובר בהוצאות קבועות שלא ישתנו כתוצאה מגידול בהכנסה ועל פי הערכה שמרנית יעמדו סך של 2,000 אלפי ₪, בהתאם החל משנת 2024 הונח כי הוצאות אלו יעמדו על סך של 2,000 אלפי ₪ בשנה.

השקעות הוניות (CAPEX)

הפרדנו תחזית זו ל-4 רכיבים:

מגדלים חדשים - הונחה עלות של 350 אלפי ₪ בגין כל מגדל חדש שיוקם בהתאם להערכת הנהלת הלקוח.

רישוי- הונחה עלות של 47.6 אלפי ₪ עבור כל מגדל חדש שיוקם (לא כולל איחוד שלישיות). הליך הרישוי כולל 3 שלבים: שלב מקדמי הכולל מציאת נכס לשכירות ובדיקות ומדידות נדרשות שעלויותיו הינם כ-17.1 אלפי ₪, שלב של הגשת מסמכי הרישוי שעלויותיו הינם כ-18.3 אלפי ₪ וכן שלב אחרון של היתרים נוספים לאחר קבלת האישור שעלויותיו הינה כ-12.2 אלפי ₪. כמו כן הונחה פריסה של שנתיים עבור עלויות לפני מועד הקמת המגדל.

עלויות אלו מבוססות על נתוני אמת של החברה בהסתמך על ניסיונה הרב בתהליכי רישוי והרכשה שכבר בוצעו בעבר.

איחוד שלישיות- הונחה עלות של פירוק שלישיית מגדלים והקמה של מגדל חדש בסך של 650 אלפי ₪. על פי הנהלת החברה לחברה יש 2 חלופות: הקמה של מגדל חדש או הסבה של מגדל קיים. חלופת הקמת המגדל החדש הינה היקרה יותר מטעמי שמרנות נלקחה אפשרות זאת כחלופה בלעדית.

שימור הקיים – לחברה הוצאות תחזוקה עבור כל מגדל בסך של 2 אלפי ₪ בשנה.

הון חוזר

שיעור ההשקעה בהון חוזר הינו בהתאם לממוצע ההיסטורי של 0.3%.

שיעור המס

נלקח בחשבון שיעור המס הסטטוטורי בישראל העומד נכון למועד העבודה על 23%.

שיעור צמיחה פרמננטית

שיעור הצמיחה הפרמננטית בו נעשה שימוש לצורך תזרימי המזומנים של החברה הינו 1.79% שיעור זה הינו שיעור ציפיות צמיחת האוכלוסייה בישראל בהתאם לנתוני הלמ"ס

שיעור היוון

שיעור ההיוון נומינלי בסך כ- 10.99% חושב על בסיס מודל CAPM (ראה נספח א').

שנות תחזית

נלקחה תחזית ל-16 שנים עד לשנת 2039. הסיבה היא שישנן הכנסות הנובעות מהשתתפות מפעילים בעלויות ההקמה של מגדלים הנפרסות לאורך 10 שנים מיום הקמת המגדל, ולכן רצינו לבטא התכנסות לשינוי משקל בטווח הארוך לאחר קבלת כל ההכנסות הקשורות לעלויות ההקמה בגין מגדלים אלו, זאת כדי לייצר שנה טרמינלית מייצגת.

פרק ד – הערכת השווי

תחזית תזרים המזומנים

TY	2039	2038	2037	2036	2035	2034	2033	2032	2031	2030E	2029E	2028E	2027E	2026E	2025E	2024E	2023E	- 1.10.23 31.12.23	אלפי ש"ח
37,772	37,031	37,687	38,344	39,000	39,656	40,094	40,444	40,575	40,575	38,206	33,321	28,842	24,165	19,624	15,942	13,831	12,780	3,306	הכנסות
2%	(2%)	(2%)	(2%)	(2%)	(1%)	(1%)	(0%)	-	6%	15%	16%	19%	23%	23%	15%	8%	7%		אחוז שינוי ביחס לתקופה מקבילה
(20,616)	(19,854)	(19,854)	(19,854)	(19,854)	(19,854)	(19,854)	(19,854)	(19,854)	(19,854)	(18,644)	(16,431)	(14,423)	(12,388)	(10,372)	(8,773)	(7,869)	(4,219)	(1,890)	עלות המכר (בניטרול פחת והפחתות)
55%	54%	53%	52%	51%	50%	50%	49%	49%	49%	49%	49%	50%	51%	53%	55%	57%	33%	57%	אחוז מהכנסות
17,156	17,177	17,834	18,490	19,146	19,802	20,240	20,590	20,721	20,721	19,562	16,890	14,419	11,776	9,252	7,169	5,962	8,561	1,416	רווח גולמי (בניטרול פחת והפחתות)
45%	46%	47%	48%	49%	50%	50%	51%	51%	51%	51%	51%	50%	49%	47%	45%	43%	67%	43%	אחוז מהכנסות
(2,077)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(5,764)	(788)	סך הוצאות תפעול (בניטרול פחת והפחתות)
5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	6%	7%	8%	10%	13%	14%	45%	24%	אחוז מהכנסות
15,079	15,177	15,834	16,490	17,146	17,802	18,240	18,590	18,721	18,721	17,562	14,890	12,419	9,776	7,252	5,169	3,962	2,797	628	רווח EBITDA
40%	41%	42%	43%	44%	45%	45%	46%	46%	46%	46%	45%	43%	40%	37%	32%	29%	22%	19%	אחוז מהכנסות
(445)	(3,447)	(3,430)	(3,412)	(3,395)	(3,377)	(3,360)	(3,343)	(3,325)	(3,308)	(2,990)	(2,432)	(1,926)	(1,416)	(907)	(501)	(277)	(54)	(46)	סך פחת והפחתות
14,634	11,730	12,404	13,078	13,751	14,425	14,880	15,247	15,396	15,413	14,572	12,458	10,493	8,361	6,345	4,668	3,685	2,743	582	רווח תפעולי
39%	32%	33%	34%	35%	36%	37%	38%	38%	38%	38%	37%	36%	35%	32.3%	29.3%	26.6%	21%	18%	אחוז מהכנסות
(3,366)	(2,698)	(2,853)	(3,008)	(3,163)	(3,318)	(3,422)	(3,507)	(3,541)	(3,545)	(3,352)	(2,865)	(2,413)	(1,923)	(1,459)	(1,074)	(848)		(134)	הכנסות (הוצאות) מס
23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	שיעור מס
11,268	9,032	9,551	10,070	10,588	11,107	11,458	11,740	11,855	11,868	11,220	9,593	8,079	6,438	4,886	3,595	2,838		448	רווח (הפסד) נקי
30%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	28%	27%	25%	23%	21%		14%	אחוז מהכנסות
(445)	(436)	(436)	(436)	(436)	(436)	(436)	(436)	(436)	(436)	(15,436)	(12,483)	(12,790)	(12,740)	(12,690)	(7,640)	(3,541)		(1,380)	השקעות הוניות
1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	40%	37%	44%	53%	65%	48%	26%		42%	אחוז מהכנסות
(2)	2	2	2	2	1	1	0	-	(8)	(16)	(15)	(15)	(15)	(12)	(7)	(3)		(1,396)	תדירים חיובי (שלילי) משינוי בהון החוזר
11,266	12,046	12,547	13,048	13,550	14,050	14,383	14,647	14,744	14,732	(1,242)	(473)	(2,800)	(4,901)	(6,909)	(3,552)	(430)		(2,282)	תדירים מזומנים
0.47	5.17	4.66	4.20	3.78	3.41	3.07	2.77	2.49	2.24	2.02	1.82	1.64	1.48	1.33	1.20	1.08		1.01	מחלק היוון
24,226	2,330	2,693	3,109	3,583	4,124	4,686	5,296	5,918	6,563	(614)	(260)	(1,705)	(3,314)	(5,185)	(2,958)	(397)		(2,253)	תדירים מזומנים מהוון

פרק ד – הערכת השווי

תוצאות חוות הדעת

על בסיס תחזית תזרימי המזומנים וההנחות בעבודה זו, שווי הפעילות של תיבר הינו **46,719 אלפי ₪**. כמו כן לאחר ביצוע מספר התאמות השווי ההוגן של תיבר לבעלי מניותיה הינו **59,540 אלפי ₪**.

ביאור 2 - מגן מס על הפחת העודף

היוונו את הטבות המס הצפויות מהוצאות הפחתה עודף שאינו נכלל בתחזית תזרימי המזומנים והוספנו שווי זה לשווי הפעילות. שווי מגן המס על הפחת העודף הינו 879 אלפי ₪.

ביאור 3-השקעה ב-RunEL

כחלק מכניסת תיבר לתחום הקמת רשתות תקשורת פרטיות דור 5 ובאופן ספציפי לטובת הקמת "אצטדיונים חכמים" בכלל ואצטדיון פתח תקווה בפרט, התקשרה תיבר בחודש פברואר 2022 בהסכם SAFE עם חברת **RunEL NGMT Ltd** במסגרתו תיבר השקיעה סך כולל של מיליון דולר בתמורה לקבלת אחוז מסוים מהון המניות של RunEL בעתיד, בהנחה משמעותית מהמחיר בו תימכר המניה בסיבוב ההשקעה המשמעותי הבא שלה.

הערכנו את שווי ההשקעה בהתאם לעלות. הסיבה היא קיומן של שתי השפעות מנוגדות- מצד אחד מיתון כללי בשוק הטכנולוגיה, ומאידך הובהר לנו מהנהלת הלקוח כי ישנה התקדמות טכנולוגית ומסחרית ב-RunEL המקבלות ביטוי בשיתוף פעולה בין חברת RunEL לסטדיקום. בהתאם, הערכנו את שווי ההשקעה ב-RunEL בסך של 3,824 אלפי ש"ח.

רכיב	סכום (אלפי ₪)	ביאור
שווי פעילות	46,719	
נכסים פיננסיים	3,306	1
מגן מס על הפחת העודף	879	2
השקעה ב-RunEL	3,824	3
השקעה בסטאדיקום	5,734	4
אופציות שהוענקו למנכ"ל	(921)	5
שווי החברה לבעלי המניות	59,540	

• התחייבות בגין פירוק המגדלים- נכון למועד הערכת השווי לא קיימות טכנולוגיות חדשות אשר מחליפות את המגדלים, בהתאם לכך להערכת הנהלה, במועד זה אין צפי בטווח הארוך לפירוק המגדלים.

ביאור 1- נכסים פיננסיים

בידינו שווי הנכסים הפיננסיים, נטו ליום 30.09.2023 ובו השתמשנו לצורך הערכת השווי, אותם הוספנו לשווי הפעילות של תיבר.

אלפי ש"ח	30.09.23
נכסים פיננסיים	3,306
התחייבויות פיננסיות	-
נכסים (התחייבויות) פיננסיים נטו	3,306

פרק ד – הערכת השווי

ביאור 4 - השקעה בסטדיקום

כאמור, בספטמבר 2022, הקימה תיבר את חברת סטדיקום בע"מ העוסקת בתחום היזום פיתוח הקמה והפעלה של רשתות סלולר פרטית דור 5 באצטדיונים ובקמפוסים נוספים. בנוסף, בחודש יולי 2021 זכתה תיבר במכרז של החברה לפיתוח פתח תקוה בע"מ להקמה והפעלה של רשת סלולר פרטית דור 5 באצטדיון "שלמה ביטוח" בפתח תקווה, פרויקט ראשון מסוגו בישראל.

בספטמבר 2023, חתמה סטדיקום על הסכם השקעה עם חברת צ'רלטון בע"מ לפיו סטדיקום תקצה סך של 1,176 אופציות למניות רגילות במחיר מימוש של 0.001 ₪ המהוות 9.09% מסך ההון של חברת סטדיקום, זאת בתמורה להשקעת מיליון דולר שישולמו בזכויות שידור (ולא במזומן). עסקה זו מגלמת שווי חברה לפני הכסף של 10 מיליוני דולר.

בהתאם לניסיוננו זכויות שידור אלו המבוססות על בסיס מקום פנוי ובמסגרת בסיס השידורים הקיים מהוות בשווי ההוגן בטווח בין 10%-20% מהשווי שנקבע כתמורה נאיבית כולל מרכיב ההיוון, בהתאם לכך להערכתנו תמורת ההשקעה בשווי ההוגן עומד על כ- 15% (הערך החציוני של הטווח) כ- 150 אלפי דולר. להלן פירוט התמורה:

כמות אופציות	1176
מחיר לאופציה	849.9788
סך שווי ההשקעה	999,575
מקדם שווי הוגן על מקום פנוי	15%
שווי הוגן זכויות שידור	149,936
% מההון- אופציות	9.09%
שווי חברה מגולם	1,649,464
ש"ח - דולר	3.824
שווי חברה- בש"ח	6,307,550
אחוז אחזקה תיבר	91%
שווי החזקה (אלפי ₪)	5,734

ביאור 5 – הענקת אופציות למנכ"ל

בתחילת ינואר 2021 הוקצו למנכ"ל החברה 49,887 אופציות לרכישת מניה רגילה בת 0.0001 ע.נ. כל אחת, לפי מחיר מימוש של 41.47 ש"ח למניה. 25% מהכמות הכוללת של האופציות תבשיל ותוקצה בתום תקופה של 12 חודשי העסקה של המנכ"ל ("התקופה הראשונה"), 6.25% מהכמות הכוללת של האופציות תבשיל ותוקצה בתום כל רבעון כאשר הרבעון הראשון מתחיל בתום התקופה הראשונה.

הערכנו את שווי האופציות בהתאם למודל בלאק אנד שולס.

הערות	ערך	פרמטר
חושב באיטרציה על פי שווי החברה וכמות המניות ליום הערכת השווי	49.73	מחיר נכס הבסיס
נלקח מההסכם	41.472	מחיר מימוש
חושב ממדגם חברות ההשוואה	34.00%	סטיין תקן
נלקח מנתוני מרווח הוגן לשער השקל	4.25%	ריבית חסרת סיכון
בהתאם לחוזה האופציה והנחת ההנהלה	3.25	זמן למימוש
	0%	דיבידנד
	18.46	מחיר אופציה
	49,887	כמות אופציות
	921	סך שווי אופציות

פרק ד – הערכת השווי

ניתוח רגישות

להלן ניתוח רגישות לשווי הפעילות של החברה, בכפוף לשיעור הויוון והצמיחה הפרמננטית:

שיעור הויוון (WACC)					
12.0%	11.5%	11.0%	10.5%	10.0%	
36,545	40,211	44,295	48,862	53,993	1.0%
37,365	41,179	45,443	50,232	55,638	1.5%
38,267	42,249	46,719	51,763	57,488	2.0%
39,264	43,438	48,145	53,486	59,586	2.5%
40,371	44,766	49,750	55,438	61,983	3.0%

צמיחה
פרמננטית

להלן ניתוח רגישות לשווי הפעילות של החברה, בכפוף למספר המגדלים בסוף התחזית:

76	86	96	106	116	מספר מגדלים בסוף התחזית
41,884	44,302	46,719	49,136	51,553	שווי פעילות



מגדלי תקשורת

נספחים



D/V	בטא לא ממונפת	חברה
65.8%	0.41	Ellomay Capital Ltd.
37.6%	0.71	Energix - Renewable Energies Ltd.
46.4%	0.59	OPC Energy Ltd.
50.8%	0.63	Enlight Renewable Energy Ltd
32.2%	0.67	American Tower Corporation
35.9%	0.63	Crown Castle Inc.
36.2%	0.65	SBA Communications Corporation
41.7%	0.51	China Tower Corporation Limited
9.5%	0.86	Indus Towers Limited
17.8%	0.86	JTOWER Inc.
62.7%	0.45	IHS Holding Limited
37.6%	0.63	חציון

הערות	ערך	פרמטר	סימון
על בסיס חציון חברות ההשוואה	37.6%	יחס חוב לשווי נכסים	D/V
$(D/V) = 1 - (E/V)$	62.4%	יחס הון עצמי לשווי נכסים	E/V
$(D/E) = (D/V) / (E/V)$	60.1%	יחס חוב להון עצמי	D/E
בכדי לאמוד את הבטא, בחנו קבוצה של חברות ציבוריות דומות (ר' טבלה לעיל). מכיוון שלא קיימות חברות נסחרות הזוהות לנשוא עבודה זו, בחרנו חברות הדומות בחלק ממאפייניהן לאלו של נשוא עבודה זו אולם שונות זו מזו וזאת בכדי ליצור תמהיל אשר יבטא באופן הטוב ביותר את המאפיינים הרלוונטיים. הבתא מחושבת על בסיס שבועי לתקופה של 5 שנים.	0.63	בטא לא ממונפת של חברות ההשוואה	β_{UL}
שיעור המס לטווח ארוך של החברה המוערכת	23.0%	שיעור מס - טווח ארוך של החברה	Tax
$\beta_L = \beta_{UL} * \{1 + (1 - Tax) * (D/E)\}$	0.92	בטא ממונפת של החברה	β_L
תשואה ריאלית לפדיון הרב שנתי של אג"ח ממשלתי שקלי, לתקופה של 15 שנים ל-30/09/2023	1.4%	ריבית חסרת סיכון	Rf
פרמיית הסיכון בשוק הישראלי מתבססת על נתוני דמודרן (Damodaran) המעודכנים לשנת 2023.	6.1%	פרמיית השוק	MRP
פרמיה לגודל בהתאם לנתוני Kroll לשנת 2023, לחברות קטנות בהתאמה לשוק הישראלי שבוצעה על ידינו.	7.8%	פרמיית סיכון ספציפית	SRP
$Re = Rf + \beta_L * MRP + SRP$	14.8%	מחיר ההון העצמי	Re
מחיר החוב הריאלי של החברה לזמן ארוך. חושב על ידי גזירת דירוג האשראי של החברה באמצעות ניתוח ציטוט שהחברה קיבלה מהבנק	6.1%	מחיר החוב של החברה	Rd
$WACC = Re * (E/V) + Rd * (D/V) * (1 - TAX)$	10.99%	מחיר ההון המשוקלל	WACC



תודה רבה

נספח ב'

הערכת שווי של חברת אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ליום 30 בספטמבר 2023

1. מתודולוגיה

הערכת שווי לחברת אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ("אסקו") ליום 30 ביוני, 2023 בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני וצורפה לדוח הרבעוני של הקרן ליום 30 ביוני, 2023 ("הערכת השווי החיצונית").

הקרן ביצעה בחינה של ההנחות העיקריות שהשפעת שינוי בהן על שווי חברת אסקו 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 בשלושה חודשים.

ב. עדכון סכום חוב פיננסי, נטו ליום 30 בספטמבר 2023.

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 בספטמבר 2023

פירוט	אלפי ש"ח
פרויקטים מניבים	125,166
צבר הזמנות	11,019
פייפליין	38,560
פרויקט "שמיים כחולים" + מגן מס	69,597
התייעלות אנרגטית בבי"ח נוספים	29,687
סה"כ פרויקטים	274,030
תביעת הניהול	(31,908)
חוב פיננסי, נטו	(122,474)
השקעה ביהל אנרגיה	6,413
סה"כ שווי אסקו	126,060
שווי אופציות להנהלה בכירה	(4,007)
שווי אסקו בניכוי אופציות	122,054
שווי אחזקות אסקו אלומה באסקו (98.36%)	120,052
מזומנים באסקו אלומה	203
בניכוי חוב לאלומה	(20,547)
בתוספת הלוואה שניתנה לאסקו	14,993
שווי אסקו אלומה	114,701
חלק אלומה באסקו אלומה (50%)	57,350
הלוואה שניתנה לאסקו אלומה (שווי הוגן)	20,547
שווי אסקו אלומה בספרי אלומה	77,897

אני נותן בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוחות הכספיים ביניים של הקרן ליום 30 בספטמבר, 2023.

28.11.2023

תאריך

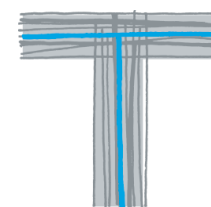
שמואל רבינא,

דירקטור

נספח ג'

הערכת שווי של חברת טמרס טלקום בע"מ ליום 30 בספטמבר 2023

[מצורף בעמוד הבא]



Tamares
Telecom

הערכת שווי לחברת

טמרס טלקום בע"מ

30 בספטמבר 2023

וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ

נובמבר 2023

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 בספטמבר 2023, 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 2020-2022;
- טיוטת דוח הרכה סולו של טמרס ליום ה-30 בספטמבר 2023;
- דוחות כספיים של הקרן לשנת 2022 וכן ליום ה-30 ביוני 2023;
- תחזית הכנסות והוצאות צפויה של החברה לשנים 2023-2050, כפי שהועברה מהנהלת הקרן (להלן: "תחזית החברה");
- שיחות עם מנכ"ל 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

23 בנובמבר 2023

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 בספטמבר 2023 (להלן: "מועד ההערכה") לחברת טמרס טלקום בע"מ (להלן: "טמרס").

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 בספטמבר 2023.

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.

באלומה או בטמסר, ואיננו בעלי עניין בחברה או באלומה או צפויים להפוך לבעלי עניין בהן בעתיד¹.

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

נעשו בהם שינויים לאחר שנמסרו לנו. כמו כן, הנחנו, כי המידע והנתונים שהועברו אלינו הינם 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- 94.2 מיליוני דולר נכון ליום ה- 30 בספטמבר 2023.

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 הוביל ר"ח רם לוי אשר הינו בעל ניסיון רב בניהול ובביצוע הערכות שווי בכלל והערכות שווי מסוג זה בפרט. ניסיונו כולל בין השאר הערכות שווי לחברות ציבוריות, בהיקפים דומים ואף גבוהים משווי פעילות נשוא ההערכה. רם הינו בעל השכלה מתאימה וניסיון רלוונטי עשיר (ראה פרופיל החברה וניסיון מעריך 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 ספטמבר 2023. אנו מצהירים בזאת כי אין לנו כל תלות

¹ אי התלות נבחנה גם בשים לב לעמדת הרשות לניירות ערך בנושא אי תלות מעריכי שווי.

ז. תוצאות עבודה זו הינן רלוונטיות למועד העבודה בלבד ולמטרה עברה 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.

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,

Variance Economic Consulting Ltd.

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 בספטמבר 2023	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 ופעילותה
11	.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' - פרטי מעריך השווי

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 שלהפעלת בתחום הטיפול בפסולת לרבות איסוף, הקמה ותפעול של תחנות מעבר למיין הפסולת והפרדתה לסוגיה, מחזור ועיבוד הפסולת וכן פעילות נלוות משלימה.

להלן תרשים מבנה האחזקות בהתאם לתחומי הפעילות של אלומה:



1. אלומה²

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- 30 ביוני 2023, השקיעה הקרן בארבע חברות בתחומי התקשורת, האנרגיה ואיכות סביבה בהיקף מצטבר כולל של כ- 267 מיליון ש"ח ובאמצעות הנפקת כ- 51.76 מיליון מניות רגילות של הקרן.

תקשורת - פעילות הקרן בתחום התקשורת מתבצעת באמצעות החזקתה בכ- 81.65% 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 החזקתה בשרשור בכ- 49.18% מהון מניותיה של חברת אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ המתמחה בתכנון, מימון וביצוע תחזוקה ותפעול פרויקטים להפחתת תשומות ועלויות אנרגיה באמצעות התייעלות אנרגטית, וכן פועלת בחלוקה והספקת חשמל ובייצור חשמל באמצעות טכנולוגיה פוטו-וולטאית.

² מקור: דוחות כספיים של הקרן לשנת 2022 ולחציון ראשון של שנת 2023; דוח דירקטוריון חצי שנתי של הקרן לשנת 2023.

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:



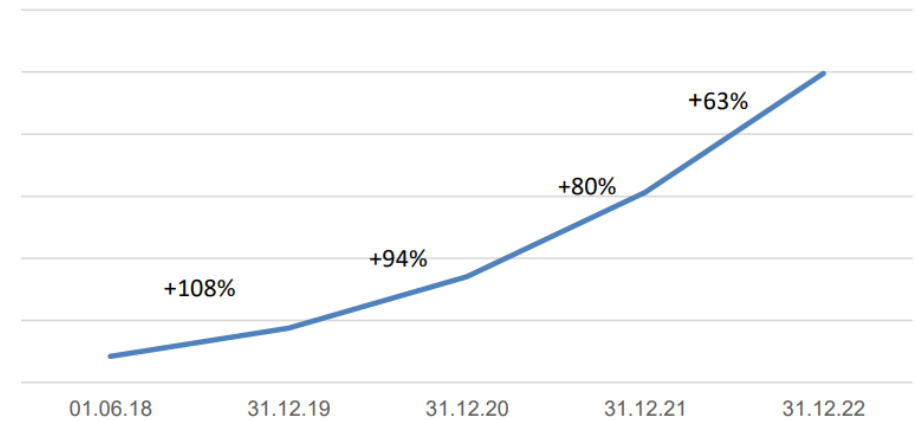
2. טמרס

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 2022:

שיעור גידול הקיבולת בכבל טמרס (ב-GB)



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 יוקצו לקרן ולשותפות טאם מניות נוספות, כך שהן יקנו 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-Tamars 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: החברה – 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.

ביום 10 בנובמבר 2022, חתמה הקרן על הסכם מחייב עם טמרס שבדיה לרכישת 40% נוספים ממניות טמרס, כך שלאחר הרכישה תחזיק 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.

2.4 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 הבל 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 תקצה יוניגאה מניות לכל אחד מבין טמרס, שיינפלד 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 (להן: "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-54.95% לכ-43.83% מהון מניות החברה.

כמו כן, במועד ההשלמה, ייחתם 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.

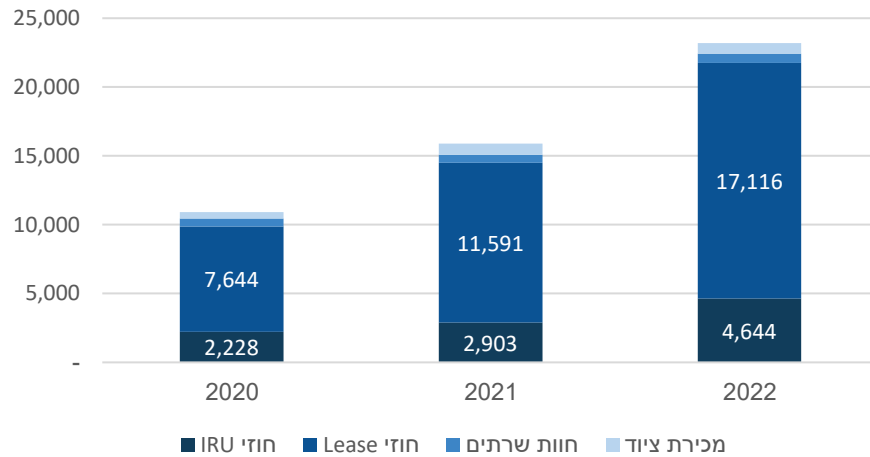
ITC

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.

להלן גרף המציג את התפלגות ההכנסות של החברה בשנים 2020-2022 (במיליוני דולר):



בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2023, הכנסות החברה הסתכמו בכ- 16.2 מיליון דולר. 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 רחב פס בקרב הלקוחות הקיימים של החברה. בשנת 2021 הכנסות החברה הסתכמו בכ- 15.9 מיליוני דולר, שחיקה של כ- 2% לעומת שנת 2020, בה סך ההכנסות הסתכמו לכ- 16.3 מיליוני דולר. הירידה בהיקף ההכנסות בשנת 2021 נבע מכך שבשנת 2020 החברה התקשרה עם לקוח בהסכם להתקנת כבלים בהיקף של כ- 5.4 מיליון דולר. עם זאת, בנטרול ההכנסה החד פעמית מלקוח זה, הכנסות החברה צמחו בשיעור של כ- 46% כתוצאה מעלייה בביקוש לשירותי תקשורת מבוססות רחב פס.

עלות המכר

עלות המכר כוללת בעיקר עלות בגין קיבולת תעבורה בקווי התמסורת מספקים, הוצאות פחת והוצאות שכירות ותחזוקה. בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2023, עלות המכר של החברה הסתכמה בכ- 13.5 מיליון דולר והיוותה כ- 83% מהכנסות החברה. בשנת 2022 עלות

3. תוצאות עסקיות

3.1 דוח רווח והפסד

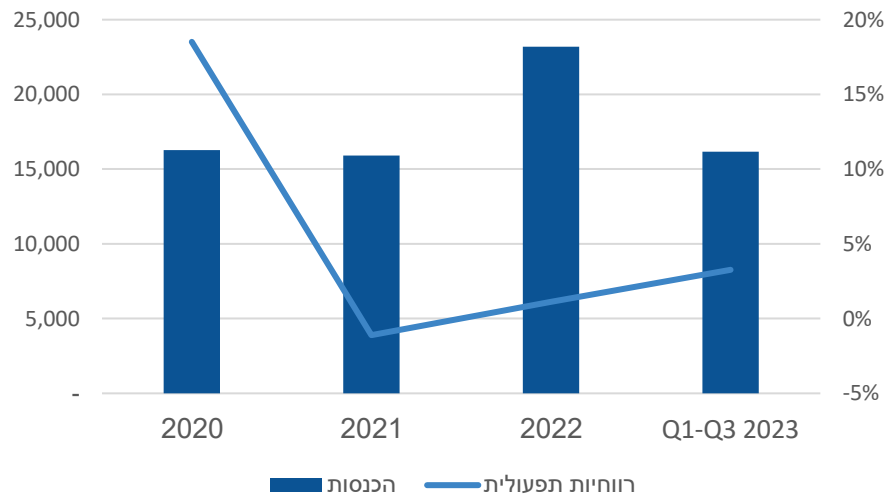
הטבלה שלהלן מציגה את נתוני הרווח והפסד סולו המבוקרים של החברה בשנים 2020-2022 וכן את נתוני רווח והפסד סולו הבלתי מבוקרים ליום 30 בספטמבר 2023 (באלפי דולר):

אלפי דולר	2020	2021	2022	Q1-Q3 2023
הכנסות	16,279	15,903	23,188	16,168
שיעור גידול		-2%	46%	
עלות המכר	11,959	13,727	17,642	13,454
רווח גולמי	4,320	2,176	5,546	2,714
שיעור מהכנסות	27%	14%	24%	17%
הוצאות מכירה ושיווק	162	253	400	283
הוצאות הנהלה וכלליות	1,141	2,075	4,880	1,902
הוצאות אחרות	3	24	8	0
רווח (הפסד) תפעולי	3,014	(176)	258	529
שיעור מהכנסות	19%	-1%	1%	3%

הכנסות החברה נובעות בעיקרן מהכנסות בגין מתן שירותי קו תמסורת בינלאומי באמצעות כחירה והשכרה של רחבי פס שונים לטווח זמן קצר (Lease) ולטווח זמן ארוך (IRU). מעבר לכך, לחברה הכנסות משירותי גישה לאינטרנט (ISP) בארץ ובח"ל, שירותי אחסון (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. מכך 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.

בהתאמה, והיווה כ- 1% ו- 1% מהכנסות החברה. הגידול ברווחיות התפעולית בין השנים נבעה בעיקר מירידה בשיעור הוצאות עלות הקיבולת מסך ההכנסות, וזאת למרות גידול של כ- 1.4 מיליון דולר בהוצאות הפחת בשנת 2022. כמו כן, בשנת 2021, הרווחיות התפעולית נשחקה לעומת שנת 2020, בה עמדה על שיעור של כ- 19%, כתוצאה מירידה בהכנסות החברה, גידול של כ- 1.6 מיליון דולר בהוצאות עלות הקיבולת, וגידול בהוצאות הפחת בכ- 0.6 מיליון דולר.

להלן גרף המציג את הרווח התפעולי של החברה ושיעורו מסך ההכנסות בשנים 2020-2022 וכן בשלושת הרבעונים הראשונים של לשנת 2023, באלפי דולר:



המכר הסתכמה בכ- 17.6 מיליון דולר, כ- 76% מההכנסות, זאת לעומת שנת 2021, בה עלות המכר היוותה כ- 86% מההכנסות. השיפור ברווחיות הגולמית נבע מירידה בהוצאות עלות קיבולת התעבורה כשיעור מההכנסות. כמו כן, בין השנים 2020 ל- 2021 החברה ראתה גידול בשיעור עלות המכר מההכנסות, כאשר בשנת 2020 עלות המכר היוותה כ- 73% מההכנסות והסתכמה בכ- 12.0 מיליון דולר. הגידול בעלות המכר, נבע מהכנסה חד פעמית מהתקנת כבלים בסך של כ- 5.4 מיליון דולר. בנטרול הכנסה זאת, עלות המכר של החברה בשנת 2020 הייתה מהווה כ- 99% מהכנסותיה וגבוהה משיעור עלות המכר בשנת 2021, וזאת כתוצאה מירידה בשיעור הוצאות עלות קיבולת מההכנסות בשנת 2021.

הוצאות מכירה ושיווק

הוצאות המכירה והשיווק של החברה כוללות הוצאות שכר ונלוות. בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2023, הוצאות אלה הסתכמו בכ- 0.3 מיליון דולר והיוו כ- 2% מהכנסות החברה. בשנים 2020 עד 2022 הוצאות המכירה והשיווק צמחו מכ- 0.2 מיליון דולר לכ- 0.4 מיליון דולר ונעו בטווח של כ- 1%-2% כשיעור מההכנסות.

הוצאות הנהלה וכלליות

בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2023 הוצאות אלה הסתכמו בכ- 1.9 מיליון דולר, המהווה כ- 12% מההכנסות. בשנת 2022 הסתכמו הוצאות אלה בכ- 4.9 מיליון דולר לעומת כ- 2.1 מיליון דולר בשנת 2021. הגידול בהוצאות נבע מהוצאה חד פעמית בסך של כ- 2.8 מיליון דולר בגין מתן הטבות להנהלה הבכירה של החברה. בנטרול הטבות אלה, הוצאות הנהלה וכלליות של החברה בשנת 2022 הסתכמו בכ- 2 מיליון דולר בדומה לשנת 2021, והיוו כ- 9% מהכנסות החברה. בשנת 2020 הוצאות הנהלה וכלליות הסתכמו בכ- 1.1 מיליון דולר, והיוו כ- 7% מהכנסות החברה.

רווח (הפסד) תפעולי

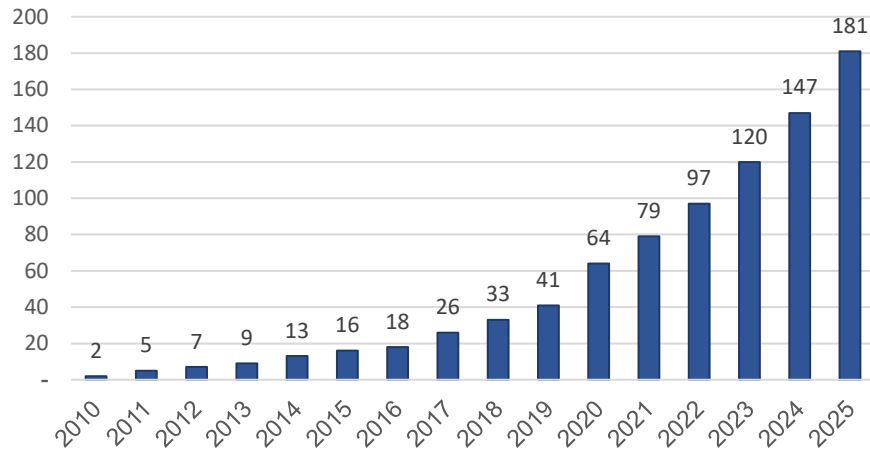
בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2023, הרווח התפעולי של החברה הסתכם בכ- 0.5 מיליון דולר, המהווה כ- 3% מהכנסות החברה. בשנים 2021-2022 הרווח התפעולי של החברה היה מאוזן, והסתכם בהפסד של כ- 0.2 מיליון דולר וברווח של כ- 0.3 מיליון דולר

3.2 מאזן

להלן טיוטת נתוני מאזן החברה סולו ליום 30 בספטמבר 2023 כפי שהתקבל מהנהלת החברה (אלפי דולר):

30/09/2023	אלפי דולר
1,423	מזומנים ושווי מזומנים
4,667	לקוחות
701	חייבים ויתרות חובה
6,791	נכסים שוטפים
6,053	מיסים נדחים
1,535	חייבים טווח ארוך
16,323	נכסי זכות שימוש
27,422	רכוש קבוע
6,938	השקעה בחברות בנות
65,061	סה"כ נכסים
4,585	הלוואות זמן קצר
553	חלויות שוטפות של הלוואות זמן ארוך
6,836	ספקים ונותני שירותים
6,548	זכאים ויתרות זכות
18,522	סה"כ התחייבויות שוטפות
7,295	הלוואות מבנקים
2,341	התחייבויות בגין חכירות
2,000	זכאים ויתרות זכות טווח ארוך
19,306	הכנסות נדחות
1,788	עתודה למס
13,808	הון עצמי
65,061	התחייבויות והון עצמי

להלן טבלה המתארת את נפח הנתונים/מידע שנוצר, נתפס, הועתק ונצרך ברחבי העולם משנת 2010 עד 2020, עם תחזיות לשנים 2021-2025 (zettabytes):



מנגד, שוק תשתיות התקשורת בעולם מתאפיין בחסמי כניסה גבוהים, מה שמוביל לרמת תחרות נמוכה ולכוח שוק משמעותי בידי השחקנים הקיימים. כוח שוק זה גורם לשחקנים הקיימים להימנע משדרוג התשתיות שלהם ולקביעת מחירים גבוהים. ללא התערבות רגולטורית, צרכני תקשורת רוכשים שירותים באיכות נמוכה ובמחירים גבוהים.

4.2 דאטה סנטר⁴

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

⁴ מקורות: למה צריך חוות שרתים, אפריל 2019, גלובס; What is a data center?, IBM Number of data centers worldwide in 2023, by country, Statista.

4. תיאור סביבה עסקית

4.1 שוק התקשורת בעולם³

שוק התקשורת מהווה גורם מפתח בצמיחה הכלכלית העולמית, אמצעי להנגשת מידע, ולצמצום פערי מידע. בשנים האחרונות, גברה ההכרה בכך שלהקמה ולשדרוג תשתיות תקשורת בכלל ותשתיות אינטרנט בפרט, ישנן השפעות חיוביות על הכלכלה, ביניהן צמיחה, התייעלות של המשק, העלאת הפריון, יצירת משרות חדשות וקידום של עסקים קטנים ובינוניים.

בהתאם למחקר של הבנק העולמי לשנת 2022 בנושא הקשר בין הרחבת הנגישות לאינטרנט ואימוץ טכנולוגיות דיגיטליות להשפעות מאקרו כלכליות, נמצא כי הסיכוי של אוכלוסייה משכילה למצוא עבודה גדל בכ- 7%-13% כשיש לה נגישות לסיבים אופטיים. כמו כן, על פי המחקר, כל עלייה של 1% בשימוש בתשתיות תקשורת נייחות, מגדילה את תוצר המדינה ב-0.08%, ועלייה דומה בשימוש בתשתיות תקשורת ניידות מגדילה את התוצר של מדינה ב-0.4%.

על פי איגוד הטלקומוניקציה הבין-לאומי (ITU) כ-67% מכלל אוכלוסיית העולם מחוברים לאינטרנט. הגידול במשתמשי האינטרנט מתאפיין בקצב גידול שנתי של כ-6% (ובכלכלות מתפתחות קצב הצמיחה גבוהה יותר), ובממוצע כ-500 אלפי משתמשים חדשים בכל יום. בנוסף, על פי הערכות עד שנת 2025, כ-75% מאוכלוסיית העולם צפויה להיות מחוברת לאינטרנט. בהתאם למגמות אלה חל גידול בביקוש לשירותי תשתיות תקשורת בכל העולם.

³ מקורות: אלומה דוחות כספיים לשנת 2022; הבנק העולמי מברך את ישראל על ההישג התקדימי בפרשת הסיבים האופטיים, משרד התקשורת, יוני 2022; Digital 2023, October Global Statshot; ITU; Statistics, Volume of data/information created, captured, copied, and consumed worldwide from 2010 to 2020, with forecasts from 2021 to 2025, Statista.

- 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 הפרישה וההפעלה של רשתות דור 5 על 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.

4.4 שוק התקשורת בישראל⁶

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 נייד לבין תשתיות סלולריות. אינטרנט נייד מבוסס על חיבור קווי, לעומת אינטרנט סלולרי המבוסס על תשתית אנטנות המספקת גישה אלחוטית לטלפוניה ולתקשורת נתונים.

נכון לשנת 2022, ל-99% מהאוכלוסייה בישראל יש גישה לרשת סלולרית ונכון לינואר 2023, למעלה מ-70% מהבתים בישראל יש גישה לסיבים אופטיים, כאשר שיעור זה צפוי

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 5,375 מרכזי נתונים (Data centers) בארצות הברית, המספר הגדול ביותר מכל מדינה בעולם.

4.3 רשת דור 5⁵

נכון לינואר 2023, ישנם כ-5.4 מיליארד אנשים בעולם שמשתמשים בטלפונים ניידים כדי לגלוש באינטרנט. מספר המשתמשים ברחבי העולם גדל בכ-168 מיליון ב-12 החודשים האחרונים, והוא צפוי להמשיך לצמוח בקצב של כ-3.2% בשנה. הגידול בשימוש במכשירים סלולריים מוביל לעלייה במספר הטלפונים החכמים בעלי גישה לאינטרנט. מספר הטלפונים החכמים גדל בקצב שנתי של כ-5.1%, כאשר בממוצע כמיליון טלפונים חכמים חדשים נכנסים לשימוש מדי יום.

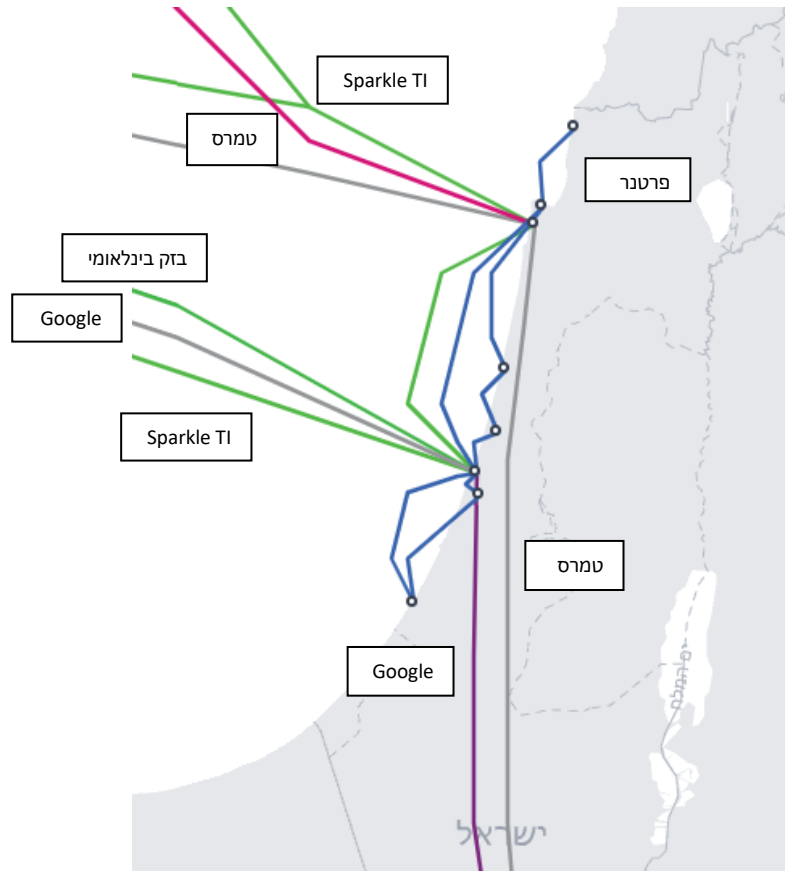
כמו כן, רשתות הדור החמישי (5G) הינן רשתות מפותחות ופריסתן מאפשרת עלייה בדפוסי צריכת התעבורה של אינטרנט סלולרי מהיר. בהשוואה לדור 4, רשת דור 5 נבדלת בשלושה מרכיבים עיקריים:

- 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.

⁶ מקורות: ממשלת ישראל, תשתיות לצמיחה; המלצות הצוות הבין-משרדי לבחינת מדיניות פרישת תשתיות תקשורת אולטרה רחבות-פס נייחות במדינת ישראל – להערות הציבור, נובמבר 2019.

⁵ מקורות: תשתיות אינטרנט המושתתות על סיבים אופטיים והדור החמישי – תועלות כלכליות וכלי מדיניות, יולי 2023; מה זה בכלל דור 5?, משרד התקשורת, ספטמבר 2020; דור 5, משרד התקשורת.

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



להגיע למעל ל-85% עד סוף השנה. בנוסף, בהתאם לדבריו של שר התקשורת ד"ר שלמה קרעי משנת 2023, תוך שנתיים כ-99.5% ממדינת ישראל תהיה פרוסה בסיבים אופטיים.

4.5 מתחרים בעלי קווי תקשורת המבוססים על כבל תת ימי⁷

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.

⁷ מקורות: Diving Deep into Submarine Cables: The Undersea Lifelines of Internet Connectivity, <https://www.submarinecablemap.com>; March 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 לעסקות 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 מורכבת מההכנסות הצפויות מלקוחותיה הקיימים ומההכנסות הצפויות מהסכמים בשלבי משא ומתן מתקדמים.

ברבעון האחרון של שנת 2023 הונח כי ההכנסות מחוזי אלו יסתכמו בכ- 4 מיליון דולר ויבטעו מהסכמם קיימים בלבד. משנת 2024 ואילך, הכנסות החברה מחוזים מסוג זה צפויות לצמחו בהדרגה מסך של כ- 20.4 מיליון דולר לכ- 48.2 מיליון דולר בשנת 2033, המשקף שיעור צמיחה שנתי ממוצע (CAGR) של כ- 10%. משנת 2034 ואילך, הכנסות אלה צפויות לגדול בשיעור של כ- 3% בשנה. הגידול בהכנסות עד לשנת 2033 מסתמך על מספר גורמים:

- בהתאם לניתוח שהתקבל מהחברה, קצב הצמיחה השנתי המשולב עבור לקוחות קיימים הכולל שיעור נטישה, שינוי מחיר ושינוי קיבולת לשנים 2019-2023 עומד על כ- 12.5%.
- החברה מתכננת להגדיל משמעותית את מצבת כוח האדם שברשותה באנשי מכירה ושיווק.
- בהתאם למגמה העולמית של גידול בנפח הנתונים/מידע שנוצר, נתפס, הועתק ונצרך ברחבי העולם, כמפורט בפרק 4.1.

כחירה ארוכת טווח (IRU)

כמפורט בפרק 2.1, חוזי 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 מחוזי IRU יתבססו הן על הסכמים חדשים סופיים של החברה והן על חידוש חוזי ה- IRU הקיימים. הונח כי חוזי ה- IRU הקיימים של החברה יתחדשו פעם אחת לאורך שנות התחזית של החברה בשקלול הסתברות לחידושם.

הכנסות החברה הצפויות מחכירות ארוכות טווח ברבעון הרביעי בשנת 2023 מסתכמות בכ- 9.5 מיליון דולר, אשר כוללות בעיקרן הכנסות מהסכמם עם חברה זרה בהיקף של כ- 8 מיליון דולר כפי שפורסם בדיווח המידי של אלומה מיום ה- 11 בספטמבר 2023. לשנים הבאות,

6. הערכת שווי טמרים

6.1 כללי

שווי הון המניות של החברה ליום ה-30 בספטמבר 2023 הוערך על ידי שימוש במודל היוון תזרמי המזומנים. ההערכה באמצעות מודל זה מתבססת על אומדן תזרמי המזומנים הצפויים מפעילות זו על פני אופק התחזית.

הערכת השווי של החברה כללה את המרכיבים הבאים:

- שווי כלכלי של טמרים סולו.
- השווי המאזני של חברת ITC במאזן טמרים.
- חלקה של טמרים בשווי הכלכלי של חברת יוניגאה, המתבסס על הסכם השקעה בחברה כמפורט בסעיף 2.4.

6.2 תחזית רווח והפסד

תחזית רווח והפסד של החברה מבוססת על תחזית החברה, וכן הערכות החברה לגבי התפתחות הפעילות העסקית. תזרמי המזומנים שנקחו 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 טמרים 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) וכחירה (IRU) של רוחבי פס שונים וכן משירותי אחסון מידע באמצעות דאטה סנטר ומכירת ציוד משלים.

השכרה קצרת טווח (Lease)

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

בהדרגה משיעור של כ- 49% מההכנסות ברבעון הרביעי לשנת 2023, בדומה לנתוני שלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2023 בפועל, עד לכ- 45% מההכנסות החל משנת 2026 ואילך. משיחות עם הנהלת החברה עולה כי הירידה בשיעור עלות הקיבולת נובע מיתרון לגודל שיהיה לחברה לאור צפי הגדלת הקיבולת שנמכרת ללקוח אשר תאפשר ירידה בעלות הקיבולת אותה החברה תשלם לצד ג'.

הוצאות מכירה ושיווק

בהתאם לתחזית החברה, הונח כי ברבעון האחרון של שנת 2023 הוצאות המכירה והשיווק צפויות להסתכם בכ- 0.1 מיליון דולר. כמו כן, בהתאם לתחזית כוח האדם של החברה, בשנים 2024 ו- 2025, בכדי לתמוך בגידול בהכנסות הצפוי לחברה, מתכננת החברה להגדיל את מצבת אנשי המכירות והשיווק שלה, ועל כן הוצאות המכירה והשיווק צפויות לצמוח לכ- 1 ולכ- 1.1 מיליון דולר, בהתאמה. משנת 2026 ואילך הונח כי הוצאות אלה יצמחו בשיעור של כ- 3% בשנה.

הוצאות הנהלה וכלליות

הוצאות אלו כוללות בעיקר עלויות שכר, דמי ייעוץ, דמי שכירות ודמי ניהול. בשנים 2024 ו- 2025 צפויות הוצאות אלו לגדול מסך של כ- 3.2 מיליון דולר בשנת 2024 לכ- 3.6 מיליון דולר, גידול של כ- 13% הנובע בעיקרו מגידול צפוי בכוח האדם של החברה בהתאם לתוכניות העבודה שלה. משנת 2026 ואילך, הונח כי הוצאות אלו יגדלו בשיעור של 3% בשנה עד לסך של כ- 7.2 מיליון דולר בשנת 2050.

כפי שצוין קיימת תנודתיות לאורך שנות התחזית, כאשר בממוצע לשנה ההכנסות מחוזים מסוג זה נאמדו בכ- 0.8 מיליון דולר בשנה.

הכנסות אחרות

הכנסות אחרות כוללות הכנסות ממתן שירותי אחסון (Co- Location) וחשמל באמצעות חוות שרתים (Data Center) וממכירת ציוד נלווה.

ברבעון האחרון של שנת 2023 הונח כי ההכנסות אחרות יסתכמו בכ- 0.3 מיליון דולר. משנת 2024 ואילך, הכנסות אחרות צפויות לצמחו בהדרגה מסך של כ- 1.5 מיליון דולר לכ- 2.6 מיליון דולר בשנת 2033. משנת 2034 ואילך, הכנסות אלה צפויות לגדול בשיעור של כ- 3% בשנה.

עלות מכר

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

ברבעון האחרון של שנת 2023 ובשנת 2024, עלות המכר צפויה להסתכם בכ- 7.7 מיליון דולר ו- 16.9 מיליון דולר, בהתאמה. לאורך שנות התחזית, עלות המכר, כשיעור מההכנסות, הינה תנודתית, לאור הכנסות החברה מחוץ ה- IRU ומהווה בממוצע כ- 54% מההכנסות, בטווח הממוצע ההיסטורי של החברה. תנודתיות זו נובעת מהתנודתיות בהכנסות החברה בחוץ ה- IRU.

הגורם העיקרי לירידה בשיעור עלות המכר לאורך תקופת התחזית נובע מירידה הצפויה בשיעור עלות הקיבולת מההכנסות. שיעור עלות הקיבולת מסך ההכנסות צפויה לרדת

להלן תחזית ההכנסות לאורך שנות התחזית (אלפי דולר):

2036	2035	2034	2033	2032	2031	2030	2029	2028	2027	2026	2025	2024	Q4/ 2023	
55,513	56,097	59,157	56,844	53,110	49,488	42,111	39,112	34,811	39,241	28,091	25,003	29,763	13,726	הכנסות
-1%	-5%	4%	7%	7%	18%	8%	12%	-11%	40%	12%	-16%			שיעור גידול
29,803	29,937	31,200	30,023	28,181	26,370	22,837	21,306	19,193	21,062	15,852	14,567	16,875	7,741	עלות המכר
25,710	26,161	27,957	26,821	24,929	23,118	19,274	17,806	15,617	18,178	12,240	10,436	12,889	5,985	רווח גולמי
46%	47%	47%	47%	47%	47%	46%	46%	45%	46%	44%	42%	43%	44%	שיעור מהכנסות
1,574	1,529	1,484	1,441	1,399	1,358	1,319	1,280	1,243	1,207	1,171	1,137	1,027	110	הוצ' מכירה ושיווק
4,883	4,742	4,606	4,474	4,347	4,224	4,112	3,992	3,876	3,766	3,667	3,570	3,150	1,541	הוצ' הנהלה וכלליות
19,253	19,890	21,867	20,907	19,183	17,536	13,844	12,533	10,499	13,206	7,402	5,729	8,712	4,334	EBITDA
35%	35%	37%	37%	36%	35%	33%	32%	30%	34%	26%	23%	29%	32%	שיעור מהכנסות
2,863	2,847	2,845	2,845	3,174	3,207	3,232	4,171	4,063	4,645	5,303	5,088	4,824	1,182	פחת הפחתות
16,390	17,043	19,022	18,062	16,009	14,329	10,611	8,362	6,435	8,560	2,098	641	3,888	3,152	רווח תפעולי
30%	30%	32%	32%	30%	29%	25%	21%	18%	22%	7%	3%	13%	23%	שיעור מהכנסות
2050	2049	2048	2047	2046	2045	2044	2043	2042	2041	2040	2039	2038	2037	
83,969	81,523	79,149	79,972	74,605	72,432	70,323	68,274	66,286	64,355	62,481	60,661	59,502	57,189	הכנסות
3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	שיעור גידול
45,080	43,767	42,492	42,678	40,053	38,887	37,754	36,654	35,587	34,550	33,544	32,567	31,895	30,702	עלות המכר
38,889	37,756	36,656	37,294	34,552	33,546	32,569	31,620	30,699	29,805	28,937	28,094	27,607	26,487	רווח גולמי
46%	46%	46%	47%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	שיעור מהכנסות
2,381	2,312	2,245	2,179	2,116	2,054	1,994	1,936	1,880	1,825	1,772	1,720	1,670	1,622	הוצ' מכירה ושיווק
7,243	7,043	6,850	6,660	6,479	6,301	6,128	5,961	5,798	5,640	5,486	5,329	5,176	5,027	הוצ' הנהלה וכלליות
29,264	28,401	27,562	28,455	25,958	25,191	24,446	23,723	23,021	22,340	21,678	21,045	20,761	19,838	EBITDA
35%	35%	35%	36%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	שיעור מהכנסות
500	1,269	1,345	1,337	1,327	1,318	1,308	1,299	1,290	1,280	1,258	1,225	1,193	1,162	פחת הפחתות
28,764	27,131	26,217	27,118	24,631	23,873	23,138	22,424	21,731	21,059	20,420	19,820	19,568	18,676	רווח תפעולי
34%	33%	33%	34%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	שיעור מהכנסות

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-30.5 מיליון דולר.

השקעות ברכוש קבוע

הונח כי השקעות ברכוש קבוע יסתכמו בשנים 2024 ו-2025 בכ-5.0 ובכ-5.1 מיליון דולר בהתאמה, וצפוי לרדת בהדרגה לאורך התחזית עד לכ-500 אלפי דולר החל משנת 2041 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 עבורו, ולכן ככל שמתקרבים לסוף חיי הכבל רמת ההשקעה הצפויה יורדת.

שינוי בהון חוזר

בחישוב ההון החוזר התבססנו על שיעור ההון החוזר מההכנסות אשר חושבו על סמך נתוני ההון החוזר ההיסטורי של החברה.

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'.

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

2036	2035	2034	2033	2032	2031	2030	2029	2028	2027	2026	2025	2024	Q4/ 2023	
16,390	17,043	19,022	18,062	16,009	14,329	10,611	8,362	6,435	8,560	2,098	641	3,888	3,152	רווח תפעולי
(3,770)	(3,920)	(4,375)	(4,154)	(3,682)	(3,296)	(2,441)	(598)	-	-	-	-	-	-	הוצאות מס
12,620	13,123	14,647	13,908	12,327	11,033	8,171	7,764	6,435	8,560	2,098	641	3,888	3,152	רווח לאחר מס
2,863	2,847	2,845	2,845	3,174	3,207	3,232	4,171	4,063	4,645	5,303	5,088	4,824	1,182	פחת והפחתות
(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,250)	(1,250)	(1,250)	(1,250)	(3,125)	(3,125)	(3,125)	(5,125)	(5,000)	(298)	השקעות ברכוש קבוע
(495)	(1,118)	264	454	230	1,042	(174)	263	(1,874)	2,106	(82)	(57)	(275)	(768)	קיטון (גידול) בהון החוזר
13,988	13,852	16,756	16,206	14,481	14,032	9,979	10,948	5,499	12,187	4,194	546	3,437	3,268	תזרים מזומנים פנוי
3,697	4,063	5,456	5,857	5,809	6,249	4,933	6,007	3,349	8,238	3,147	455	3,178	3,225	תזרים מזומנים פנוי מהוון
2050	2049	2048	2047	2046	2045	2044	2043	2042	2041	2040	2039	2038	2037	
28,764	27,131	26,217	27,118	24,631	23,873	23,138	22,424	21,731	21,059	20,420	19,820	19,568	18,676	רווח תפעולי
(6,616)	(6,240)	(6,030)	(6,237)	(5,665)	(5,491)	(5,322)	(5,157)	(4,998)	(4,844)	(4,697)	(4,559)	(4,501)	(4,296)	הוצאות מס
22,149	20,891	20,187	20,881	18,966	18,382	17,816	17,266	16,733	16,216	15,724	15,261	15,067	14,381	רווח לאחר מס
500	1,269	1,345	1,337	1,327	1,318	1,308	1,299	1,290	1,280	1,258	1,225	1,193	1,162	פחת והפחתות
(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	השקעות ברכוש קבוע
101	98	(704)	891	90	87	84	82	80	77	75	(82)	223	71	קיטון (גידול) בהון החוזר
22,249	21,758	20,328	22,609	19,882	19,287	18,709	18,147	17,602	17,073	16,057	15,404	15,484	14,614	תזרים מזומנים פנוי
1,364	1,481	1,536	1,896	1,850	1,993	2,145	2,310	2,487	2,678	2,795	2,976	3,321	3,479	תזרים מזומנים פנוי מהוון

לאור האמור לעיל שווי פעילות החברה סולו מסתכם בכ- 96.0 מיליון דולר ליום 30 בספטמבר 2023.

6.4 התאמות לשווי

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

- השווי המאזני של חברת ITC בסך של כ- 3.5 מיליון דולר.
- חלקה של תמריס בשווי הכלכלי של חברת יוניגאה, המתבסס על עסקה, בסך של כ- 5.7 מיליון דולר, כמפורט בנספח ג'.
- הוספה של נכסים עודפים והפחתה של התחייבויות עודפות, שאינם משמשים את הפעילות השוטפת (אלפי דולר):

אלפי דולר	
נכסים עודפים	
1,423	מזומנים ושווי מזומנים
9,225	השקעה בחברות בנות ⁸
10,648	סה"כ נכסים עודפים
התחייבויות עודפות	
4,585	הלוואות זמן קצר
553	הלוואות מבנקים
7,295	חלויות שוטפות של הלוואות לז"א
12,433	סה"כ נכסים עודפים נטו

6.5 סיכום הערכת שווי

אלפי דולר	
95,975	סה"כ שווי פעילות
10,648	בתוספת נכסים עודפים
(12,433)	בניכוי התחייבויות עודפות
94,190	סה"כ שווי חברה

לאור האמור לעיל שווי החברה מסתכם בכ- 94.2 מיליון דולר ליום 30 בספטמבר 2023.

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 תמריס (אלפי דולר):

מחיר ההון	9%	10%	11%	12%	13%
שווי החברה (אלפי דולר)	116,357	104,434	94,190	85,344	77,670

סוף אורך חיי הכבל	2050	2049	2048	2047	2046
שווי החברה (אלפי דולר)	94,190	92,826	91,345	89,809	87,914

⁸ השקעה בחברות בנות כוללת את יתרת ההשקעה בחברת ITC, ושווי ההחזקה בחברת יוניגאה 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
4.76%	ריבית חסרת סיכון ⁹	Rf
6.35%	פרמיית הסיכון למשקיעים מעבר לשער ריבית חסרת סיכון ¹⁰	Rp
0.87	סיכון החברות במדגם ביחס לשוק (ממונפת מחדש) ¹¹	BETA
4.83%	פרמיית סיכון לחברות קטנות ¹²	Ssp
15.1%	שיעור התשואה הנדרש להון העצמי	Ke
8.28%	שיעור הריבית השולי הנדרש על החוב (לפני מס) ¹³	Kd
23%	שיעור המס ¹⁴	T
45%	חלק החוב במימון החברה ¹⁵	D / (D+E)

שיעור ההיוון (WACC) המתקבל ע"פ הנתונים הנ"ל נאמד ב- 11.0% (במעוגל)

¹² מקור: 2023 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital published by Kroll, LLC.

¹³ על בסיס שיעור התשואה של הלוואות החברה.

¹⁴ שיעור המס החל על חברות בישראל.

¹⁵ עפ"י יחס החוב של חברות המדגם.

⁹ תשואה לפדיון על אג"ח ארה"ב לטווח ארוך, למועד ההערכה (מקור: אתר US TREASURY).

¹⁰ מקור: 2023 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital published by Kroll, LLC.

¹¹ ע"פ נתוני חברות המדגם.

להלן טבלה המציגה את סיכום שווי האחזקות של טמרס ביוניגאה:

אלפי דולר	30/09/2023
שווי חברה, אחרי הכסף	13,061
שיעור החזקה של טמרס ביוניגאה	43.83%
שווי החזקת טמרס ביוניגאה	5,725

לאור האמור לעיל שווי החזקתה של טמרס ביוניגאה הינה כ- 5.7 מיליון דולר ליום 30 בספטמבר 2023.

נספח ג' - שווי השקעת טמרס ביוניגאה

תיאור העסקה

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

כמו כן, ביום 28 ביוני 2023 התקשרו טמרס, שינפלד ומד 1 אי.סי.י-1 (1999) בע"מ ("מד 1") ויוניגאה בהסכם השקעה ביוניגאה, במסגרתו במועד השלמה 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:

30/09/2023	
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)¹⁶	13,061

¹⁶ בהתאם לשער הדולר במועד ההערכה, 30 בספטמבר 2023, 3.824 ש"ח לדולר.

אמנון אלון – שותף מנהל

לאמנון ניסיון בתחומים פיננסיים נרחבים הכולל בין היתר ייעוץ לחברות פרטיות וציבוריות בתחומים של הערכות שווי, בחינות כדאיות כלכליות, בחינת פרויקטים ובניית מודלים פיננסיים בתחום ה- project finance ייעוץ במיזוגים ורכישות. לפני הצטרפותו לוריאנס, אמנון עבד בבנק דיסקונט במחלקה לליווי פרויקטים כאנליסט ומנהל פרויקטים בתחום ה-BOT במסגרת תפקיד זה עסק בפרויקטים רבים בתחום ה- project finance (BOT/PFI) ופרויקטי נדל"ן. לאמנון תואר ראשון בכלכלה מאוניברסיטת מרילנד ותואר שני במנהל עסקים עם התמחות במימון, מאוניברסיטת ג'ונס הופקינס (בהצטיינות).

נספח ד' - 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 (ח"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 וכממצה, 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 ד'

הערכת שווי של חברת חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ ליום 30 בספטמבר 2023

1. מתודולוגיה

הערכת שווי לחברת חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ ("חן המקום") ליום 31 בדצמבר 2022 בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני וצורפה לדוח התקופתי של הקרן ליום 31 בדצמבר 2022 ("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 בתשעה חודשים.

ב. עדכון סכום חוב פיננסי, נטו ליום 30 בספטמבר 2023.

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.

הערכת השווי ליום 30 בספטמבר 2023

אלפי ש"ח	
152,792	שווי פעילות
(57,969)	חוב פיננסי, נטו
2,283	מגן מס בגין פחת מעלה 1
97,107	שווי חן המקום לבעלי המניות
35%	שיעור ההחזקה של הקרן בחן המקום
33,989	שווי ההשקעה בחן המקום ליום 30 בספטמבר 2023

אני נותן בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוחות הכספיים ביניים של הקרן ליום 30 בספטמבר, 2023.

28.11.2023

תאריך

שמואל רבינא,

דירקטור

נספח ה'

גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של הקרן

להלן יובאו פרטים בדבר סדרת אגרות החוב של הקרן שבמחזור נכון ליום 30 בספטמבר, 2023.

אגרות חוב (סדרה א')	
מועד ההנפקה	16 בנובמבר, 2022
סך הערך הנקוב במועד ההנפקה (בש"ח)	82,587,100
סך הערך הנקוב למועד הדוח	82,587,100
סכום הריבית שנצברה למועד הדוח	-
הערך בספרים ליום 30.9.2023	79,224 אלפי ש"ח
השווי בבורסה ליום 30.9.2023	84,520 אלפי ש"ח
ערבות לתשלום ההתחייבות	אין
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%.</p> <p>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.</p> <p>הריבית כאמור כפופה להתאמות, ככל שיהיו, בהתאם למנגנון התאמות 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 חשבונותיו ועל המופקד בו לרבות כל הכספים, הפקדונות וניירות הערך שבחשבון הנאמנות (על תתי חשבונותיו) והתמורה שתקבל 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.נ. 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 שיונפקו 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 שתקבל 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>אמות מידה פיננסיות ועמידת הקרן בהן ליום 30.9.2023</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-81.65% 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 תנאיהן 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>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><u>סך ההון העצמי של הקרן ליום 30.9.2023: כ-392,788 אלפי ש"ח.</u></p>	
<p><u>התניית יחס חוב לסך נכסים</u>¹⁷</p> <p>עילה להעמדה לפירעון מידי 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 30.9.2023: כ-8.4%.</u></p>	
<p><u>התניית NAV</u>¹⁸</p> <p>עילה להעמדה לפירעון מידי 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 30.9.2023: כ-392,788 אלפי ש"ח.</u></p>	
<p><u>התניית LTV</u>¹⁹</p> <p>עילה להעמדה לפירעון מידי ו/או מימוש בטוחות: ה-LTV לא יעלה 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 לטר הנאמנות). חישוב ה-LTV ייעשה כאמור בסעיף 5.10.4 לטר הנאמנות.

<p style="text-align: center;"><u>יחס ה-LTV ליום 30.9.2023 : כ-27.6%</u></p> <p style="text-align: center;"><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> <p><u>יחס בין חוב פיננסי נטו של טמרס לסך נכסים של טמרס ליום 30.9.2023 : כ-13%</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 שערוד.</p>	<p style="text-align: center;">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</p>	<p>סעיפי הפרה צולבת (Cross Default) המהווים עילה להעמדה לפירעון מיידי ו/או מימוש בטוחות</p>

<p>לפירעון מידי כאמור לא הוסרה ו/או הקרן לא פרעה את החוב בתוך שלושים (30) ימים מהמועד שבו הועמדו לפירעון מידי.</p>	
<p>הקרן עמדה בכל התנאים וההתחייבויות על פי שטר הנאמנות, ולא התקיימו תנאים המקימים עילה להעמדת הסדרה לפירעון מידי או למימוש בטוחות.</p>	<p>עמידה בכל תנאי שטר הנאמנות והתקיימות תנאים המקימים עילה להעמדת הסדרה לפירעון מידי או מימוש בטוחות</p>
<p>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.</p>	<p>פרטי הנאמן</p>



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

מידע כספי לתקופת ביניים (בלתי מבוקר)

ליום 30 בספטמבר 2023

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ
דוחות כספיים ביניים ליום 30 בספטמבר 2023
(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
9-21	ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים

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 בספטמבר 2023 ואת הדוחות התמציתיים על הרווח הכולל, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך. הדירקטוריון והנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של מידע כספי לתקופות ביניים אלו בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי "IAS 34 דיווח כספי לתקופות ביניים", וכן הם אחראים לעריכת מידע כספי לתקופות ביניים 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.

הדוחות הכספיים השנתיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2022 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך והמידע הכספי ביניים תמציתי המאוחד ליום 30 בספטמבר 2022 ולתקופה של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך, בוקרו ונסקרו, בהתאמה, על ידי רואי חשבון מבקרים אחרים אשר הדוחות שלהם עליהם מיום 26 במרץ 2023 ו-30 בנובמבר 2022, בהתאמה, כללו חוות דעת בלתי מסוייגת ומסקנה בלתי מסוייגת, בהתאמה.

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 מזהים 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,

28 בנובמבר, 2023



28 בנובמבר 2023

לכבוד

הדירקטוריון של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "החברה")

מנחם בגין 52, תל אביב.

א.ג.נ,

הנדון: מכתב הסכמה בקשר לתשקיף מדף של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

(להלן: "החברה") מיום 31 באוגוסט 2021

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 2021:

דוח סקירה של רואה החשבון המבקר מיום 28 בנובמבר 2023 על מידע כספי תמציתי של החברה ליום 30 בספטמבר 2023 ולתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך.

בברכה,

קסלמן וקסלמן
רואי חשבון
PwC Israel

31 בדצמבר 2022	30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	ביאור	
מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח		
				נכסים
				נכסים שוטפים:
40,690	41,436	16,401		מזומנים ושווי מזומנים
-	-	30,144		פקדון לזמן קצר
80,551	-	-		פקדון בנאמנות
45	247	88		חייבים ויתרות חובה
2	2,510	-	3.3.4	נגזר פיננסי
<u>121,288</u>	<u>44,193</u>	<u>46,633</u>		סה"כ נכסים שוטפים
				נכסים לא שוטפים:
264,503	309,457	460,167	3	השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
<u>264,503</u>	<u>309,457</u>	<u>460,167</u>		סה"כ נכסים לא שוטפים
<u>385,791</u>	<u>353,650</u>	<u>506,800</u>		סה"כ נכסים
				התחייבויות והון
				התחייבויות שוטפות:
2,878	1,987	5,139		זכאים ויתרות זכות
2,065	-	2,065		חלויות שוטפות של אגרות חוב
-	7,067	-	3.3.4	התחייבות בגין תמורה מותנית
<u>4,943</u>	<u>9,054</u>	<u>7,204</u>		סה"כ התחייבויות שוטפות
				התחייבויות לא שוטפות:
77,159	-	77,159		אגרות חוב
11,409	21,053	29,649		מסים נדחים
<u>88,568</u>	<u>21,053</u>	<u>106,808</u>		סה"כ התחייבויות לא שוטפות
<u>93,511</u>	<u>30,107</u>	<u>114,012</u>		סה"כ התחייבויות
				הון
255,628	255,628	297,000		הון מניות ופרמיה
4,090	4,090	4,161		תשלום מבוסס מניות
1,022	-	1,022		כתבי אופציה
31,540	63,825	90,605		עודפים
<u>292,280</u>	<u>323,543</u>	<u>392,788</u>		סה"כ הון
<u>385,791</u>	<u>353,650</u>	<u>506,800</u>		סה"כ התחייבויות והון

28 בנובמבר, 2023

מולי רבינא
דירקטוריאיר הירש
מנכ"לאורי יוגב
יו"ר הדירקטוריוןתאריך אישור הדוחות
הכספיים

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום		ביאור
	30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	
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
(35,555)	(30,168)	59,477	(11,889)	88,292	3 שינוי חיובי (שלילי) בשווי הוגן של השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד שינוי בשווי הוגן של התחייבות בגין תמורה מותנית הנמדדת בשווי הוגן
	14,048	-	14,048	-	הכנסות מדמי ניהול
1,373	319	385	892	1,245	3.3.2 הכנסות מדיבידנד
2,492	-	250	1,525	250	
<u>(31,690)</u>	<u>(15,801)</u>	<u>60,112</u>	<u>4,576</u>	<u>89,787</u>	סה"כ הכנסות
					הוצאות
779	35	15	691	93	הוצאות רכישת השקעות
6,150	1,561	2,683	4,778	5,766	הוצאות דמי ניהול
-	-	-	-	71	הוצאות תשלום מבוסס מניות
2,892	837	933	2,038	2,281	הוצאות תפעוליות אחרות
<u>9,821</u>	<u>2,433</u>	<u>3,631</u>	<u>7,507</u>	<u>8,211</u>	סה"כ הוצאות
<u>(41,511)</u>	<u>(18,234)</u>	<u>56,481</u>	<u>(2,931)</u>	<u>81,576</u>	רווח (הפסד) מפעולות רגילות
(2,483)	(1)	(2,034)	(1)	(5,257)	הוצאות מימון
434	74	522	1,300	1,495	הכנסות מימון
(43,560)	(18,161)	54,969	(1,632)	77,814	רווח (הפסד) לפני מסים על ההכנסה
10,018	4,177	(13,275)	375	(18,749)	הטבת מס (מסים על ההכנסה)
<u>(33,542)</u>	<u>(13,984)</u>	<u>41,694</u>	<u>(1,257)</u>	<u>59,065</u>	רווח (הפסד) נקי וכולל
<u>(0.131)</u>	<u>(0.055)</u>	<u>0.136</u>	<u>(0.005)</u>	<u>0.193</u>	רווח (הפסד) בסיסי ומדולל למניה (בש"ח)

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 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 (מבוקר)
					תנועה במהלך תשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2023:
41,372	-	-	-	41,372	הנפקת מניות בתמורה לרכישת מניות בחברה מוחזקת
71	-	-	71	-	תשלום מבוסס מניות
59,065	59,065	-	-	-	רווח לתקופה
392,788	90,605	1,022	4,161	297,000	יתרה ליום 30 בספטמבר 2023 (בלתי מבוקר)

לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2022:

סה"כ	עודפים	תשלום מבוסס מניות אלפי ש"ח	הון מניות ופרמיה	
324,800	65,082	4,090	255,628	יתרה ליום 1 בינואר 2022 (מבוקר)
				תנועה במהלך תשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2022:
(1,257)	(1,257)	-	-	הפסד לתקופה
323,543	63,825	4,090	255,628	יתרה ליום 30 בספטמבר 2022 (בלתי מבוקר)

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2023:

סה"כ	עודפים	כתבי אופציה אלפי ש"ח	תשלום מבוסס מניות	הון מניות ופרמיה	
351,094	48,911	1,022	4,161	297,000	יתרה ליום 1 ביולי 2023 (בלתי מבוקר)
					תנועה במהלך שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2023:
41,694	41,694				רווח לתקופה
392,788	90,605	1,022	4,161	297,000	יתרה ליום 30 בספטמבר 2023 (בלתי מבוקר)

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2022:

סה"כ	עודפים	תשלום מבוסס מניות אלפי ש"ח	הון מניות ופרמיה	
337,527	77,809	4,090	255,628	יתרה ליום 1 ביולי 2022 (בלתי מבוקר)
				תנועה במהלך שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2022:
(13,984)	(13,984)	-	-	הפסד לתקופה
323,543	63,825	4,090	255,628	יתרה ליום 30 בספטמבר 2022 (בלתי מבוקר)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022:

סה"כ	עודפים	כתבי אופציה אלפי ש"ח	תשלום מבוסס מניות	הון מניות ופרמיה	
324,800	65,082	-	4,090	255,628	יתרה ליום 1 בינואר 2022
					תנועה במהלך השנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022:
1,022	-	1,022	-	-	הנפקת אופציות
(33,542)	(33,542)	-	-	-	הפסד לתקופה
292,280	31,540	1,022	4,090	255,628	יתרה ליום 31 בדצמבר 2022 (מבוקר)

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

דוחות תמציתיים על תזרימי המזומנים

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום		
	30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	
31 בדצמבר 2022	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	
(33,542)	(13,984)	41,694	(1,257)	59,065	תזרימי מזומנים לפעילות שוטפת
(10,018)	(4,177)	13,275	(375)	18,749	רווח (הפסד) נקי
-	-	1,512	(1,184)	3,762	התאמות לסעיפי רווח והפסד:
1,497	-	2	-	2	מיסים על הכנסה (הטבת מס)
35,555	30,168	(59,477)	11,889	(88,292)	הוצאות (הכנסות) מימון
-	-	-	-	71	שינוי בשווי הוגן של נגזרים פיננסיים
-	(14,048)	-	(14,048)	-	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות
125	365	(28)	(77)	(44)	הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד
1,316	239	1,698	425	1,993	הוצאות בגין תשלום מבוסס מניות
-	-	-	-	(4,002)	שינוי בשווי הוגן של התחייבות בגין תמורה
-	-	-	-	-	מותנית הנמדדת בשווי הוגן
-	-	-	-	-	שינויים בנכסים ובהתחייבויות:
-	-	-	-	-	ירידה (עלייה) בחיבים ויתרות חובה
-	-	-	-	-	עלייה (ירידה) בזכאים ויתרות זכות
-	-	-	-	-	ריבית ששולמה
(5,067)	(1,437)	(1,324)	(4,627)	(8,696)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות שוטפת
(54,100)	-	-	(54,100)	(66,000)	תזרימי מזומנים לפעילות השקעה
(80,551)	-	-	-	80,551	רכישת השקעות בחברות מוחזקות
-	-	(14,971)	-	(30,144)	(ראה ביאור 3 להלן)
(134,651)	-	(14,971)	(54,100)	(15,593)	שחרור (הפקדה) תמורת אג"ח בחשבון
-	-	-	-	-	נאמנות
-	-	-	-	-	הפקדה לפיקדון, נטו
-	-	-	-	-	מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה
80,245	-	-	-	-	תזרימי מזומנים מפעילות מימון
80,245	-	-	-	-	אגרות חוב ואופציות בניכוי הוצאות הנפקה
(59,473)	(1,437)	(16,295)	(58,727)	(24,289)	מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון
100,163	42,873	32,696	100,163	40,690	עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים
40,690	41,436	16,401	41,436	16,401	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה
-	-	-	-	-	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה
-	-	-	-	41,372	נספח א' - פעילות שלא במזומן
-	-	-	-	-	הנפקת מניות בתמורה לרכישת מניות בחברה מוחזקת

ביאור 1 - כללי

א. הפעילות

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.

פעילות החברה

החברה הוקמה כקרן להשקעה בתשתיות במתכונת REIT בהתאם להמלצות הדוח הסופי של הועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, מחדש 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 ממטטר 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 תשתית 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 ומימושו 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. השפעת העלייה בשיעורי האינפלציה והריבית בתקופת הדוח ועד למועד פרסומו, נמשכה המגמה העולמית של עליית מחירים, בין היתר, על רקע אירועים כלכליים וגיאופוליטיים, כאשר בישראל העלייה במדד המחירים לצרכן בחודש ינואר 2023 שיקפה שיעור גידול שנתי של כ-15.26%. כחלק מהצעדים שנקטו על מנת לבלום את עליית המחירים, החלו הבנקים המרכזיים בעולם ובכללם בנק ישראל, להעלות את שיעורי הריבית. החל מחודש אפריל 2022 חלה עלייה בריבית בנק ישראל משיעור אפסי ועד ל-3.25%

¹ הנתונים אודות שיעורי מדד המחירים לצרכן נלקחו מאתר הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, שכתובתו: <https://www.cbs.gov.il>.

ביאור 1 – כללי (המשך)

ליום 31 בדצמבר 2022, ול-4.75%, נכון ל-30 בספטמבר 2023. עוד יצוין כי לאחר תאריך המאזן, במהלך חודש אוקטובר 2023, הושארה ריבית בנק ישראל ללא שינוי, לראשונה לאחר כ-10 העלאות רצופות.

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 מעריכי 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.

לעלייה בשיעור האינפלציה יש השפעה גם על צד ההכנסות וגם על צד ההוצאות של חברות הפורטפוליו. בתיבר, חן המקום ואסקו אנו רואים השפעה על התוצאות, בעיקר בשל צפי לעלייה בהכנסות כפועל יוצא ממנגנוני הצמדה בהסכמים מול לקוחותיהן. כמו כן, ביחס לתיבר, לאינפלציה עשויה להיות השפעה על הוצאות השכירות באתרי התקשורת אותם החברה שוכרת, אשר תעריפי השכירות בהם צמודים למדד.

ביאור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים התמציתיים

דוחות כספיים אלה נערכו במתכונת מתומצתת ליום 30 בספטמבר 2023 ולתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך (להלן: "דוחות כספיים ביניים"). יש לעיין בדוחות אלה יחד עם הדוחות הכספיים השנתיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2022 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.

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.

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:

31.12.2022	30.9.2022	30.9.2023			
3.519	3.543	3.824	דולר של ארה"ב (בש"ח ל-1 דולר)		
	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום		
	30.9.2022	30.9.2023	30.9.2022	30.9.2023	
	%	%	%	%	
13.2	1.2	3.35%	13.9	8.66%	דולר של ארה"ב

ביאור 3 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד

3.1. הרכב השקעות:

ליום 30 בספטמבר 2023

שיעור החזקה %	שווי הוגן	עלות ההשקעה			ביאור	
		סה"כ	הלוואה המירה למניות	השקעה במניות		
91	54,181	49,136	-	49,136	3.3.1	תיבר בע"מ
50	77,897	42,000	20,000	22,000	3.3.2	אסקו אלומה בע"מ
81.65	294,100	177,180	-	(*)177,180	3.3.3	טמרס טלקום בע"מ
35	33,989	44,900	-	(**) 44,900	3.3.4	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
	<u>460,167</u>	<u>323,608</u>	<u>20,000</u>	<u>303,608</u>		

(*) 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.

(**) סכום זה משקף את עלות ההשקעה בחן המקום בסך 47.5 מיליון ש"ח בניכוי רכיב שווי האופציה שנאמד ליום ההשקעה בחן המקום בסך כ-2.6 מיליון ש"ח.

ליום 30 בספטמבר 2022

שיעור החזקה %	שווי הוגן	עלות ההשקעה			ביאור	
		סה"כ	הלוואה המירה למניות	השקעה במניות		
91	60,746	49,136	-	(*) 49,136	3.3.1	תיבר בע"מ
50	60,481	42,000	20,000	22,000	3.3.2	אסקו אלומה בע"מ
41.65	136,090	69,807	-	(**) 69,807	3.3.3	טמרס טלקום בע"מ
35	52,140	66,188	-	(***) 66,188	3.3.4	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
	<u>309,457</u>	<u>227,131</u>	<u>20,000</u>	<u>207,131</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 65.9 מיליון ש"ח בתוספת רכיב שווי האופציה שהוצג ליום 30.6.2021 כנגזר פיננסי במסגרת נכסים שוטפים ומומש בחודש יולי 2021 ונמדד לאותו יום.

(***) סכום זה משקף את עלות ההשקעה בחן המקום בסך 47.5 מיליון ש"ח בניכוי רכיב שווי האופציה המוצג ליום 30.9.2022 כנגזר פיננסי במסגרת נכסים לא שוטפים וכן סך של כ-21.3 מיליון ש"ח בגין תמורה מותנית שטרם שולמה.

ליום 31 בדצמבר 2022

שיעור החזקה %	שווי הוגן	עלות ההשקעה			ביאור	
		סה"כ	הלוואה	השקעה במניות		
91	55,450	49,136	-	(*) 49,136	4.3.1	תיבר בע"מ
50	66,375	42,000	20,000	22,000	4.3.2	אסקו אלומה בע"מ
41.65	112,544	69,807	-	69,807	4.3.3	טמרס טלקום בע"מ
35	30,134	44,900	-	(**) 44,900	4.3.4	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
	<u>264,503</u>	<u>205,843</u>	<u>20,000</u>	<u>185,843</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 בחן המקום בסך 47.5 מיליון ש"ח בניכוי רכיב שווי האופציה בסך כ-2.6 מיליון ש"ח המוצג ליום 31.12.2022 כנגזר פיננסי במסגרת נכסים שוטפים.

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

3.2. תנועה בהשקעות:

לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2023

יתרה ליום 30.09.2023	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות(**)	השקעות במהלך תשעת החודשים הראשונים בשנת 2023	יתרה ליום 31.12.2022	ביאור
54,181	(1,269)	-	55,450	3.3.1 תיבר בע"מ
77,897	11,522	-	66,375	3.3.2 אסקו אלומה בע"מ
294,100	74,184	(*)107,372	112,544	3.3.3 טמרס טלקום בע"מ
33,989	3,855	-	30,134	3.3.4 חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
460,167	88,292	107,372	264,503	

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

(**) להערכת הנהלת החברה, למעט השווי של תיבר וטמרס, לא השתנו עיקרי ההנחות ששימשו בסיס להערכות שווי קודמת באופן מהותי, ולפיכך מקודם התזרים המזומנים העתידי של הפעילות בשלושה חודשים נוספים וכן מעודכן החוב הפיננסי נטו נכון ליום 30 בספטמבר 2023. השווי של חברת תיבר וטמרס מבוסס על הערכת שווי חיצונית ליום 30 בספטמבר 2023 אשר בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ומצורפת לדוח זה.

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2023

יתרה ליום 30.09.2023	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות(*)	יתרה ליום 30.06.2023	ביאור
54,181	(3,668)	57,849	3.3.1 תיבר בע"מ
77,897	(1,847)	79,744	3.3.2 אסקו אלומה בע"מ
294,100	62,128	231,972	3.3.3 טמרס טלקום בע"מ
33,989	2,864	31,125	3.3.4 חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
460,167	59,477	400,690	

(*) להערכת הנהלת החברה, למעט השווי של תיבר וטמרס, לא השתנו עיקרי ההנחות ששימשו בסיס להערכות שווי קודמת באופן מהותי, ולפיכך מקודם התזרים המזומנים העתידי של הפעילות בשלושה חודשים נוספים וכן מעודכן החוב הפיננסי נטו נכון ליום 30 בספטמבר 2023. השווי של חברת תיבר וטמרס מבוסס על הערכת שווי חיצונית ליום 30 בספטמבר 2023 אשר בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ומצורפת לדוח זה.

לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2022

יתרה ליום 30.09.2022	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות	השקעות במהלך תשעת החודשים הראשונים בשנת 2022	יתרה ליום 31.12.2021	ביאור
60,746	(9,168)	9,952	59,962	3.3.1 תיבר בע"מ
60,481	2,428	-	58,053	3.3.2 אסקו אלומה בע"מ
136,090	8,899	-	127,191	3.3.3 טמרס טלקום בע"מ
52,140	(14,048)	66,188	-	3.3.4 חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
309,457	(11,889)	76,140	245,206	

ביאורים לדוחות הכספים התמציתיים

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

3.2. תנועה בהשקעות (המשך):

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2022

יתרה ליום 30.09.2022	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות	יתרה ליום 30.06.2022	ביאור	
60,746	(9,432)	70,178	3.3.1	תיבר בע"מ
60,481	3,450	57,031	3.3.2	אסקו אלומה בע"מ
136,090	(10,138)	146,228	3.3.3	טמרס טלקום בע"מ
52,140	(14,048)	66,188	3.3.4	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
<u>309,457</u>	<u>(30,168)</u>	<u>339,625</u>		

לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022

יתרה ליום 31.12.2022	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות	השקעות בשנת 2022	יתרה ליום 31.12.2021	ביאור	
55,450	(14,464)	9,952 (*)	59,962	3.3.1	תיבר בע"מ
66,375	8,322	-	58,053	3.3.2	אסקו אלומה בע"מ
112,544	(14,647)	-	127,191	3.3.3	טמרס טלקום בע"מ
30,134	(14,766)	44,900 (**)	-	3.3.4	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
<u>264,503</u>	<u>(35,555)</u>	<u>54,852</u>	<u>245,206</u>		

(*) סכום זה משקף את עלות ההשקעה הנוספת בתיבר בסך 6.6 מיליון ש"ח בתוספת ההפרש בין שווי המניה במועד המימוש לבין תוספת המימוש ששולמה ומומשה בחודש ינואר 2022.

(**) סכום זה משקף את עלות ההשקעה בחן המקום בסך 47.5 מיליון ש"ח בניכוי רכיב שווי האופציה המוצג ליום 31.12.2022 כנגזר פיננסי במסגרת נכסים שוטפים.

חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ - תנועה בגין תמורה מותנית שטרם שולמה
בהסכם ההשקעה נקבע כי סכום נוסף של עד 22.5 מיליון ש"ח יהיה מותנה וישולם על ידי החברה על בסיס ביצועי מתקן מיון פסולת ברמלה. להערכת החברה ולאור ביצועי המתקן, החברה צופה שלא תידרש לשלם תמורה נוספת עבור המתקן.

יתרה ליום 31.12.2022	שינוי בשווי הוגן	תמורה מותנית נוספת שטרם שולמה	יתרה ליום 31.12.2021	
-	(21,288)	21,288	-	השקעה
-	21,288	(21,288)	-	התחייבות בגין תמורה מותנית

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

3.3. פרטים נוספים לגבי ההשקעות:

3.3.1. תיבר בע"מ (להלן: "תיבר") הינה חברה הפועלת, באמצעות חברות מוחזקות, בתכנון, רישוי, הקמה ותפעול של אתרים לתקשורת אלחוטית המושכרים לחברות הסלולר השונות בהסכמים ארוכי טווח.

נכון למועד הדוח, 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. בהתאם רשמה החברה בתקופות של תשעה ושלושה החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2023 שינוי שלילי בשווי ההוגן של ההשקעה בתיבר בסך של כ-1.27 מיליון ש"ח וכ-3.7 מיליון ש"ח, בהתאמה.

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%.

גידול של כ-0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה בתיבר בכ-4.5 מיליון ש"ח. קיטון של כ-0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה בתיבר בכ-5 מיליון ש"ח.

במידה ותיבר תקים כל שנה 10 מגדלים פחות מהתחזית המוזכרת לעיל, שווי ההשקעה יקטן בכ-2.4 מיליון ש"ח. במידה ותיבר תקים כל שנה 10 מגדלים יותר מהתחזית המוזכרת לעיל, שווי ההשקעה יגדל בכ-2.4 מיליון ש"ח. במידה ותיבר תקים כל שנה 20 מגדלים פחות מהתחזית המוזכרת לעיל, שווי ההשקעה יקטן בכ-4.8 מיליון ש"ח. במידה ותיבר תקים כל שנה 20 מגדלים יותר מהתחזית המוזכרת לעיל, שווי ההשקעה יגדל בכ-4.8 מיליון ש"ח.

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 הינו 49.18%.

ליום 30 בספטמבר 2023 נאמד השווי ההוגן של אסקו-אלומה עבור אלומה בכ-77.9 מיליון ש"ח, בהתבסס על עדכון פנימי להערכת השווי החיצונית שנערכה ב-30.06.23

השווי כלל את הרכיבים הבאים:

1. שווי אסקו לבעלי מניותיה נקבע על סך של כ-122.1 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 9.5%, תזרימי המזומנים מפרויקטים חתומים שטרם מניבים הונו בשיעור היוון 11.5% ותזרימי מזומנים מפרויקטים בפייפליין הונו בשיעור היוון 13.5%, בהנחת התממשות של 50%.

חלקה של אסקו-אלומה באסקו הינו 98.36% ולפיכך חלקה של אסקו-אלומה בשווי אסקו הינו כ-120,1 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-20.5 מיליון ש"ח. מעריך השווי העריך כי שוויה ההוגן של הריבית על הלוואה הינו 13.3%.

3. בתוספת מזומנים באסקו-אלומה בסך של כ-0.2 מיליון ש"ח ותוספת הלוואה שאסקו-אלומה נתנה לאסקו על סך 14.9 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 57.4 מיליון ש"ח, המשקף אחזקה של 50%.

ב. בתוספת המימון שנתנה החברה לאסקו-אלומה - בסך של כ-20.5 מיליון ש"ח, כמתואר לעיל.

בתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר החברה רשמה שינוי חיובי (שלילי) בשווי ההוגן של אסקו בסך של כ-11.5 מיליון ש"ח וכ-1.8 (1.8) מיליון ש"ח, בהתאמה.

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 10 בנובמבר, 2022 חתמה החברה על הסכם מחייב עם THS לרכישת 40% נוספים ממניות טמרס המוחזקות על ידי Tamares Holdings Sweden (להלן: "THS") כך שלאחר הרכישה מחזיקה החברה בכ- 81.65% מהון מניותיה של טמרס. לפי ההסכם, התמורה שולמה ל- THS באופן הבא: סך של 20 מיליון דולר במזומן ובגין סך של 20 מיליון דולר הנפיקה החברה ל- THS 51,764,706 מניות רגילות של החברה, ללא ערך נקוב, במסגרת הצעה פרטית חריגה במחיר של 1.275 ש"ח למניה. מובהר כי המספר הסופי של המניות שיונפקו ל-THS נקבע סופית לפי שער ש"ח/דולר שהיה ידוע במועד השלמת העסקה ובכל מקרה לא יותר מ-3.3 ש"ח לדולר.

מחיר מניית החברה ע"ס 1.275 ש"ח למניה מייצג את הסיכום בין הצדדים כי יוקצו ל- THS מניות של הקרן לפי מחיר מניה המבוסס על ה-NAV של הקרן, זאת מתוך ראייה משותפת של החברה ושל THS, כי שוויה של טמרס הינו 100 מיליון דולר (המבוסס על הערכת שווי חיצונית שבוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי מיום 31 בדצמבר 2021, כפי שצורפה לדוחות הכספיים לשנת 2021 של החברה).

אף על פי כן, ליום 31 בדצמבר 2022 נאמד השווי ההוגן של טמרס ב-270.2 מיליון ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה בטמרס בסך של כ-112.5 מיליון ש"ח, וזאת לאור עמדת הרשות לניירות ערך לפיה יש לקבוע את שווי טמרס לפי שווי התמורה ולא לפי השווי המוסכם של טמרס בסך 100 מיליון דולר כמתואר לעיל. לאור האמור לעיל, תמורת העסקה חושבה על פי רכיב המזומן שתשלם החברה למוכרת בסך של 20 מיליון דולר, בתוספת שווי של מניות החברה שיונפקו ויוקצו למוכרת בסך 20 מיליון דולר; שווי מניות החברה חושב על פי תוצאת החישוב של ממוצע שערי הנעילה המתואמים של מניית החברה ב-30 ימי המסחר שקדמו ליום 25 בדצמבר 2022, במכפלת 51.7 מיליון המניות שיונפקו ויוקצו למוכרת במסגרת העסקה. לרכיב המזומן ולרכיב המניות התווספה פרמיית שליטה בסך 15%, שהינה בטווח המקובל לפרמיית שליטה בעסקאות 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.

ליום 30 בספטמבר 2023 נאמד השווי ההוגן של טמרס ב-360.2 מיליון ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה בטמרס בסך של כ-294.1 מיליון ש"ח בהתבסס על הערכת שווי חיצונית. בהתאם רשמה החברה בתקופה של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2023 רשמה החברה שינוי חיובי בשווי ההוגן של טמרס בסך של כ-74.2 מיליון ש"ח וכ-62.1 מיליון ש"ח בהתאמה.

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.

נכון למועד דוח זה שיעור האחזקה של החברה במניות חן המקום הינו 35%. ליום 31 בדצמבר 2022 נאמד השווי ההוגן של חן המקום בכ-86.1 מיליוני ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה בחן המקום בסך של כ-30.1 מיליוני 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 (כולל הנחה כי החברה תפעיל את המתקן מיון פסולת בהיקף של 150 טון ליום בשנים 2023-2024 ובהיקף של 300 טון ליום החל משנת 2025), ההוצאות וההשקעות הצפויות. שיעור ההיוון ששימש במדידה הנו 11.5%. גידול של כ-0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה בחן המקום בכ-2.5 מיליון ש"ח. קיטון של כ-0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה בחן המקום בכ-2.8 מיליון ש"ח.

בהתאם, רשמה החברה בשנת 2022 שינוי שלילי בשווי ההוגן של ההשקעה בחן המקום בסך של כ-36.1 מיליון ש"ח ומנגד ירידה בשווי הוגן של ההתחייבות בגין תמורה מותנית בסך של כ-21.3 מיליון ש"ח.

ליום 31 בדצמבר 2022 נאמד שווי אופציית CALL לרכישת מניות נוספות עד לאחזקה מצרפית של 49% בסך של כ-2 אלפי ש"ח בלבד לאור הירידה בשווי נכס הבסיס. הפרמטרים העיקריים ששימשו להערכת השווי הינם תנודתיות של 37.39% תקופת מימוש של כ-7 חודשים וריבית חסרת סיכון של 3.56%. בחודש יולי 2023 פקעה האופציה שניתנה לקרן בהסכם ההשקעה בחן המקום, לרכישת מניות נוספות בחן המקום, כך שתעלה להחזקה של 49% בחן המקום. כאמור, הקרן בחרה שלא לממש את האופציה.

בתקופות של תשעה ושלושה החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2023 רשמה החברה שינוי חיובי בשווי ההוגן של ההשקעה בחן המקום בסך של כ-3.9 מיליון ש"ח וכ-2.9 מיליון ש"ח בהתאמה.

מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

ראה ביאור 7'א' לפרטים בעניין מחלוקת משפטית בין החברה לבין הנהלת חן המקום.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספים התמציתיים

ביאור 4 - מכשירים פיננסיים

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

30 בספטמבר 2023			
סה"כ	רמה 3	רמה 2	רמה 1
אלפי ש"ח			
460,167	460,167	-	-
460,167	460,167	-	-

נכסים פיננסיים:

בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:

השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

30 בספטמבר 2022			
סה"כ	רמה 3	רמה 2	רמה 1
אלפי ש"ח			
2,510	2,510	-	-
309,457	309,457	-	-
311,967	311,967	-	-

נכסים פיננסיים:

בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:

נגזר (זמן ארוך)

השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

7,067	7,067	-	-
-------	-------	---	---

התחייבויות פיננסיות:

בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:

התחייבויות בגין תמורה מותנית (זמן קצר)

31 בדצמבר 2022			
סה"כ	רמה 3	רמה 2	רמה 1
אלפי ש"ח			
2	2	-	-
264,503	264,503	-	-
264,505	264,505	-	-

נכסים פיננסיים:

בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:

נגזר (זמן קצר)

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 2022		30 בספטמבר 2023	
אלפי ש"ח			
שווי הוגן (*)	ערך בספרים	שווי הוגן (*)	ערך בספרים
83,165	79,224	84,520	79,224

אגרות חוב (סדרה א')

(*) שווי הוגן בהתאם למחיר בבורסה.

ביאורים לדוחות הכספים התמציתיים

ביאור 5 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. יתרות עם צדדים קשורים:

31 דצמבר 2022	30 בספטמבר 2022	30 בספטמבר 2023	
אלפי ש"ח			
-	135	-	חז"ר שוטף חברת הניהול (במסגרת חייבים ויתרות חובה)

ב. עסקאות עם צדדים קשורים:

לשנה שהסתיימה ביום 31 דצמבר 2022	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר		
	2022	2023	2022	2023	
אלפי ש"ח					
1,373	385	319	892	1,245	הכנסות דמי ניהול מחברות מוחזקות
6,150	1,682	1,561	4,778	4,766	הוצאות דמי ניהול לחברת הניהול
-	-	-	-	71	תשלום מבוסס מניות – אופציות לחברת הניהול (*)
-	-	1,000	-	1,000	הפרשה למענק בגין עמידה ביעדים

(*) כמפורט בביאור 6א.

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 2022	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר		
	2022	2023	2022	2023	
אלפי ש"ח					
2,778	658	694	2,044	1,389	שכר לבעלי עניין המועסקים בחברת הניהול

ביאור 6 - אירועים מהותיים בתקופת הדוח

- א. בהתאם להסכם ניהול בין החברה לחברת הניהול, בכל הנפקה מוקצות לחברת הניהול אופציות בהיקף של 5% מסך המניות אשר מוקצות באותה הנפקה, במחיר מימוש שהוא מחיר ההנפקה. האופציות יהיו בתוקף למשך 7 שנים. האופציות ניתנות למימוש למניה רגילה אחת במחיר ההנפקה במנגנון מימוש נטו במניות ("Cashless"). השווי הוגן של האופציות נאמד ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי לפי מודל B&S: ביום 8 בפברואר, 2023 הוקצו לחברת הניהול 2,588,235 אופציות לא רשומות השוות ל-5% מסך המניות אשר הוקצו במסגרת העסקה ל-THS. האופציות שהוקצו לחברת הניהול ניתנות למימוש, כולן או חלקן, למשך 7 שנים ממועד הנפקתן, לרכישת מניות החברה. כל אופציה ניתנת למימוש למנייה אחת של החברה ובמחיר מימוש זהה למחיר בו הוקצו המניות ל-THS, כלומר 1.275 ש"ח למניה. תנודתיות חזויה שנקבעה הינה 30.48%, ריבית חסרת סיכון הינה 3.58%. מכאן נקבע כי השווי הוגן של האופציות הינו 71 אלפי ש"ח.
- ב. ביום 15 בספטמבר, 2023 מר ינון יוגב סיים בהסכמה את כהונתו כמנכ"ל וכדירקטור בחברה, בהתאם להסכם שנחתם בין יוממה השקעות בע"מ ("יוממה"), חברה בבעלותו המלאה של מר ינון יוגב, לבין חברת הניהול ובעלי השליטה בחברת הניהול. במסגרת ההסכם כאמור, בעלי השליטה בחברת הניהול רכשו את מלוא המניות של יוממה בתנאים כפי שנקבעו בהסכם, באופן שלאחר מכן ולמועד דוח זה, יוממה לא מחזיקה במניות חברת הניהול. לאחר סיום כהונתו כאמור, ממשיך מר יוגב לשמש כיועץ לחברת הניהול.
- ג. ביום 20 בספטמבר, 2023, החל מר יאיר הירש את כהונתו כמנכ"ל החברה, עם קבלת אישור נציבות שירות המדינה. ביום 26 בספטמבר, 2023 אישרו ועדת התגמול והדירקטוריון של החברה, בהתאם להוראות תקנה 4ב1 לתקנות ההקלות, את תנאי כהונתו והעסקתו של מר יאיר הירש, כמנכ"ל החברה, וזאת ביחס לתקופה שממועד מינויו ביום 20 בספטמבר, 2023 ועד למועד האסיפה הכללית הקרובה של בעלי המניות של החברה. ביום 26 באוקטובר, 2023, לאחר מועד הדוח, אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה את תנאי כהונתו והעסקתו של מר יאיר הירש כמנכ"ל החברה.

א. בהסכם ההשקעה בחן המקום טכנולוגיות, נקבע כי סכום נוסף של עד 22.5 מ' ש"ח יהיה מותנה וישולם על ידי החברה על בסיס ביצועי מתקן מיון פסולת ברמלה. להערכת החברה ולאור ביצועי המתקן, החברה צופה שלא תידרש לשלם תמורה נוספת עבור המתקן. בנוסף, בחודש יולי 2023, החברה הגישה למוכר (כהגדרתו בהסכם ההשקעה בחן המקום טכנולוגיות) דרישת תשלום ע"ס 15 מ' ש"ח בגין הפרת מצגים שנתן בהסכם ההשקעה. המוכר דחה את הדרישה ובמקביל, התקבלה מהמוכר דרישה לתשלום תמורה נוספת בסך של 5.25 מ' ש"ח בגין פעילות מתקן מ.ע.ל.ה 1. להערכת החברה ועורכי דינה, לחברה יש הגנה טובה בפני הדרישה לקבלת תוספת תמורה וסביר יותר שתביעה כזו, אם וככל שתוגש, תידחה מאשר תתקבל. ככוננת החברה לפנות להליך בוררות מול המוכר על מנת לתבוע את דרישתה המפורטת לעיל, לצד טענות מסחריות נוספות.

ב. ביום 22 בנובמבר, 2023 הכריזה טמרס על חלוקת דיבידנד בסך של כ-2 מ' דולר מתוכם תקבל החברה סך של 1.6 מ' דולר, אשר ישמשו לפירעון ריבית האג"ח, בהתאם להוראות שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה א').

ג. מלחמת חרבות ברזל
ביום 7 באוקטובר, 2023 פרצה בישראל מלחמת "חרבות ברזל" בין ישראל לארגון הטרור "חמאס" שבעזה ("המלחמה"). בעקבות מתקפת פתע שביצע חמאס בבסיסי ויישובי עוטף עזה, אשר כתוצאה ממנה נרצחו, נפצעו ונחטפו אזרחים רבים, ובכללם אנשי כוחות ביטחון וחייילים. המלחמה הובילה לשורה של השלכות והגבלות על המשק, בין היתר, 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.

החברה 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. ספציפית, טמרס וכן המקום מוגדרות כמפעל חיוני ופעילותן הכרחית בתקופת המלחמה. בהמשך לאמור בסעיף 20.2 (מצב מדיני ובטחוני) בדוח התקופתי של החברה לשנת 2022 בדבר פוטנציאל ההשפעה של החמרה במצב המדיני-ביטחוני בישראל על הפרויקטים שבהם השקיעה הקרן, החברה מעדכנת כי למועד פרסום הדוח חברות הפורטפוליו שבהן השקיעה החברה לא חוו מתקפות טרור או סייבר כחלק מפעילויות הטרור והלחימה. למיטב ידיעת החברה, בהתאם למידע שנמסר לה על ידי חברות הפורטפוליו, נכון למועד פרסום הדוח, לא נגרמה השפעה מהותית על פעילות ותוצאות 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 החברה בכללותה. על אף האמור לעיל, למועד זה, אין ביכולתה של החברה 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 החברה וחברות הפורטפוליו.



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

הצהרות מנהלים

ליום 30 בספטמבר 2023

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 השלישי של שנת 2023 (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.

28 בנובמבר, 2023

יאיר הירש

מנהל כללי

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

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים

אני, עדי טובול, מצהירה 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 השלישי של שנת 2023 (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 ובגילוי ובבקרה עליהם.

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

28 בנובמבר, 2023

עדי טובול

חשבת



ALUMA

קרן תשתיות העתיד