



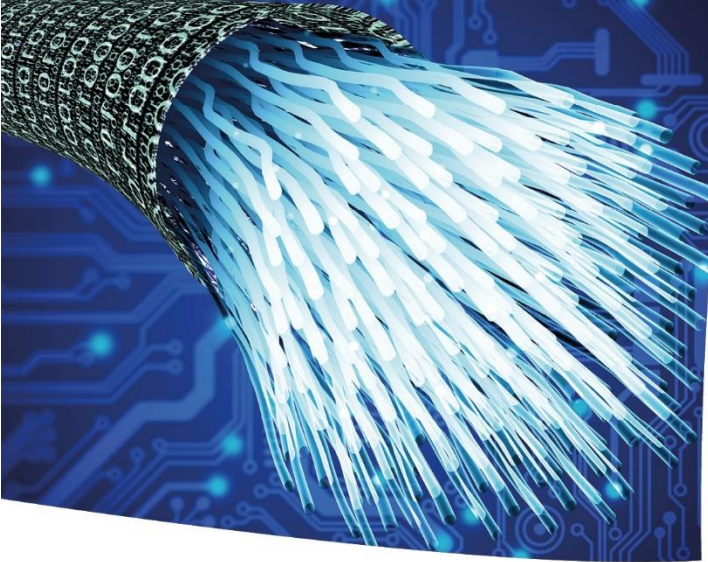
ALUMA

קרן תשתיות העתיד

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

דו"ח דירקטוריון על מצב ענייני החברה

ליום 30 ביוני 2023



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ ("הקרן")

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן

לתקופות של שלושה ושישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני, 2023

דירקטוריון הקרן מתכבד בזאת להגיש את דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן לתקופות של שלושה ושישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני, 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 הנוכחים בדוח זה ושלא הוגדרו במסגרתו, תהיה המשמעות שניתנה להם בדוח התקופתי לשנת 2022, אלא אם צוין אחרת.

על אף שליום 30 ביוני, 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 ביוני, 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) ⁴
35%	49.18%	81.65%	91%	שיעור החזקה ליום 30.6.2023
31,125	79,744	231,972	57,849	שווי השקעה בספרים ליום 30.6.2023 (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 הפקדת 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 30.6.2023 בכל אחת מהשקעותיה בטמרס, תיבר ואסקו הינה כ-32%, כ-20% וכ-97%, בהתאמה.
- התשואה על השקעת הקרן בחן המקום ממועד ההשקעה בינואר 2022 ועד למועד הדוח הינה שלילית ומסתכמת לכ-27%. 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 המחצית הראשונה 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 30.6.2023, ליום 31.12.2022 וליום 30.6.2022 הסתכם בכ-351.1 מיליון ש"ח, בכ-292.3 מיליון ש"ח ובכ-337.5 מיליון ש"ח, בהתאמה.
- 2.4. התשואה על הנכסים המושקעים⁶ לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2023 ולתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2022 הסתכמה בכ-7.7% ובכ-6.7%, בהתאמה. התשואה על הנכסים המושקעים בשנת 2022 הינה שלילית והסתכמה בכ-11%.
- 2.5. התשואה על ההון לפני מס⁷ לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2023 ולתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2022 הסתכמה בכ-6.7% ובכ-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 28 ביוני, 2023 התקשרה טמרס עם שינפלד, מד 1 אי.סי.1-1 (1999) בע"מ ("מד 1") ויוניגאה בהסכם השקעה ביוניגאה (בסעיף זה: "ההסכם"). במועד ההשלמה (כהגדרתו להלן) תקצה יוניגאה מניות לכל אחד מבין טמרס, שינפלד ומד 1 בתמורה לסך כולל של כ-14 מיליון ש"ח (כ-2.1 מיליון ש"ח ישולמו על ידי טמרס). לאחר השלמת העסקה (ככל שתושלם), טמרס תחזיק בכ-44% מיוניגאה, שינפלד יחזיק כ-36% ומד 1 תחזיק כ-20%, כאשר לטמרס תהא זכות למנות שני דירקטורים ולהישאר למעשה בעלת השליטה ביוניגאה. העסקה תושלם עם ובכפוף להתקיימות תנאים מתלים, בין היתר, קבלת אישור הממונה על התחרות (ככל שיידרש) ואישור משרד התקשורת (אשר התקבל ביום 1 באוגוסט, 2023), ולא יאוחר מ-120 ימים ממועד ההתקשרות בהסכם ("מועד ההשלמה"). 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 ההסכם ראו דיווחה המידי של הקרן מיום 28 ביוני, 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-060664), 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, הקמת 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 דיווח 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 מעת לעת 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.**

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

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 ביוני 2022	30 ביוני 2023	30 ביוני 2022	30 ביוני 2023	
ללא שינוי מהותי בין התקופות.	23,188	5,362	5,468	10,653	11,006	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. הירידה ברווח התפעולי במחצית הראשונה של שנת 2023 לעומת תקופה מקבילה אשתקד נובעת בעיקר מגידול בתשלום מבוסס מניות בסך של כ-300 אלפי דולר ארה"ב.	258	386	207	938	532	רווח תפעולי
הרווח הנקי בשנת 2022, בנטרול הוצאות חד פעמיות כפי שפורטו לעיל הינו כ-1.8 מיליון דולר ארה"ב. הירידה ברווח הנקי במחצית הראשונה של שנת 2023 לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובעת בעיקר מירידה ברווח התפעולי כאמור לעיל.	(433)	580	606	942	643	רווח (הפסד) נקי
שיעור ה-EBITDA מסך ההכנסות במחצית הראשונה של שנת 2023 הינו כ-28%, לעומת כ-30% בתקופה המקבילה אשתקד.	5,032	1,506	1,525	3,180	3,130	EBITDA⁹
שיעור ה-Adjusted EBITDA מסך ההכנסות במחצית הראשונה של שנת 2023 הינו כ-31%, לעומת כ-30% בתקופה המקבילה אשתקד.	7,932	1,506	1,693	3,180	3,455	Adjusted EBITDA¹⁰
תזרים המזומנים השלילי מפעילות שוטפת במחצית הראשונה של שנת 2023 נובע בעיקר מתשלום הטבות חד פעמיות להנהלה בכירה בטמרס שהוכרו כהוצאה בשנת 2022 כאמור לעיל.	6,348	2,185	678	2,072	(1,172)	תזרים מזומנים שנבעו (ששימשו) מפעילות שוטפת

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

⁸ מטבע הפעילות של טמרס בהתאם לדוחותיה הכספיים.

⁹ רווח נקי לפני מימון, מיסים, פחת והפחתות.

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

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2022	ליום 30 ביוני 2022	ליום 30 ביוני 2023	
במהלך המחצית הראשונה של שנת 2023, חל קיטון של כ-4 מיליון דולר ארה"ב בסך הנכסים, ומנגד חל קיטון של כ-4.9 מיליון דולר ארה"ב בסך ההתחייבויות, אשר נובעים בעיקר מתשלום הטבות חד פעמיות להנהלה הבכירה בטמס שהוכרו כהוצאה בשנת 2022 ומתשלום לספק תשתית.	67,362	61,185	63,313	סך נכסים
הגידול בהון העצמי במחצית הראשונה של שנת 2023 נובע בעיקר מרווח בתקופה בסך כ-643 אלפי דולר ארה"ב.	53,911	47,439	49,083	סך התחייבויות
	13,451	13,746	14,230	הון עצמי

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 אוגוסט תיבר החלה בהקמה של אתר חדש לתקשורת אלחוטית בסמוך לבית חגי והתקבלו בידה היתרי בניה לכ-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, תיבר צופה כי בחודשים הקרובים תחל בהפעלת רשת פרטית דור 5 באצטדיון שלמה ביטוח בפתח תקווה.

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 שישה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 ביוני 2022	30 ביוני 2023	30 ביוני 2022	30 ביוני 2023	
--	11,946	2,331	2,979	5,215	6,171	הכנסות
--	(2,291)	(136)	(710)	(780)	(1,500)	עלות השירותים
ללא שינוי מהותי בין התקופות.	9,655	2,195	2,269	4,435	4,671	רווח גולמי
לתיבר הסכמי שכירות ארוכי טווח מול בעלי האתרים מהם היא שוכרת שטחים ומול לקוחותיה. השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה של תיבר נקבע על בסיס ערך נוכחי של תקבולים נטו בגין דמי השכירות החזויים, בהתאם לתקופות שכירות חוזיות ובהנחה של מימוש מלוא אופציות ההארכה שניתנו לשוכרים והמשך ההתקשרות בתנאים דומים עד לתום תקופת השכירות על ידי תיבר.	(7,621)	(968)	(921)	(1,986)	(1,850)	ירידה בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה נטו
הירידה בשווי ההוגן נובעת מקיטון בתקופת הזמן שנותרה עד לתום תקופת השכירות ולא כתוצאה משינוי במספר האתרים או בתנאי ההתקשרות.	(3,042)	(765)	(696)	(1,559)	(1,474)	הוצאות הנהלה וכלליות
ללא שינוי מהותי בין התקופות.	(1,008)	462	652	890	1,347	רווח (הפסד) תפעולי
השיפור ברווח התפעולי במחצית הראשונה של שנת 2023 לעומת התקופה המקבילה אשתקד, נובע בעיקר מעלייה ברווח הגולמי ומשינוי בשווי הוגן של הנדל"ן להשקעה, כפי שמוסבר לעיל.						

רווח נקי (הפסד)	497	206	177	131	(2,013)	השיפור ברווח הנקי במחצית הראשונה של שנת 2023 לעומת תקופה מקבילה אשתקד, נובע בעיקר מעליה ברווח הגולמי ומשינוי בשווי הוגן של הנדליץ להשקעה, כפי שמוסבר לעיל.
Adjusted EBITDA ¹¹	729	365	347	201	1,656	הגידול במחצית הראשונה של שנת 2023 לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע בעיקר מגידול ברווח הגולמי כמתואר לעיל.
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	4,051	2,972	1,508	988	6,622	הגידול במחצית הראשונה של שנת 2023 לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע מגידול ברווח בתקופה וכן משינויים בהון החוזר.

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2022	ליום 30 ביוני 2022	ליום 30 ביוני 2023	
ללא שינוי מהותי לעומת 31 בדצמבר, 2022.	66,640	70,933	66,502	סך נכסים
ללא שינוי מהותי לעומת 31 בדצמבר, 2022.	36,071	38,258	35,358	סך התחייבויות
הגידול בהון העצמי במחצית הראשונה של שנת 2023 נובע בעיקר מרווח נקי בתקופה בסך של כ-497 אלפי ש"ח.	30,569	32,675	31,144	הון עצמי

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

3.2. חברה מוחזקת בתחום האנרגיה

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.

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

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 ההתייעלות האנרגטית במסגרת פרויקט "שמיים כחולים". יצוין כי למועד דוח זה, אין ודאות בדבר התממשות פעולות הרחבת הפעילות כאמור.

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 שישה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 ביוני 2022	30 ביוני 2023	30 ביוני 2022	30 ביוני 2023	
הכפלת ההכנסות במחצית הראשונה של שנת 2023 לעומת התקופה המקבילה אשתקד, נובע בעיקר מגידול בהכנסות מפעילות אספקת חשמל וכן מהכנסות מפעילות להתייעלות אנרגטית בבתי חולים, בהתאם לרכישה המוזכרת לעיל.	66,879	12,894	27,134	26,553	53,014	הכנסות
הגידול ברווח התפעולי במחצית הראשונה לשנת 2023 לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע בעיקר מגידול בהכנסות כמוזכר לעיל.	6,266	1,251	3,844	3,205	6,863	רווח תפעולי
הגידול ברווח הנקי במחצית הראשונה לשנת 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	823	1,104	1,784	1,998	רווח נקי
הגידול ב-EBITDA נובע מגידול ברווח התפעולי לאור הגידול בהיקפי הפעילות, כאמור לעיל.	14,847	3,311	7,554	7,385	13,417	EBITDA ¹²
תזרים המזומנים החיובי מפעילות שוטפת ברבעון השני של שנת 2023 נובע בעיקר מקבלת החזר מע"מ בסך של כ-10 מיליון ש"ח עבור רכישת הפעילות להתייעלות אנרגטית בבתי חולים כמוזכר לעיל, אשר שולם ברבעון הראשון של שנת 2023.	12,657	2,881	15,432	3,950	2,191	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

¹² רווח נקי לפני מימון, מיסים, פחת והפחתות.

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2022	ליום 30 ביוני 2022	ליום 30 ביוני 2023	
הגידול של כ-71.6 מיליון ש"ח בסך הנכסים לעומת 31 בדצמבר 2022, נובע בעיקר מגידול בהשקעה בפרויקטים נטו בסך של כ-61.8 מיליון ש"ח וכן מגידול בלקוחות בסך של כ-9.2 מיליון ש"ח לאור הגידול בפעילות כתוצאה מרכישת הפעילות להתייעלות אנרגטית בבתי חולים כמוזכר לעיל.	95,141	79,851	166,695	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-5.6 מיליון ש"ח.	75,505	58,592	145,977	סך ההתחייבויות
הגידול בהון העצמי במחצית הראשונה של שנת 2023 נובע בעיקר מרווח נקי בסך של כ-2 מיליון ש"ח ומנגד חלוקת דיבידנד שהוכרזה בתקופה בסך של 1 מיליון ש"ח.	19,636	21,259	20,718	הון עצמי

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

3.3. חברה מוחזקת בתחום איכות הסביבה

3.3.1. **חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ ("חן המקום")** – עוסקת בתחום הטיפול בפסולת לרבות איסוף, הקמה ותפעול של תחנות מעבר למיון הפסולת והפרדתה לסוגיה, מחזור ועיבוד הפסולת וכן פעילות נלוות משלימה.

אירועים ועסקאות בתקופת הדוח

(1) בהמשך לאמור בסעיף 4.6(2) בנספח ג' לפרק א' של הדוח התקופתי של הקרן לשנת 2022, לאחר תקופת הדוח, בחודש אוגוסט עדכנה חן מקום כי נדחתה בקשתה לקבלת מענק בקשר עם הקמת מתקן מ.ע.ל.ה 1 מכוח קול קורא מס' 9383 לתמיכה בהקמה ושדרוג מתקני פסולת עירונית שפרסם המשרד להגנת הסביבה.

(2) בהמשך לאמור בסעיף 4.6(2) לנספח ג' לפרק א' של הדוח התקופתי של הקרן לשנת 2022, לאחר תקופת הדוח, בחודש אוגוסט עדכנה חן מקום כי היא מצויה בשלבים מתקדמים לקבלת ההיתרים והאישורים הסטטוטוריים הדרושים מידי הרשויות המוסמכות להקמת מתקן מ.ע.ל.ה 2 בבית שמש.

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 שישה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 ביוני 2022	30 ביוני 2023	30 ביוני 2022	30 ביוני 2023	
הגידול בהכנסות של חן המקום במחצית הראשונה 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	43,738	55,241	85,257	107,193	הכנסות
מעבר מהפסד תפעולי לרווח תפעולי לאור גידול בהכנסות כמתואר לעיל.	(6,054)	(1,360)	2,194	(2,084)	3,890	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)	**(1,455)	887	**(2,540)	1,192	רווח (הפסד) נקי
שיפור משמעותי ב-EBITDA הנובע בעיקר מגידול ברווח התפעולי כמתואר לעיל.	3,690	1,040	5,112	2,474	9,218	EBITDA¹³
הגידול בתקופות הדוח נובע בעיקר ממעבר לרווח וכן משינויים בהון החוזר.	5,572	(4,605)	3,439	1,653	2,578	תזרים מזומנים שנבעו (ששימשו) מפעילות שוטפת

¹³ רווח נקי לפני מימון, מיסים, פחת והפחתות.

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר **2022	ליום 30 ביוני **2022	ליום 30 ביוני 2023	
הגידול בנכסים במחצית הראשונה של שנת 2023 נובע בעיקר מגידול בלקוחות לאור הגידול בהיקף הפעילות.	148,072	148,990	156,753	סך נכסים
הגידול בהתחייבויות במחצית הראשונה של שנת 2023 נובע בעיקר מגידול בספקים לאור הגידול בהיקף הפעילות וכן מגידול באשראי לזמן קצר.	117,893	114,514	125,382	סך התחייבויות
הגידול בהון העצמי במחצית הראשונה של שנת 2023 נובע בעיקר מרווח נקי בסך של כ-1.2 מיליון ש"ח.	30,179	34,476	31,371	הון עצמי

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

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

4. אירועים עיקריים בתקופת הדוח ולאחר תאריך המאזן

- 4.1 ביום 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 המיידית 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.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 מיידיים 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 המיידים 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 ביום 13 ביוני, 2023 דיווחה הקרן על סיום כהונתה של גב' הילה ניסים גבאי כסמנכ"לית הכספים של הקרן החל מיום 12 בספטמבר, 2023. לפרטים נוספים ראו דיווחה המיידית של הקרן מיום 13 ביוני, 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-064926), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.
- 4.5 לאחר מועד הדוח, 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.
- 4.6 ביום 17 ביולי, 2023, לאחר מועד הדוח, אישרה ועדת התגמול בהתאם לתקנה 1ב1 לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי ענין), התש"ס-2000, 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.

4.7 ביום 20 באוגוסט, 2023, לאחר מועד הדוח, דיווחה הקרן על סיום כהונה בהסכמה של מר ינון יוגב כמנכ"ל וכדירקטור בקרן החל מיום 15 בספטמבר, 2023, באמצעות הסכם 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 יוממה לא תחזיק במניות של חברת הניהול. לאחר סיום כהונתו כאמור, ימשיך מר יוגב לשמש כיועץ לחברת הניהול. לפרטים נוספים ראו דיווחיה של הקרן מיום 20 באוגוסט, 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-095736 ו-2023-01-095760), הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

באותו מועד, דיווחה הקרן על מינוי מר יאיר הירש כמנכ"ל הקרן החל מיום 15 בספטמבר 2023, בכפוף לאישור נציבות המדינה אשר נכון למועד פרסום דוח זה טרם התקבל. מר הירש הינו בעל ניסיון רב כמנכ"ל חברות תפעוליות ובעל היכרות עמוקה עם המגזר הציבורי. תאריך תחילת כהונתו עשוי להידחות בהתאם למועד קבלת האישור כאמור. לפרטים נוספים ראו דיווחה המידי של הקרן מיום 20 באוגוסט, 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-095766), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

4.8 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 20 באוגוסט, 2023, לאחר מועד הדוח, דיווחה הקרן על סיום כהונה בהסכמה של מר ינון יוגב, כמנכ"ל וכדירקטור בקרן. הקרן וחברת הניהול נקטו צעדים כדי למנוע את השפעה של סיום כהונתו בקרן של מר יוגב, שאותו הגדירה כאיש מפתח בקרן, על פעילותה ותוצאותיה, וזאת בין היתר, באמצעות מינוי מנכ"ל חדש שייכנס לתפקיד מיד עם 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 השפעה האפשרית כאמור של סיום כהונתו בקרן. למועד דוח זה, הקרן לא יכולה להעריך את השפעת סיום כהונתו של מר יוגב כמנכ"ל על פעילותה ותוצאותיה.

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2022	ליום 30 ביוני 2022	ליום 30 ביוני 2023	
נכסים שוטפים				
מזומנים ושווי מזומנים	40,690	42,873	32,696	הירידה במזומנים ושווי מזומנים בתקופת הדוח נובעת בעיקר מתזרים ששימש לפעילות שוטפת בסך של כ-7.4 מיליון ש"ח, הכולל תשלום ריבית למחזיקי אגרות חוב (סדרה א') בסך של כ-4.2 מיליון ש"ח.
פיקדון זמן קצר	-	-	15,173	היתרה ליום 30 ביוני 2023 כוללת פיקדון לתקופה העולה על שלושה חודשים בסך של כ-15.2 מיליון ש"ח.
פיקדון בנאמנות	80,551	-	-	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.
חייבים ויתרות חובה	45	612	61	-
נגזר פיננסי	2	-	2	היתרה ליום 30 ביוני 2023 וליום 31 בדצמבר 2022 הינה שוויה ההוגן של האופציה לרכישת מניות נוספות בחן המקום.
סה"כ נכסים שוטפים	121,288	43,485	47,932	
נכסים לא שוטפים				
נגזר פיננסי	-	2,510	-	היתרה ליום 30 ביוני 2022 הינה שוויה ההוגן של האופציה לרכישת מניות נוספות בחברת חן המקום.
השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	264,503	339,625	400,690	העלייה בהשקעות בתקופת הדוח בסך של כ-136.2 מיליון ש"ח נובעת מהשקעה נוספת בחברת טמרס בסך של כ-66 מיליון ש"ח במזומן ובתוספת שווי המניות שהונפקו כנגד הרכישה בסך של כ-41.4 מיליון ש"ח. בנוסף חל שינוי חיובי בהשקעות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2022	ליום 30 ביוני 2022	ליום 30 ביוני 2023	
בסך של כ-28.8 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו באור 3 לדוחות הכספיים.				
	264,503	342,135	400,690	סה"כ נכסים לא שוטפים
	385,791	385,620	448,622	סה"כ נכסים
התחייבויות שוטפות				
	2,065	-	2,065	חלויות שוטפות של אג"ח
היתרה ליום 30 ביוני 2023 כוללת מוסדות ממשלתיים וזכאים אחרים.	2,878	1,748	1,421	זכאים ויתרות זכות
היתרה ליום 30 ביוני 2022 משקפת את שווי 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.	-	21,115	-	התחייבות בגין תמורה מותנית
	4,943	22,863	3,486	סה"כ התחייבויות שוטפות
התחייבויות לא שוטפות				
היתרה 30 ביוני 2023 וליום 31 בדצמבר 2022 כוללת אגרות חוב (סדרה א') של הקרן שהונפקו בנובמבר 2022 (כ-82.6 מיליון ש"ח ע.ג.) 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	25,230	16,883	מסים נדחים
	88,568	25,230	94,042	סה"כ התחייבויות לא שוטפות
	93,511	48,093	97,528	סה"כ התחייבויות
הגידול בהון בתקופת הדוח בסך של כ-58.8 מיליון ש"ח נובע בעיקר מהנפקת מניות הקרן בתמורה לרכישת	292,280	337,527	351,094	סה"כ הון

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2022	ליום 30 ביוני 2022	ליום 30 ביוני 2023	
מניות בטמס בסך של כ-41.4 מיליון ש"ח וכן מרווח בתקופת הדוח בסך של כ-17.4 מיליון ש"ח.				
	385,791	385,620	448,622	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 שישה חודשים שהסתיימה ביום		סעיף
		ליום 30 ביוני 2022	ליום 30 ביוני 2023	ליום 30 ביוני 2022	ליום 30 ביוני 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)	17,439	18,207	18,279	28,815	שינוי חיובי (שלילי) בשווי הוגן של השקעות בחברות והלוואות לחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד
הכנסות בשנת 2022 נובעות מדיבידנד שהתקבל מאסקו.	2,492	-	-	1,525	-	הכנסות מדיבידנד

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		סעיף
		30 ביוני 2022	30 ביוני 2023	30 ביוני 2022	30 ביוני 2023	
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	412	376	573	860	הכנסות מדמי ניהול
	(31,690)	17,851	18,583	20,377	29,675	סה"כ הכנסות
הוצאות אלו כוללות עלויות תיווך, יועצים פיננסיים, משפטיים ואחרים בקשר עם עסקאות שביצעה או בחנה הקרן במהלך תקופת הדוח.	779	339	44	656	78	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	1,652	1,636	3,217	3,083	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 חיצוני 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	571	780	1,201	1,348	הוצאות תפעוליות אחרות
	9,821	2,562	2,460	5,074	4,580	סה"כ הוצאות
	(41,511)	15,289	16,123	15,303	25,095	רווח (הפסד) מפעולות רגילות
הוצאות המימון בתקופת הדוח כוללות הוצאות מימון בגין אגרות חוב (סדרה א') בסך של כ-3.2 מיליון ש"ח בניכוי הכנסות ריבית מפיקדונות בסך של כ-0.9 מיליון ש"ח. 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.	(2,049)	(522)	(706)	1,226	(2,250)	הכנסות (הוצאות) מימון

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		סעיף
		30 ביוני 2022	30 ביוני 2023	30 ביוני 2022	30 ביוני 2023	
	(43,560)	14,767	15,417	16,529	22,845	רווח (הפסד) לפני מסים על הכנסה
השינויים בסעיף זה הינם בהתאמה לשינויים בסעיף התחייבויות מסים נדחים, כמפורט לעיל.	10,018	(3,397)	(3,656)	(3,802)	(5,474)	מסים על הכנסה
	(33,542)	11,370	11,761	12,727	17,371	רווח (הפסד) נקי וכולל

7 נזילות ומקורות מימון

7.1 מקורות מימון

למועד הדוח, הקרן מממנת את פעילותה באמצעות גיוסי הון וחוב. לפרטים נוספים אודות מקורות המימון של הקרן, ראו סעיף 13 בפרק א' לדוח התקופתי לשנת 2022.

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

הסברי הדירקטוריון	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 ביוני 2022	30 ביוני 2023	30 ביוני 2022	30 ביוני 2023	
תזרים המזומנים ששימש 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)	(2,966)	(5,933)	(3,190)	(7,372)	תזרים מזומנים ששימשו לפעילות שוטפת
התזרים 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-15 מיליון ש"ח.	(134,651)	-	(5,139)	(54,100)	(622)	תזרים מזומנים ששימשו לפעילות השקעה
התזרים בשנת 2022 נובע מהנפקת אגרות חוב (סדרה א') וכתבי אופציה (סדרה 1) של הקרן.	80,245	-	-	-	-	תזרים מזומנים שנבעו מפעילות מימון
	(59,473)	(2,966)	(11,072)	(57,290)	(7,994)	עלייה (ירידה) במזומנים לתקופה
	40,690	42,873	32,696	42,873	32,696	יתרת מזומנים

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:	30.6.2023	30.6.2023	30.6.2023
שווי נשוא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה (31.3.2023):	57,129 אלפי ש"ח	68,970 אלפי ש"ח	226,640 אלפי ש"ח
שווי נשוא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה:	57,849 אלפי ש"ח	79,744 אלפי ש"ח	231,972 אלפי ש"ח
פרטים אודות מעריך השווי:	הילה ניסים גבאי, סמנכ"לית כספים	<p>BDO זיו האפט ייעוץ וניהול בע"מ ("החברה המעריכה") בעלת ניסיון רב בתחומים הבאים: הערכות שווי עסקים, בדיקות נאותות פיננסיות ומיסויות, הערכות שווי מוניטין ונכסים בלתי מוחשיים, ניתוחים כספיים, בניית תכניות עסקיות, ייעוץ מימון פרויקטים PFI/PPP מיזוגים ורכישות, בנקאות השקעות ועוד. הערכת השווי בוצעה בהובלת רו"ח מוטי דטלקרמר, שותף מנהלת מחלקת ה-Corporate Finance בחברה המעריכה. מוטי הינו בעל תואר ראשון בכלכלה ובמדעי המחשב ובעל תואר MBA מאוניברסיטת בר אילן. מוטי הינו בעל ניסיון של למעלה מ-17 שנים בייעוץ עסקי לחברות ולמשרדים ממשלתיים. במסגרת תפקידו הנוכחי בחברה המעריכה מוטי שותף המנהל עשרות כלכלנים ורו"ח בצוותים העוסקים בהערכות שווי, PPA, תכניות עסקיות, בדיקות נאותות, בחינה לירידת ערך, הערכת מכשירים פיננסיים ועוד. במסגרת עבודתו היה מעורב מוטי</p>	הילה ניסים גבאי, סמנכ"לית כספים

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).

טמ"ס טלקום בע"מ	אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ¹⁴	תיבר בע"מ	זיהוי נשוא ההערכה:
	בביצוע מגוון רחב של הערכות שווי, תכניות עסקיות, תכנונים אסטרטגיים ובדיקות נאותות במגזרי פעילות מגוונים כדוגמת: תקשורת, מדיה, טכנולוגיה, תעשייה מסורתית, מזון, נדל"ן, ציוד רפואי ופיננסים.		
קביעת שווי הנכס בהתאם לעסקה במניות הנכס במועד הסמוך לתאריך הדוח, בהתאם לעמדת סגל הרשות. ¹⁵	הערכת השווי בוצעה בשיטת היוון תזרימי מזומנים (DCF) על בסיס תזרימי המזומנים החזויים מכל סגמנט פעילות של החברה נכון למועד ההערכה בהתאם למודל הפיננסי שהועבר מהנהלת החברה ומשקף את התחזית נכון למועד ההערכה. כמו כן, בוצעו התאמות לשווי החברה בהתאם להתחייבויות והנכסים העודפים נכון למועד ההערכה.	קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות, כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית שצורפה לדוח הכספי של הקרן ליום 30.9.2022, בתשעה חודשים נוספים. עדכון סכום נכס פיננסי נטו ליום 30 ביוני 2023.	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל על פיו:
שווי הנכס שנקבע בעסקה בין מוכר מרצון לבין קונה מרצון.	החברה פילחה את פעילות למספר סגמנטים אשר לכל אחד מהן סיכון שונה בהתאם לסטטוס נכון למועד ההערכה, משכך כל תזרים הוון בשיעור היוון אשר משקף את הסיכון נכון למועד ההערכה, כדלקמן: פרויקטים מניבים הוון בשיעור של 9.5%, פרויקטים תחת צבר הוון בשיעור של 11.5%, פרויקטים תחת פיפליין הוון בשיעור של 13.5%, פרויקטים תחת הכנסות מבתי חולים הוון בשיעור של 9.5%, פרויקטים תחת פוטנציאל בתי חולים הוון בשיעור של 13.5%.	ככל שהיו שינויים בהנחות ששימשו להערכת שווי הנכס ליום 30.9.2022 הרי שההשפעה שלהם על שווי הנכס אינה מהותית.	ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה, בהתאם למודל ההערכה:
נספח ג' לדוח הדירקטוריון.	נספח ב' לדוח הדירקטוריון.	נספח א' לדוח הדירקטוריון.	הפניה להערכת השווי:

¹⁵ עמדת סגל רשות ניירות ערך כפי שבאה לידי ביטוי בהחלטת אכיפה חשבונאית 1-23 ("עמדת סגל הרשות").

זיהוי נשוא ההערכה:	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
תאריך ההערכה:	30.6.2023
שווי נשוא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה (31.3.2023):	29,744 אלפי ש"ח
שווי נשוא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה:	31,125 אלפי ש"ח
פרטים אודות מעריך השווי:	הילה ניסים גבאי, סמנכ"לית כספים
מודל ההערכה שמעריך השווי פעל על פיו:	קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות, כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית שצורפה לדוח הכספי של הקרן ליום 31.12.2022 בשישה חודשים נוספים. עדכון סכום חוב פיננסי נטו ליום 30 ביוני 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 8 דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, והם: אורי יוגב, יו"ר הדירקטוריון; הדירקטורים החיצוניים, טל ירון אלדר וראובן יריב קפלן; הדירקטורים הבלתי תלויים, יצחק הראל, יריב בר אור וורד מור פורת; והדירקטורים מיכאל זכריה ושמואל רבינא. לפרטים נוספים אודות הדירקטורים האמורים, ראו תקנה 29 בפרק ד' לדוח התקופתי לשנת 2022.

3. דירקטורים בלתי תלויים

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

5. 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 PwC Israel 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

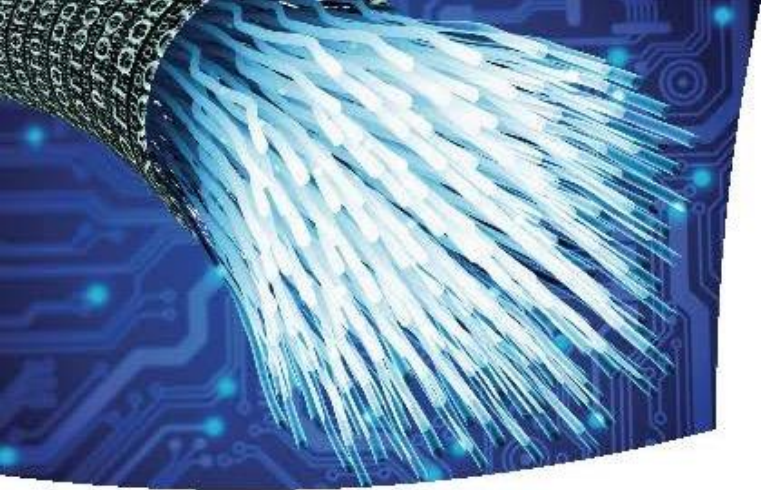
דוח מצבת התחייבויות הקרן לפי מועדי פירעון נכלל על דרך ההפניה לדיווח אלקטרוני (ת-126) המוגש בסמוך לדוח זה.

27 באוגוסט, 2023

דירקטור ומנכ"ל הקרן, ינון יוגב

יו"ר הדירקטוריון, אורי יוגב





נספחים לדו"ח דירקטוריון על מצב ענייני החברה

נספח א'

הערכת שווי של חברת תיבר בע"מ ליום 30 ביוני 2023

1. מתודולוגיה
הערכת שווי לחברת תיבר בע"מ ("תיבר") ליום 30 בספטמבר 2022 בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני וצורפה לדוח הרבעוני של הקרן ליום 30 בספטמבר 2022 ("הערכת השווי החיצונית").
הקרן ביצעה בחינה של ההנחות העיקריות שהשפעת שינוי בהן על שווי חברת תיבר עשויה להיות מהותית והגיעה למסקנה כי פוטנציאל השפעת כלל השינויים בהנחות העיקריות על הערכת השווי החיצונית אינו מהותי.
לאור האמור, הקרן ביצעה את ההתאמות הבאות בלבד:
א. קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית בתשעה חודשים.
ב. עדכון שיעור ריבית ההיוון מ-8.29% ל-8.9% לאור העלייה בשיעורי הריבית בשוק. עדכון זה בוצע כבר בעדכון הערכת שווי ליום 31 בדצמבר 2022.
ג. עדכון סכום נכס פיננסי, נטו ליום 30 ביוני 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 ביוני 2023

אלפי ש"ח	
53,744	שווי פעילות
(1,137)	התחייבות בגין פירוק (בשנת 2050)*
1,194	מגן מס בגין פחת שנותר להכיר בגין מגדלים קיימים
(1,148)	שווי אופציות למנכ"ל תיבר
3,422	נכס פיננסי, נטו
7,495	השקעה
63,570	שווי תיבר לבעלי המניות
91%	שיעור ההחזקה של הקרן בתיבר
57,849	שווי ההשקעה בתיבר ליום 30 ביוני 2023

*מהוונת למועד ההערכה.

אני נותנת בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוחות הכספיים ביניים של הקרן ליום 30 ביוני 2023.

27.8.2023

תאריך

הילה ניסים גבאי,

סמנכ"ל כספים

נספח ב'

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

[מצורף בעמוד הבא]

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

הערכת שווי אחזקות אלומה באסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ

ליום 30 ביוני 2023



שלום רב,

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

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

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

ידוע לנו ואנו מסכימים כי העבודה תשמש ו/או תיכלל בדיווחי אלומה ליום 30 ביוני, 2023, לרבות דוחות שיכללו במסגרת תשקיפי מדף או דוחות הצעת מדף שתפרסם אלומה, וכן בכל דיווח מידי לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968 ותקנותיו אשר על פי הוראות הדין אלומה תידרש במסגרתו לצרף את העבודה הכלכלית. אין לעשות שימוש אחר בחוות דעת זו למעט האמור לעיל, ובכלל זה, לפרסמה או לצטטה במלואה או חלקים ממנה, ואין להעבירה לצד ג' כלשהו, ללא קבלת אישורנו המפורש בכתב ומראש.

נתבקשנו על-ידי אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "אלומה" ו/או "מזמינת העבודה" ו/או "השותפות") לבצע הערכת שווי לאחזקותיה בחברת אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "אסקו"), ליום 30 ביוני 2023 (להלן: "מועד ההערכה").

ההתקשרות בין BDO זיו האפט ייעוץ וניהול בע"מ (להלן: "BDO") לבין אלומה אושרה ונחתמה על ידי הילה ניסים-גבאי, סמנכ"ל הכספים (להלן: "הסכם ההתקשרות"), ב-11 יולי, 2023 (להלן: "מועד ההתקשרות").

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

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

מקורות מידע

לצורך עבודתנו התבססנו על נתונים ומסמכים, כמפורט להלן:

- מזכר עסקי ופיננסי של החברה;
- מודל פיננסי ותחזיות לפרויקטים של החברה שהתקבל ממזמינת העבודה למועד הערכת השווי;
- דוחות כספיים מבוקרים של החברה לשנים 2020-2022 ורבעון ראשון של 2023;
- דוחות סקורים של החברה ליום 30 ביוני, 2023;
- פרוטוקולים של דיוני החברה והקרן עם משרד הבריאות בנוגע להמשך פעילות ההתייעלות בבתי חולים;
- נספחי עדכון לתנאי הסכמי אופציות עם העובדים;
- דיווחים מיידים של הקרן בנוגע לרכישת פעילות מכרז בתי החולים;
- מערכות מידע בלומברג וקפיטל IQ;
- נתונים נוספים, אשר נמסרו לנו בכתב ובעל-פה על-ידי מזמינת העבודה;
- מידע גלוי לציבור.
- **דיונים ושיחות עם אנשי מפתח:**
 - מר דן בר משיח, מנכ"ל ובעלים משותף באסקו;
 - מר אליעזר גילי, סמנכ"ל כספים, אסקו;
 - גב' הילה ניסים- גבאי, סמנכ"לית כספים- קרן אלומה;
 - מר רון גלבו, אנליסט - קרן אלומה;

תשומת לב כי רק למורשים יש גישה למסמך זה

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

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

גילוי בדבר שיפוי המערך בעד עבודתו

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

פרטים אודות השכלתו של מעריך השווי ומומחיותו

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

הצוות המוביל

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

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

תמצית ממצאים

בהתבסס על עבודתנו והממצאים המפורטים בה, הגענו לכלל מסקנה כי נכון ליום 30 ביוני 2023, שווי החזקת אלומה באסקו הינו כדלקמן:

פיחט	אלפי ש"ח
מינבם + אספקת חשמל + תשתיות	127,170
צבר חתום לאחר השקעה + צבר חתום	9,033
פיפליין	36,948
מכרז בתי חולים	70,489
פוטנציאל מכרז בתי חולים	28,755
סה"כ פרויקטים	272,394
תבעת ניהול	(31,908)
חוב פיננסי, נטו	(101,506)
התחייבות לאסקו אלומה	(14,733)
השקעה בהל אנרגיה (בספרי אסקו)	6,413
סה"כ שווי אסקו	130,660
אפציות להנהלה בכירה	4,644
שווי אסקו בניכוי אופציות	126,016
שווי אחזקות אסקו אלומה באסקו (98.36%)	123,949
מזומים באסקו אלומה	258
בניכוי חוב לאלומה	(20,547)
בתוספת הלוואה שפתנה לאסקו	14,733
שווי אסקו אלומה	118,393
חלק אלומה באסקו אלומה (50%)	59,197
הלוואה שפתנה לאסקו אלומה (שווי חוק)	20,547
שווי אסקו אלומה בספרי אלומה	79,744

בכבוד רב,

רו"ח מוטי דטלקרמר, שותף

BDO זיו האפט ייעוץ וניהול בע"מ

נחתם בתאריך: 27.8.2023

Moti Dattakumar
C.P.A.



תוכן עניינים

1	תיאור החברה
7	סקירת שוק
17	ניתוח דוחות כספיים
20	מתודולוגיה
25	הערכת השווי
41	סיכום הערכת השווי
43	נספח א - גילויים נדרשים תקנה 8 לתקנות ניירות ערך
45	נספח ב' - תזרימי מזומנים חזויים

פרק 1

תיאור החברה

תיאור החברה

אסקו ישראל

אסקו ישראל נוסדה ב- 2006 ונכון למועד הערכת השווי, מצויה בבעלות קרן התשתיות "אלומה" (50% מהון המניות) ודן בר משיח.

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

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

תחומי עיסוק

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

- מיזוג אויר, קירור, חימום ואורור.
- יצור חשמל נקי.
- מנועים ומשאבות.
- תאורה חכמה.
- שליטה בקרה ואופטימיזציה (ע"י מערכת Smart Grid).
- בידוד טרמי למעטפת המבנה.
- יישומים מתקדמים בתחום ה Micro-Grid.
- רכש אנרגיה, חלוקה ואספקת חשמל לצרכני חשמל.
- יצור חשמל נקי.

תיאור החברה

פעילות חלוקה ופעילות התייעלות

אספקה וחלוקת חשמל

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

בחודש יולי 2021 קיבלה אסקו רישיון אספקה ללא אמצעי ייצור שתוקפו למשך 5 שנים. קבלת הרישיון הקנתה לאסקו אפשרות להרחיב את שירותיה לאספקת חשמל ללקוחות נוספים באמצעות התקנת מונים ממוחשבים בקריאה מרחוק, ולכן ישנו גידול בתוצאותיה בתחום זה בשנת 2022. הכנסותיה של אסקו מפעילות האספקה והחלוקה של חשמל היוו כ-70% מסך הכנסותיה לשנת 2022.

התייעלות אנרגטית

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

פעילות התייעלות בבתי חולים

ביום 16 בפברואר, 2023, השלימה אסקו את רכישת פעילות תדיראן אסקו-טק בע"מ, חברה ייעודית לביצוע פרויקטים בתחום התייעלות אנרגטית בבתי חולים ממשלתיים בישראל. חברה זו נוסדה במסגרת מכרז EE 1/2011 בשם "שמיים כחולים", שפורסם על ידי משרד הבריאות בשנת 2012 ואשר תדיראן אסקו-טק זכתה בו כזוכה יחידה ובלעדית. תדיראן אסקו-טק החלה בהתקנת מערכות התייעלות במהלך 2014 ומאז הקימה מערכי התייעלות ב-8 בתי חולים ציבוריים בישראל (להלן: "הפרויקט"). בתמורה לשירותים כאמור, משולמת תמורה השווה לחלק מהותי מהחיסכון הכספי באנרגיה שהושג כתוצאה מיישום פרויקטי התייעלות בבתי החולים, בניכוי סכומים מסוימים הקבועים בהסכמי הפרויקט.

תמורת רכישת הפעילות אסקו התחייבה לשלם לתדיראן אסקו-טק סכום של 67.5 מיליון ש"ח בצירוף מע"מ כדין, ב-3 תשלומים כמפורט להלן:

- סך של 62.5 מיליון ש"ח שולם ע"י אסקו במועד ההשלמה שמומן ברובו באמצעות חוב בנקאי.
- סך של 2.5 מיליון ש"ח ישולם ע"י אסקו בתום 12 חודשים ממועד ההשלמה.
- סך של 2.5 מיליון ש"ח ישולם ע"י אסקו בתום 24 חודשים ממועד ההשלמה.

תמורת הרכישה-התשלום הראשון לתדיראן אסקו-טק כמפורט לעיל מומן ברובו מהלוואה בסך כולל של כ-61 מיליון ש"ח שאסקו נטלה בחודש פברואר 2023 מתאגיד בנקאי. כמו כן, אסקו שעבדה לטובת אסקו-טק, בשעבוד מדרגה שניה, עד לסך של 5 מיליון ש"ח, את ההכנסות מהפעילות הנרכשת לתקופה של שנתיים, לצורך הבטחת ביצוע התשלומים השני והשלישי.

תיאור החברה

פעילות התייעלות בבתי חולים

להלן רשימת בתי החולים הפעילים נכון למועד ההערכה תחת הפרויקט:

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

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

פעילות יהל אנרגיה

ייצור חשמל סולארי

אסקו מממנת ומתקינה מערכות ייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית (PV) על גגות מבנים של חלק מהלקוחות להם היא מעניקה שירותי התייעלות אנרגטית או אספקה וחלוקת חשמל, כאשר החשמל המיוצר נמכר לרשת החשמל בהתאם לרישיון הייצור הרלוונטי או משמש לצריכה עצמית של הלקוחות. הכנסותיה של אסקו מפעילות ייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית לשנת 2022 הן זניחות, כיון שעיקר הפעילות הועברה לחברת יהל, כמפורט להלן.

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

תיאור החברה

לקוחות

לאסקו התקשרויות עם למעלה מ-100 לקוחות בפעילות ההתייעלות האנרגטית בפריסה גיאוגרפית רחבה ובמגוון סקטורים, ובכלל כך תעשייה, מוסדות (אוניברסיטאות, עיריות וכיו"ב), קיבוצים, מרכזי מסחר, בתי חולים בתי מלון, מבני משרדים, פנימיות, מעונות סטודנטים ובתי אבות. לא קיימת לחברה תלות בלקוח בודד או במספר מצומצם של לקוחות, אשר אובדנם ישפיע באופן מהותי על פעילותה.

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

1. החלופה הנפוצה- מדידת חיסכון שוטפת ותחשיב חיסכון חודשי ללקוח, בהתאם למדידות המבוצעות בפועל טרם החתימה על הסכם ההקמה של מערכות ההתייעלות ולאחר מכן הצריכה נמדדת באופן שוטף.

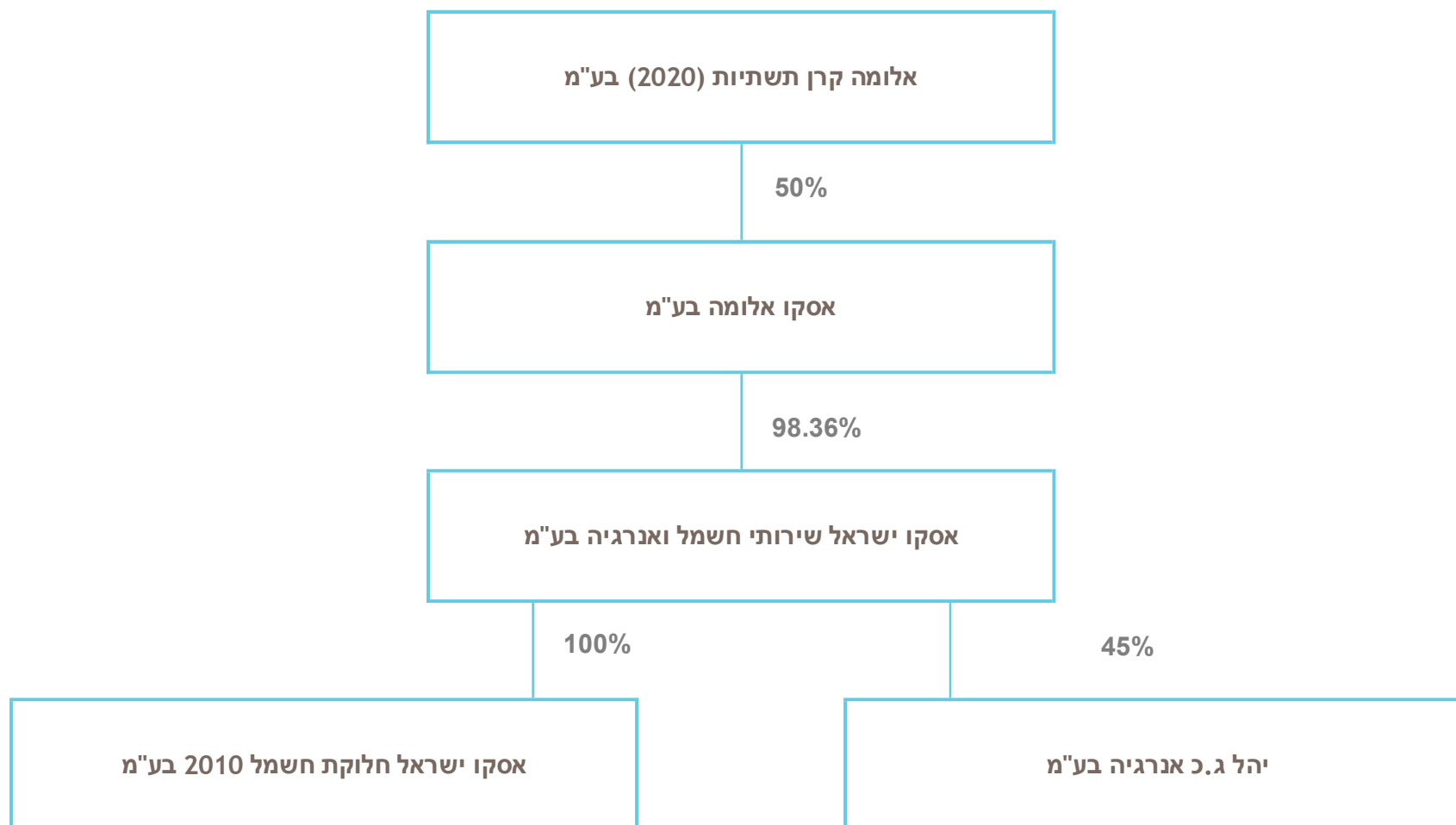
2. תשלום חודשי קבוע לאורך תקופת ההתקשרות, כאשר התמורה לאסקו נקבעת מראש ללא מדידת חיסכון באופן שוטף. בדרך זו נעשית הוכחת חיסכון עקרונית המתורגמת לתשלום קבוע. חלופה זו מאפיינת לרוב התקשרויות עם לקוחות שהתכנון הנדרש להם כולל התקנה ותחזוקה של מערכות רבות.

ככלל, בהתאם למדיניות הממשלה אסקו פועלת להשגת מענקי מדינה בגין הפרויקטים. ככלל, תקופת ההתקשרויות עם לקוחות מגיעות לטווחים של עד 25 שנים כתלות בפעילות ובהיקף ההשקעה. אסקו אחראית באופן בלעדי לתפעול, תחזוקה וטיפול בתקלות במערכות שהותקנו על ידה לאורך כל תקופת ההתקשרות. בהסכמים בהם ללקוח קיימת אופציה לסיום מוקדם של ההסכם, האופציה מותנית במתן הודעה בכתב מראש ובתשלום פיצוי לאסקו. בתום תקופת ההסכם, מערכות אסקו עוברות לבעלות הלקוח.

תיאור החברה

עץ החזקות

להלן מבנה ההחזקות הנוכחי בחברה:



פרק 2

סקירת שוק

סקירת שוק

תעריפי החשמל

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

רכיב הייצור המשוקלל במכירת חשמל ע"י יצרן פרטי לשנת 2023 נקבע סך של 30.39 אגורות לקוט"ש. זאת לעומת תעריף של 31.40 אגורות לקוט"ש בשנת 2022, ירידה של כ-3.3%.

הטבלה שלהלן מציגה את תעריף רכיב הייצור בעונות ובמש"בים השונים בשנים 2021-2023:

עונה	מש"ב	2023	2022	2021
חורף	שפל	19.16	23.23	18.72
	גבע		45.06	36.33
	פסגה	71.87	78.67	63.42
מעבר	שפל	18.38	19.84	16.00
	גבע		25.36	20.44
	פסגה	21.97	32.67	26.34
קיץ	שפל	22.49	19.60	15.80
	גבע		31.81	25.64
	פסגה	115.48	82.50	66.51
תעריף משוקלל		30.39	31.40	25.26
שינוי ב-%		-3.3%	24.3%	-5.7%

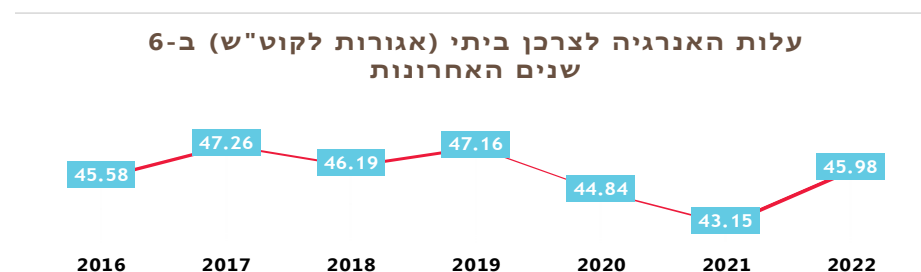
בהתאם לחוק משק החשמל, תעריפי החשמל נקבעים ע"י רשות החשמל, בשיתוף עם גורמי הממשלה ותוך דיאלוג עם הציבור. התעריפים נקבעים, על פי החוק, על בסיס עקרון העלות, ובהתחשב בסוג השירותים הניתנים וברמתם. על מדיניות התעריפים לשמור על איזון בין חובתה של חברת החשמל להספקת חשמל זמין ואיכותי בכל עת, ורווחיותה של החברה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

החלטת רשות החשמל מחודש ינואר 2023¹

עדכון תעריף החשמל- הוחלט על עלייה של התעריף המשתנה לצרכן הביתי ב-0.82%. בתחילת ינואר תעריף זה ירד ב-1.5% בעקבות הורדת מס הבלו, ובתחילת מרץ ירד בכ-2% בעקבות הירידה במחירי הפחם הבינלאומיים.

הגורמים המרכזיים לשינויים בתעריף הם השינויים במחירי הפחם הבינלאומיים, עיכוב בבניית תחנות כוח מופעלות בגז שיאפשרו סגירת תחנות כוח פחמיות, עליה בשער החליפין, עליה במדד המחירים ולצרכן ועלויות הריבית בארץ ובעולם.

להלן תעריף החשמל לצרכן הביתי בשנים 2016-2022:

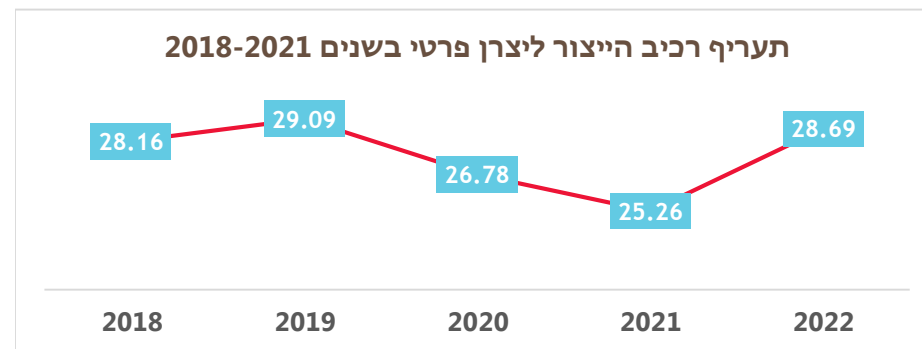


¹ספר לוחות התעריפים לשנת 2022, רשות החשמל פרק 2- סקירת שוק הערכת שווי אחזקות אלומה באסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ | ליום 30 ביוני 2023 אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

סקירת שוק

תעריפי החשמל - המשך

להלן התפתחות תעריף רכיב הייצור ליצרן פרטי בשנים 2018-2022:



תעריף מערכתי – מגוון השירותים המערכתיים המסופקים כיום על ידי חח"י, המשמשת כמנהל מערכת החשמל, במקטעי הייצור וההולכה, וביניהם: איזון בין היצע וביקוש החשמל, שרידות המערכת, ניהול מערכת, שירותי גיבוי, רכישת חשמל מאנרגיות מתחדשות, תעריפים חברתיים ועוד.

בהתאם להחלטת רשות החשמל בנובמבר 2021, בעדכון תעריף החשמל לצרכני החשמל לשנת 2022, התעריף המערכתי ירד בכל המש"בים ובכל העונות, ונקבע על 4.79 אגורות לקוט"ש, זאת לעומת תעריף משוקלל בסך 4.87 אגורות לקוט"ש בשנת 2021

עדכון המש"בים

באוגוסט 2022, רשות החשמל שינתה את השיטה לקביעת המחירים השעתיים לצורך המש"בים². רשות החשמל ביטלה את המש"ב גבע ונשארה עם מש"ב שפל ומש"ב פסגה. הרשות הגדילה את הפער בין כמות שעות הפסגה לכמות שעות השפל, בהן ייצור החשמל יקר יותר, משעות הצהריים לשעות הערב. הרשות החליט להרחיב את מספר החודשים בהם חלות שעות הפסגה בעונת הקיץ לחודשים יוני – ספטמבר במקום יולי- אוגוסט. השינויים במקבצי השעות נובעים מהצורך בהסטת צריכה לשעות הצהריים בהן קיים ייצור מוגבר של אנרגיות מתחדשות על חשבון צריכה בשעות שיא הביקוש בערב, ובכך לחסוך הקמת מתקני אגיה לעודפי ייצור אנרגיה סולארית בשעות הצהריים והעברתם לשעות הערב.

לפי ההחלטה נקבעו מקבצים שעות הביקוש המעודכנים בדרגות פסגה ושפל בלבד:

- בעונת הקיץ נמצא מש"ב פסגה בין השעות 17:00 ל-23:00, ללא פסגה בסופי שבוע;
- בעונת החורף, מש"ב הפסגה מתקיים בין השעות 17:00 ל-22:00;
- בעונת המעבר נמצא מש"ב פסגה בין השעות 17:00 ל-22:00, ללא פסגה בסופי שבוע.

² החלטה מס' 63609 מיום 27.7.2022 עדכון מקבצי שעות ביקוש, רשות החשמל

פרק 2- סקירת שוק

הערכת שווי אחזקות אלומה באסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ | ליום 30 ביוני 2023
אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

בתחילת שנת 2018 הכריז³ שר האנרגיה על יעדי משק האנרגיה לשנת 2030. היעדים מנחים להפחתת השימוש במוצרי דלק מזהמים ובפרט להפסקת השימוש בפחם והפסקת רובו המכריע של השימוש בתזקי נפט, תוך שמירה על אמינות ורציפות אספקת האנרגיה. להלן עיקרי התוכנית:

- **מעבר לייצור חשמל בגז טבעי ואנרגיות מתחדשות** - הפחתת השימוש במוצרי דלק מזהמים במשק החשמל והחלפתם במקורות אנרגיה יעילים ונקיים יותר. התוכנית מתבססת על הפסקת ייצור חשמל באמצעות פחם ומעבר לייצור חשמל בגז טבעי ובאנרגיה מתחדשת בלבד. לצורך כך, ייסגרו כל יחידות הייצור הפחמיות לייצור חשמל, הכוללות את תחנת הכוח הפחמית רוטנברג באשקלון ויחידות 5-6 בתחנת הכוח הפחמית אורות רבין בחדרה. זאת בנוסף לסגירת יחידות הייצור 1-4 בתחנת הכוח אורות רבין, עליהן החליטה הממשלה זה מכבר. ע"פ הדוח, תמהיל האנרגיה המתחדשת, אשר נקבע כיעד של כ-17% מייצור החשמל עד 2030, יורכב מכ-1000MW אנרגיית רוח וכ-7500MW אנרגיה סולארית בשנת 2030, כלומר תוספת של כ-550MW בממוצע בשנה.

- **מעבר לתחבורה בהנעה חלופית: חשמל וגז טבעי** - הפחתה בצריכת תזקי נפט בתחבורה היבשתית שתתבסס על מעבר לשימוש בהנעה חשמלית והנעה מבוססת גז טבעי דחוס (גט"ד). בהתאם לתוכנית, החל משנת 2030 תיאסר כניסת כלי רכב מונעים בבנזין או בסולר לישראל. כלי רכב חשמליים מיועדים להיקלט באופן מלא בסקטור כלי הרכב הפרטיים ובאופן חלקי בסקטור כלי הרכב הכבדים, בעיקר בקטגוריות משאיות במשקל עד 3.5 טון (כלי רכב מסחריים) והאוטובוסים. כלי רכב מונעי גז טבעי דחוס (גט"ד) מיועדים להיקלט בסקטור כלי הרכב הכבדים ובעיקר בקטגוריית משאיות במשקל מעל 3.5 טון.

- **מעבר לאנרגיה נקייה בתעשייה** - הפסקת השימוש במוצרי דלק מזהמים בתעשייה והחלפתם במקורות אנרגיה יעילים ונקיים יותר שתתבסס בעיקרה על חיבור תעשייה קלה ומסחר לרשת חלוקת הגז הטבעי. בנוסף, במטרה להפחית את השימוש במוצרי דלק מזהמים של צרכנים

שהתועלת המשקית מחיבורם לרשת החלוקה נמוכה, ייבחנו פתרונות נוספים, כגון שימוש בחשמל חלף מוצרי דלק ואספקת גז טבעי דחוס.

- **קידום התייעלות אנרגטית** - ישראל התחייבה לעמוד ביעד לאומי של צמצום צריכת החשמל בשיעור של 17% לפחות עד שנת 2030 ביחס לצריכת החשמל הצפויה לפי תרחיש "עסקים כרגיל". על מנת לעמוד ביעד זה ידרשו אמצעי מדיניות נוספים על אלו המבוצעים היום. להלן הצעדים העיקריים המומלצים להפחתת צריכת החשמל:

1. מנגנונים תעריפים להתייעלות אנרגטית – שימוש במנגנונים לעידוד הפחתת ייצור החשמל בקרב ספקי חשמל, יצרני חשמל, צרכני חשמל ובעלי רישיונות אחרים במשק
2. צעדים לחיוב בנייה מאופסת אנרגיה – בהמשך להתחייבויות מדינת ישראל במסגרת הסכם פריז והטמעתו של התקן הישראלי לבנייה ירוקה, מוצע לחייב 10%-20% מהמבנים בהתאם לסוגם (מגורים, מבני חינוך, מבני ציבור ומשרדים) לעמוד בעקרונות בנייה מאופסת אנרגיה.
3. עיר בת קיימא לאנרגיה – קידום עיר מודל לשימוש יעיל וחכם באנרגיה.
4. התייעלות בגופי ממשלה – הגעה ליעד של 17% כבר בשנת 2023.
5. הטמעת יעדי דרוג אנרגטי לפי צריכה בפועל למבנים קיימים בישראל.

- **ביטחון אנרגטי** - לאור העובדה כי משק האנרגיה הישראלי לא מחובר בתשתיות רציפות למדינות אחרות ומבוסס על ייבוא של מקורות אנרגיה ראשוניים דרך הים, מוגדרת מדינת ישראל כ"אי אנרגטי". במצב חירום בו קיים איום על אפשרויות היבוא, תצטרך מדינת ישראל להתבסס על יכולות שהוכנו מבעוד מועד. היערכותו ופעילותו התקינה של המשק בישראל, בעת רגיעה ובעת חירום, תלויים בין היתר בהספקתם הסדירה של חשמל, דלק לסוגיו, גז טבעי ומים – שהם מוצרים חיוניים לכל פעילות משקית.

³ מקור: מדינת ישראל משרד האנרגיה – יעדי משק האנרגיה לשנת 2030

פרק 2- סקירת שוק

הערכת שווי אחזקות אלומה באסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ | ליום 30 ביוני 2023
אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

יעדי משק האנרגיה לשנת 2030 - יוני 2020

בהמשך לתוכנית יעדי משק האנרגיה שפורסמה בשנת 2018, שר האנרגיה הציג עדכון ליעדי המשק בתחום האנרגיה המתחדשת, כך שיעד ייצור החשמל מאנרגיה מתחדשת יעלה ל-30% בשנת 2030, במקום היעד הקודם שעמד על כ-17% מהיקף ייצור החשמל. כמו כן, תמהיל מקורות האנרגיה המתחדשת על פי התוכנית יעמדו על כ-90% אנרגיית שמש (מתקנים פוטו-וולטאיים) והיתר ממקורות אנרגיה מתחדשת כמו רוח, מים וביומסה.

על פי התוכנית העדכנית, היקף ייצור החשמל הסולארי בשעות הצהריים ישאף להוות כ-80% מסך החשמל הנצרך בשעות אלו, ואילו בשעות אחרות היקף הייצור עתיד להיות מעל 100% מצריכת החשמל, באופן כזה שהחשמל העודף ייאגר במתקני אגירה. כפועל יוצא מכך, למשק החשמל יידרשו מערכות סולאריות בהיקף של כ-15.8 אלף מגה-וואט, לעומת הספק מצטבר נוכחי של כ-2.5 אלף מגה-וואט וכן הגדלת כושר האגירה ל-3000 מגה-וואט, לעומת כ-300 מגה-וואט בלבד נכון להיום.

הוצאת התוכנית אל הפועל, על פי ההערכות, תחייב השקעות בסכום של כ-80 מיליארד שקל ושטחי קרקע בהיקף של כ-140 אלף דונם, כאשר כ-84 אלף דונם מתוכם שטחים פתוחים ושטחי גגות. כמו כן, נשקלת חקיקה שתחייב מבנים בעלי שטח גג אשר עולה על 750 מ"ר, להקים מערכת סולארית על כמחצית ממנו לפחות.

רפורמה בחברת החשמל

במהלך חודש יולי 2018 אושר בכנסת חוק משק החשמל (תיקון מספר 16 והוראת שעה)⁴ בנושא רפורמה מבנית בחברת החשמל. מטרת הרפורמה הינן לייעל את משק החשמל, לעודד את התחרותיות בו ולהיערך למעבר המשק לאנרגיה נקייה.

להלן פירוט של עיקרי הרפורמה:

- **צמצום כוחה המונופוליסטי של חברת החשמל במקטע ייצור החשמל ומיקודה במקטע הרשת** - חברת החשמל תמכור את אתרי הייצור אלון תבור, רמת חובב, רידינג, חגית (חלק מהאתר) ואשכול, באופן המאפשר המשך פעילות במתקנים הנמכרים. כמו כן, חלק מהשטח בתחנת רוטנברג יועבר לרשות מקרקעי ישראל, במסגרת הסכם שנחתם בינה לבין חברת החשמל במהלך חודש ינואר 2018.

בהתאם להנהלת החברה, מתוכנן כי סך ההספק המותקן באתרים החלופיים שיוקמו יגבר על ההספק הנוכחי שלהן נוכח הטכנולוגיה המתקדמת שתשמש להקמתם (קלאס H בתחום טורבינות לתחנות כוח במחזור משולב CSSS). הגדלת סך ההספק המותקן של יצרנים פרטיים עשוי להגדיל את כמות המתחרות שיפעלו באתרים אלו. פיזור זה עשוי לייצר תחרות מחירים בתחום ייצור החשמל. כמו כן, הטמעת טכנולוגיה חדשה באתרים אלו ואתרים נוספים של חח"י עשויה לדחוק תחנות כוח ותיקות שפועלות בטכנולוגיה ישנה, ביחוד בעת עתות עומס.

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

⁴ מקור: "רפורמה במשק החשמל ושינוי מבני בחברת החשמל – הצעה להחלטה".

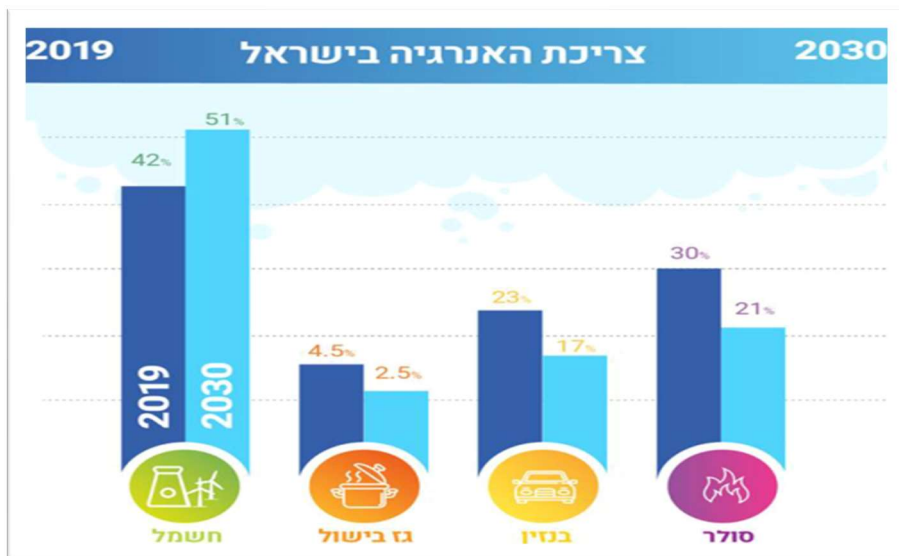
פרק 2- סקירת שוק

הערכת שווי אחזקות אלומה באסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ | ליום 30 ביוני 2023
אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

סקירת שוק

צריכת אנרגיה בישראל⁵

בגרף שלהלן ניתן לראות השוואת מקורות האנרגיה בישראל בשנת 2030 לעומת שנת 2019 מתוך שוק האנרגיה הכולל:



- ניתן לראות שסך הגידול בשימוש באנרגיית החשמל בין שנת 2019 ל-2030 הינו 9%.
- בשנת 2030 מחצית מהאנרגיה בישראל תהיה בחשמל, מקור האנרגיה הנקי והזול ביותר.

להלן טבלה המציגה את פירוט צריכת האנרגיה בישראל לפי מקורות ושימושי האנרגיה השונים בשנת 2019

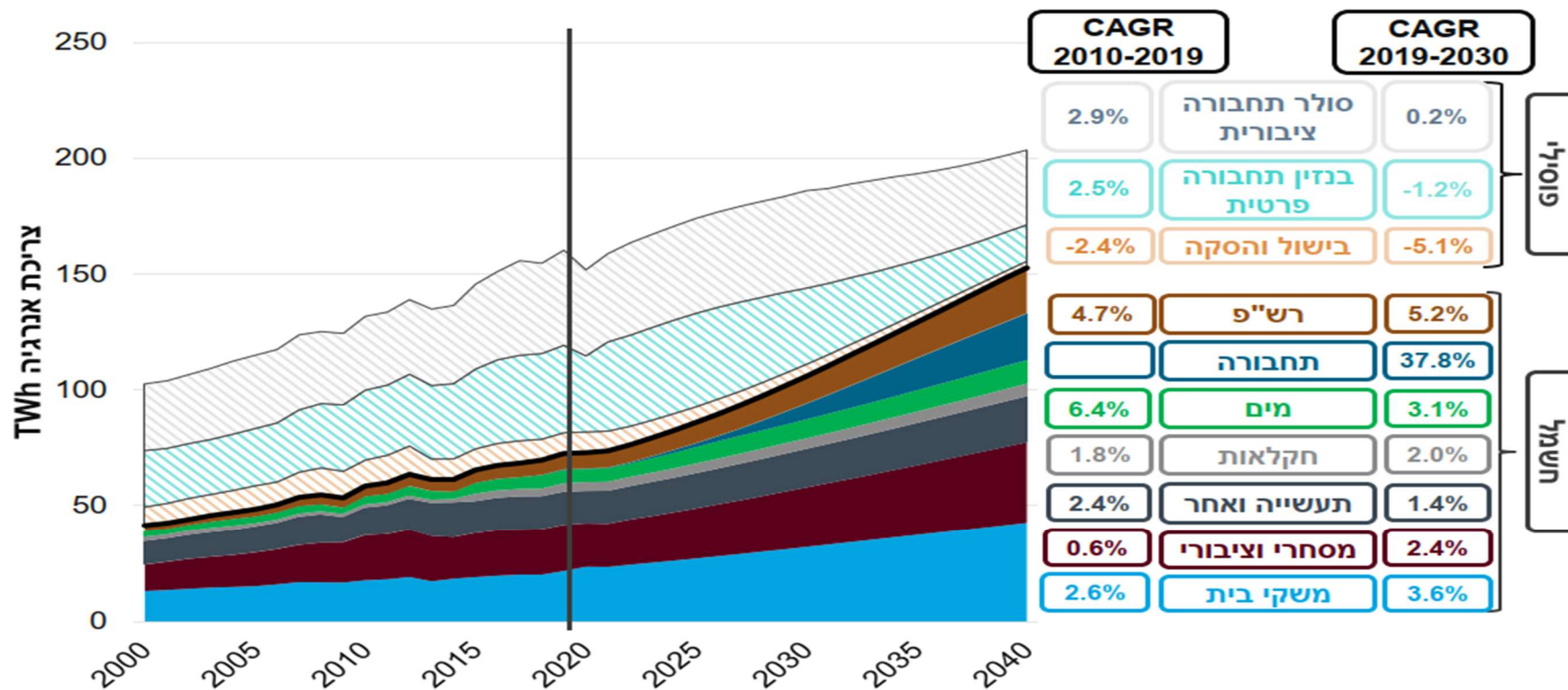
סה"כ	תחבורה	רש"פ	שאיבה והתפלה	תעשייה, חקלאות ואחר	ציבורי מסחרי	משקי בית	TWh
72.5	0.2	7.0	5.8	18.1	19.9	21.7	חשמל
7.7	0.3	1.8	0.0	2.6	1.2	1.8	גפ"ם
41.0	37.7	3.2	0.0	0.1	0.0	0.0	בנזין
52.6	41.9	8.6	0.0	2.2	0.0	0.0	סולר
173.9	80.1	20.4	5.8	22.9	21.1	23.5	סה"כ
42%	0%	33%	100%	79%	94%	92%	שיעור חשמל מסה"כ

- מטבלה לעיל ניתן לראות שצריכת החשמל מהווה כ-42% בלבד מסך צריכת האנרגיה הכוללת.
- המגמה לאורך זמן – הגדלת משקל החשמל בסל האנרגיה.

סקירת שוק

הביקוש לאנרגיה בישראל

בגרף שלהלן ניתן לצפות בתחזית הביקוש לאנרגיה לפי המקורות והביקושים השונים בין השנים 2000 עד 2040:

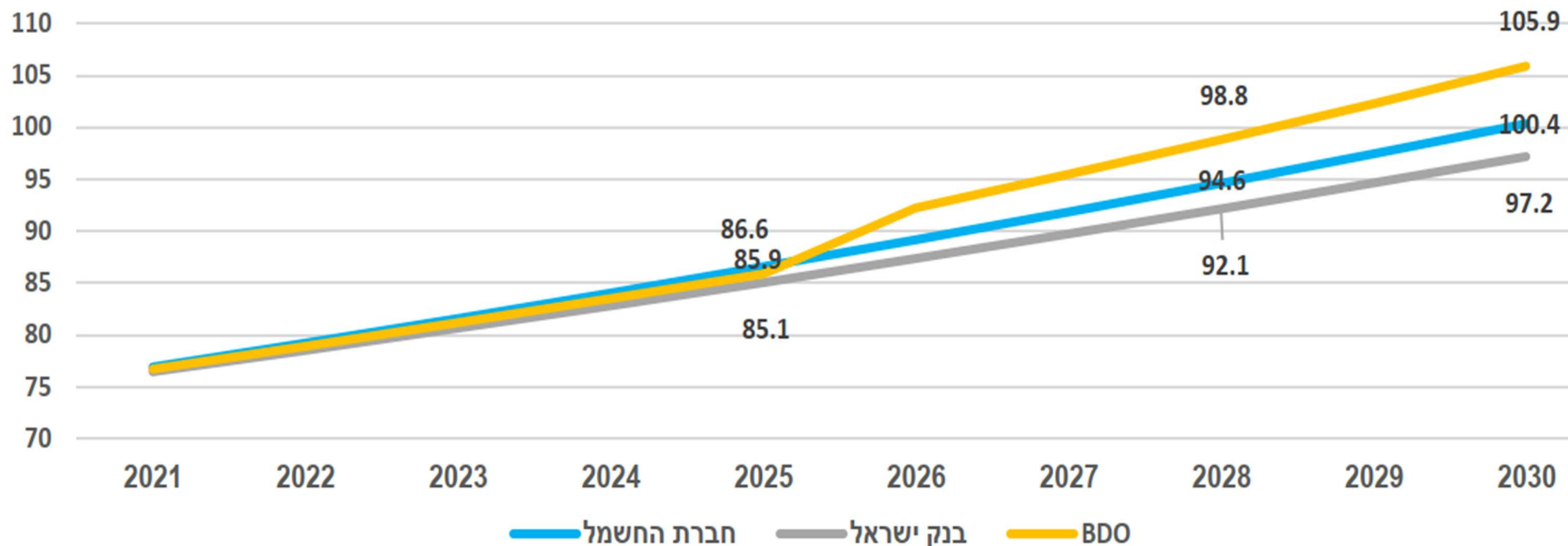


- בטבלה שלעיל ניתן לראות כי במרוצת השנים השימוש באנרגיית החשמל תופס תאוצה והשימוש בו מתרחב בצורה משמעותית על פני אנרגיה פוסלית.
- כמו כן ניתן לראות שקצב השינוי הצפוי בין השנים 2019-2030 גדול משמעותית מהשינוי בין השנים 2010-2019. נתון זה מבטא את התרחבות השימוש בחשמל בצורה משמעותית על פני זמן.

סקירת שוק

הביקוש לאנרגיה בישראל

להלן גרף המציג לקט תחזיות מגורמים שונים אודות התפתחות ביקוש לחשמל במדינת ישראל (במיליארדי קוט"ש במונחי ייצור):⁶



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

סקירת שוק

התייעלות אנרגטית

התייעלות אנרגטית

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

אמנת האקלים

אמנת האקלים - UNFCCC משנת 1992 גובשה כדי להביא לידי ייצוב של ריכוז גזי החממה באטמוספירה לרמה שאינה מסכנת את מערכת האקלים העולמית, וכדי לאפשר התמודדות עם השפעות שינויי האקלים. ממשלת ישראל החלה אף היא להיערך להפחתת פליטות גזי החממה. בשנת 1996 אישרה הממשלה אמנה זו, ובשנת 2004 אשררה הממשלה את פרוטוקול קיוטו, שהטיל על המדינות המפותחות מסכות להפחתת פליטות גזי חממה. ישראל נחשבה למדינה מתפתחת, ולא חלו עליה הדרישות להפחתה.

פעולות ממשלת ישראל

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

סקירה של החלטות הממשלה עיקריות בתחום:

- **"גיבוש צעדים להתייעלות אנרגטית - צמצום צריכת החשמל"** - על רקע ועידת האו"ם בקופנהגן בהחלטתה האמורה נקבע יעד מנחה לצמצום צריכת החשמל במשק בשיעור של 20% לפחות מצריכת החשמל הצפויה בשנת 2020. משרד האנרגיה יזם את "התכנית הלאומית להתייעלות אנרגטית, צמצום צריכת החשמל 2010 - 2020".
- לקראת הסכם פריז קבעה הממשלה יעד לאומי, ולפיו פליטת גזי חממה לנפש בשנת 2025 תהיה 8.8 טונות, ופליטת גזי חממה לנפש בשנת 2030 תהיה 7.7 טונות. לשם עמידה ביעדים אלו יידרש המשק להפחית עד שנת 2030 כ-24.5 מיליון טונות גזי חממה יחסית לפליטות הצפויות לפי תרחיש "עסקים כרגיל".
- לשם עמידה ביעדי הסכם פריז, קבעה הממשלה תוכנית לאומית ליישום היעדים להפחתת פליטות גזי חממה ולהתייעלות אנרגטית. ההחלטה כללה צעדים שיש לנקוט על מנת לגבש תוכנית למתן ערבויות מדינה בהיקף של 500 מיליון ש"ח למשך עשר שנים ותוכנית מענקים להתייעלות אנרגטית בהיקף של 300 מיליון ש"ח אשר הובילה לזכיית 293 פרויקטים במענקים בשווי כולל של 214 מיליון ש"ח. משרד הכלכלה העריך כי הפרויקטים האלה יניבו חיסכון של כ-524 מיליון קוט"ש בשנה ולהפחתה של כ-306,000 טונות של פליטות גזי חממה, שיעורו של חיסכון זה הינו 1.23% מסך התקבולים ממכירת חשמל במשק וכ-3% מיעד ההפחתה הנדרש.
- משרד האנרגיה מקיים פעילויות שונות לצורך הגברת המודעות לתחום ההתייעלות האנרגטית. בין היתר, הוא יזם קורס הדרכה לממוני אנרגיה, ומקיים תוכניות הסברה שונות כדי להגביר את המודעות לתחום. כמו כן, הוא מנהל בשיתוף משרד הכלכלה והמשרד להגנת הסביבה תוכניות למתן מענקים והלוואות למיזמים להתייעלות אנרגטית מתוקף החלטות ממשלה שונות.

סקירת שוק

סיכום

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

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

פרק 3

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח דוחות כספיים

דוחות רווח והפסד

להלן דוחות רווח והפסד מבוקרים של החברה לשנים 2021-2022 ודוחות סקורים לחציון הראשון לשנת 2023:

אלפי ש"ח	2021	2022	1-6/2023
הכנסות	43,667	66,879	53,014
% צמיחה	28.4%	53.2%	58.5%
עלות ההכנסות	(31,064)	(53,437)	(42,245)
רווח גולמי	12,603	13,442	10,769
% מהכנסות	28.9%	20.1%	20.3%
הוצאות מכירה	(693)	(1,064)	(535)
הוצאות הנהלה וכלליות	(5,130)	(6,112)	(3,371)
רווח מפעילויות רגילות	6,780	6,266	6,863
% מהכנסות	15.5%	9.4%	12.9%
הוצאות מימון, נטו	(1,991)	(3,345)	(3,406)
הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו	124	220	-
רווח לפני חלק החברה ברווחי חברה מוחזקת	4,913	3,141	3,457
% מהכנסות	11.3%	4.7%	6.5%
חלק החברה ברווחי (הפסדי) חברה מוחזקת	-	(362)	(639)
רווח לפני מיסים על הכנסה	4,913	2,779	2,818
% מהכנסות	11.3%	4.2%	5.3%
מיסים על הכנסה (הוצאה)	(979)	(777)	(820)
רווח נקי	3,934	2,002	1,998
% מהכנסות	9.0%	3.0%	3.8%

ניתוח דוחות כספיים

מאזנים

להלן דוחות מאזן מבוקרים של החברה לימים 31 בדצמבר 2022-2021 ודוחות סקורים ליום 30 ביוני, 2023:

אלפי ש"ח	31/12/2022	31/12/2021	30/06/2023
התחייבויות שוטפות			
חלויות שוטפות	10,412	7,632	13,739
ספקים ומתני שירותים	14,037	9,140	19,616
זכאים ויתרות זכות	3,111	1,118	4,199
סה"כ התחייבויות שוטפות	27,560	17,890	37,554
התחייבויות שאינן שוטפות			
המחאות לפירעון	-	-	2,233
מיסים נדחים	67	-	109
הלוואות לזמן ארוך	33,360	26,449	90,657
הלוואות מבעלי מניות	13,919	13,173	14,733
הלוואות מאחרים	434	515	391
התחייבות בגין סיום יחסי עובד מעביד	8	8	8
הכנסות מראש זמן ארוך	157	191	292
סה"כ התחייבויות שאינן שוטפות	47,945	40,336	108,423
הון עצמי	19,636	19,271	20,718
סה"כ התחייבויות והון	95,141	77,497	166,695

אלפי ש"ח	31/12/2022	31/12/2021	30/06/2023
נכסים שוטפים			
מזומנים ושווי מזומנים	6,422	5,654	6,405
פקדונות משועבדים	50	50	1,884
לקוחות	15,298	8,024	24,535
חייבים ויתרות חובה	1,735	1,129	2,844
חלויות שוטפות	31	17	-
סה"כ נכסים שוטפים	23,536	14,874	35,668
נכסים לא שוטפים			
מיסים נדחים	591	1,237	82
הלוואה שניתנה לזמן ארוך	1,189	722	-
השקעה ביהל אנרגיה	7,052	-	6,413
רכוש קבוע, נטו	194	275	185
השקעה בפרויקטים, נטו	62,579	60,389	124,347
סה"כ נכסים בלתי שוטפים	71,605	62,623	131,027
סה"כ נכסים	95,141	77,497	166,695

פרק 4 מתודולוגיה

גישת היוון תזרימי מזומנים (המשך)

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

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

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

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

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

גישת היוון תזרימי מזומנים (DCF) Discounted Cash Flow

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

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

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

מתודולוגיה

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות

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

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

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

שיטת השווי הנכסי

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

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

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

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

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

מתודולוגיה

קביעת מחיר ההון המשוקלל

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

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

הנוסחה לקביעת מחיר ההון המשוקלל של החברה הינה:

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

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

להלן פירוט המשתנים המשמשים לחישוב מחיר ההון המשוקלל של החברה:

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

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

T – שיעור מס חברות של החברה.

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

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

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

כאשר:

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

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

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

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

מתודולוגיה

שיעור ההיוון

שיעור ההיוון הריאלי של החברה (WACC), נקבע על 11.5%, כדלקמן:

פרמטרים	סימון	ערך	מקור
חוב (%)	D/V	19%	בהתאם לממוצע חברות השוואה
הון עצמי (%)	E/V	81%	בהתאם לממוצע חברות השוואה
מחיר הון זר	Kd	5.88%	שיעור הריבית הצמודה לטווח ארוך לפי מחיר החוב של החברה
שיעור המס	1-T	77.00%	שיעור המס החל על החברה בהתאם לדוחות הכספיים
ריבית חסרת סיכון	Rf	1.06%	תשואה ריאלית משוקללת של אג"ח ממשלת ישראל למועד ההערכה ל-15 שנים
פרמיית הסיכון של השוק	Rm-Rf	5.52%	פרמיית הסיכון של ישראל ע"פ Damodaran, נכון ליום 1 ביולי 2023
ביטא	Beta	1.05	ממוצע ביטאות, חברות השוואה
פרמיית גודל	SCP	6.37%	Duff & Phelps 2023
מחיר ההון העצמי	Ke	13.21%	$Rf + \beta * (Rm - Rf) + SCP + SRP$
מחיר הון ממוצע משוקלל - לאחר מס	WACC	11.50%	$(D/M) * (1-T) * Kd + (E/M) * Ke$

ביטא (β) נקבעה בהתאם לממוצע ביטא לא ממונפת מחברות השוואה של 1.05.

ביטא	
שיעור החוב	19%
שיעור ההון העצמי	81%
שיעור המס	23%
$1 + (1-T)D/E$	1.18
ביטא לא ממונפת לחברה	0.89
ביטא ממונפת	1.05

פרק 5 הערכת השווי

הערכת השווי

כללי

לאור העובדה שהחברה הינה חברה פרויקטלית בעלת פרויקטים בסטאטוסים שונים (מניבים, טרום מניבים לאחר השקעה וצבר) בחרנו לאמוד את שווי החברה לפי שיטת היוון תזרמי מזומנים עם לפי שיעורי היוון בהתאם לסטאטוס הפרויקטים, זאת לפי צפי השקעות והכנסות של כל פרויקט כפי שנתקבלו במודל הפיננסי של החברה. משווי זה ניכינו את תביעת הניהול והחוב הפיננסי נטו של החברה. לאחר מכן הוספנו נכסים עודפים, ואת שווי ההשקעה ביהל אנרגיה אשר מהווה את פרויקטי ה-PV של החברה ושל יהל אנרגיה.

מודל ריאלי:

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

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

- **התייעלות אנרגטית** - הטבלה המציגה איזה חלק מההכנסות בהתייעלות מוצמד ולמה.

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

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

מבנה התזרימים:

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

להלן תיאור אודות פילוח התזרימים:

- **מניבים + אספקת חשמל + תשתיות** - מדובר בפרויקטים פעילים המניבים תזרים הכנסות.
- **צבר חתום לאחר השקעה + צבר חתום** - מדובר בפרויקטים שנחתמו לגביהם הסכמי הקמה ובחלקם אף החלו עבודות הקמה וביצוע השקעות אך נכון למועד ההערכה הם טרם הושלמו ועדיין אינם מניבים תזרים הכנסות.
- **פיפליין** - מדובר בכמה פרויקטים ספציפיים הנמצאים במשא ומתן שטרם נחתמו וכן בהנחות החברה אודות תזרים מפרויקטים עתידיים שיחתמו בעתיד. ככונת החברה בין היתר להעמיק את פעילותה בקרב מוסדות ממשלתיים כנהוג במודל "אסקו" בעולם.
- **מרכז בתי חולים** - מדובר בפרויקטים קיימים ב-8 בתי חולים ציבוריים שנרכשו במסגרת עסקת הרכישה מתדיראן כפי שתוארה לעיל בפרוט.
- **פוטנציאל מרכז בתי חולים** - מדובר בכמה אפיקי הכנסות נוספים מעבר להכנסות מהפרויקטים הקיימים ב-8 בתי חולים שנרכשו במסגרת עסקת הרכישה מתדיראן, כגון: הרחבת הפעילות הקיימת והרחבתה לבתי חולים נוספים.

הערכת השווי

מניבים (חלוקת חשמל והתייעלות) + אספקת חשמל + תשתיות

תזרים הפרויקטים המניבים מורכב מכל מגזרי פעילות החברה, מדובר בתזרים המרכזי של חברה הן ברמת הודאות שבו והן בהיקפו. אשר מהווה כ-46% מהיקף שווי כלל תזרימי החברה.

פעילות חלוקת חשמל

החברה קונה חשמל מיצרני חשמל פרטיים ומתקינה מונים ממוחשבים בקריאה מרחוק, הרווח של החברה מקורו בפער בין המחיר ללקוח והעלות מיצרני החשמל הפרטיים. עד שנת 2021 מרבית ההתקשרויות בפרויקטים אלו הייתה לתקופה של 20 שנה, כאשר משנת 2022 מרבית ההתקשרויות הינן ל-25 שנה. בין הלקוחות העיקריים: ויצו, חוות הנוער הציוני, קיבוץ שעלבים, קיבוץ כפר החרש, משמרות, קיבוץ מסדה, קיבוץ פלמחים ואחרים.

בהתאם למידע שהתקבל מהחברה, ההכנסות הצפויות מחלוקת חשמל מהפרויקטים המניבים הינן בסך של כ-29.4 מיליון ש"ח בשנת 2024.

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

סך ההכנסות מכל פרויקט - במקרים בהם פרויקט קיים מספר שנים סך ההכנסות העתידי מכל פרויקט נקבע לפי ההכנסות בפועל ב-2022 מתוך הבנה כי ההכנסות הללו יציבות ומייצגות את הפרויקט. בפרויקטים שממועד הפעלתם טרם חלפה שנה, ההכנסות נאמדו לפי תקציב 2023 שנגזר מתחזית שהחברה מבצעת כחלק מהליך חתימת ההסכם מול הלקוח.

הוצאות - ע"פ תחשיב שבוצע על חלוקת העלויות שצופה החברה לכל הפרויקטים בשנת 2023 בהכנסות מאותם לקוחות (בנטרול פרויקט ספציפי בעל שיעור הכנסות שונה). ע"פ התחשיב עלה כי עלות מכירות החשמל היא 80.28% מההכנסות, בדומה לשיעור העלויות בשנים אחרונות. בשיעור זה כלולות בעיקר הוצאות רכישת חשמל וכן מעט הוצאות שוטפות כמו שנאים, ביטוח. שיעור הוצאות זה משמש בכלל התזרימים מחלוקת חשמל שבעבודה זו.

השקעות CAPEX - הרכיב העיקרי בפרויקט חלוקה הוא שנאי הדומה לשנאי חברת החשמל, מדובר ברכיב בעל אורך חיים ארוך יותר מתקופת ההתקשרות כך שלהערכת החברה לא צפויות השקעות נוספות. ולכן הונח כי במהלך תקופות אלו לא צפויות השקעות CAPEX נוספות.

הון חוזר - בהסתמך על ממוצע הון חוזר ביחס להכנסות של אסקו בשנים האחרונות מדובר בהשפעה שולית באופן יחסי (כ-2%). שיעור זה נובע מהעובדה שלחברה אין מלאי משמעותי ואילו הלקוחות משלמים לחברה חשבון חשמל בהוראת קבע סביב ה-10 לכל חודש, ואילו החברה נדרשת לשלם לחברת החשמל באמצע החודש, לכן צרכי ההון החוזר הינם זניחים ולא נלקחו בתזרים בפרויקטים המניבים. קביעה זו רלוונטית ביחס לכלל התזרימים מחלוקת חשמל שבעבודה זו.

פחת - הפחת בתחזית חושב לפי פחת של 10 שנים בפרויקטים בהתייעלות ו-25 שנים בפרויקטים בחלוקה לפי עלות הפרויקטים. קביעות אלו רלוונטיות ביחס לכלל התזרימים מחלוקת חשמל שבעבודה זו מלבד התזרימים במכרז בתי החולים שם הפחת חושב לינארית ביחס לשנים שנותרו עד לתום המכרז בשנת 2034.

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

הערכת השווי

שווי פרויקטים והנחות עיקריות

פעילות התייעלות אנרגטית

בשנים האחרונות גדל משמעותית תחום התייעלות האנרגטית של הקבוצה, מהכנסות של כ- 11 מיליון ש"ח בשנת 2017 לצפי של כ- 20.1 מיליון ש"ח בשנת 2024. מרבית הפרויקטים הינם לתקופה של 8-12 שנים. עד היום הושקעו כ- 19 מיליון ש"ח בפרויקטים (שמרביתם החלו ב- 2010-2012).

משך התזרים - משך הפרויקטים של התייעלות אנרגטית הוא לרוב כ-10 שנים, ניסיון החברה מעיד שהמערכות בפרויקטים של התייעלות אנרגטית יכולות לעבוד 20 שנים, כמו כן ע"ב ניסיון מנכ"ל החברה מבוססת הנחה בנוגע להארכת כל פרויקט באופן ספציפי ולפיכך לרוב הפרויקטים מבוצעת הארכת תזרים ל-5 שנים מסיום ההתקשרות מול הלקוחות, כאשר כנגד אותה הארכה, אסקו מנהלת מו"מ גם על המחיר ולעיתים אותן ההארכות מגלמות הנחה כלשהי ביחס להכנסות שנגבו במקור.

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

לחברה פרויקט אחד בתחום חלוקת החשמל שלא צפוי להסתיים גם לאחר שנת 2053 משום שאסקו רכשה את חדר החשמל והשנאים ולכן רק עבורו חושב ערך טרמינלי שמוצג בתזרים בשנת 2053 (ללא שיעור צמיחה טרמינלי).

סך ההכנסות מכל פרויקט - נקבעו ע"פ המפורט בנוגע לפרויקטי חלוקה מניבים.

הוצאות - ע"פ תחשיב שבוצע על חלוקת העלויות שצופה החברה לכל הפרויקטים בשנת 2023 בהכנסות מאותם לקוחות (בנטרול פרויקט ספציפי בעל שיעור הכנסות שונה). ע"פ התחשיב עלה כי שיעור עלות התייעלות אנרגטית מייצג הוא 6.08% מההכנסות בדומה לשיעור העלויות בשנים אחרונות. בשיעור זה כלולות בעיקר הוצאות תחזוקה, שירות, חלקי חילוף (בקרים וכו'). שיעור הוצאות זה משמש בכלל התזרימים מחלוקת חשמל שבעבודה זו.

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

הון חוזר - בדומה לפרויקטי החלוקה, גם תחת פרויקטי התייעלות צרכי ההון החוזר הינם זניחים ולחברה יש מעט הוצאות תחזוקה ואילו הלקוחות משלמים מידי חודש בהוראת קבע ע"פ תחשיב חלוקת החיסכון שנוצר שנקבע בהסכם ההקמה מול הלקוח. בהסתמך על ממוצע הון חוזר ביחס להכנסות של אסקו בשנים האחרונות מדובר בהשפעה שולית באופן יחסי (כ-2%). לכן צרכי ההון החוזר הינם זניחים ולא נלקחו בתזרים בפרויקטים המניבים. הנחת עבודה זו רלוונטית גם לסגמנטי הפעילות הנוספים של החברה אלו הקיימים ואלו שעתידיים כפי שיפורט בהמשך.

הערכת השווי

שווי פרויקטים והנחות עיקריות - המשך

פעילות תשתיות

החברה ביצעה פרויקט של החלפת גופי תאורה בבת ים. היקף ההכנסה השנתי הצפוי הינו כ- 400 אלפי ש"ח עד שנת 2025. הונח, בהתאם לשיחות עם הנהלת החברה, כי מקור הכנסה יישאר קבוע ללא צמיחה לאורך השנים.

פעילות אספקת חשמל

החל משנת 2020, החברה קונה חשמל עבור לקוחותיה ממנהל המערכת. בשנת 2022 הכנסות החברה המשוערות מאספקת חשמל הסתכמו לכ- 18.5 מיליון ש"ח, וההכנסות הצפויות, מחוזים חתומים, בשנת 2024 ואילך צפויות לעמוד על כ- 40 מיליון ש"ח. מרבית הפרויקטים הינם לתקופה חוזית של 5 שנים.

שיעור הויון

שיעור הויון לפרויקטים בסטאטוס מניבים הינו 9.5% אשר נמוך ב- 2% משיעור ה-WACC של החברה, לאור רמת הוודאות הגבוהה של התזרימים.

סיכום

על בסיס ההנחות שהובאו בהתייחס לפרויקטים המניבים השווי ההוגן של סגמנט פעילות זה נכון ליום ה- 30.6.2023 הינו **אלפי ש"ח, 127,170** התזרים החזוי אודות סגמנט זה מצורף בפרק הנספחים מטה.

הערכת השווי

צבר חתום לאחר השקעה + צבר חתום (חלוקה והתייעלות)

הכנסות

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

חלוקת חשמל טרם מניבים לאחר השקעה

בהתאם למודל פיננסי שהתקבל מהחברה, ישנם פרויקטים בסטאטוס לאחר/בזמן השקעה בהיקף הכנסות של 1.9 מיליון ש"ח בשנת 2024 ואילך, לתקופה של 25 שנה. חלק ההשקעה בגין פרויקטים אלו כבר בוצעה בשנים 2022 ו-2021 ונותר להשקיע כ-0.5 מיליון ש"ח בשנת 2023.

חלוקת חשמל צבר

בהתאם למודל פיננסי שהתקבל מהחברה, לחברה יש פרויקטים בסטאטוס צבר חתום בהיקף הכנסות שיעלה לסך של 4 מיליון ש"ח בשנת 2027, לתקופה של כ-25 שנה. ההשקעה עבור פרויקטים אלו הינה 3 מיליון ש"ח בשנת 2026.

התייעלות צבר

בהתאם למודל פיננסי שהתקבל מהחברה, לחברה יש פרויקטים בסטאטוס צבר חתום בהיקף הכנסות של כ-5.9 מיליון ש"ח בשנת 2024, ההשקעה עבור פרויקטים אלו הינה כ-16 מיליון ש"ח בשנת 2024.

הנחות נוספות

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

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

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

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

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

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

מס - מס חברות סטטוטורי בישראל – 23%.

שיעור הון - נציין כי שיעור ההיוון לפרויקטים בסטאטוס זה הינו ה-WACC של החברה, קרי 11.5%.

סיכום

על בסיס ההנחות שהובאו בהתייחס לצבר הפרויקטים השווי ההוגן של סגמנט פעילות זה נכון ליום ה-30.6.2023 הינו **9,033 אלפי ש"ח**, התזרים החזוי אודות סגמנט זה מצורף בפרק הנספחים מטה.

הערכת השווי

פרויקטים בפייפליין (חלוקה, התייעלות ואספקת חשמל)

הכנסות

כאמור, מדובר בכמה פרויקטים ספציפיים הנמצאים במשא ומתן שטרם נחתמו וכן בהנחות החברה אודות תזרים מפרויקטים עתידיים שיחתמו בעתיד. בכוונת החברה לפעול השגת חוזי פעילות במוסדות המדינה.

בהתאם למידע שהתקבל מהחברה, פרויקטים אלו עתידים להניב הכנסות בשנים 2023-2051 מפרויקטים התייעלות, חלוקה ואספקת חשמל. נציין כי מטעמי שמרנות לטובת שווי פרויקטי הפייפליין הנחנו התממשות בהסתברות של 50% מהפייפליין.

הנחות נוספות

מענקי התייעלות - נקבע ע"פ המפורט בנוגע לפרויקטי התייעלות בצבר ההזמנות. מטעמי שמרנות אנו מניחים שלא יתקבלו מענקים בגין השקעה במוסדות מממשלתיים לאחר 2029.

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

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

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

הון חוזר - נקבע בהתאם להנחות ההון החוזר בדומה לפרויקטי חלוקה והתייעלות מניבים כלא מהותי.

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

ms - מס חברות סטטוטורי בישראל – 23%.

תזרים הפרויקט

שיעור היוון

נציין כי שיעור היוון לפרויקטים בסטאטוס הפייפליין הינו גבוה ב- 2% משיעור ה-WACC של החברה, קרי 13.5% לאור אי הוודאות בנוגע להתממשות התזרימים.

סיכום

על בסיס ההנחות שהובאו בהתייחס לפרויקטים בפייפליין השווי ההוגן של סגמנט פעילות זה נכון ליום ה-30.6.2023 הינו **36,948 אלפי ש"ח**, התזרים החזוי אודות סגמנט זה מצורף בפרק הנספחים מטה.

הערכת השווי

פרויקט שמיים כחולים (מכרז בתי החולים)

הכנסות

ההכנסות מפרויקט שמיים כחולים הסתכמו לכ-12 מיליון ש"ח בשנת 2022, שיפור התזרים בראי החברה נובע בעיקר ממספר פעולות שנעשו בבתי החולים ממועד הרכישה ועד מועד הערכת השווי הן כדלקמן:

- ביצוע שיפורים באופן הפעלת הפרויקטים שבוצעו על ידי תדיראן טרם רכישתם על ידי החברה כמו גם שינויי מחירי האנרגיה. כלל השינויים שיפרו את נקודת הזינוק בהכנסות ביחס לתחזית המקורית שהייתה בידי תדיראן.
- הבנה של החברה כי עלויות ה-OPEX וה-CAPEX שהונחו במועד הרכישה צפויות להיות נמוכות יותר ביחס לתחזית המקורית על סמך ניסיון החברה והודות להסכמות מול בתי החולים על ביצוע התחזוקה באופן זול יותר באופן משמעותי ביחס לביצוע התחזוקה בשנים קודמות.
- התקיימו מספר שיחות מול משרד הבריאות בנוגע להארכת משך הפרויקט מעבר לשנת 2034 עבור בתי החולים הקיימים. מטעמי שמרנות הארכה זו לא באה לידי ביטוי במודל. לאחר פעולות אלו צפי החברה הוא שההכנסות יעלו ויסתכמו בשנת 2024 לכ-13.2 מ"ח בשנה.

תזרים הפרויקט

הנחות נוספות

מענקי התייעלות - לא רלוונטי היות ומדובר בפרויקטים וותיקים.

משך התזרימים - נקבע ע"פ תנאי המכרז עד שנת 2034 ללא התחשבות בהארכה אפשרית.

הוצאות תפעוליות/ השקעות CAPEX - נקבעו ע"פ ההבנות שהושגו בנוגע להחלפת גופי התאורה כפי שפורטו בעמוד קודם.

הון חוזר - נקבע בהתאם להנחות ההון החוזר בדומה לפרויקטי חלוקה והתייעלות מניבים כלא מהותי.

פחת ומגן מס - היות ומדובר ברכישת פעילות ולא רכישת חברה נוצר לחברה מגן מס בסך כ-9.25 מיליון ש"ח המחושב ע"פ קצב גריטת הנכסים שנרכשו עם הפעילות. מטעמי שמרנות ההוצאות הונו בשיעור היוון של פעילות של החברה בגובה 11.5%.

מס - מס חברות סטטוטורי בישראל – 23%.

שיעור היוון

נציין כי שיעור ההיוון לפרויקטים הקיימים בבתי חולים הינו נמוך ב-2% משיעור ה-WACC של החברה, קרי 9.5% לאור רמת הוודאות הגבוהה של התזרימים.

סיכום

על בסיס ההנחות שהובאו בהתייחס לפרויקטים קיימים במכרז בתי חולים השווי ההוגן של סגמנט פעילות זה נכון ליום ה-30.6.2023 הינו **70,489 אלפי ש"ח**, התזרים החזוי אודות סגמנט זה מצורף בפרק הנספחים מטה.

הערכת השווי

פוטנציאל בתי חולים

הכנסות

כפי שהוצג לעיל, מדובר בכמה אפיקי הכנסות נוספים מעבר להכנסות מהפרויקטים הקיימים ב-8 בתי חולים שנרכשו במסגרת עסקת הרכישה מתדיראן. אפיקים אלו הינם:

- **הקמת פרויקטים בבית חולים ממשלתי נוסף** - לאור העובדה כי ישנם 3 בתי חולים פוטנציאליים הכלולים במרכז הקיים וכבר התקיימו שיחות בהן בתי החולים הללו הביעו התעניינות ורצון לקדם את הפרויקטים, נכון למועד ההערכה הונח מטעמי שמרנות כי החברה תפעל רק באחד מבתי החולים הללו למשך 15 שנים.
- **בתי חולים גריאטריים/ פסיכיאטרים/ עצמאיים** - החברה צופה להרחיב את פעילות ההתייעלות האנרגטית בבתי החולים לבתי חולים נוספים שאינם כלולים במרכז הנוכחי הודות לניסיון הרב שצברה בתחום ההתייעלות האנרגטית והודות לניסיון ההולך ונצבר בבתי החולים הקיימים.
- **הרחבת פעילות קיימת ב-8 בתי החולים הקיימים (הוספת מתקני מיזוג/ חימום מים תאורה חכמה)** - הרחבת פעילות קיימת ב-8 בתי החולים הקיימים במסגרת המרכז הקיים. החברה הניחה כי השקעות החדשות יתחילו בשנת 2024 ולכן הונח שהכנסות יתקבלו רק בשנת 2025 (שנה לאחר מכן). הנחה זו מבוססת על שיחות שנעשו מול בתי החולים ומשרד הבריאות בנוגע להרחבת הפעילות בבתי החולים הקיימים עם השקעות הוניות נוספות שלאחר ביצוע סקרים אנרגטיים ותכנון ראשוני מוערכות בהיקף-47.5 מיליון ש"ח (בסה"כ בכל בתי החולים). החברה אף החלה בביצוע הקמת רכיב התייעלות חדש השקעה נוספת בבית חולים וולפסון בתחום התאורה בהיקף של כ-400 אלפי ש"ח.

הנחות נוספות

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

משך התזרימים - בהתאם למפורט בכל אפיק.

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

השקעות CAPEX - נקבעו ע"פ ההבנות שהושגו בנוגע לאופן ביצוע התחזוקה כפי שפורטו בעמוד קודם.

הון חוזר - נקבע בהתאם להנחות ההון החוזר בדומה לפרויקטי חלוקה והתייעלות מניבים כלא מהותי.

פחת - בהתאם למפורט בכל אפיק.

מס - מס חברות סטטוטורי בישראל – 23%.

שיעור הון

נציין כי שיעור ההיוון לפוטנציאל בבתי חולים הינו גבוה ב- 2% משיעור ה-WACC של החברה, קרי 13.5% לאור אי הוודאות בנוגע להתממשות התזרימים.

סיכום

על בסיס ההנחות שהובאו בהתייחס לפרויקטים בפוטנציאל מרכז בתי חולים השווי ההוגן של סגמנט פעילות זה נכון ליום ה-30.6.2023 הינו **28,775 אלפי ש"ח**, התזרים החזוי אודות סגמנט זה מצורף בפרק הנספחים מטה.

הערכת השווי

תביעת ניהול

תביעת הניהול חושבה כלהלן:

- סכמת הוצאות הנהלה וכלליות והוצאות שיווק ומכירה בשלושת הרבעונים האחרונים לשנת 2022 והרבעון הראשון לשנת 2023, בנטרול הוצאות שאינן תזרימיות (תמ"מ, פחת והוצאות חד פעמיות).
- חלקי שיעור ההיוון של החברה בגובה 11.5%.
- מתביעת הניהול הופחתה פרמיית ייזום בשיעור של 30% לאור העובדה כי הנהלת החברה עוסקת כל העת במיצי הפוטנציאל הפרויקטלי וגיוס לקוחות ופרויקטים נוספים, כמו כן, מדובר בהנהלה ותיקה ובעלת ניסיון רב ויכולות בתחום הן בהיבט המקצועי בביצוע ההתייעלות והחלוקה והן בהיבט האישי ויכולת לסגור הסכמים מול לקוחות.

30/06/2023

אלפי ש"ח	
5,242	הוצאות הנהלה וכלליות נטו ממס: Q1_2022-Q1_2023
45,583	הוצאות הנהלה וכלליות חלקי שיעור ההיוון של החברה
30%	פרמיית ייזום
(31,908)	סה"כ תביעת ניהול

חוב נטו

להלן חוב פיננסי נטו של החברה, בהתאם לדוחות הכספיים ליום ה-30 ביוני, 2023:

חוב פיננסי נטו	
6,405	מזמנים ושווי מזמנים
1,884	פקדונות משועבדים
(90,657)	התחייבויות פיננסיות
(391)	הלוואות מאחרים
(8)	התחייבות בגין סיום יחסי עובד מעביד
(5,000)	הלוואת מוכר למול תדיראן
(13,739)	חלויות שוטפות ואשראי לזמן קצר
(101,506)	סה"כ חוב פיננסי, נטו

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

- נכון למועד הערכת השווי עיקר הסכום המיוחס לחוב הנובע מהלוואה שנטלה החברה לצורך רכישת פעילות מכרז בתי החולים מתדיראן שפורטה בפרק תיאור החברה.
- יתר הסעיפים מיוחסים להלוואות שנטלה החברה לצורך מימון עלויות ההקמה של הפרויקטים ע"פ תנאים שסוכמו מול גוף בנקאי בדצמבר 2022 כחלק ממתן מסגרת אשראי לחברה.
- בהתאם להנהלת החברה הלוואת המוכר לתדיראן מפוצלת בין שני סעיפים מאזניים המחאות לפירעון וזכאים ומסתכמת לסך של 5,000 אלפי ש"ח.

הערכת השווי

התאמות נוספות לשווי

התחייבות לאסקו אלומה

מעבר לחוב נטו, לחברה קיימת התחייבות לאסקו אלומה נכון ליום 30.6.2023 בסך של כ-14,733 אלפי ש"ח בגין הלוואה שהתקבלה.

השקעה ביהל אנרגיה (בספרי אסקו)

בהתאם למידע שהתקבל מאלומה, לחברה ישנו נכס עודף בגין השקעה ביהל אנרגיה בסך של כ-6,643 אלפי ש"ח, בהתאם לערך ההשקעה בספרי החברה נכון ליום 30.6.2023, בהתאם לשיחות עם ההנהלה מעת הרכישה באפריל 2022 לא התרחש אירוע שיכול להצביע על שינוי בשווי ההשקעה ולכן הונח כי ההשקעה עומדת בשווי הוגן בספרים.

סיכום שווי אסקו

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

פירוט	אלפי ש"ח
מניבים + אספקת חשמל + תשתיות	127,170
צבר חתום לאחר השקעה + צבר חתום	9,033
פייפליין	36,948
מכרז בתי חולים	70,489
פוטנציאל מכרז בתי חולים	28,755
סה"כ פרויקטים	272,394
תביעת ניהול	(31,908)
חוב פיננסי, נטו	(101,506)
התחייבות לאסקו אלומה	(14,733)
השקעה ביהל אנרגיה (בספרי אסקו)	6,413
סה"כ שווי אסקו	130,660

הערכת השווי

התאמות משווי אסקו לשווי אחזקות אלומה באסקו אלומה - אופציות לעובדים

בהתאם לפרוטוקול דירקטוריון של אסקו מיום 29.12.2021 ולהבהרות מיום 6 במרץ, 2022, אושרה הקצאת אופציות למניות החברה להנהלה הבכירה של החברה, כדלקמן:

מחיר מימש	כמות אופציות	מסד הענקה	מסד פקיעה
ניצע 1	1,946	29/12/2021	29/12/2026
ניצע 2 - מנה 1	988	29/12/2021	29/12/2026
ניצע 2 - מנה 2	1,946	29/12/2021	29/12/2026
ניצע 3	1,946	01/01/2022	01/01/2027

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

מחיר נכס הבסיס -

מחיר נכס הבסיס ליום 30.6.2023 חושב בצורה איטרטיבית בהתאם לשווי המשתקף לבעלי המניות כפי שמוצג בהערכת שווי זו, חלקי 25,688 מניות שהתקבל מהנהלת החברה, מכאן מצאנו כי נכס הבסיס למועד ההערכה המשתקף לבעלי המניות הינו 4,906 ש"ח.

אורך חיים חזוי -

אורך החיים החזוי של האופציה מוגדר בתוכנית האופציה לפי החלטת הדירקטוריון ל-5 שנים, כאשר מיום הערכה נותרו 3.5 שנים עד לפקיעת האופציות.

תוספת המימוש -

בהתאם להסכמים מול הניצעים כמפורט בטבלה שלהלן:

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

ריבית חסרת סיכון -

ריבית חסרת הסיכון התבססה על מטריצת מרווח הוגן שקלית (לא צמודה) במועד הערכה לתקופה הדומה לאורך החיים הכלכלי החזוי של המכשירים ל-3.5 שנים ועומדת על 3.82%.

תנודתיות חזויה -

מכיוון שהחברה אינה חברה ציבורית, הסתמכנו על תנודתיות שבועית לתקופה של 3.5 שנים על בסיס חברות ההשוואה שנבחרו, כפי שמוצג בטבלה מטה:

תברה	סטיית תקן
AFCON HOLDINGS LTD	41.37%
BRENNILLER ENERGY LTD	87.10%
ELECTREON WIRELESS LTD	73.90%
ENERGIX-RENEWABLE ENERGIES	33.63%
ENLIGHT RENEWABLE ENERGY LTD	39.51%
ORMAT TECHNOLOGIES INC	38.35%
LIMBACH HOLDINGS INC	60.89%
WILLDAN GROUP INC	60.77%
AMERESCO INC-CL A	60.87%
SOUTHERN CROSS ELECTRICAL	32.27%
COMFORT SYSTEMS USA INC	41.37%
ממוצע	51.82%

דיבידנד -

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

הערכת השווי

התאמות משווי אסקו לשווי אחזקות אלומה באסקו אלומה - אופציות לעובדים

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

שווי אופציות (אלפי ש"ח)	
2,727	ניצע 1
553	ניצע 2 - מנה 1
910	ניצע 2 - מנה 2
453	ניצע 3
4,644	סה"כ

הערכת השווי

התאמות משווי אסקו לשווי אחזקות אלומה באסקו אלומה - הלוואת בעלים

הערכת השווי ההוגן של הלוואת הבעלים

ביום 31 במאי, 2021 העמידה קרן אלומה הלוואת בעלים בסך 7 מיליון ש"ח לאסקו אלומה בע"מ וזאת על מנת לממש את אופציית הרכש מניסקו ובכך לעלות להחזקה של 98%. בנוסף, ביום 6 באוקטובר, 2021 העמידה קרן אלומה הלוואת בעלים נוספת לאסקו אלומה בע"מ בסך 13 מיליון ש"ח בתנאים זהים להלוואת הבעלים שהועמדה במאי, 2021. אמדנו את השווי ההוגן של ההלוואה ליום 30 ביוני 2023. וזאת לצורך הצגת הלוואה בספרי הקרן בשווי הוגן לאור סיווג הלוואה זו כמכשיר פיננסי בשווי הוגן (בהתאם לIFRS9).

תזרים עתידי אסקו ישראל ומדיניות דיבידנד

בהסכם מתן הלוואת הבעלים נקבע כי כל סכום שיתקבל באסקו אלומה בע"מ מאסקו כדיבידנד שיחולק על ידי אסקו יועבר מיידית על ידי אסקו אלומה בע"מ לאלומה כפירעון הלוואת אלומה (קרן וריבית). מדיניות הדיבידנד שנקבעה על ידי אסקו ישראל הינה חלוקת דיבידנדים בסך 50% מרווחי החברה שיעלה לבעלי מניותיה. על מנת לאמוד את גובה הדיבידנד שיתקבל בעתיד לצורך פירעון ההלוואה, השתמשנו בתזרים פנוי לחלוקה על בסיס נתוני הערכת השווי של חברת אסקו ישראל:

אלפי ש"ח	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	ביאור
רווח תפעולי	17,299	34,283	41,108	46,263	55,752	66,323	67,457	72,381	
הוצאות מימון הלוואות עתידיות	(759)	(3,655)	(5,804)	(7,889)	(9,129)	(9,645)	(10,100)	(9,938)	
רווח לפני מס	16,539	30,629	35,305	38,374	46,623	56,678	57,357	62,443	
הוצאות מס	(3,804)	(7,045)	(8,120)	(8,826)	(10,723)	(13,036)	(13,192)	(14,362)	
רווח לאחר מס	12,735	23,584	27,185	29,548	35,899	43,642	44,165	48,081	
התאמות לתזרים המזומנים									
תזרים מימון נטו הלוואות קיימות במאזן (קרן וריבית)	(9,169)	(19,208)	(17,053)	(13,703)	(13,048)	(11,951)	(11,345)	(10,752)	
תשלומי קרן בגין הלוואות עתידיות	(568)	(2,827)	(4,700)	(6,717)	(8,783)	(10,457)	(12,204)	(13,606)	
הלוואות שילקחו בעתיד	7,646	36,684	38,220	40,514	39,789	15,822	18,341	16,224	
סה"כ פחת	4,219	11,882	15,001	17,645	21,216	22,912	24,568	25,513	
סה"כ השקעות הניתן (CapEx)	(9,558)	(45,855)	(47,775)	(50,642)	(49,736)	(19,778)	(22,927)	(20,280)	
סה"כ התאמות	(7,430)	(19,323)	(16,306)	(12,903)	(10,562)	(3,451)	(3,566)	(2,901)	
תזרים מזומנים לבעלים	5,305	4,261	10,879	16,645	25,338	40,191	40,598	45,180	א'
דיבידנד שיחולק ע"פ מדיניות	-	-	5,439	8,322	12,669	20,095	20,299	22,590	ב'
דיבידנד ששיך לאלומאסקו	-	-	5,350	8,186	12,461	19,766	19,966	22,220	ג'
מזמנים באלומאסקו	258	-	-	-	-	-	-	-	ד'
תזרים פנוי באלומאסקו לחלוקה לאלומה	0*	0*	5,350	8,186	12,461	19,766	19,966	22,220	ה'

הערכת השווי

התאמות משווי אסקו לשווי אחזקות אלומה באסקו אלומה - הלוואת בעלים

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

- א.** התזרים הינו תזרים פנוי לבעלים על בסיס נתוני ההכנסות והרווח לכלל המגזרים כפי שהוצגה על ידינו במסגרת עבודה זו. בתזרים הונחו הנחות לגבי הלוואות עתידיות שיילקחו ע"פ ההנחות/עקרונות הבאים:
 - כל שנה יילקחו הלוואות בהיקף 80% מה- CAPEX הנדרש באותה שנה.
 - הלוואות יילקחו ל-15 שנים.
 - החזר הלוואות ע"פ שפיצר. סכומי הקרן והריבית שמופיעים בתזרים חושבו בממוצע של שנה נוכחית ושנה עוקבת, כדי לשקף מצב יותר קרוב למציאות בו ההחזרים נפרעים בפריסה לאורך השנה ולא נפרעים ביום אחד באמצע/סוף שנה. כמו כן- התזרים המוצג בשנת 2023 הוקטן בחצי לאור יתרת מזומן של- 6 מיליון ש"ח הקיימת בספרים במועד הערכת השווי, יתרה שלהבנתנו נצברה לצורך הקמת פרויקטים בחודשים הקרובים.
 - הלוואות נושאות ריבית ע"פ מחיר החוב של החברה בשיעור 5.88% כפי שנקבע ב-WACC.
- ב.** סכום הדיבידנד מבוסס על מדיניות חלוקת דיבידנדים של החברה על פיה 50% מרווחיה הנקיים יחולקו בכל שנה.
- ג.** סך הדיבידנד שאסקו עתידה לחלק מוכפל בשיעור ההחזקה של קרן אלומה באסקו-אלומה בע"מ בשיעור של 98.36%.
- ד.** בהתאם למידע שנמסר מקרן אלומה, נכון ליום 30 ביוני 2023 קיימת יתרת מזומנים לחלוקה מיידית בסך של כ- 258 אלפי ש"ח.

ה. תזרים פנוי לחלוקה בשנים 2023-2024 – אסקו שעבדה לטובת אסקו-טק, בשעבוד מדרגה שניה, עד לסך של 5 מיליון ש"ח, את ההכנסות מהפעילות הנרכשת (פרויקט בתי החולים) לתקופה של שנתיים. לפיכך, בהתאם להנהלת החברה ולצורך הבטחת ביצוע התשלומים בגין ההלוואה, בשנים 2023-2024 החברה צופה כי לא יחולק דיבידנד לאור הצורך בתשלום פירעון הלוואת מוכר לתדיראן בסך 2,500 אלפי ש"ח בפברואר 2024 (כחלק מעסקת רכישת הפעילות בבתי החולים) ולאור הרצון לשמר כרית מזומן שתאפשר זילות להקמת פרויקטים בשנים אלו. בהתאם לכך, הונח כי עד לפברואר 2025 לא תשולם הלוואת הבעלים ולכן בשנה זו על אף התזרים החיובי המשתקף היתרה לחלוקה היא 0.

נציין כי קטמנו את התזרים המוצג מעלה ב-2030 על אף שהוא ממשיך עד סיום הפרויקטים הקיימים, זאת בשל פירעון ההלוואה החזוי בשנת 2028.

תנאי הלוואת בעלים

- ההלוואה נושאת ריבית רבעונית בגובה 2%, המהווה ריבית אפקטיבית שנתית בגובה 8.24%.

תזרים ההלוואה הוון בשיעור היוון KE כלהלן:

חשוב KE	סימון	ערך	מקור
ריבית חסרת סיכון	Rf	1.13%	אג"ח לא צמודה למח"מ ההלוואה - 3.75 שנים - מרווח הוגן
פרמיית שוק	Rm-Rf	5.52%	פרמיית הסיכון של השוק הישראלי נכון ליוני 2023
ביטא ממונפת	Beta	1.05	ע"פ חברות השוואה פייחט ב-wacc הערכת שווי
פרמיית גודל	SCP	6.37%	Duff & Phelps 2023
מחיר ההון (CAPM)	Ke	13.28%	$Rf + \beta \times (Rm - Rf) + SCP$

הערכת השווי

התאמות משווי אסקו לשווי אחזקות אלומה באסקו אלומה - הלוואת בעלים

להלן לוח סילוקין של הלוואת הבעלים:

אלפי ש"ח	סכום הלוואה/ י"פ	חלק שנה יחסי	ריבית	דיבדוד	י"ס	תשלום הלוואה	תקופה להיוון	סכום מהוון
31/05/2021	7,000	0.59	323					
06/10/2021	13,000	0.24	238					
31/12/2021	20,000		561		20,561			
30/06/2023	20,561		2,594		23,155			
31/12/2023	23,155		935	-	24,090	-	0.25	-
31/12/2024	24,090		1,986	-	26,076	-	1	-
31/12/2025	26,076		2,150	5,350	22,876	5,350	2	4,169
31/12/2026	22,876		1,886	8,186	16,575	8,186	3	5,631
31/12/2027	16,575		1,366	12,461	5,481	12,461	4	7,567
31/12/2028	5,481		452	19,766	-	19,766	5	3,180
31/12/2029	-		-	19,966	-	-	6	-
								20,547

סיכום:

שווי ההלוואה ליום 30 ביוני 2023 לפי לוח סילוקין הלוואת בעלים וריבית להיוון הינו 20,547 אלפי ש"ח.

פרק 6

סיכום הערכת השווי

סיכום הערכת השווי

סיכום שווי אחזקות אלומה באסקו אלומה

בהתבסס על עבודתנו והממצאים המפורטים בה, הגענו לכלל מסקנה כי נכון ליום 30 ביוני 2023, שווי החזקת אלומה באסקו הינו כדלקמן:

אלפי ש"ח	פיחט
127,170	מניבים + אספקת חשמל + תשתיות
9,033	צבר חתום לאחר השקעה + צבר חתום
36,948	פיפליין
70,489	מכרז בת חולים
28,755	פוטנציאל מכרז בת חולים
272,394	סה"כ פרויקטים
(31,908)	תביעת ניהול
(101,506)	חוב פיננסי, נטו
(14,733)	התחייבות לאסקו אלומה
6,413	השקעה ביהל אנרגיה (בספרי אסקו)
130,660	סה"כ שווי אסקו
4,644	אופציות להנהלה בכירה
126,016	שווי אסקו בניכוי אופציות
123,949	שווי אחזקות אסקו אלומה באסקו (98.36%)
258	מזומנים באסקו אלומה
(20,547)	בניכוי חוב לאלומה
14,733	בתוספת הלוואה שניתנה לאסקו
118,393	שווי אסקו אלומה
59,197	חלק אלומה באסקו אלומה (50%)
20,547	הלוואה שניתנה לאסקו אלומה (שווי הוגן)
79,744	שווי אסקו אלומה בספרי אלומה

ניתוח רגישות

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

13.50%	12.50%	11.50%	10.50%	9.50%	שער היוון
61,762.8	70,311	79,744	90,178	101,759	שווי אסקו אלומה בספרי אלומה

פרק 7

נספח א - גילויים נדרשים תקנה 8 לב לתקנות ניירות ערך

נספח א' – גילויים נדרשים תקנה 8 לתקנות ניירות ערך

גילוי בקשר עם עבודות קודמות

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

תאריך	30.6.21	31.12.21	30.9.22	30.6.23
שווי אסקו אלומה בספרי אלומה (אלפי ש"ח)	38,133	58,053	60,482	79,744
שיעור היוון	9.7%	9.3%	10.4%	11.5%
שיעור צמחה טרמי מ"ל	2.4%	2.4%	לא רלוונטי	לא רלוונטי
פער בשווי ליום 30.6.23 ביחס להערכות שווי קודמות	109.1%	37.4%	31.8%	-

כפי שניתן לראות, הפער בין שווי ההחזקה בחוות דעת זו, לבין בשווי בעבודה שנעשתה ליום 30 ביוני, 2021 עומד על כ-41,611 אלפי ש"ח המהווה פער של כ-109%.

להערכתנו, עיקר הגידול בשווי החברה נובע משלושה שינויים עיקריים:

- הוספת פרויקטים חדשים** - כאמור בתיאור החברה, לאחר שאלומה השקיעה בחברה בשנת 2020 ונרכש חלק הבעלים הקודמים נוצרו תנאים שאפשרו לחברה לצמוח בקצב מואץ (מיקוד ניהולי, יכולות מימון פרויקטים וכדו.). צמיחה שהבשילה ובאה לידי ביטוי בשנים אלו.
- שינוי במתודולוגיית הערכת השווי** – החל מההערכת השווי ליום 30.9.22 בוצע שינוי מתודולוגי במסגרתו כבר לא מבוצעת הערכת שווי לתזרים אחד הכולל את כל פעילויות מגזרי החברה על כלל רמת הוודאות שבו (מניבים, צבר, פייפליין) בשיעור היוון יחיד, אלא מבוצעת הערכת שווי לכל תזרים ע"פ רמת הוודאות שבו בחלוקה למניבים, צבר ופייפליין כמפורט בעבודה זו. שינוי זה הוביל למעבר להיוון כל תזרים בשיעור היוון מותאם לרמת הוודאות בתזרים ע"י שקלול פרמיות חיוביות/ שליליות לשיעור ההיוון, קיטום התזרימים בהתאם למשך החיים המתאים לכל פרויקט, אי שימוש בשנה טרמינלית והחלת הסתברויות למימוש כל תזרים עתידי במפורט בנוגע לכל תזרים בפרק הערכת שווי. שינוי מתודולוגי זה הוביל לגידול בשווי.
- רכישת פעילות חדשה** – בפברואר 2023 נחתמה עסקת רכישת הפעילות בבתי החולים. רכישה זו ופעולות ההתייעלות והרחבת היקף מתן השירותים שביצעה החברה מאז מועד הרכישה הובילו לגידול בשווי, כמפורט אודות מכרז בתי חולים ופוטנציאל בתי החולים.

פרק 8

נספח ב' - תזרימי מזומנים חזויים

נספח ב' - תזרימי מזומנים חזויים

תזרימי מזומנים חזויים לסגמנט מניבים + אספקת חשמל + תשתיות

להלן תזרים המזומנים לפעילות המניבים:

2037	2036	2035	2034	2033	2032	2031	2030	2029	2028	2027	2026	2025	2024	7--12/23	אלפי ש"ח
19,925	23,263	24,824	28,768	32,212	38,822	41,799	42,637	44,734	46,277	66,634	86,767	90,079	89,961	45,736	סה"כ הכנסות
-14.4%	-6.3%	-13.7%	-10.7%	-17.0%	-7.1%	-2.0%	-4.7%	-3.3%	-30.6%	-23.2%	-3.7%	0.1%	-0.9%		צמיחה %
3,863	6,461	7,927	10,755	12,439	15,806	17,678	18,465	20,065	20,558	21,293	21,866	24,804	24,930	12,958	EBITDA
19.4%	27.8%	31.9%	37.4%	38.6%	40.7%	42.3%	43.3%	44.9%	44.4%	32.0%	25.2%	27.5%	27.7%	28.3%	מההכנסות %
(982)	(982)	(982)	(1,012)	(1,114)	(1,457)	(2,203)	(2,795)	(3,850)	(4,195)	(4,499)	(4,847)	(6,099)	(6,759)	(3,586)	הוצאת פחת
4.9%	4.2%	4.0%	3.5%	3.5%	3.8%	5.3%	6.6%	8.6%	9.1%	6.8%	5.6%	6.8%	7.5%	7.8%	מההכנסות %
2,881	5,479	6,945	9,743	11,324	14,349	15,475	15,670	16,215	16,363	16,794	17,018	18,705	18,172	9,372	חוח תפעולי לפני מס
(663)	(1,260)	(1,597)	(2,241)	(2,605)	(3,300)	(3,559)	(3,604)	(3,729)	(3,763)	(3,863)	(3,914)	(4,302)	(4,179)	(2,156)	הוצאת מיסים
2,218	4,218	5,347	7,502	8,720	11,049	11,915	12,066	12,486	12,600	12,932	13,104	14,403	13,992	7,217	חוח תפעולי לאחר מס
982	982	982	1,012	1,114	1,457	2,203	2,795	3,850	4,195	4,499	4,847	6,099	6,759	3,586	החזר הוצאת פחת
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1,310)	CAPEX
3,200	5,200	6,329	8,514	9,834	12,506	14,118	14,861	16,336	16,795	17,431	17,952	20,502	20,751	9,493	תזרים מזומנים חופשי (FCF)
14	13	12	11	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0.25	תקופה להיוון
898	1,598	2,129	3,136	3,967	5,524	6,829	7,870	9,473	10,665	12,120	13,668	17,093	18,944	9,278	תזרים מזומנים מהוון (DCF)

2053	2052	2051	2050	2049	2048	2047	2046	2045	2044	2043	2042	2041	2040	2039	2038	אלפי ש"ח
1,741	1,741	1,741	1,741	2,041	2,041	2,941	7,209	13,647	14,430	14,430	14,430	14,430	15,182	16,685	17,925	סה"כ הכנסות
0.0%	0.0%	0.0%	-14.7%	0.0%	-30.6%	-59.2%	-47.2%	-5.4%	0.0%	0.0%	0.0%	-5.0%	-9.0%	-6.9%	-10.0%	צמיחה %
343	343	343	343	402	402	580	1,226	2,356	2,511	2,511	2,511	2,511	2,659	2,955	3,200	EBITDA
19.7%	19.7%	19.7%	19.7%	19.7%	19.7%	19.7%	17.0%	17.3%	17.4%	17.4%	17.4%	17.4%	17.5%	17.7%	17.9%	מההכנסות %
-	-	-	-	-	(351)	(385)	(511)	(714)	(768)	(778)	(778)	(778)	(799)	(840)	(891)	הוצאת פחת
0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.2%	13.1%	7.1%	5.2%	5.3%	5.4%	5.4%	5.4%	5.3%	5.0%	5.0%	מההכנסות %
343	343	343	343	402	51	195	715	1,642	1,743	1,732	1,732	1,732	1,860	2,115	2,308	חוח תפעולי לפני מס
(79)	(79)	(79)	(79)	(93)	(12)	(45)	(165)	(378)	(401)	(398)	(398)	(398)	(428)	(486)	(531)	הוצאת מיסים
264	264	264	264	310	39	150	551	1,264	1,342	1,334	1,334	1,334	1,432	1,628	1,777	חוח תפעולי לאחר מס
-	-	-	-	-	351	385	511	714	768	778	778	778	799	840	891	החזר הוצאת פחת
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	CAPEX
264	264	264	264	310	391	535	1,062	1,978	2,110	2,112	2,112	2,112	2,231	2,469	2,669	תזרים מזומנים חופשי (FCF)
29	29	28	27	26	25	24	23	22	21	20	19	18	17	16	15	תקופה להיוון
200	19	21	23	29	40	61	132	269	314	344	376	412	477	578	684	תזרים מזומנים מהוון (DCF)

נספח ב' - תזרימי מזומנים חזויים

תזרימי מזומנים חזויים לסגמנט הצבר

להלן תזרים המזומנים לצבר החזוי:

2037	2036	2035	2034	2033	2032	2031	2030	2029	2028	2027	2026	2025	2024	7--12/23	אלפי ש"ח
5,334	5,334	5,334	5,334	8,950	10,308	10,753	10,753	11,066	11,346	11,571	8,650	8,980	7,855	2,071	סה"כ הכנסות
0.0%	0.0%	0.0%	-40.4%	-13.2%	-4.1%	0.0%	-2.8%	-2.5%	-1.9%	33.8%	-3.7%	14.3%	91.1%		צמיחה %
1,119	1,119	1,119	1,119	4,514	5,789	6,208	6,208	6,501	6,765	6,976	6,682	6,991	5,935	1,483	EBITDA
21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	50.4%	56.2%	57.7%	57.7%	58.8%	59.6%	60.3%	77.2%	77.9%	75.6%	71.6%	מההכנסות %
(222)	(222)	(222)	(452)	(2,146)	(2,939)	(3,243)	(3,243)	(3,243)	(3,243)	(3,243)	(3,243)	(3,123)	(2,893)	(604)	הוצאות פחת
4.2%	4.2%	4.2%	8.5%	24.0%	28.5%	30.2%	30.2%	29.3%	28.6%	28.0%	37.5%	34.8%	36.8%	29.2%	מההכנסות %
896	896	896	666	2,369	2,851	2,965	2,965	3,258	3,522	3,733	3,439	3,868	3,042	879	חוח תפעולי לפני מס
(206)	(206)	(206)	(153)	(545)	(656)	(682)	(682)	(749)	(810)	(859)	(791)	(890)	(700)	(202)	הוצאות מיסים
690	690	690	513	1,824	2,195	2,283	2,283	2,509	2,712	2,875	2,648	2,978	2,342	677	חוח תפעולי לאחר מס
222	222	222	452	2,146	2,939	3,243	3,243	3,243	3,243	3,243	3,243	3,123	2,893	604	החזר הוצאות פחת
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(3,000)	(2,300)	(16,934)	(8,664)	CAPEX
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	99	76	557	285	32	מענקים בגין CAPEX התייעלות אנרגטית (נטו ממס)
912	912	912	965	3,970	5,134	5,526	5,526	5,752	5,955	6,216	2,966	4,359	(11,414)	(7,351)	תזרים מזומנים חופשי (FCF)
14	13	12	11	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0.25	תקופה להיוון
199	222	247	291	1,336	1,927	2,312	2,578	2,992	3,454	4,020	2,139	3,505	(10,233)	(7,152)	תזרים מזומנים מהוון (DCF)

נספח ב' - תזרימי מזומנים חזויים

תזרימי מזומנים חזויים לסגמנט הצבר

להלן המשך תזרים המזומנים לצבר החזוי:

אלפי ש"ח	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
סה"כ הכנסות	5,334	5,245	5,245	5,245	5,245	5,245	5,245	5,245	5,245	5,245	4,000	3,300	3,300	3,300
צמיחה %	0.0%	-1.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-23.7%	-17.5%	0.0%	0.0%
EBITDA	1,119	1,034	1,034	1,034	1,034	1,034	1,034	1,034	1,034	1,034	789	651	651	651
מההכנסות %	21.0%	19.7%	19.7%	19.7%	19.7%	19.7%	19.7%	19.7%	19.7%	19.7%	19.7%	19.7%	19.7%	19.7%
הוצאות פחת	(222)	(222)	(222)	(222)	(222)	(222)	(222)	(222)	69	(212)	(120)	(120)	(120)	-
מההכנסות %	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	-1.3%	4.0%	3.0%	3.6%	3.6%	0.0%
חוח תפעולי לפי מס	896	812	812	812	812	812	812	812	1,103	822	669	531	531	651
הוצאות מיסים	(206)	(187)	(187)	(187)	(187)	(187)	(187)	(187)	(254)	(189)	(154)	(122)	(122)	(150)
חוח תפעולי לאחר מס	690	625	625	625	625	625	625	625	850	633	515	409	409	501
החזר הוצאות פחת	222	222	222	222	222	222	222	222	(69)	212	120	120	120	-
CAPEX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
מענקים בגין CAPEX התייעלות אנרגטית (נטו ממס)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
תזרים מזומנים חופש (FCF)	912	847	847	847	847	847	847	847	780	845	635	529	529	501
תקופה להיוון	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
תזרים מזומנים מהוון (DCF)	178	148	133	119	107	96	86	77	64	62	42	31	28	24

נספח ב' - תזרימי מזומנים חזויים

תזרימי מזומנים חזויים לסגמנט הפייליין

להלן תזרים המזומנים לתחזית הפייליין:

2036	2035	2034	2033	2032	2031	2030	2029	2028	2027	2026	2025	2024	7--12/23	אלפי ש"ח
30,600	33,908	36,743	165,445	161,846	158,264	154,786	146,010	137,332	118,756	98,856	91,191	60,441	28,231	סה"כ הכנסות
-9.8%	-7.7%	-77.8%	2.2%	2.3%	2.2%	6.0%	6.3%	15.6%	20.1%	8.4%	50.9%	7.9%		צמיחה %
20,659	23,766	26,429	30,864	30,876	30,805	30,735	25,596	20,458	15,130	10,921	7,499	3,761	751	EBITDA
67.5%	70.1%	71.9%	18.7%	19.1%	19.5%	19.9%	17.5%	14.9%	12.7%	11.0%	8.2%	6.2%	2.7%	מההכנסות %
(7,669)	(8,894)	(9,944)	(10,694)	(10,719)	(10,719)	(10,719)	(8,719)	(6,719)	(4,719)	(3,299)	(2,024)	(868)	(26)	הוצאות פחת
25.1%	26.2%	27.1%	6.5%	6.6%	6.8%	6.9%	6.0%	4.9%	4.0%	3.3%	2.2%	1.4%	0.1%	מההכנסות %
12,990	14,872	16,484	20,170	20,158	20,086	20,016	16,877	13,740	10,411	7,622	5,475	2,894	725	חוח תפעולי לפני מס
(2,988)	(3,421)	(3,791)	(4,639)	(4,636)	(4,620)	(4,604)	(3,882)	(3,160)	(2,395)	(1,753)	(1,259)	(666)	(167)	הוצאות מיסים
10,003	11,451	12,693	15,531	15,521	15,466	15,413	12,995	10,579	8,017	5,869	4,216	2,228	558	חוח תפעולי לאחר מס
														פחת
369	369	369	369	369	369	369	369	369	369	249	199	93	14	חלוקת חשמל
7,300	8,525	9,575	10,325	10,350	10,350	10,350	8,350	6,350	4,350	3,050	1,825	775	12	התייעלות
7,669	8,894	9,944	10,694	10,719	10,719	10,719	8,719	6,719	4,719	3,299	2,024	868	26	החזר הוצאות פחת
														CAPEX
-	-	-	-	-	-	-	-	-	(3,000)	(1,250)	(2,650)	(1,650)	(680)	חלוקת חשמל
-	-	-	-	-	-	(20,000)	(20,000)	(20,000)	(13,000)	(12,250)	(10,500)	(7,500)	(245)	התייעלות אנרגטית
-	-	-	-	-	-	(20,000)	(20,000)	(20,000)	(16,000)	(13,500)	(13,150)	(9,150)	(925)	סה"כ CAPEX
-	-	-	-	-	-	-	-	428	403	346	247	8		מענקים בגין CAPEX התייעלות אנרגטית (נטו ממס)
17,672	20,345	22,637	26,225	26,240	26,185	6,131	1,714	(2,274)	(2,862)	(3,987)	(6,664)	(6,046)	(341)	תזרים מזומנים חופשי (FCF)
13	12	11	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0.25	תקופה להיוון
3,405	4,449	5,619	7,388	8,391	9,503	2,526	801	(1,207)	(1,724)	(2,725)	(5,170)	(5,324)	(330)	תזרים מזומנים מהוון (DCF)

נספח ב' - תזרימי מזומנים חזויים

תזרימי מזומנים חזויים לסגמנט הפייליין

להלן המשך תזרים המזומנים לתחזית הפייליין:

2051	2050	2049	2048	2047	2046	2045	2044	2043	2042	2041	2040	2039	2038	2037	אלפי ש"ח
3,300	4,675	7,590	9,405	10,890	10,890	10,890	10,890	10,890	27,090	27,090	27,090	27,090	27,090	27,090	סה"כ הכנסות
-29.4%	-38.4%	-19.3%	-13.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-59.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-11.5%	צמיחה %
651	922	1,497	1,854	2,147	2,147	2,147	2,147	2,147	17,363	17,363	17,363	17,363	17,363	17,363	EBITDA
19.7%	19.7%	19.7%	19.7%	19.7%	19.7%	19.7%	19.7%	19.7%	64.1%	64.1%	64.1%	64.1%	64.1%	64.1%	מההכנסות %
(120)	(170)	(276)	(342)	(369)	(369)	(369)	(369)	(369)	(369)	(369)	(369)	(2,369)	(4,369)	(6,369)	הוצאת פחת
3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	1.4%	1.4%	1.4%	8.7%	16.1%	23.5%	מההכנסות %
531	752	1,221	1,512	1,778	1,778	1,778	1,778	1,778	16,994	16,994	16,994	14,994	12,994	10,994	חוח תפעולי לפני מס
(122)	(173)	(281)	(348)	(409)	(409)	(409)	(409)	(409)	(3,909)	(3,909)	(3,909)	(3,449)	(2,989)	(2,529)	הוצאת מיסים
409	579	940	1,165	1,369	1,369	1,369	1,369	1,369	13,085	13,085	13,085	11,545	10,005	8,465	חוח תפעולי לאחר מס
															פחת
120	170	276	342	369	369	369	369	369	369	369	369	369	369	369	חלוקת חשמל
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,000	4,000	6,000	התיעלות
120	170	276	342	369	369	369	369	369	369	369	369	2,369	4,369	6,369	החזר הוצאות פחת
															CAPEX
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	חלוקת חשמל
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	התיעלות ארגטית
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	סה"כ CAPEX
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	מענקים בגן CAPEX התייעלות ארגטית (נטו ממס)
529	749	1,216	1,507	1,738	1,738	1,738	1,738	1,738	13,454	13,454	13,454	13,914	14,374	14,834	תזרים מזומנים חופשי (FCF)
28	27	26	25	24	23	22	21	20	19	18	17	16	15	14	תקופה להיוון
15	25	45	64	83	94	107	122	138	1,213	1,376	1,562	1,834	2,150	2,518	תזרים מזומנים מהוון (DCF)

נספח ב' - תזרימי מזומנים חזויים

תזרימי מזומנים חזויים לסגמנט בתי חולים פעילים

להלן תזרים המזומנים לפעילות בתי החולים:

אלפי ש"ח	7--12/23	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
סה"כ הכנסות מ-8 בתי החולים הפעילים	6,648	13,194	13,179	13,157	13,134	13,111	13,088	13,066	13,043	13,020	13,020	6,510
צמיחה %		5.6%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	0.0%	-50.0%
הוצאות תפעוליות	(325)	(597)	(747)	(906)	(906)	(906)	(906)	(906)	(906)	(906)	(906)	(683)
מההכנסות %	4.9%	4.5%	5.7%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	7.0%	7.0%	10.5%
EBITDA	6,322	12,597	12,432	12,251	12,228	12,205	12,183	12,160	12,137	12,115	12,115	5,827
מההכנסות %	95.1%	95.5%	94.3%	93.1%	93.1%	93.1%	93.1%	93.1%	93.1%	93.0%	93.0%	89.5%
CAPEX שחלוף תארה		(1,064)	(255)	(666)	(390)	(1,357)	(2,927)	(280)	(267)	(89)	(188)	(17)
מההכנסות %	0.0%	8.1%	1.9%	5.1%	3.0%	10.3%	22.4%	2.1%	2.0%	0.7%	1.4%	0.3%
חוח תפעולי לפני מס	6,322	11,533	12,178	11,585	11,838	10,848	9,256	11,880	11,870	12,026	11,926	5,810
מההכנסות %	95.1%	87.4%	92.4%	88.1%	90.1%	82.7%	70.7%	90.9%	91.0%	92.4%	91.6%	89.3%
הוצאות מיסים	(1,454)	(2,653)	(2,801)	(2,665)	(2,723)	(2,495)	(2,129)	(2,733)	(2,730)	(2,766)	(2,743)	(1,336)
חוח תפעולי לאחר מס	4,868	8,881	9,377	8,921	9,116	8,353	7,127	9,148	9,140	9,260	9,183	4,474
תזרים מזומנים חופש (FCF)	4,868	8,881	9,377	8,921	9,116	8,353	7,127	9,148	9,140	9,260	9,183	4,474
תקופה להיוון	0.25	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
תזרים מזומנים מהוון (DCF)	4,758	8,107	7,818	6,792	6,338	5,304	4,133	4,845	4,421	4,090	3,704	1,648

נספח ב' - תזרימי מזומנים חזויים

תזרימי מזומנים חזויים לסגמנט פוטנציאל בתי חולים

להלן תזרימי המזומנים לפוטנציאל בתי החולים:

2041	2040	2039	2038	2037	2036	2035	2034	2033	2032	2031	2030	2029	2028	2027	2026	2025	2024	7--12/23	אלפי ש"ח	
6,750	20,250	32,580	32,580	32,580	32,580	32,580	32,580	32,580	32,580	32,580	32,580	32,580	32,580	23,130	13,680	4,932	-	-	סה"כ הנכסות	
-66.7%	-37.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	40.9%	69.1%	177.4%				צמחה %	
6,340	19,019	30,600	30,600	30,600	30,600	30,600	30,600	30,600	30,600	30,600	30,600	30,600	30,600	21,724	12,849	4,632	-	-	EBITDA	
93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%				מהכנסות %
-	(2,500)	(5,000)	(7,393)	(8,750)	(8,750)	(8,750)	(8,750)	(8,750)	(8,750)	(8,750)	(8,750)	(8,750)	(8,750)	(8,750)	(6,250)	(3,750)	(1,357)	-		הוצאות פחת
0.0%	12.3%	15.3%	22.7%	26.9%	26.9%	26.9%	26.9%	26.9%	26.9%	26.9%	26.9%	26.9%	26.9%	37.8%	45.7%	76.0%				מהכנסות %
6,340	16,519	25,600	23,207	21,850	21,850	21,850	21,850	21,850	21,850	21,850	21,850	21,850	21,850	12,974	6,599	882	(1,357)	-		רווח תפעולי לפני מס
(1,458)	(3,799)	(5,888)	(5,338)	(5,026)	(5,026)	(5,026)	(5,026)	(5,026)	(5,026)	(5,026)	(5,026)	(5,026)	(5,026)	(2,984)	(1,408)	-	-	-		הוצאות מיסים
4,882	12,720	19,712	17,870	16,825	16,825	16,825	16,825	16,825	16,825	16,825	16,825	16,825	16,825	9,990	5,190	882	(1,357)	-		רווח תפעולי לאחר מס
				51.6%	51.6%	51.6%	51.6%	51.6%	51.6%	51.6%	51.6%	51.6%	51.6%	43.2%	37.9%	17.9%				מהכנסות %
-	2,500	5,000	7,393	8,750	8,750	8,750	8,750	8,750	8,750	8,750	8,750	8,750	8,750	8,750	6,250	3,750	1,357	-		החזר הוצאות פחת
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(35,000)	(35,000)	(33,500)	(19,000)	-		CAPEX
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,152	1,152	1,102	625	-			מענקים בגין CAPEX התייעלות אנרגטית (נטו ממס)
4,882	15,220	24,712	25,262	25,575	25,575	25,575	25,575	25,575	25,575	25,575	25,575	25,575	26,726	(15,108)	(22,457)	(28,243)	(19,000)	-		זרים מזומנים חופשי (FCF)
18	17	16	15	14	13	12	11	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0.25		תקופה להיוון
499	1,767	3,257	3,779	4,342	4,928	5,593	6,348	7,205	8,178	9,282	10,535	11,957	14,182	(9,100)	(15,352)	(21,913)	(16,732)	-		זרים מזומנים מהוון (DCF)

נספח ג'

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

ביום 10 בנובמבר, 2022 התקשרה הקרן עם Tamares Holdings Sweden AB ("THS"), המחזיקה ב- 40% מהון מניותיה של טמרס טלקום בע"מ ("טמרס"), בהסכם לרכישת מלוא החזקותיה של THS בטמרס, בתמורה לסך של כ-40 מיליון דולר ארה"ב. מחצית מסכום זה תשולם במזומן ומחצית באמצעות הנפקת 51,764,706 מניות רגילות של הקרן ל- THS, אשר יונפקו במחיר של 1.275 ש"ח למניה.

מחיר מניית הקרן 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 הקרן ושל THS, כי שווייה של טמרס הינו 100 מיליון דולר ארה"ב (המבוסס על הערכת שווי חיצונית שבוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי מיום 31 בדצמבר 2021, כפי שצורפה לדוח התקופתי לשנת 2021 של הקרן).

אף על פי כן, ליום 30 ביוני 2023 נאמד השווי ההוגן של טמרס ב-76.8 מיליון דולר ארה"ב בלבד כמפורט מטה, וזאת לאור עמדת סגל הרשות¹⁶ לפיה יש לקבוע את שווי טמרס לפי שווי התמורה ולא לפי השווי המוסכם של טמרס בסך 100 מיליון דולר ארה"ב כמתואר לעיל. לרכיב המזומן ולרכיב המניות התווספה פרמיית שליטה בסך 15%, שהינה בטווח המקובל לפרמיית שליטה בעסקאות בישראל.

אלפי דולר ארה"ב	30 ביוני, 2023
20,000	תמורה במזומן
6,707	תמורה במניות הקרן: 51,764,706 מניות במחיר ממוצע למניה של 0.428 ש"ח, לפי שער עסקה שלא יהיה גבוה מ- 3.3 ש"ח לדולר ארה"ב
26,707	שווי 40% מהון המניות של טמרס
66,767	שווי 100% מהון המניות של טמרס
76,782	שווי 100% מהון המניות של טמרס, כולל פרמיית שליטה בסך 15%
3.7	שער דולר/ש"ח ליום 30 ביוני 2023
81.65%	אחוז החזקה בטמרס ליום 30 ביוני 2023
231,972	שווי ההשקעה בטמרס ליום 30 ביוני 2023 – אלפי ש"ח

אני נותנת בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוחות הכספיים של הקרן ליום 30 ביוני, 2023.

27.8.2023

תאריך

הילה ניסים גבאי,

סמנכ"ל כספים

¹⁶ ראו ה"ש 15 לעיל.

נספח ד'

הערכת שווי של חברת חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ ליום 30 ביוני 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 בשישה חודשים.

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

אלפי ש"ח	
150,170	שווי פעילות
(63,552)	חוב פיננסי, נטו
2,310	מגן מס בגין פחת מעלה 1
88,928	שווי חן המקום לבעלי המניות
35%	שיעור ההחזקה של הקרן בחן המקום
31,125	שווי ההשקעה בחן המקום ליום 30 ביוני 2023

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

27.8.2023

תאריך

הילה ניסים גבאי,

סמנכ"ל כספים

נספח ה'

גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של הקרן

להלן יובאו פרטים בדבר סדרת אגרות החוב של הקרן שבמחזור נכון ליום 30 ביוני, 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 30.6.2023	79,224 אלפי ש"ח
השווי בבורסה ליום 30.6.2023	85,065 אלפי ש"ח
ערבות לתשלום ההתחייבות	אין
האם אגרות החוב ניתנות להמרה	אגרות החוב אינן ניתנות להמרה.
מועדי תשלום הקרן	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.
סוג הריבית, שיעורה ומועדי התשלום	ריבית שנתית קבועה בשיעור של 8.25%. הריבית תשולם פעמיים בשנה בימים 30 ביוני ו-31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2023 עד 2026 (כולל), כאשר תשלום הריבית הראשון ישולם ביום 30 ביוני 2023 ותשלום הריבית האחרון ישולם ביחד עם התשלום האחרון של קרן אגרות החוב ביום 30 ביוני 2027. הריבית כאמור כפופה להתאמות, ככל שיהיו, בהתאם למנגנון התאמות ריבית כתוצאה מאי עמידה באמות מידה פיננסיות, כמפורט מטה, ולריבית פיגורים כמפורט בסעיף 2.7 לתוספת הראשונה של שטר הנאמנות, ככל שתחול.
סוג הצמדה	אגרות החוב (הקרן והריבית) אינן צמודות לבסיס הצמדה כלשהו.
נכסים משועבדים	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>- 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 טמרס¹⁷ 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 עצמי¹⁸</p>	<p>אמות מידה פיננסיות ועמידת הקרן בהן ליום 30.6.2023</p>

¹⁷ 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.

¹⁸ "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 30.6.2023: כ-351,094 אלפי ש"ח.</u></p>	
<p><u>התניית יחס חוב לסך נכסים</u>¹⁹</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 30.6.2023: כ-8%.</u></p>	
<p><u>התניית NAV</u>²⁰</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 30.6.2023: כ-351,094 אלפי ש"ח.</u></p>	
<p><u>התניית LTV</u>²¹</p> <p>עילה להעמדה לפירעון מידי ו/או מימוש בטוחות: ה-LTV לא יעלה על 65%.</p>	

¹⁹ "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.

²⁰ לעניין חישוב השווי ההוגן של נכסי הקרן, השקעות בחברות מוחזקות יילקחו על פי שוויין ההוגן בדוחות הכספיים של הקרן ונכסים אחרים יילקחו בהתאם לערכם הפנסוני בדוחות הכספיים האמורים.

²¹ "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 align="center">יחס ה-LTV ליום 30.6.2023 : כ-34.2%.</p> <p align="center">יחס בין חוב פיננסי נטו של טמרס לסך נכסים של טמרס</p> <p>לצורך התאמת שיעור ריבית: היחס בין החוב הפיננסי נטו של טמרס לבין סך הנכסים של טמרס עלה על 65%.</p> <p align="center">יחס בין חוב פיננסי נטו של טמרס לסך נכסים של טמרס ליום 30.6.2023 : כ-16.2%.</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 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 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 ביוני 2023

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ
דוחות כספיים ביניים ליום 30 ביוני 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
9-20	ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים ביניים ליום 30 ביוני 2023



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

מבוא

סקרנו את המידע הכספי המצורף של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "החברה"), הכולל את הדוח התמציתי על המצב הכספי ליום 30 ביוני 2023 ואת הדוחות התמציתיים על הרווח הכולל, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופות של שישה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך. הדירקטוריון והנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של מידע כספי לתקופות ביניים אלו בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי "IAS 34 דיווח כספי לתקופות ביניים", וכן הם אחראים לעריכת מידע כספי לתקופות ביניים זו לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על מידע כספי לתקופת ביניים זו בהתבסס על סקירתנו.

הדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2022 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך והמידע הכספי ביניים תמציתי המאוחד ליום 30 ביוני 2022 ולתקופה של שישה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך, בוקרו ונסקרו, בהתאמה, על ידי רואי חשבון מבקרים אחרים אשר הדוחות שלהם עליהם מיום 26 במרץ 2023 ו-23 באוגוסט 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 מזוהים בביקורת. בהתאם לכך, אין אנו מחויבים חוות דעת של ביקורת.

מסקנה

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

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

קסלמן וקסלמן

רואי חשבון

פירמה חברה ב- PricewaterhouseCoopers International Limited

חיפה,

27 באוגוסט, 2023



27 באוגוסט 2023

לכבוד

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

הנדון: מכתב הסכמה בקשר לתשקיף מדף של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ
("להלן: "החברה") מיום 31 באוגוסט 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 27 באוגוסט 2023 על מידע כספי תמציתי של החברה ליום 30 ביוני 2023 ולתקופות של שישה חודשים חודשיים שהסתיימו באותו תאריך.

בברכה,

קסלמן וקסלמן
רואי חשבון
PwC Israel

31 בדצמבר 2022	30 ביוני 2022	30 ביוני 2023	ביאור	
מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח		
				נכסים
				נכסים שוטפים:
40,690	42,873	32,696		מזומנים ושווי מזומנים
-	-	15,173		פקדון לזמן קצר
80,551	-	-		פקדון בנאמנות
45	612	61		חייבים ויתרות חובה
2	-	2	3.3.3	נגזר פיננסי
<u>121,288</u>	<u>43,485</u>	<u>47,932</u>		סה"כ נכסים שוטפים
				נכסים לא שוטפים:
-	2,510	-	3.3.4	נגזר פיננסי
264,503	339,625	400,690	3	השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
<u>264,503</u>	<u>342,135</u>	<u>400,690</u>		סה"כ נכסים לא שוטפים
<u>385,791</u>	<u>385,620</u>	<u>448,622</u>		סה"כ נכסים
				התחייבויות והון
				התחייבויות שוטפות:
2,878	1,748	1,421		זכאים ויתרות זכות
2,065	-	2,065		חלויות שוטפות של אגרות חוב
-	21,115	-	3.3.4	התחייבות בגין תמורה מותנית
<u>4,943</u>	<u>22,863</u>	<u>3,486</u>		סה"כ התחייבויות שוטפות
				התחייבויות לא שוטפות:
77,159	-	77,159		אגרות חוב
11,409	25,230	16,883		מסים נדחים
<u>88,568</u>	<u>25,230</u>	<u>94,042</u>		סה"כ התחייבויות לא שוטפות
<u>93,511</u>	<u>48,093</u>	<u>97,528</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	77,809	48,911		עודפים
<u>292,280</u>	<u>337,527</u>	<u>351,094</u>		סה"כ הון
<u>385,791</u>	<u>385,620</u>	<u>448,622</u>		סה"כ התחייבויות והון

27 באוגוסט, 2023

הילה ניסים- גבאי
סמנכ"לית כספיםינון יוגב
מנכ"ל ודירקטוראורי יוגב
יו"ר הדירקטוריוןתאריך אישור הדוחות
הכספיים

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		ביאור	
	30 ביוני 2022	30 ביוני 2023	30 ביוני 2022	30 ביוני 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)	17,439	18,207	18,279	28,815	3	שינוי חיובי (שלילי) בשווי הוגן של השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד
1,373	412	376	573	860		הכנסות מדמי ניהול
2,492	-	-	1,525	-	3.3.2	הכנסות מדיבידנד
(31,690)	17,851	18,583	20,377	29,675		סה"כ הכנסות
הוצאות						
779	339	44	656	78		הוצאות רכישת השקעות
6,150	1,652	1,636	3,217	3,083		הוצאות דמי ניהול
-	-	-	-	71		הוצאות תשלום מבוסס מניות
2,892	571	780	1,201	1,348		הוצאות תפעוליות אחרות
9,821	2,562	2,460	5,074	4,580		סה"כ הוצאות
(41,511)	15,289	16,123	15,303	25,095		רווח (הפסד) מפעולות רגילות
(2,483)	(720)	(1,255)	(720)	(3,223)		הוצאות מימון
434	198	549	1,946	973		הכנסות מימון
(43,560)	14,767	15,417	16,529	22,845		רווח (הפסד) לפני מסים על ההכנסה
10,018	(3,397)	(3,656)	(3,802)	(5,474)		הטבת מס (מסים על ההכנסה)
(33,542)	11,370	11,761	12,727	17,371		רווח (הפסד) נקי וכולל
(0.131)	0.044	0.038	0.050	0.057		רווח (הפסד) בסיסי ומדולל למניה (בש"ח)

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 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 שישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2023:
41,372	-	-	-	41,372	הנפקת מניות בתמורה לרכישת מניות בחברה מוחזקת
71	-	-	71	-	תשלום מבוסס מניות
17,371	17,371	-	-	-	רווח לתקופה
351,094	48,911	1,022	4,161	297,000	יתרה ליום 30 ביוני 2023 (בלתי מבוקר)

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 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 שישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2022:
12,727	12,727	-	-	רווח לתקופה
337,527	77,809	4,090	255,628	יתרה ליום 30 ביוני 2022

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

דוחות תמציתיים על השינויים בהון

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2023:

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

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2022:

סה"כ	עודפים	תשלום מבוסס מניות אלפי ש"ח	הון מניות ופרמיה	
				בלתי מבוקר
326,157	66,439	4,090	255,628	יתרה ליום 1 באפריל 2022
				תנועה במהלך שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2022:
11,370	11,370	-	-	רווח לתקופה
337,527	77,809	4,090	255,628	יתרה ליום 30 ביוני 2022

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.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2022		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2023		תזרימי מזומנים לפעילות שוטפת
	מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	
(33,542)	11,370	11,761	12,727	17,371	רווח (הפסד) נקי התאמות לסעיפי רווח והפסד: מיסים על הכנסה (הטבת מס) הוצאות (הכנסות) מימון שינוי בשווי הוגן של נגזרים פיננסיים שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד הוצאות בגין תשלום מבוסס מניות שינויים בנכסים ובהתחייבויות: ירידה (עלייה) בחיבים ויתרות חובה עלייה (ירידה) בזכאים ויתרות זכות ריבית שהתקבלה (ששולמה)
(10,018)	3,397	3,656	3,802	5,474	
-	546	706	(1,184)	2,250	
1,497	-	-	-	-	
35,555	(17,439)	(18,207)	(18,279)	(28,815)	
-	-	-	-	71	
125	(535)	67	(442)	(16)	
1,316	(305)	289	186	295	
-	-	(4,205)	-	(4,002)	
<u>(5,067)</u>	<u>(2,966)</u>	<u>(5,933)</u>	<u>(3,190)</u>	<u>(7,372)</u>	מזומנים נטו ששימשו לפעילות שוטפת
(54,100)	-	-	(54,100)	(66,000)	תזרימי מזומנים לפעילות השקעה רכישת השקעות בחברות מוחזקות (ראה ביאור 3 להלן) שחרור (הפקדה) תמורת אג"ח בחשבון נאמנות הפקדה לפיקדון, נטו
(80,551)	-	-	-	80,551	
-	-	(5,139)	-	(15,173)	
<u>(134,651)</u>	<u>-</u>	<u>(5,139)</u>	<u>(54,100)</u>	<u>(622)</u>	מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה
80,245	-	-	-	-	תזרימי מזומנים מפעילות מימון אגרות חוב ואופציות בניכוי הוצאות הנפקה
<u>80,245</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון
(59,473)	(2,966)	(11,072)	(57,290)	(7,994)	עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה
100,163	45,839	43,768	100,163	40,690	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה
<u>40,690</u>	<u>42,873</u>	<u>32,696</u>	<u>42,873</u>	<u>32,696</u>	
-	-	-	-	41,372	נספח א'- פעילות שלא במזומן הנפקת מניות בתמורה לרכישת מניות בחברה מוחזקת

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

ביאורים לדוחות הכספים התמציתיים ביניים ליום 30 ביוני 2023

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, מחודש יוני 2019 (להלן: "דוח הועדה").

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

(א) הפקה, טיהור וטיוב מים, הובלת וחלוקת מים ומי קולחין, התפלת מים, טיהור שפכים ואיסוף, מיון, הובלה ומחזור של פסולת;

(ב) הקמה והפעלה של כבישים, הסעת המונים והיסעים, נמלי ים, נמלי תעופה וחניונים הנלווים לכל אחד מאלה;

(ג) ייצור חשמל, זיקוק מוצרי דלק, הקמת והפעלת תשתיות הולכה וחלוקה של חשמל, מוצרי דלק וגז טבעי ומתקני אחסון של מוצרי דלק וגז טבעי;

(ד) הקמה והפעלה של תשתיות טלפוניה, אינטרנט, רדיו טלפון נייד (רט"ן), כבלים, לוויין והפצת שידורים;

(ה) כל תשתית המבוצעת במסגרת הסכם שיתוף פעולה בין המדינה והמגזר הפרטי (Public-Private Partnership – PPP);

(ו) נכסים אחרים, כאשר סכום ההשקעה בהם אינו עולה על שווי של 5% מנכסי החברה.

(ז) כל תחום אחר אשר אושר על ידי שר האוצר כתחום תשתיות;

(ח) כל תחום נוסף שייקבע בעתיד בתקנון הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ, כתחום השקעה מותר לקרן השקעה בתשתיות.

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

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

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

אסטרטגיית החברה הינה לבצע השקעות תוך מתן עדיפות להשקעה בחברות תשתית על פני השקעה בפרויקטים או חברות 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%.

ביאורים לדוחות הכספים התמציתיים ביניים ליום 30 ביוני 2023

ביאור 1 – כללי (המשך)

ליום 31 בדצמבר 2022, ול-4.75%, נכון ל-30 ביוני 2023. עוד יצוין כי לאחר תאריך המאזן, במהלך חודש יולי 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 ביוני 2023 ולתקופות של שישה 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	30.6.2022	30.6.2023			
3.519	3.500	3.700	דולר של ארה"ב (בש"ח ל-1 דולר)		
לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		
31.12.2022	30.6.2022	30.6.2023	30.6.2022	30.6.2023	
%	%	%	%	%	
13.2	10.20	2.35%	12.54	5.14%	דולר של ארה"ב

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספים התמציתיים ביניים ליום 30 ביוני 2023

ביאור 3 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד

3.1. הרכב השקעות:

ליום 30 ביוני 2023

שיעור החזקה %	שווי הוגן	עלות ההשקעה			ביאור	
		סה"כ	הלוואה המירה למניות	השקעה במניות		
91	57,849	49,136	-	49,136 (*)	3.3.1	תיבר בע"מ
50	79,744	42,000	20,000	22,000	3.3.2	אסקו אלומה בע"מ
81.65	231,972	177,180	-	177,180 (*)	3.3.3	טמרס טלקום בע"מ
35	31,125	44,900	-	44,900 (**)	3.3.4	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
	400,690	323,608	20,000	303,608		

(*) 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 המוצג ליום 30.6.2023 כנגזר פיננסי במסגרת נכסים שוטפים.

ליום 30 ביוני 2022

שיעור החזקה %	שווי הוגן	עלות ההשקעה			ביאור	
		סה"כ	הלוואה המירה למניות	השקעה במניות		
91	70,178	49,136	-	49,136 (*)	3.3.1	תיבר בע"מ
50	57,031	42,000	20,000	22,000	3.3.2	אסקו אלומה בע"מ
41.65	146,228	69,807	-	69,807 (**)	3.3.3	טמרס טלקום בע"מ
35	66,188	66,188	-	66,188 (***)	3.3.4	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
	339,625	227,131	20,000	207,131		

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

(**) סכום זה משקף את עלות ההשקעה בטמרס בסך 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 30.6.2022 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
	264,503	205,843	20,000	185,843		

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

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

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספים התמציתיים ביניים ליום 30 ביוני 2023

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

3.2. תנועה בהשקעות:

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2023

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

(*) סכום זה משקף את עלות ההשקעה בטמרס לרכישת 40% נוספים מהון המניות של טמרס.
 (**) להערכת הנהלת החברה, למעט השווי של אסקו אלומה, לא השתנו עיקרי ההנחות ששימשו בסיס להערכות שווי קודמת באופן מהותי, ולפיכך מקודם תזרים המזומנים העתידי של הפעילות בשלושה חודשים נוספים וכן מעודכן החוב הפיננסי נטו נכון ליום 30 ביוני 2023. השווי של חברת אסקו אלומה מבוסס על הערכת שווי חיצונית ליום 30 ביוני 2023 אשר בוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ומצורפת לדוח זה.

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2023

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

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

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2022

יתרה ליום 30.06.2022	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות	השקעות במהלך מחצית ראשונה 2022	יתרה ליום 31.12.2021	ביאור
70,178	264	9,952	59,962	3.3.1 תיבר בע"מ
57,031	(1,022)	-	58,053	3.3.2 אסקו אלומה בע"מ
146,228	19,037	-	127,191	3.3.3 טמרס טלקום בע"מ
66,188	-	66,188	-	3.3.4 חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
339,625	18,279	76,140	245,206	

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספים התמציתיים ביניים ליום 30 ביוני 2023

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

3.2. תנועה בהשקעות (המשך):

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2022

יתרה ליום 30.06.2022	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות	יתרה ליום 31.03.2022	ביאור	
70,178	(116)	70,294	3.3.1	תיבר בע"מ
57,031	758	56,273	3.3.2	אסקו אלומה בע"מ
146,228	16,797	129,431	3.3.3	טמרס טלקום בע"מ
66,188	-	66,188	3.3.4	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
<u>339,625</u>	<u>17,439</u>	<u>322,186</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

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. הערכת השווי החיצונית האחרונה היתה ליום 30 בספטמבר 2022 ובוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי, בה נאמד השווי ההוגן של תיבר בכ-66.8 מיליון ש"ח המשקף שווי השקעה של החברה בתיבר בסך של כ-60.7 מיליון ש"ח.

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-86 אתרים: ב-5 אתרים בשנת 2023, ב-8 אתרים בכל אחת מהשנים 2024-2025 וב-13 אתרים בכל אחת מהשנים 2026-2030 וכן תקים 55 אתרים חדשים כחלק מאיחוד אתרים בשנים 2025-2030), ההוצאות וההשקעות הצפויות. שיעור ההיוון ששימש במדידה הנו 8.29%.

גידול של כ-0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה בתיבר בכ-4.9 מיליון ש"ח. קיטון של כ-0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה בתיבר בכ-5.6 מיליון ש"ח.

במידה ותיבר תקים כל שנה 2 מגדלים פחות מהתחזית המוזכרת לעיל, שווי ההשקעה יקטן בכ-5.3 מיליון ש"ח. במידה ותיבר תקים כל שנה 2 מגדלים יותר מהתחזית המוזכרת לעיל, שווי ההשקעה יגדל בכ-5.3 מיליון ש"ח. במידה ותיבר תקים כל שנה 5 מגדלים פחות מהתחזית המוזכרת לעיל, שווי ההשקעה יקטן בכ-13.3 מיליון ש"ח. במידה ותיבר תקים כל שנה 5 מגדלים יותר מהתחזית המוזכרת לעיל, שווי ההשקעה יגדל בכ-13.3 מיליון ש"ח.

ליום 31 בדצמבר 2022 החברה ביצעה עדכון פנימי להערכת השווי החיצונית שהוזכרה לעיל, על פיו נאמד השווי ההוגן של תיבר בכ-60.9 מיליון ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה בתיבר בסך של כ-55.4 מ"ש"ח. שיעור ההיוון ששימש במדידה זו הינו 8.9% והעלייה בשיעור ההיוון נבעה מעלייה בשיעורי הריבית במשק. בשנת 2022 רשמה החברה שינוי שלילי בסך של כ-14.5 מיליון ש"ח.

ליום 30 ביוני 2023 החברה ביצעה עדכון פנימי להערכת השווי החיצונית שהוזכרה לעיל, על פיו נאמד השווי ההוגן של תיבר בכ-63.6 מיליון ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה בתיבר בסך של כ-57.8 מ"ש"ח. שיעור ההיוון ששימש במדידה זו הינו 8.9%. בתקופת הדוח רשמה החברה שינוי חיובי בסך של כ-2.4 מיליון ש"ח.

מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

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

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 ביוני 2023 נאמד השווי ההוגן של אסקו-אלומה עבור אלומה בכ-79.7 מיליון ש"ח, בהתבסס על הערכת שווי חיצונית שבוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי.

השווי כלל את הרכיבים הבאים:

1. שווי אסקו לבעלי מניותיה נקבע על סך של כ-126 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-123.9 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-0.3 מיליון ש"ח ותוספת הלוואה שאסקו-אלומה נתנה לאסקו על סך 14.7 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 59.2 מיליון ש"ח, המשקף אחזקה של 50%.

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

גידול של כ-1% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה באסקו-אלומה בכ-9.4 מיליון ש"ח. קיטון של כ-1% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה באסקו-אלומה בכ-10.4 מיליון ש"ח.

בתקופת הדוח החברה רשמה שינוי חיובי בשווי ההוגן של אסקו בסך של כ-13.4 מיליון ש"ח.

מדידת השווי ההוגן של ההשקעה ושל הלוואת הבעלים מסווגת לרמה 3.

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

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

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

נכון למועד דוח זה שיעור האחזקה של החברה במניות טמרס טלקום הינו 81.65%.

ליום 30 ביוני 2023 נאמד השווי ההוגן של טמרס ב-284.1 מיליון ש"ח, על בסיס שווי התמורה ברכישת מניות נוספות בטמרס מחודש ינואר 2023 המוזכר לעיל, המשקף שווי השקעה של החברה בטמרס בסך של כ-232 מיליון ש"ח. בתקופת הדוח החברה רשמה שינוי חיובי בשווי ההוגן של טמרס בסך של כ-12.1 מיליון ש"ח.

מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

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

3.3.4 חברת חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ (להלן: "חן המקום"), עוסקת בתחום הטיפול בפסולת לרבות איסוף, הקמה ותפעול של תחנות מעבר למיון הפסולת והפרדתה לסוגיה, מחזור ועיבוד הפסולת וכן פעילות נלוות משלימה.

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 מיליון ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה בחן המקום בסך של כ-30.1 מיליון ש"ח, בהתבסס על הערכת שווי חיצונית שבוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי. הערכת השווי הינה במודל הון 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 וליום 30 ביוני 2023 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%. לאחר מועד הדוח, 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.

ליום 30 ביוני 2023 נאמד השווי ההוגן של חן המקום בכ-88.9 מיליון ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה בחן המקום בסך של כ-31.1 מיליון ש"ח. בהתאם, רשמה החברה בתקופת הדוח שינוי חיובי בשווי ההוגן של ההשקעה בחן המקום בסך של כ-1 מיליון ש"ח.

מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספים התמציתיים ביניים ליום 30 ביוני 2023

ביאור 4 - מכשירים פיננסיים

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

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

נכסים פיננסיים:

בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:

נגזר (זמן קצר)

השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך

רווח או הפסד

30 ביוני 2022			
סה"כ	רמה 3	רמה 2	רמה 1
אלפי ש"ח			
2,510	2,510	-	-
339,625	294,725	44,900	-
342,135	297,235	44,900	-

נכסים פיננסיים:

בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:

נגזר (זמן ארוך)

השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך

רווח או הפסד

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

התחייבויות פיננסיות:

בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:

התחייבות בגין תמורה מותנית (זמן קצר)

21,115	21,115	-	-
--------	--------	---	---

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 ביוני 2023	
		אלפי ש"ח	
שווי הוגן (*)	ערך בספרים	שווי הוגן (*)	ערך בספרים
83,165	79,224	85,065	79,224

אגרות חוב (סדרה א')

(*) שווי הוגן בהתאם למחיר בבורסה.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספים התמציתיים ביניים ליום 30 ביוני 2023

ביאור 5 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. יתרות עם צדדים קשורים:

31 דצמבר 2022	30 ביוני 2022	30 ביוני 2023	
אלפי ש"ח			
-	123	-	חו"ז 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 ביוני		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני		
	2022	2023	2022	2023	
אלפי ש"ח					
1,373	412	376	573	860	הכנסות דמי ניהול מחברות מוחזקות
6,150	1,652	1,636	3,217	3,083	הוצאות דמי ניהול לחברת הניהול
-	-	71	-	71	תשלום מבוסס מניות – אופציות לחברת הניהול (*)

(*) 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 ביוני		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני		
	2022	2023	2022	2023	
אלפי ש"ח					
2,778	694	694	1,389	1,389	שכר לבעלי עניין המועסקים בחברת הניהול

ביאורים לדוחות הכספים התמציתיים ביניים ליום 30 ביוני 2023

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 ההוגן 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 23 באפריל, 2023 התקיימה אסיפה כללית שנתית ומיוחדת של החברה, במסגרתה אושרו מינוי הדירקטורים הבלתי תלויים של החברה לתקופת כהונה נוספת וכן סיום כהונת רואה החשבון המבקר של החברה, מינוי רואה חשבון מבקר חדש והסמכת דירקטוריון החברה לקבוע את שכרו.
- ג. ביום 13 ביוני, 2023 דיווחה הקרן על סיום כהונתה של גב' הילה ניסים גבאי כסמנכ"לית הכספים של הקרן החל מיום 12 בספטמבר, 2023.

ביאור 7 - אירועים לאחר תאריך המאזן

- א. ביום 17 ביולי, 2023 אישרה ועדת התגמול בהתאם לתקנה 1ב1 לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000, את התקשרות הקרן בפוליסת ביטוח הכוללת אחריות מקצועית בהיקף כסיו ביטוחי של 7.5 מיליון דולר ארה"ב למקרה ולתקופת ביטוח, ואחריות נושאי משרה ודירקטורים (לרבות נושאי משרה אשר נמנים עם בעלי השליטה בקרן) בהיקף כסיו ביטוחי של 7.5 מיליון דולר ארה"ב למקרה ולתקופת ביטוח, למעט במקרים של הונאה בהם הפוליסה לא תחול. הפרמיה לתקופת הביטוח הינה בסך של כ-42 אלף דולר ארה"ב. פוליסת הביטוח תהא בתוקף לתקופה של 12 חודשים החל מיום 19 ביולי, 2023 ועד ליום 18 ביולי, 2024.
- ב. ביום 20 באוגוסט, 2023 דיווחה הקרן על סיום כהונה בהסכמה של מר ינון יוגב כמנכ"ל ודירקטור בקרן החל מיום 15 בספטמבר, 2023, באמצעות הסכם שנחתם בין יוממה השקעות בע"מ ("יוממה"), חברה בבעלותו המלאה של מר ינון יוגב, לבין חברת הניהול של הקרן, אלומה פ.פ.ג.י ניהול בע"מ ("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 יוממה לא תחזיק במניות של חברת הניהול. לאחר סיום כהונתו כאמור, ימשיך מר יוגב לשמש כיועץ לחברת הניהול.
- באותו מועד, דיווחה הקרן על מינוי מר יאיר הירש כמנכ"ל הקרן החל מיום 15 בספטמבר 2023, בכפוף לאישור נציבות המדינה אשר נכון למועד פרסום דוח זה טרם התקבל. תאריך תחילת כהונתו עשוי להידחות בהתאם למועד קבלת האישור כאמור. הקרן תשוב ותדווח כנדרש על פי דין.



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

הצהרות מנהלים

ליום 30 ביוני 2023

הצהרות מנהלים

הצהרת מנהל כללי לפי תקנה 38ג(ד)(1)

הצהרת מנהל כללי

אני, ינון יוגב, מצהיר כי:

- א. בחנתי את הדוח הרבעוני של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "התאגיד") לרבעון השני 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.

27 באוגוסט, 2023

ינון יוגב

מנהל כללי ודירקטור

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

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים

אני, הילה ניסים גבאי, 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 השני 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.

27 באוגוסט, 2023

הילה ניסים גבאי

סמנכ"לית כספים



ALUMA

קרן תשתיות העתיד