



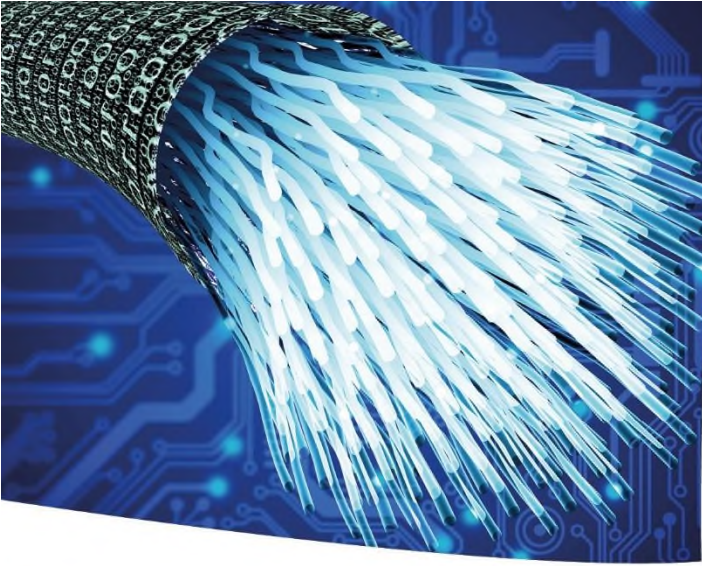
ALUMA

קרן תשתיות העתיד

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

דו"ח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה

ליום 30 בספטמבר 2024



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ ("הקרן")

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן

לתקופות של שלושה ותשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2024

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

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

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

על אף שליום 30 בספטמבר 2024 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 2023.

2. השקעות הקרן

למועד הדוח, השקיעה הקרן בארבע (4) חברות בתחומי התקשורת, האנרגיה ואיכות הסביבה, בהיקף מצטבר כולל של כ-278 מיליון ש"ח ובאמצעות הנפקת כ-51.76 מיליון מניות רגילות של הקרן². להלן פירוט השקעות הקרן ליום 30 בספטמבר 2024 (באלפי ש"ח)³:

|  |  |  | | |
|--|--|--|---------------------|---|
| איכות הסביבה | אנרגיה | תקשורת | | ענף |
| חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ | אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ | אקסלרה טלקום בע"מ (לשעבר טמרס טלקום בע"מ) | תיבר בע"מ | שם החברה |
| איסוף וטיפול בפסולת | התייעלות אנרגטית, ייצור, הספקת וחלוקת חשמל | כבל תקשורת תת ימי | אתרי תקשורת אלחוטית | פעילות |
| ינואר 2022 | דצמבר 2020 | מרץ 2021 | יולי 2020 | מועד רכישה |
| 47,500 | 53,000 | 173,231 | 45,935 | עלות השקעה מצטברת ⁴ |
| כ-35% | כ-57.5% | כ-81.6% | כ-91% | שיעור החזקה |
| 38,236 | 96,146 | 345,739 | 52,404 | שווי השקעה בספרים |
| 2,200 | 5,666 | 8,340 | 915 | הכנסות מצטברות שהתקבלו ⁵ |
| 40,436 | 101,812 | 354,079 | 53,319 | שווי הוגן בתוספת הכנסות שנצברו |
| -15% | 92% | 104% | 16% | תשואה מצטברת על ההשקעה של הקרן ⁶ |

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

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

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

⁴ עלות הרכישה המצטברת בנטרול שווי אופציות.

⁵ תקבולים בגין דיבידנדים, החזר הלוואות בעלים ודמי ניהול המימון להכנסות הקרן עצמה, אשר התקבלו ממועד הרכישה ועד ליום 30.9.2024, בתוספת יתרות חובה ליום 30.9.2024.

⁶ 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.

2.1. נתוני רווחיות (EBITDA)⁷ מצרפיים של חברות הפורטפוליו⁸ בהתאם לנתונים בדוחותיהן הכספיים (באלפי ש"ח):

לתקופה של שלושה חודשים אחרונים

| שיעור שינוי ביחס לתקופה מקבילה אשתקד | 30.9.2023 | 30.9.2024 | |
|--------------------------------------|-----------|-----------|--|
| 56.8% | 15,975 | 25,050 | לפי החזקה של 100% בחברות הפורטפוליו |
| 83.9% | 8,953 | 16,465 | לפי חלק הקרן בכל אחת מחברות הפורטפוליו |

לתקופה של תשעה חודשים אחרונים

| שיעור שינוי ביחס לתקופה מקבילה אשתקד | 30.9.2023 | 30.9.2024 | |
|--------------------------------------|-----------|-----------|--|
| 25.5% | 55,416 | 69,544 | לפי החזקה של 100% בחברות הפורטפוליו |
| 38.9% | 32,678 | 45,398 | לפי חלק הקרן בכל אחת מחברות הפורטפוליו |

לתקופה של שניים-עשר חודשים אחרונים (LTM)

| שיעור שינוי ביחס לתקופה מקבילה אשתקד | 30.9.2023 | 30.9.2024 | |
|--------------------------------------|-----------|-----------|--|
| 18.9% | 70,543 | 83,843 | לפי החזקה של 100% בחברות הפורטפוליו |
| 21.9% | 43,679 | 53,260 | לפי חלק הקרן בכל אחת מחברות הפורטפוליו |

2.2. השווי ההוגן של הקרן (NAV), הכולל את שווי נכסיה בניכוי התחייבויותיה, כמוצג בדוחותיה הכספיים של הקרן ליום 30.9.2024 הסתכם בכ-435.6 מיליון ש"ח, וזאת בהשוואה לכ-398.5 מיליון ש"ח ליום 31.12.2023. השינוי בין התקופות כאמור משקף עלייה של כ-37 מיליון ש"ח בשווי הנקי בתקופה של תשעה חודשים שהסתיימו ביום 30.9.2024.

השווי ההוגן הנגזר למניה של הקרן נכון ליום 30.9.2024 עומד על 141.7 אג' למניה.

2.3. התשואה על הנכסים המושקעים⁹ לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימו ביום 30.9.2024 הסתכמה בכ-12.3%, וזאת ביחס לתשואה לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימו ביום 30.9.2023 שהסתכמה בכ-22.5%. התשואה על הנכסים המושקעים בשנת 2023 הסתכמה בכ-24.3%.

התשואה על ההון לפני מס¹⁰ לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימו ביום 30.9.2024 הסתכמה בכ-11.7%, וזאת ביחס לתשואה לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימו ביום 30.9.2023 שהסתכמה בכ-22.5%. התשואה על ההון לפני מס בשנת 2023 הסתכמה בכ-24%.

⁷ נתוני רווחיות חברות הפורטפוליו אינם מאוחדים בדוחותיה הכספיים של הקרן, שכן הקרן מודדת את השקעותיה בחברות הפורטפוליו לפי שווי הוגן, ומובאים לצורך ביאור התוצאות העסקיות הריאליות של חברות הפורטפוליו כנגזר מביצועיהן.

⁸ EBITDA או Adjusted EBITDA (כהגדרתו ביחס לכל חברה בטבלת הנתונים העיקריים מתוך דוחותיה הכספיים להלן), לפי הנתון שמציגה אותה חברה, וביחס לאקסלרה – Adjusted EBITDA.

⁹ 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.

¹⁰ 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. **אקסלרה טלקום בע"מ (לשעבר טמורס טלקום בע"מ) ("אקסלרה")** – עוסקת 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, אקסלרה מפעילה חוות שרתים (Data Center) באתר הנחיתה של הכבל התת-ימי בטירת הכרמל בישראל. לפרטים נוספים אודות פעילות אקסלרה, ראו סעיף 1 בנספח א' לפרק א' של הדוח התקופתי לשנת 2023.

אירועים ועסקאות בתקופת הדוח

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

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

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

(2) ביום 22 באפריל 2024 התקשרה אקסלרה, באמצעות חברה קפריסאית בבעלותה המלאה, בהסכם עם חברה זרה ("**המעבירה**"), לפיו אקסלרה תרכוש את פעילות הספקת קיבולת נתונים וקישוריות של תחנת נחיתה בפאפוס, קפריסין (בסעיף זה:

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

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

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

(4) לאחר מועד הדוח, שינתה טמרס טלקום בע"מ את שמה ל"אקסלרה טלקום בע"מ", בהתאם להתחייבותה במסגרת הסכם לרכישת מלוא חלקה של THS על ידי הקרן כמפורט בסעיף 1 בנספח א' לפרק א' של הדוח התקופתי לשנת 2023.

נתונים עיקריים מתוך דוחותיה הכספיים של אקסלרה (במונחי %100, באלפי דולר ארה"ב¹¹)

| הסברי הדירקטוריון | לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023 | לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום | | לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום | | |
|--|--|--------------------------------------|-----------------|-------------------------------------|-----------------|--|
| | | 30 בספטמבר 2023 | 30 בספטמבר 2024 | 30 ספטמבר 2023 | 30 בספטמבר 2024 | |
| הגידול בהכנסות ביחס לתקופה המקבילה אשתקד מיוחס להפעלת הטבעת הארצית ביוניג'אה, לצד גידול בהכנסות אקסלרה בפעילות הליבה. | 21,255 | 5,231 | 7,016 | 16,237 | 20,182 | הכנסות |
| הגידול הינו בהתאם לגידול בהכנסות, כמפורט לעיל. | (918) | (395) | 302 | 137 | 2,015 | רווח תפעולי (הפסד) |
| שיעור ה-EBITDA מסך ההכנסות לתשעה חודשים שהסתיימו ביום 30.9.2024 הינו כ-34%, לעומת כ-25% בתקופה המקבילה אשתקד. | 4,699 | 883 | 1,885 | 4,013 | 6,892 | ¹² EBITDA |
| שיעור ה-Adjusted EBITDA מסך ההכנסות לתשעה חודשים שהסתיימו ביום 30.9.2024 הינו כ-43%, לעומת כ-32% בתקופה המקבילה אשתקד. | 6,332 | 1,058 | 3,100 | 5,513 | 8,656 | Adjusted ¹³ EBITDA |
| | (1,456) | (1,015) | (106) | (372) | 488 | רווח (הפסד) נקי |
| | 8,005 | 683 | 3,389 | (489) | 3,577 | תזרים מזומנים שנבעו (ששימשו) מפעילות שוטפת |

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

¹¹ מטבע הפעילות של אקסלרה בהתאם לדוחותיה הכספיים.

¹² רווח נקי לפני מימון, מיסים, פחת והפחתות.

¹³ EBITDA, כמוגדר בהערת שוליים 12, בנטרול הוצאות בגין הטבות חד פעמיות להנחלה בכירה באקסלרה.

| הסברי הדירקטוריון | ליום 31 בדצמבר 2023 | ליום 30 בספטמבר 2023 | ליום 30 בספטמבר 2024 | |
|---|------------------------|-------------------------|-------------------------|---------------|
| הפעלת יוניגיאה ותחנת הנחיתה בקפריסין, ואיחודן בדוחות הכספיים של אקסרה. | 75,924 | 64,100 | 84,343 | סך נכסים |
| הגידול מיוחס לתוספת של כ-5.5 מיליון דולר ארה"ב בגין אשראי בנקאי ששימש עבור רכישת תחנת הנחיתה בקפריסין ומימון הרכישה וההקמה ביוניגיאה, השפעות הנובעות מאיחוד המאזנים של תחנת הנחיתה בקפריסין ויוניגיאה לדוח אקסרה. | 62,700 | 50,809 | 69,711 | סך התחייבויות |
| | 13,224 | 13,291 | 14,632 | 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. לפרטים נוספים אודות פעילות תיבר, ראו סעיף 2 בנספח א' לפרק א' של הדוח התקופתי לשנת 2023.

אירועים ועסקאות בתקופת הדוח

- (1) בחודש מאי 2024 הסתיימה הקמתו והפעלתו של אתר תקשורת חדש בחוות גלעד.
- (2) במהלך הרבעון השני לשנת 2024, החלה תיבר, באמצעות חברת הבת סטדיקום, את הפעלת פרויקט הרשת הפרטית 5G באצטדיון שלמה ביטוח בפתח תקווה ("פרויקט סטדיקום").
- (3) בחודש נובמבר 2024 הסתיימה הקמתו של אתר תקשורת חדש בתרקומיא, אשר תיבר נערכת להפעלתו.
- (4) נכון למועד פרסום הדוח, צופה תיבר כי במהלך החודשים הקרובים תסיים את הקמתם והפעלתם של מספר אתרים נוספים.

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

| הסברי הדירקטוריון | לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023 | לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום | | לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום | | |
|---|--|--------------------------------------|-----------------|-------------------------------------|-----------------|--------------------------------------|
| | | 30 בספטמבר 2023 | 30 בספטמבר 2024 | 30 בספטמבר 2023 | 30 בספטמבר 2024 | |
| הגידול בהכנסות ביחס לתקופות המקבילות אשתקד מיוחס להפעלת אתר חדש בחוות גלעד, גידול במספר מפעילי התקשורת באתרים קיימים, והצמדת חוזים קיימים למדד המחירים לצרכן. | 12,883 | 3,306 | 3,774 | 9,477 | 10,290 | הכנסות |
| הגידול בעלות השירותים ביחס לתקופות המקבילות אשתקד מיוחס בעיקר להפעלת פרויקט סטדיקום ולהוצאות פחת רכוש קבוע שנרשמו בגינו במהלך הרבעון. | (3,221) | (829) | (1,096) | (2,329) | (2,887) | עלות השירותים |
| | 9,662 | 2,477 | 2,678 | 7,148 | 7,403 | רווח גולמי |
| הירידה בשווי ההוגן נובעת מקיטון בתקופת הזמן שנותרה עד לתום תקופת השכירות, ולא כתוצאה משינוי במספר האתרים או בתנאי ההתקשרות. | (5,383) | (978) | (1,133) | (2,828) | (3,473) | ירידה בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה נטו |
| | (2,812) | (683) | (773) | (2,157) | (2,603) | הוצאות הנהלה וכלליות |
| הירידה ברווח התפעולי ברבעון מיוחסת בעיקר להפחתות שווי נדל"ן ולפחת בגין פרויקט סטדיקום. | 1,467 | 816 | 772 | 2,163 | 1,327 | רווח תפעולי |
| מיוחס לעלייה בהכנסות מאתרים קיימים, לצד הפעלת אתר חדש בחוות גלעד. | 1,914 | 519 | 844 | 1,248 | 1,548 | ¹⁴ EBITDA |
| | 64 | 303 | 200 | 800 | (358) | רווח (הפסד) נקי |
| | 8,853 | 2,126 | 2,016 | 6,177 | 4,717 | תזרים מזומנים מפעילות שוטפת |

¹⁴ הרווח התפעולי בנטרול השינוי בשווי הוגן של נדלן להשקעה ובנטרול הוצאות פחת, ובתוספת הוצאות שכירות.

| הסברי הדירקטוריון | ליום 31 בדצמבר 2023 | ליום 30 בספטמבר 2023 | ליום 30 בספטמבר 2024 | |
|---|------------------------|-------------------------|-------------------------|----------------------|
| | 69,394 | 66,708 | 67,648 | סך נכסים |
| התחייבויות תיבר מורכבות בעיקר מהתחייבות בגין הסכמי חכירה בסך של כ-25 מיליון ש"ח וכ-6 מיליון ש"ח הפרשה בגין מיסים נדחים. | 38,630 | 35,232 | 36,629 | סך התחייבויות |
| | 30,764 | 31,476 | 31,019 | הון עצמי |

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

3.2. חברה מוחזקת בתחום האנרגיה

אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ("אסקו")¹⁵ – מתמחה בתכנון, מימון, ביצוע תחזוקה ותפעול פרויקטים של התייעלות אנרגטית להפחתת תשומות ועלויות אנרגיה בקרב מגוון רחב של לקוחות, חלוקה והספקת חשמל, ובייצור חשמל באמצעות טכנולוגיה פוטו-וולטאית. לפרטים נוספים אודות פעילות אסקו, ראו סעיף 1 בנספח ב' לפרק א' של הדוח התקופתי לשנת 2023.

אירועים ועסקאות בתקופת הדוח

(1) עד למועד הדוח התקופתי לשנת 2023, דיווחה אסקו לקרן על תוצאותיה הכספיות על פי כלל החשבונאות המקובלים בישראל (Israeli GAAP), ובהתאם, כך הוצגו נתונים אלו על ידי הקרן. למועד פרסום הדוח, אסקו השלימה את המעבר לדיווח על פי תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS), לצד דיווח פנימי על פי כללי החשבונאות המקובלים בישראל (Israeli GAAP), לצורך המשך בחינת מצבה הכספי ביחס לתקופות העבר. למען הסר ספק יובהר, כי למהלך האמור לא הייתה השפעה על דוחותיה הכספיים של הקרן, שכן הקרן מודדת את השקעותיה בחברות הפורטפוליו (ובכללן אסקו) לפי שווי הוגן.

(2) סך ההשקעות בפרויקטים חדשים לתקופת הדוח הסתכמו בכ-21 מיליון ש"ח. כמו כן, הורחבו התקשרויות עם מרבית בתי החולים שנכללו במכרז "שמייס כחולים" והוארכו הפרויקטים במספר חודשים נוספים. כמו כן, בוצעה חדירה משמעותית לשוק הספקת החשמל.

(3) במהלך הרבעון אושר מינויו של מר גלעד דוקטורי כמנכ"ל אסקו, וכהונתו תחל בחודש ינואר 2025, חלף מנכ"ל אסקו המכהן, מר דני בר משיח, אשר יעבור לתפקיד יו"ר דירקטוריון פעיל של אסקו. בתוך כך, ימונה מנכ"ל הקרן, מר יאיר הירש, ליו"ר הדירקטוריון של אסקו אלומה. לפרטים נוספים אודות חילופי ההנהלה באסקו, ראו סעיף 4.5 להלן.

¹⁵ על ידי, שהקרן מחזיקה ב-58% מהון מניותיה של אסקו אלומה בע"מ ("אסקו אלומה") אסקו מוחזקת כמעט במלואה (כ-99.12%).

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

לפי תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS):

| הסברי הדירקטוריון | לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023 | לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2024 | לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2024 | |
|--|--|--|---|-------------------------------|
| הגידול בהכנסות ברבעון השלישי של שנת 2024, ביחס לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2024 ולשנת 2023, נובע בעיקר מעליית המכירות בפעילות הספקת החשמל. ההכנסה המצרפית של יתר הפעילויות הסתכמה בכ-36 מיליון ש"ח לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2024, לעומת כ-45 מיליון ש"ח במהלך כל שנת 2023. | 103,416 | 50,524 | 106,449 | הכנסות |
| השינוי ברווח התפעולי לעומת שנת 2023 מיוחס לכך שבשנת 2023 הוכר הרווח של פרויקטים ארוכי טווח משמעותיים אשר הקמתם הסתיימה בשנת 2023. | 24,437 | 5,240 | 16,254 | רווח תפעולי |
| | 12,546 | 3,081 | 7,544 | רווח נקי |
| שיפור של כ-7.2% לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2024, לעומת התקופה המקבילה אשתקד (שבה ה-Adjusted EBITDA היה כ-21,509 אלפי ש"ח). שיפור זה מיוחס להפעלתם של פרויקטים חדשים. | 28,477 | 8,055 | 23,049 | ¹⁶ Adjusted EBITDA |

¹⁶ לפי כללי החשבונאות המקובלים בישראל (Israeli GAAP). תחשיב רווח נקי לפני מימון, מיסים, פחת והפחתות. אינו מבוקר ואינו סקור לפי העניין.

| הסברי הדירקטוריון | ליום 31 בדצמבר 2023 | ליום 30 בספטמבר 2024 | |
|--|---------------------|----------------------|---------------|
| | 230,893 | 257,910 | סך נכסים |
| כ-13 מיליון ש"ח מתוך הגידול בסך ההתחייבויות מיוחס לעלייה נטו באשראי הבנקאי (גידול נטו בניכוי האשראי שנפרע), אשר נטלה אסקו למימון הקמת השקעותיה לתקופה ואשר הסתכמו בכ-21 מיליון ש"ח – כולם מיוחסים לפרויקטים חדשים. נכון למועד הדוח, עומדות לרשות אסקו מסגרות מימון מחייבות, לא מנוצלות, בסך של כ-30 מיליון ש"ח. | 158,149 | 179,884 | סך התחייבויות |
| | 72,744 | 78,026 | הון עצמי |

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

3.3. חברה מוחזקת בתחום איכות הסביבה

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

אירועים ועסקאות בתקופת הדוח

בחודש ינואר 2024, התקשרו חברות בקבוצת חן המקום בהסכם לייזום, תכנון, מימון, פיתוח, הקמה, ותפעול של מתקן להשבת אנרגיה מפסולת (בסעיף זה: **"ההסכם"**). עלות תכנון הפרויקט בשלב הראשון מוערכת בכ-2 מיליון ש"ח, וביצעו כפוף להתקיימות תנאים מתלים הקבועים בהסכם, לרבות קבלת אישורים מהגורמים המוסמכים להקמת הפרויקט, רשות מקרקעי ישראל והשלמתה של סגירה פיננסית במועד.

יצוין כי למועד פרסום הדוח, אין כל ודאות כי יתקיימו התנאים המתלים על פי ההסכם האמור, וכי הפרויקט יצא אל הפועל.

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

| הסברי הדירקטוריון | לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023 | לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום | | לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום | | |
|---|--|--------------------------------------|-----------------|-------------------------------------|-----------------|-----------------------------------|
| | | 30 בספטמבר 2023 | 30 בספטמבר 2024 | 30 בספטמבר 2023 | 30 בספטמבר 2024 | |
| הגידול בהכנסות בתקופות האמורות, ביחס לתקופות המקבילות אשתקד, נובע מהצמדות והתייקרויות בחוזים קיימים, וכן מעלייה בכמות האשפה המטופלת במתקנים השונים של חן המקום. | 212,554 | 52,851 | 56,722 | 160,044 | 168,198 | הכנסות |
| | 5,181 | 628 | 1,928 | 4,518 | 4,721 | רווח תפעולי |
| | 16,181 | 3,383 | 4,634 | 12,601 | 13,029 | EBITDA ¹⁷ |
| | (209) | (837) | 570 | 355 | 652 | רווח (הפסד) נקי |
| הירידה בתזרים המזומנים שנבעו מפעילות שוטפת ביחס לתקופות המקבילות אשתקד מיוחסת ל: 1. ירידה בחוב ספקים בסך של כ-7.5 מיליון ש"ח, שגדל במהלך הרבעון השלישי של שנת 2023 ומיוחס לספק שירותי ההטמנה, ופירעונו במהלך שנת 2024. 2. עלייה בסעיף לקוחות בסך של כ-2.2 מיליון המיוחס להגדלת נפח הפעילות מול משרד הביטחון ורשות מקומית. | 14,495 | 14,904 | 1,974 | 17,482 | 3,851 | תזרים מזומנים שנבעו מפעילות שוטפת |

| ליום 31 בדצמבר 2023**] | ליום 30 בספטמבר 2023**] | ליום 30 בספטמבר 2024 | |
|------------------------|-------------------------|----------------------|---------------|
| 147,039 | 155,878 | 148,030 | סך נכסים |
| 116,713 | 125,344 | 117,852 | סך התחייבויות |
| 30,326 | 30,534 | 30,978 | הון עצמי |

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

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

¹⁷ תחשיב רווח נקי לפני מימון, מיסים, פחת והפחתות.

4. אירועים עיקריים בתקופת הדוח ולאחר תאריך המאזן

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

4.2. בחודש מרץ 2024 החל הליך בוררות בין הקרן לחברת חן המקום, ולמועד הדוח הוגשו כתבי טענות על ידי הצדדים. לפרטים נוספים ראו ביאור 3 סעיף 3.3.4 בדוחות הכספיים.

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

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

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

בין ההסכמות אליהן הגיעו הצדדים במסגרת ההסכם, נקבעו מנגנון למינוי מנכ"ל מקצועי וכן אופציות רכש הדדיות בין הצדדים, שכל אחת מהן לתקופה של כל אחת מהשנים 2025 עד 2027. לפרטים נוספים אודות ההסכם ואופציות הרכש האמורות, ראו דיווח מיידי של הקרן מיום 16 ביולי 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-074329), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה, וכן סעיף 1.1 לעיל.

4.6. ביום 17 ביולי 2024 אישרה ועדת התגמול של הקרן את התקשרות הקרן בפוליסת ביטוח אחריות מקצועית ואחריות נושאי משרה ודירקטורים (לרבות נושאי משרה הנמנים עם בעלי השליטה בקרן). לפרטים נוספים ראו ביאור 5 לדוחות הכספיים.

4.7. ביום 21 באוגוסט 2024 התקיימה אסיפה כללית מיוחדת של הקרן, במסגרתה אושר מינויים מחדש של הדירקטורים החיצוניים, מר ראובן יריב קפלן וגב' טל ירון אלדר, לתקופת כהונה נוספת בת שלוש שנים, החל ממועד אישור האסיפה הכללית. לפרטים נוספים אודות כינוס האסיפה הכללית

ותוצאותיה, ראו דיווחיה המיידים של הקרן מימים 16 ביולי 2024 ו-21 באוגוסט 2024 (מס' אסמכתאות: 2024-01-074797 ו-2024-01-092149, בהתאמה), הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

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

| הסברי הדירקטוריון | ליום 31 בדצמבר 2023 | ליום 30 בספטמבר 2023 | ליום 30 בספטמבר 2024 | |
|--|------------------------|----------------------------|----------------------------|---|
| נכסים שוטפים | | | | |
| מזומנים ושווי מזומנים | 15,311 | 16,401 | 9,878 | |
| הירידה במזומנים ובפיקדונות ליום 30 בספטמבר 2024, לעומת יום 30 בספטמבר 2023, מסתכמת בכ-20.1 מיליון ש"ח ומיוחסת ל: (1) ירידה של 11 מיליון ש"ח נטו בגין רכישת 8% ממניות אסקו והגדלת שיעור ההחזקה באסקו ל-58%; (2) ירידה של כ-8.8 מיליון ש"ח נטו בגין פירעונות קרן וריבית לפי לוח סילוקין של אגרות החוב (סדרה א') של הקרן; (3) ירידה של כ-0.3 מיליון ש"ח, נטו בגין תזרים תפעולי (לרבות הכנסות מריבית פיקדונות). | 30,394 | 30,144 | 16,540 | פיקדון זמן קצר |
| חייבים ויתרות חובה | 1,330 | 89 | 1,918 | |
| נגזר פיננסי | - | - | - | |
| סה"כ נכסים שוטפים | 47,035 | 46,633 | 28,336 | |
| נכסים לא שוטפים | | | | |
| העלייה בהשקעות בתקופת הדוח בסך של כ-69 מיליון ש"ח נובעת מהשקעה נוספת בחברת אסקו אלומה בסך של כ-11 מיליון ש"ח, ומשינוי חיובי בהשקעות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בסך של כ-58 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו ביאור 3.2 לדוחות הכספיים. | 463,223 | 460,167 | 532,525 | השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד |
| | 463,223 | 460,167 | 532,525 | סה"כ נכסים לא שוטפים |
| | 510,258 | 506,800 | 560,861 | סה"כ נכסים |

| הסברי הדירקטוריון | ליום 31 בדצמבר 2023 | ליום 30 בספטמבר 2023 | ליום 30 בספטמבר 2024 | |
|--|------------------------|-------------------------|-------------------------|-----------------------------|
| התחייבויות שוטפות | | | | |
| | 2,065 | 2,065 | 2,065 | חלויות שוטפות של אג"ח |
| היתרה ליום 30 בספטמבר 2024 מורכבת מכ-1.7 מיליון ש"ח המיוחסת לריבית נצברת בגין אגרות החוב (סדרה א') של הקרן, והיתר בגין מוסדות ממשלתיים וזכאים אחרים. | 2,210 | 5,139 | 2,713 | זכאים ויתרות זכות |
| | 4,275 | 7,204 | 4,778 | סה"כ התחייבויות שוטפות |
| התחייבויות לא שוטפות | | | | |
| ראו ביאור 4 לדוחות הכספיים. | 75,094 | 77,159 | 76,450 | אגרות חוב |
| הגידול בהפרשות למסים נדחים מיוחס לרווחי שערך הנובעים מעלייה בשווי ההוגן של ההשקעות בחברות הפורטפוליו. | 32,209 | 29,649 | 44,013 | מסים נדחים |
| | 107,303 | 106,808 | 120,463 | סה"כ התחייבויות לא שוטפות |
| | 111,578 | 114,012 | 125,241 | סה"כ התחייבויות |
| | 398,680 | 392,788 | 435,620 | סה"כ הון |
| | 510,258 | 506,800 | 560,861 | סה"כ התחייבויות והון |

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

| הסברי הדירקטוריון | לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023 | לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום | | לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום | | סעיף |
|--|--|--------------------------------------|-----------------|-------------------------------------|-----------------|--|
| | | 30 בספטמבר 2023 | 30 בספטמבר 2024 | 30 בספטמבר 2023 | 30 בספטמבר 2024 | |
| הכנסות | | | | | | |
| השינוי בין התקופות נובע מעיתוי הערכת השווי החיצונית (במהלך שנת 2023 הערכת השווי באקסלרה נערכה ברבעון השלישי, לעומת הקדמתה בשנת 2024, עקב אירועים מהותיים בעסקי אקסלרה. ראו ביאור 3.2 לדוחות הכספיים. | 91,347 | 59,477 (*) | 5,062 | 88,292 (*) | 58,302 | שינוי חיובי בשווי הוגן של השקעות בחברות והלוואות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד |
| העלייה בתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2024, לעומת התקופה המקבילה אשתקד, מיוחסת לעלייה של כ-1.7 מיליון ש"ח בהכנסות מאסקו. | 7,143 | 250 | 834 | 250 | 1,931 | הכנסות מדבידנד והלוואות בעלים מחברות בנות |
| | 2,388 | 385 | 610 | 1,245 | 1,835 | הכנסות מדמי ניהול |
| | 100,878 | 60,112 | 6,506 | 89,787 | 62,068 | סה"כ הכנסות |
| | 93 | 15 | 10 | 93 | 137 | הוצאות רכישת השקעות |
| | 7,663 | 2,683 | 2,060 | 5,766 | 5,892 | הוצאות דמי ניהול לחברת ניהול |
| | 71 | - | - | 71 | - | הוצאות תשלום מבוסס מניות |

| הסברי הדירקטוריון | לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023 | לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום | | לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום | | סעיף |
|--|--|---|--------------------|--|--------------------|-------------------------|
| | | 30 בספטמבר 2023 | 30 בספטמבר 2024 | 30 בספטמבר 2023 | 30 בספטמבר 2024 | |
| | 2,825 | 933 | 646 | 2,281 | 2,002 | הוצאות תפעוליות אחרות |
| | 10,652 | 3,631 | 2,716 | 8,211 | 8,031 | סה"כ הוצאות |
| | 90,226 | 56,481 | 3,790 | 81,576 | 54,037 | רווח מפעולות רגילות |
| הרכב הוצאות המימון לרבעון מורכב מכ-1.7 מיליון ש"ח בגין ריבית נצברת לשלם באגרות החוב (סדרה א'), לצד הפרשות שנעשו לטובת נכס בניכיון בסך של כ-1.4 מיליון ש"ח שרובן בגין תקופות קודמות, ובזיכוי של כ-0.3 הכנסות מימון. | (4,616) | (1,512) | (2,744) | (3,762) | (5,293) | הוצאות מימון נטו |
| | 85,610 | 54,969 | 1,046 | 77,814 | 48,744 | רווח לפני מסים על הכנסה |
| השינויים בסעיף זה הינם בהתאמה לשינויים בסעיף התחייבויות מסים נדחים, כמפורט לעיל. | (20,653) | (13,275) | (365) | (18,749) | (11,804) | מסים על הכנסה |
| רווח נקי למניה של 12 אג' בתשעה חודשים. | 64,957 | 41,694 | 681 | 59,065 | 36,940 | רווח נקי וכולל |

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

7. נזילות ומקורות מימון

7.1. מקורות מימון

למועד הדוח, הקרן מממנת את פעילותה באמצעות גיוסי הון וחוב. לפרטים נוספים אודות מקורות המימון של הקרן, ראו סעיף 13 בפרק א' לדוח התקופתי לשנת 2023.
גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של הקרן מצורף כנספת ה' לדוח דירקטוריון זה.

7.2. תזרימי מזומנים (באלפי ש"ח)

| הסברי הדירקטוריון | לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023 | לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום | | לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום | |
|--|--|--------------------------------------|-----------------|-------------------------------------|-----------------|
| | | 30 בספטמבר 2023 | 30 בספטמבר 2024 | 30 בספטמבר 2023 | 30 בספטמבר 2024 |
| תזרים מזומנים ששימשו לפעילות שוטפת | (7,865) | (1,324) | (695) | (8,696) | (8,287) |
| תזרים מזומנים שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) השקעה | (15,449) | (14,971) | 3,854 | (15,593) | 2,854 |
| תזרים מזומנים ששימשו לפעילות מימון | (2,065) | - | - | - | - |
| עלייה במזומנים לתקופה (ירידה) | (25,379) | (16,295) | 3,159 | (24,289) | (5,433) |
| יתרת מזומנים | 15,311 | 16,401 | 9,878 | 16,401 | 9,878 |

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

בתקופת הדוח היה לקרן תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת.

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

8. מידע בדבר הערכות שווי מהותיות מאוד

| | |
|---|---|
| תִּיבֵר בִּעִי"מ | זיהוי נשוא ההערכה: |
| 30.9.2024 | תאריך ההערכה: |
| 56,819 אלפי ש"ח | שווי נשוא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה (30.6.2024): |
| 52,404 אלפי ש"ח | שווי נשוא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה: |
| פרומתאוס יעוץ כלכלי בע"מ ("החברה המעריכה") הינה פירמה העוסקת בייעוץ כלכלי ומימוני ובמתן חוות דעת מומחה, בהובלתם של רו"ח יובל זילברשטיין, אייל שבח ורו"ח אלי מלכה. החברה המעריכה מייצגת ללקוחותיה בעסקאות מיזוגים (M&A) כמו גם בפרויקטים כלכליים משמעותיים במגוון ענפי משק. הערכת השווי בוצעה על ידי צוות בראשות רו"ח אלי מלכה, מומחה בעל למעלה מ-12 שנות ניסיון בייעוץ כלכלי וחשבונאי, לרבות הערכת שווי חברות, הערכת נכסים בלתי מוחשיים, מדידה של מכשירים פיננסיים, ייעוץ בנושא אופציות לעובדים וליווי במסגרת הנפקות בארץ ובח"ל. טרם הצטרפותו לפרומתאוס, שימש כיועץ במחלקת Complex Finance בסומך חייקין רואי חשבון KPMG. למר מלכה תואר ראשון בכלכלה וניהול (BA) והוא בוגר התכנית ללימודי חשבונאות מהמחלקה לכלכלה באוניברסיטת בר אילן. | פרטים אודות מעריך השווי: |
| הערכת השווי בוצעה בשיטת היוון תזרימי מזומנים (DCF), תוך שימוש במודל ריאלי בלתי ממונף. כמו כן, בוצעו התאמות לשווי החברה בהתאם להתחייבויות והנכסים הפיננסיים נטו נכון למועד ההערכה. | מודל ההערכה שמעריך השווי פעל על פיו: |
| שווי הפעילות ליום 30 בספטמבר 2024 נאמד על בסיס שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF), עם שיעור היוון 11.18% ושיעור צמיחה פרמנטית של 2%. | ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה, בהתאם למודל ההערכה: |
| נספח א' לדוח הדירקטוריון. | הפניה להערכת השווי: |

9. מידע בדבר עדכון הערכות שווי מהותיות מאוד

| | | | |
|---|--|--|--|
| זיהוי נשוא ההערכה: | אקסלרה טלקום בע"מ (לשעבר טמרס טלקום בע"מ) | אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ¹⁸ | חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ |
| תאריך ההערכה: | 30.9.2024 | 30.9.2024 | 30.9.2024 |
| שווי נשוא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה (30.6.2024): | 338,272 אלפי ש"ח | 96,283 אלפי ש"ח | 36,089 אלפי ש"ח |
| שווי נשוא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה: | 345,739 אלפי ש"ח | 96,146 אלפי ש"ח | 38,236 אלפי ש"ח |
| פרטים אודות מעריך השווי: | בני אלישע, סמנכ"ל כספים | בני אלישע, סמנכ"ל כספים | בני אלישע, סמנכ"ל כספים |
| מודל ההערכה שמעריך השווי פעל על פיו: | קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות, כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית שצורפה לדוח הכספי של הקרן ליום 30.6.2024, בשלושה חודשים. עדכון שע"ח דולר/שקל. עדכון CAPEX שיצא בפועל במהלך שלושה חודשים. עדכון סכום חוב פיננסי נטו ליום 30 בספטמבר 2024. | קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות, כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית שצורפה לדוח הכספי של הקרן ליום 30.6.2024, בשלושה חודשים. עדכון CAPEX שיצא בפועל במהלך שלושה חודשים. עדכון סכום חוב פיננסי נטו ליום 30 בספטמבר 2024. | קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות, כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית שצורפה לדוח הכספי של הקרן ליום 31.12.2023, בתשעה חודשים. עדכון CAPEX שיצא בפועל במהלך תשעה חודשים. עדכון סכום חוב פיננסי נטו ליום 30 בספטמבר 2024. |
| ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה, בהתאם למודל ההערכה: | ככל שהיו שינויים בהנחות ששימשו להערכת שווי הנכס ליום 30.6.2024, הרי שההשפעה שלהם על שווי הנכס אינה מהותית. | ככל שהיו שינויים בהנחות ששימשו להערכת שווי הנכס ליום 30.6.2024, הרי שההשפעה שלהם על שווי הנכס אינה מהותית. | ככל שהיו שינויים בהנחות ששימשו להערכת שווי הנכס ליום 31.12.2023, הרי שההשפעה שלהם על שווי הנכס אינה מהותית. |
| הפניה להערכת השווי: | נספח ב' לדוח הדירקטוריון. | נספח ג' לדוח הדירקטוריון. | נספח ד' לדוח הדירקטוריון. |

¹⁸ לשלמות התמונה יצוין כי החזקתה של הקרן באסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ הינה באמצעות חברת אסקו אלומה בע"מ (כמפורט בסעיף 2.1 (מבנה החזקות הקרן בתאגידים מוחזקים מהותיים) לדוח התקופתי לשנת 2023).

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

3. דירקטורים בלתי תלויים

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

4. מבקר פנימי

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

חלק ג' – גילוי בקשר עם הדיווח הפיננסי

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

למועד הדוח מתקיימים לגבי הקרן תנאים לסיווגה כ"תאגיד קטן" לפי תקנות הדוחות, ובהתאם, הקרן בחרה לאמץ את ההקלה בסעיף 5ד(ב)(4) בתקנות הדוחות לעניין ביטול החובה לפרסם דוח על הבקרה הפנימית ודוח רואה החשבון המבקר על הבקרה הפנימית. כמו כן, בהתאם להוראותיה של תקנה 9ב(ג) לתקנות הדוחות, על-פיה יש לצרף לדוחותיה השנתיים של חברה את חוות דעתו של רואה החשבון המבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ובדבר חולשות מהותיות שהוא זיהה בבקרה זו, חובות אלו לא יחולו על הקרן בטרם יחלפו חמש שנים מעת שנעשתה תאגיד מדווח, למעט בקרות מקרים מסוימים שנקבעו באותה תקנה בהתאם להוראות תקנות 9ב(1ג) לתקנות הדוחות.

2. מצבת התחייבויות הקרן לפי מועדי פירעון

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

25 בנובמבר 2024

מנכ"ל הקרן, יאיר הירש

יו"ר הדירקטוריון, אורי יוגב





נספח א'

הערכת שווי של תיבר בע"מ ליום 30 בספטמבר 2024

[מצורף בעמוד הבא]



פרומתאום

ייעוץ כלכלי

חברה בקבוצת
VRG

תיבר בע"מ

הערכת שווי חברה ליום 30/09/2024

נובמבר 2024

הקדמה והגבלות אחריות

פרומתאוס יעוץ כלכלי בע"מ (להלן: "פרומתאוס" או "הפירמה") נתבקשה על ידי אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "הלקוח" או "אלומה") לבצע הערכת שווי לחברת תיבר בע"מ (להלן: "תיבר" ו/או "החברה") לתאריך 30.09.2024 (להלן: "חוות הדעת" או "העבודה"). חוות הדעת מיועדת לשימוש של הלקוח בלבד ולצורך דיווח כספי. אין לעשות בחוות דעת זו כל שימוש אחר, ללא קבלת אישור הפירמה מראש ובכתב.

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

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

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

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

הקדמה והגבלות אחריות

מקורות המידע העיקריים אשר שימשו בהכנת חוות דעת זו

- I. מידע ציבורי אודות החברה ונתונים תפעוליים שנמסרו על ידי הנהלת החברה
- II. דוחות כספיים מבוקרים לשנים 2019-2023
- III. דוחות כספיים סקורים ליום 30.06.2024
- IV. טיוטת דוחות כספיים ליום 30.09.2023
- V. פירוט אודות ריכוז יתרות בחברות עוגנים, סטדיקום, טי.אמ מגדלי תקשורת (להלן: "חברות הבנות") ליום 30.9.2024
- VI. תחזית מפורטת של החברה
- VII. הסכמים חתומים בין החברה לצרלטון - סטדיקום
- VIII. מידע לגבי הוצאות השכירות של החברה באתרים הקיימים
- IX. מידע באשר להקצאת כתבי אופציה למנכ"ל תיבר
- X. נתונים כספיים והבהרות שונות בע"פ שהועברו לנו לבקשתנו
- XI. מידע ממערכות מידע פיננסי בתשלום כדוגמת Capital IQ ואחרים
- XII. חומר רקע ונתוני שוק, מתוך מידע גלוי המתפרסם באתרי אינטרנט, כתבות בעיתונות או מקורות פומביים אחרים
- XIII. דיונים עם הנהלת החברה והלקוח

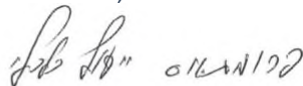
פרטי החברה המעריכה

פרומתאוס ייעוץ כלכלי

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

העבודה בוצעה על ידי צוות בראשות רו"ח העבודה בוצעה על ידי צוות בראשות רו"ח אלי מלכה, מומחה מעל 15 שנות ניסיון בהערכות שווי, ליווי ויעוץ כלכלי וחשבונאי, לרבות הערכת שווי חברות ומיזמים, הערכת שווי נכסים בלתי מוחשיים, הערכות שווי ובניית תוכניות עסקיות לסטראטאפים בשלבים שונים, מדידה של מכשירים פיננסיים מורכבים, ייעוץ בנושא אופציות לעובדים וליווי מימוני במסגרת הנפקות ציבוריות וגיוס חוב והון בארץ ובחו"ל. טרם הצטרפותו לפרומתאוס, שימש כיועץ במחלקת Finance Complex בסומך חייקין KPMG רואי חשבון, תפקיד במסגרתו עסק, בין היתר, בתחומי רגולציה, מימון, ניהול סיכונים וחשבונאות בבנקים וחברות ביטוח, תוך התמחות בתחומי הנגזרים, סיכוני אשראי ונזילות. בנוסף, משמש מלכה כדירקטור ויועץ לחברות סטארטאפ. למלכה תואר ראשון בכלכלה וניהול (B.A), והוא בוגר התכנית ללימודי חשבונאות מהמחלקה לכלכלה באוניברסיטת בר אילן.

בברכה,



פרומתאוס ייעוץ כלכלי בע"מ

21/11/2024

תוכן העניינים

| עמוד | פרק |
|------|------------------------------|
| 6 | תמצית מנהלים |
| 9 | פרק א' - תיאור הסביבה העסקית |
| 14 | פרק ב' - תיאור פעילות החברה |
| 18 | פרק ג' - ניתוח דוחות כספיים |
| 21 | פרק ד' - הערכת השווי |
| 35 | נספחים |
| 36 | נספח א' |





מנדלי תקשורת

תמצית מנהלים



תמצית מנהלים

תמצית חוות הדעת

רקע

נתבקשנו על ידי אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ לבצע הערכת שווי לחברת תיבר בע"מ ליום 30.09.2024.

תיאור תמציתי של החברה

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

מתודולוגיה והנחות עיקריות

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

תוצאות חוות הדעת

על בסיס תחזית תזרימי המזומנים וההנחות בעבודה זו, שווי הפעילות של תיבר הינו **46,952 אלפי ₪**.

כמו כן לאחר ביצוע מספר התאמות השווי ההוגן של תיבר לבעלי מניותיה הינו **57,587 אלפי ₪**.

| רכיב | סכום (אלפי ₪) | ביאור |
|--------------------------------|---------------|-------|
| שווי פעילות מניבה | 31,597 | |
| שווי פעילות פייפליין | 14,195 | |
| מגן מס על הפחת העודף | 1,160 | 1 |
| סה"כ שווי פעילות | 46,952 | |
| נכסים פיננסיים | 2,170 | 2 |
| השקעה ב-Runel | 3,710 | 3 |
| השקעה בסטאדיקום | 5,563 | 4 |
| אופציות שהוענקו למנכ"ל | (809) | 5 |
| שווי החברה לבעלי המניות | 57,587 | |

תמצית מנהלים

תמצית חוות הדעת

ניתוח רגישות

להלן ניתוח רגישות לשווי החברה לבעלי המניות, בכפוף לשיעור ההיוון והצמיחה הפרמננטית:

| שיעור היוון (WACC) | | | | | | צמיחה פרמננטית |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|------|-------------------|
| 12.2% | 11.7% | 11.2% | 10.7% | 10.2% | | |
| 45,481 | 49,711 | 54,447 | 59,770 | 65,782 | 1.0% | |
| 46,554 | 50,972 | 55,936 | 61,539 | 67,897 | 1.5% | |
| 47,731 | 52,362 | 57,587 | 63,511 | 70,269 | 2.0% | |
| 49,029 | 53,902 | 59,426 | 65,722 | 72,948 | 2.5% | |
| 50,468 | 55,619 | 61,488 | 68,220 | 75,998 | 3.0% | |



מנדלי תקשורת

פרק א

תיאור הסביבה העסקית



פרק א - תיאור הסביבה העסקית

שוק התשתיות בארץ ובעולם

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

שוק מגדלי התקשורת בעולם

- כיום ישנה מגמה רווחת בעולם לפיה חברות הסלולר מתקשרות עם חברות ניהול מגדלי תקשורת (Tower Management) אשר מתמחות בהקמת תרנים המהווים תשתית פסיבית עליהם מותקנות אנטנות תקשורת של אותן חברות סלולר, זאת כחלופה של בעלות ישירה על התשתית מצד חברות הסלולר. הרציונל הינו כי המגדלים הם תשתית פסיבית הכרחית שכל חברת תקשורת צריכה כדי להניח אנטנות ולהשיג כיסוי וניתן להשיג יעילות מיטבית אם צד שלישי, שאינו מתחרה בשוק התקשורת הקמעונאי, יספק את שירותי התשתית הפאסיבית לחברות הסלולר.
- מנתוני אפריל 2024, מעל ל- 85% ממגדלי התקשורת בארה"ב הם בבעלות חברות ניהול מגדלי תקשורת. כמו כן, תחומי האחריות של חברות מגדלי התקשורת בעולם כוללים: ניהול הליך הרישוי הסטטוטורי, ותפעול ותחזוקת האתרים.

יתרונות

- על פי הערכות, השימוש בחברות מגדלי תקשורת מביא לחיסכון של כ- 46% בהוצאות התפעוליות של מגדלי תקשורת.
- חברת מגדלי התקשורת מקימה תורן אחד ובאמצעותו היא מעניקה לכל אחת מחברות הסלולר הרשאה מתאימה להתקנת אנטנה.
- חברות מגדלי התקשורת חוסכות עלויות הקמה של תורן נפרד לכל חברת סלולר, תוך הגעה לאותה תוצאה מבחינת הכיסוי הסלולרי.
- חברות מגדלי תקשורת מפנות הון להשקעות אחרות עבור חברות הסלולר.
- לחברות מגדלי התקשורת תמריץ מובנה להקמת תרנים נוספים ושיפור הפריסה, מה שמוביל לשיפור התשתיות הפאסיביות הנדרשות.

פרק א - תיאור הסביבה העסקית

שוק מגדלי התקשורת בישראל

רגולציה

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

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

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

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

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

מבנה התחרות

- נכון לאוגוסט 2024 מספר מגדלי התקשורת בישראל עומד על כ-8,120 (מתוכם 6,684 אתרים חיצוניים) כאשר 63 מתוכם בבעלות תיבר.

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

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

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

3. פלאפון – מפעילה רשת סלולרית עצמאית.

מדיניות ממשלתית- התפתחויות

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

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

- בפברואר 2023, עודכן רישיון החברות על ידי משרד התקשורת. בהתאם לדרישות החדשות, נדרש כיסוי של 95% משטח כל יישוב תוך 24 חודשים.

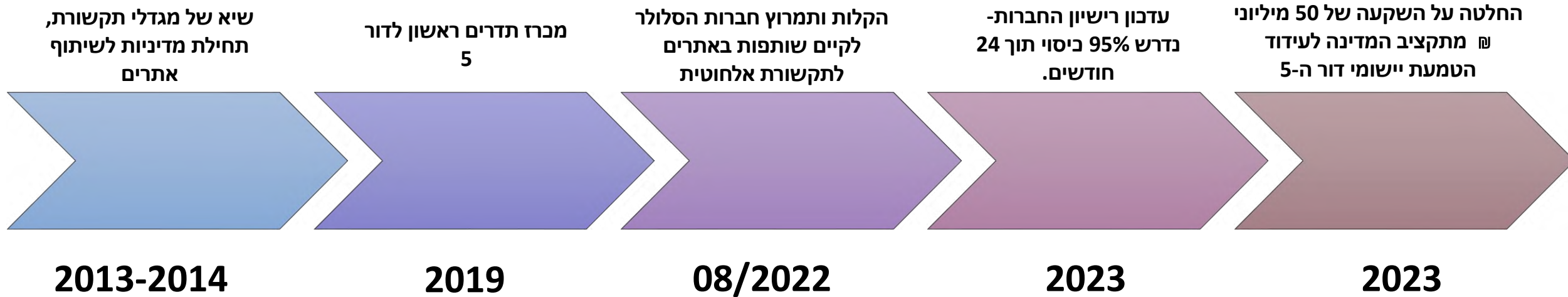
פרק א - תיאור הסביבה העסקית

שוק מגדלי התקשורת בישראל - המשך

מדיניות ממשלתית- התפתחויות - המשך

- ביום 16 באוגוסט, 2022 פרסם משרד התקשורת הודעה לפיה החליט לתמרץ את חברות הסלולר לקיים שותפות באתרים לתקשורת אלחוטית, שתכלול שיתוף במרכיבים הפסיביים של הרשת, כגון תורן, מבנה, חשמל ולרבות שיתוף אנטנות, כך שבין היתר, יתאפשר לחברות הסלולר לערוך משא ומתן משותף מול בעלי נכסים ולהוזיל את תשלומי השכירות המשולמים על אתרי התקשורת.
- בדצמבר 2022 פרסם משרד התקשורת את מכרז התדירים השני בדור ה-5.
- בפברואר 2023, החליט משרד התקשורת על השקעה של 50 מיליוני ₪ לעידוד הטמעת יישומי דור ה-5. מדובר בשינוי במדיניות הממשלה בעקבות צוות שהוקם בשנת 2020- לפיו יש דגש לפריסת תשתיות דור 5 והגדלת כמות אתרי השידור.

פרק א - תיאור הסביבה העסקית





פרק ב

תיאור פעילות החברה



פרק ב - תיאור פעילות החברה

עץ החזקות

תיבר בע"מ

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

טי.אם מגדלי תקשורת בע"מ

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

עוגנים בירוק בע"מ

הוקמה בשנת 2000 והחלה את פעילותה העסקית בשנת 2001. פעילותה זהה לשל טי.אם מגדלי תקשורת בע"מ. בשנת 2015 טי.אם מגדלי תקשורת רכשה את מלוא השליטה בעוגנים.

סטדיקום בע"מ

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



פרק ב - תיאור פעילות החברה

התפתחויות בחברה

תוספת להסכם עם מפעיל סלולר

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

הסכמים מהותיים נוספים

- במהלך שנת 2022 תיבר החלה לפעול למיפוי ואיתור שטחים עליהם ניתן להקים מתקני שידור סלולריים במיקומים בהם יש חוסר כיסוי סלולארי ואשר תואמים את דרישות הכיסוי של חברות הסלולר על בסיס חוזים קיימים עם בעלי נכסים מרובים, תיבר מקיימת מגעים עם הגורמים הרלוונטיים להקמת מתקנים נוספים. מהלכים אלו הינם חלק מהחלטה של תיבר **לקידום הליך רישוי של כ-100 מגדלי תקשורת נוספים**. החברה כבר חתמה על מספר הסכמים:

תחום ה-5G

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

פרק ב - תיאור פעילות החברה

התפתחויות בחברה

הענקת אופציות למנכ"ל תיבר

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

הצטרפות לקוחות למגדלים קיימים

- בהתאם לשיחות עם הנהלת הלקוח, החברה צופה הצטרפות של כ-20 מפעילים נוספים למגדלים הקיימים של החברה נכון למועד העבודה.
- כאמור, בשנת 2021 החברה חתמה על תוספת להסכם קיים עם אחת מחברות הסלולר לפיו בין היתר חברת הסלולר תצטרף לכ-10 מתקנים קיימים של החברה. בהתאם למידע שהתקבל מהנהלת החברה, המפעיל כבר הצטרף למספר אתרים של תיבר

צפי קדימה

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

צפי קדימה

- בשנת 2022 החלה תיבר לפעול למיפוי ואיתור שטחים עליהם ניתן להקים מתקני שידור סלולריים במיקומים עם חוסר בכיסוי והתואמים את דרישות הכיסוי של חברות הסלולר, זאת תוך קיום מגעים עם הגורמים הרלוונטיים להקמת מתקנים נוספים. **הצפי של החברה הוא הקמת כ-100 מגדלים חדשים, כאשר החל משנת 2025 יוקמו או יירכשו 15-7 מגדלים נוספים בכל שנה.** כמו כן, יעדיה של תיבר כוללים, צירוף מפעילים חדשים למגדלים קיימים ולמגדלים חדשים.

- החל משנת 2025 תיבר תפעל לאחד מגדלים צמודים. הנהלת תיבר בדעה כי ניתן לייעל את מערך פריסת אנטנות הסלולר הקיים בישראל וכתוצאה מכך גם למזער את הפגיעה הסביבתית והנופית. ממיפוי שערכה הנהלת תיבר, עולה כי ישנם מאות אזורים בהם ניצבים שלושה תרנים צמודים ו/או בסמיכות גבוהה, עבור כל אחת מחברות הסלולר, וזאת על מנת להעניק לכל אחת מהן כיסוי נפרד באזור, וכן, קיימים עוד כ-200 אזורים בהם ישנם שני תרנים, לעיתים עם מתקן סלולרי נוסף. בהתאם להערכת החברה העדכנית ישנו פוטנציאל של הקמה של 250-300 כחלק מאיחוד השלישיות.

- תיבר יזמה פרויקט לאיחוד שלישיות תרנים כאמור לתוך יחיד ומאוחד עבור כל שלושת חברות הסלולר. על פי תיבר יש בכך מספר יתרונות: צמצום קרינה, צמצום הפגיעה הנופית, חיסכון בעלויות לחברות הסלולר והתאמה לתקני הרוח לטובת דור 5. לטובת ביצוע איחוד שלישיות התרנים בפני החברה עומדות שתי חלופות פעולה:

1. פירוק כל שלושת התרנים והקמת תורן חדש ומתאים לתקן הרוח ולצרכים החדשים.

2. פירוק שני תרנים מתוך השלושה וצירוף כלל המפעילים לתורן הנותר.

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

פרק ג

ניתוח דוחות כספיים



פרק ג – ניתוח דוחות כספיים

ניתוח סעיפים עיקריים

■ בשנת 2022 יתרת המזומנים של החברה קטנה משמעותית, זאת בעיקר עקב תזרים שלילי מפעילות השקעה הקשורה לפעילות סטדיקום, וכן בשל השקעה בתהליכי רישוי והרכשה לאתרים חדשים. בשנים 2023-2024 יש מגמת קיטון במזומנים בעקבות פעילויות השקעה של החברה.

■ לחברה נכס בלתי-שוטף של השקעות המכיל את סכום ההשקעה בחברת Runel בלבד.

■ בשנים 2022-2023 הרכוש הקבוע גדל משמעותית, זאת עקב רכישת ציוד תקשורת.

■ הון חוזר- מדובר בשיעור זניח כאחוז מההכנסה כמפורט למטה. הממוצע הרב שנתי של ההשקעה בהון החוזר הינו כ-6%.

| אלפי ש"ח | 31.12.21 | 31.12.22 | 31.12.23 | 30.9.24 |
|--------------------------|------------|-----------|----------------|----------------|
| נכסי הון חוזר | 2,067 | 2,545 | 1,950 | 1,602 |
| התחייבויות הון חוזר | 1,832 | 2,471 | 3,809 | 3,222 |
| הון חוזר, נטו | 235 | 74 | (1,859) | (1,620) |
| הכנסות LTM | 11,819 | 11,946 | 12,883 | 13,696 |
| הון חוזר חלקי הכנסות LTM | 2.0% | 0.6% | (14.4%) | (11.8%) |

■ נכסים פיננסיים, נטו- החברה הייתה ממונפת בעבר, אך כעת אינה ממונפת כלל ולכן יתרת הנכסים הפיננסיים, נטו הינה חיובית ומורכבת רק ממזומנים. יצוין כי יתרת המזומנים למועד העבודה (30.9.2024) הינו 2,170 אלפי ש"ח.

| אלפי ש"ח | 31.12.21 | 31.12.22 | 31.12.23 | 30.9.24 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|
| נכסים פיננסיים | 9,389 | 3,884 | 3,092 | 2,170 |
| התחייבויות פיננסיות | 1,350 | - | - | - |
| נכסים (התחייבויות) פיננסיים נטו | 8,039 | 3,884 | 3,092 | 2,170 |

מאזן

| אלפי ש"ח | 31.12.21 | 31.12.22 | 31.12.23 | 30.9.24 (בלתי מבוקר) |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------------|
| מזומנים ושווי מזומנים | 9,389 | 3,884 | 3,092 | 2,170 |
| לקוחות | 1,193 | 1,458 | 1,197 | 772 |
| חייבים ויתרות חובה | 874 | 1,087 | 753 | 830 |
| סך נכסים שוטפים | 11,456 | 6,429 | 5,042 | 3,772 |
| דל"ן להשקעה | 61,365 | 54,934 | 56,845 | 55,710 |
| השקעות | - | 3,343 | 3,343 | 3,343 |
| רכוש קבוע, נטו | 30 | 1,934 | 4,164 | 4,508 |
| רכוש אחר, נטו | - | - | - | 315 |
| סך נכסים לא שוטפים | 61,395 | 60,211 | 64,352 | 63,876 |
| סך נכסים | 72,851 | 66,640 | 69,394 | 67,648 |
| אשראי מתאגידים בנקאיים | 661 | - | - | - |
| ספקים ונותני שירותים | 933 | 580 | 542 | 628 |
| זכאים ויתרות זכות (מנוטרל חכירות) | 899 | 1,891 | 3,267 | 2,594 |
| חלויות שוטפות של חברה מימונית | 2,930 | 2,933 | 3,258 | 3,148 |
| סך התחייבויות שוטפות | 5,423 | 5,404 | 7,067 | 6,370 |
| הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים | 689 | - | - | - |
| התחייבות חכירה מימונית | 27,676 | 24,720 | 25,900 | 24,479 |
| מיסים נדחים | 6,749 | 5,945 | 5,663 | 5,780 |
| התחייבויות בשל הטבות לעובדים, נטו | - | 2 | - | - |
| סך התחייבויות שאינן שוטפות | 35,114 | 30,667 | 31,563 | 30,259 |
| סך התחייבויות | 40,537 | 36,071 | 38,630 | 36,629 |
| הון עצמי | 32,314 | 30,569 | 30,764 | 31,019 |
| סך התחייבויות + הון | 72,851 | 66,640 | 69,394 | 67,648 |

פרק ג – ניתוח דוחות כספיים

ניתוח סעיפים עיקריים

- הכנסות החברה עומדות על כ-12,000 אלפי ש"ח בשנים 2021-2022, ובשנת 2023 ההכנסות עמדו על כ-12,883 אלפי ש"ח, אשר מגלמות צמיחה של כ-7.8% ביחס לשנה הקודמת.
- שיעור הרווח הגולמי הממוצע של החברה עומד על 76.6%, מדובר בשיעור הגבוה משל חברות השוואה. החציון של הממוצעים הרב שנתיים של שיעור הרווח הגולמי של החברות להשוואה בתחום מגדלי התקשורת עומד על 69%. עם זאת חלק מהחברות מציגות שיעור רווחיות הדומה לשל תיבר.
- הוצאות הנהלה וכלליות - השיעור הממוצע של הוצאות אלו עומד על כ-24%, מדובר בשיעור הגבוה משל חברות השוואה. החציון של הממוצעים הרב שנתיים של שיעור ה-SG&A של החברות להשוואה בתחום מגדלי התקשורת עומד על 10.3%. ובהתאם תיבר צופה ששיעור ההוצאות ירד שכן מדובר בהוצאות יחסית קבועות ששיעורן מההכנסה ילך ויקטן ככל שהכנסה תצמח.
- רווח נקי- הרווח הנקי של החברה מושפע מהתאמות לשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה שאינו תזרימי, וכן אינו מביא בחשבון הוצאות תזרימיות של חכירה שהינן משמעותיות. עם זאת, החברה אינה יציבה ברמת הרווח הנקי ומרוויחה בשנים מסוימות ומפסידה באחרות.

רווח והפסד

| אלפי ש"ח | 2021 | 2022 | 2023 | 30.9.2024 (בלתי מבוקר) |
|---|--------------|----------------|--------------|---------------------------|
| הכנסות | 11,819 | 11,946 | 12,883 | 10,290 |
| שינוי מול תקופה מקבילה | (2.0%) | 1.1% | 7.8% | |
| עלות השירותים | 2,547 | 2,291 | 3,221 | 2,887 |
| רווח גולמי | 9,272 | 9,655 | 9,662 | 7,403 |
| אחוז מהכנסות | 78.4% | 80.8% | 75.0% | 71.9% |
| התאמות שווי הוגן של נדל"ן להשקעה | (989) | 7,621 | 5,383 | 3,473 |
| אחוז מהכנסות | (8.4%) | 63.8% | 41.8% | 33.8% |
| הוצאות מכירה הנהלה וכלליות | 2,892 | 3,042 | 2,812 | 2,603 |
| אחוז מהכנסות | 24.5% | 25.5% | 21.8% | 25.3% |
| הוצאות (הכנסות) אחרות | | | | |
| רווח (הפסד) תפעולי | 7,369 | (1,008) | 1,467 | 1,327 |
| אחוז מהכנסות | 62.3% | (8.4%) | 11.4% | 12.9% |
| הוצאות מימון נטו | 1,247 | 1,373 | 1,193 | 1,108 |
| רווח לפני מס | 6,122 | (2,381) | 274 | 219 |
| מס (הטבת מס) על ההכנסה | 1,934 | (368) | 210 | 577 |
| רווח נקי | 4,188 | (2,013) | 64 | (358) |
| אחוז מהכנסות | 35.4% | (16.9%) | 0.5% | (3.5%) |



מגדלי תקשורת

פרק ד

הערכת השווי



פרק ד – הערכת השווי

כללי

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

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

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

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

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

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

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

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

פרק ד – הערכת השווי

המתודולוגיות להערכת השווי

- המתודולוגיה ששימשה בחוות דעת זו הינה שיטת ה-DCF תוך שימוש במודל ריאלי בלתי ממונף. השווי המחושב הינו שווי הפעילות של החברה.
- הסיבה שהשתמשנו במודל ריאלי הינו כיוון שבהתאם להבהרות שהתקבלו מהנהלת הלקוח, הכנסות והוצאות החברה צמודות לאינפלציה באופן ישיר ומהותי.
- לקחנו תחזית ל-16 שנים עד לשנת 2040. הסיבה היא שישנן הכנסות הנובעות מתחזית ההשקעות העתידיות של הנהלת החברה הנפרסות על פני שנים אלה.
- בשונה משנים קודמות, הערכת השווי הנוכחית מורכבת משני מודלים נפרדים: האחד מתמקד בשווי הפעילות הנובע ממגדלים קיימים שכבר מניבים הכנסות לחברה (להלן: "**המודל המניב**"), והשני מתייחס להכנסות הצפויות ממגדלים עתידיים ומיישום איחוד השלישיות, בהתאם לתוכנית ההתרחבות והפיתוח העסקי (להלן: "**מודל הפייפליין**"). תוצאות הערכת השווי משקללות את הסכום המצטבר משני המודלים הללו. שיטה זו נועדה להפריד בין הקיים לעתידי, ולדייק את התוצאה הסופית. לבסוף, הצגנו מודל מאוחד אשר מתייחס לשני המודלים יחד.
- כמו כן, כדי להעריך את שווי החברה לבעלי המניות ביצענו מספר התאמות לשווי הפעילות: הוספנו מגן מס על הפחת העודף, ניכינו את שווי האופציות שהוענקו למנכ"ל החברה לצורך השפעת אפקט הדילול, ולבסוף הוספנו את הנכסים הפיננסיים נטו הכוללים גם את שווי ההשקעות בחברות סטאדיקום ו-RunEL NGMT Ltd על מנת להגיע לשווי החברה.

פרק ד – הערכת השווי

הנחות מרכזיות – מודל מניב

המודל המניב מתייחס לפעילות החברה הנובעת ממגדלי תקשורת קיימים בלבד.

הכנסות

הכנסות החברה בתחזית מורכבות ממספר מקורות:

הכנסה קיימת (חשמל ושכ"ד) – לחברה הכנסות מ-63 מגדלי תקשורת אותם היא משכירה למפעילים סולריים. הכנסות החברה מעוגנות בחוזה שכירות הצמוד למדד המחירים לצרכן ועל כן להערכתנו החברה צפויה להמשיך לקבל הכנסה קבועה ממגדלים אלו לטווח הארוך, ולכן הנחנו בתחזית רכיב של הכנסות המבוסס על ההכנסות שמתקבלות בפועל ממפעילי הסולר על האתרים השונים.

הכנסות ממפעילים חדשים במגדלים קיימים – כפי שתואר בפרק ב', החברה התקשרה עם מספר מפעילים אשר יצטרפו למגדלים הקיימים של תיבר. בהתאם לתחזית הלקוח, הנחנו הצטרפות של כ-20 מפעילים למגדלים הקיימים לאורך שנות התחזית. כל מפעיל שיצטרף צפוי להגדיל את הכנסות החברה למגדל בסכום הדומה לגובה השכירות המשולם על ידי המפעילים כיום.

עלות המכר (שכ"ד, חשמל ואחזקת אתרים)

לחברה הוצאות שכירות וחשמל עבור 63 מגדלי תקשורת אותם היא משכירה למפעילים סולריים. להערכתנו החברה צפויה להמשיך לתפעל מגדלים אלו לטווח הארוך, ולכן לצורך קביעת הוצאות שכר הדירה בחנו את הוצאות שכר הדירה החודשיות עבור כל אחד ממגדלי החברה נכון למועד העבודה, והמרנו אותן להוצאה שנתית. ההוצאה השנתית שהתקבלה, מהווה אינדיקציה מהימנה להוצאות הצפויות עבור המגדלים הקיימים מכיוון שהתחייבויות אלה מעוגנות בחוזי שכירות ארוכי טווח הצמודים למדד המחירים לצרכן.

לצורך קביעת שיעור הוצאות החשמל ואחזקת המגדלים, בחרנו מטעמי שמרנות את ההוצאה הגבוהה ביותר בין שנת 2021 ל-2024. רכיב הוצאות החשמל שיתווספו לכל מגדל בגין הצטרפותם של מפעילים חדשים מעוגן בחוזה מול אותם מפעילים, ואינו כלול בהכנסה הצפויה מהמפעילים החדשים המצוינת לעיל. העלות השנתית של שכ"ד, חשמל ואחזקה מסתכמת לכ-9,170 אלפי ₪ בשנה.

הוצאות הנהלה וכלליות (בנטרול פחת והפחתות)

ברבעון האחרון לשנת 2024 הוצאות הנהלה וכלליות נקבעו כאחוז מההכנסה על בסיס תוצאות החברה בפועל בחציון הראשון של 2024, ולאחר נטרול הוצאות המשויות לחברת סטדיקום. שיעור ההוצאה הצפוי לשנת 2024 הסתכם לכ-19% מההכנסות. לצורך קביעת אופן החלוקה של הוצאות הנהלה וכלליות בין הפעילות המניבה של אתרים קיימים לבין הקמת מגדלים חדשים, אימצנו את הנחת הנהלת הלקוח לפיה 40% מהוצאות הנהלה וכלליות יוקצו לטובת הפעילות המניבה ו-60% יוקצו לטובת פעילות הפיילין. על כן יתרת ההוצאה החזויה לשנת 2024 חולקה על פי יחס זה.

על פי הבהרות שהתקבלו מהנהלת הלקוח, הוצאות הנהלה וכלליות הן הוצאות קבועות שלא ישתנו כתוצאה מגידול בהכנסה. לצורך קביעת ההוצאה העתידית, ביצענו ניתוח של רכיב ההוצאה ונטרלנו הוצאות המיוחסות לחברת סטדיקום, שאינן רלוונטיות לפעילות החברה. מניתוח זה עלה כי הוצאות החברה צפויות להסתכם לסך של כ-2,555 אלפי ₪. בהתאם לכך החל משנת 2025 הונח כי הוצאות הנהלה וכלליות עבור הפעילות המניבה יעמדו על סך של 1,022 אלפי ₪ בשנה, המהווים 40% מסך ההוצאה הצפויה של החברה.

השקעות הוניות (CAPEX)

מכיוון שמדובר במודל הבוחן את שווי פעילות המגדלים הקיימים, לא נדרשות השקעות נוספות. ההוצאות בגין התחזוקה השוטפת של המגדלים הקיימים באות לידי ביטוי תחת עלות המכר.

הון חוזר

הנחנו כי שיעור ההשקעה בהון חוזר יתכנס בהדרגה לממוצע ההיסטורי של החברה, העומד על כ-6%. בשנים 2025 ו-2026 הנחנו כי שיעור ההון החוזר יעמוד על כ-9% (וב-7%) מההכנסות בהתאמה, והחל משנת 2027 הנחנו כי שיעור ההון החוזר מההכנסות יעמוד על כ-6%.

פרק ד – הערכת השווי

הנחות מרכזיות – מודל מניב

שיעור המס

נלקחו בחשבון הפסדים עסקיים צבורים לצרכי מס אשר נמסרו לנו מהחברה בגובה של כ- 2,715 אלפי ₪. שיעור המס נקבע על 23% שהינו שיעור המס הסטטוטורי בישראל נכון למועד העבודה.

שיעור צמיחה פרמננטית

שיעור הצמיחה הפרמננטית בו נעשה שימוש לצורך תזרימי המזומנים של החברה הינו 2%. שיעור זה נקבע על פי שיעור ציפיות צמיחת האוכלוסייה בישראל בהתאם לנתוני הלמ"ס בתוספת צמיחה ארוכת טווח המיוחסת להטמעת טכנולוגיות חדשות, כגון רשתות דור 5.

שיעור היוון

שיעור ההיוון ריאלי בסך 11.18% חושב על בסיס מודל CAPM (ראה נספח א').

שנות תחזית

נלקחה תחזית ל-16 שנים עד לשנת 2040. הסיבה היא בשל כך שישנן הכנסות הנובעות מהצטרפות מפעילים חדשים במודל המניב וכמו כן הכנסות בגין הקמת מגדלים חדשים ומאיחוד שלישיות במודל הפייפליין.

פרק ד – הערכת השווי

תחזית תזרים המזומנים – מודל מניב

| TY | 2040E | 2039E | 2038E | 2037E | 2036E | 2035E | 2034E | 2033E | 2032E | 2031E | 2030E | 2029E | 2028E | 2027E | 2026E | 2025E | 1.10.24 - 31.12.24 | אלפי ש"ח |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------------------|---------------------------------------|
| 14,777 | 14,487 | 14,487 | 14,487 | 14,487 | 14,487 | 14,487 | 14,487 | 14,487 | 14,487 | 14,487 | 14,379 | 14,271 | 14,163 | 14,055 | 13,947 | 13,839 | 3,433 | הכנסות |
| 2% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | | | אחוז שינוי ביחס לתקופה מקבילה |
| (9,353) | (9,170) | (9,170) | (9,170) | (9,170) | (9,170) | (9,170) | (9,170) | (9,170) | (9,170) | (9,170) | (9,170) | (9,170) | (9,170) | (9,170) | (9,170) | (9,170) | (2,292) | עלות המכר (בניטרול פחת והפחתות) |
| 63% | 63% | 63% | 63% | 63% | 63% | 63% | 63% | 63% | 63% | 63% | 64% | 64% | 65% | 65% | 66% | 66% | 67% | אחוז מהכנסות |
| 5,424 | 5,317 | 5,317 | 5,317 | 5,317 | 5,317 | 5,317 | 5,317 | 5,317 | 5,317 | 5,317 | 5,209 | 5,101 | 4,993 | 4,885 | 4,777 | 4,669 | 1,140 | רווח גולמי (בניטרול פחת והפחתות) |
| 37% | 37% | 37% | 37% | 37% | 37% | 37% | 37% | 37% | 37% | 37% | 36% | 36% | 35% | 35% | 34% | 34% | 33% | אחוז מהכנסות |
| (1,042) | (1,022) | (1,022) | (1,022) | (1,022) | (1,022) | (1,022) | (1,022) | (1,022) | (1,022) | (1,022) | (1,022) | (1,022) | (1,022) | (1,022) | (1,022) | (1,022) | (273) | סך הוצאות תפעול (בניטרול פחת והפחתות) |
| 7% | 7% | 7% | 7% | 7% | 7% | 7% | 7% | 7% | 7% | 7% | 7% | 7% | 7% | 7% | 7% | 7% | 8% | אחוז מהכנסות |
| 4,381 | 4,295 | 4,295 | 4,295 | 4,295 | 4,295 | 4,295 | 4,295 | 4,295 | 4,295 | 4,295 | 4,187 | 4,079 | 3,971 | 3,863 | 3,755 | 3,647 | 868 | רווח EBITDA |
| 30% | 30% | 30% | 30% | 30% | 30% | 30% | 30% | 30% | 30% | 30% | 29% | 29% | 28% | 27% | 27% | 26% | 25% | אחוז מהכנסות |
| | (126) | (126) | (126) | (126) | (126) | (126) | (126) | (126) | (126) | (126) | (126) | (126) | (126) | (126) | (126) | (126) | (32) | סך פחת והפחתות |
| 4,381 | 4,170 | 4,170 | 4,170 | 4,170 | 4,170 | 4,170 | 4,170 | 4,170 | 4,170 | 4,170 | 4,062 | 3,954 | 3,846 | 3,738 | 3,630 | 3,522 | 836 | רווח תפעולי |
| 30% | 29% | 29% | 29% | 29% | 29% | 29% | 29% | 29% | 29% | 29% | 28% | 28% | 27% | 27% | 26% | 25% | 24% | אחוז מהכנסות |
| (1,008) | (959) | (959) | (959) | (959) | (959) | (959) | (959) | (959) | (959) | (959) | (934) | (909) | (884) | (860) | (718) | (23) | - | הכנסות (הוצאות) מס |
| 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 20% | 1% | - | שיעור מס |
| 3,373 | 3,211 | 3,211 | 3,211 | 3,211 | 3,211 | 3,211 | 3,211 | 3,211 | 3,211 | 3,211 | 3,127 | 3,044 | 2,961 | 2,878 | 2,912 | 3,499 | 836 | רווח (הפסד) נקי |
| 30% | 24% | 25% | 26% | 27% | 28% | 29% | 29% | 29% | 29% | 29% | 29% | 28% | 27% | 25% | 23% | 21% | 24% | אחוז מהכנסות |
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | השקעות הוניות |
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | אחוז מהכנסות |
| 17 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 6 | 6 | 6 | 6 | (176) | (173) | (169) | (271) | תזרים חיובי (שלילי) משינוי בהון החוזר |
| 3,391 | 3,336 | 3,336 | 3,336 | 3,336 | 3,336 | 3,336 | 3,336 | 3,336 | 3,336 | 3,343 | 3,259 | 3,176 | 3,093 | 2,828 | 2,864 | 3,455 | 596 | תזרים מזומנים |
| 0.49 | 5.31 | 4.78 | 4.30 | 3.86 | 3.47 | 3.13 | 2.81 | 2.53 | 2.27 | 2.05 | 1.84 | 1.65 | 1.49 | 1.34 | 1.20 | 1.08 | 1.01 | מחלק הייוון |
| 6,956 | 628 | 699 | 777 | 864 | 960 | 1,067 | 1,187 | 1,319 | 1,467 | 1,634 | 1,772 | 1,919 | 2,078 | 2,112 | 2,379 | 3,190 | 588 | תזרים מזומנים מהוון |

פרק ד – הערכת השווי

הנחות מרכזיות – מודל פייליין

מודל הפייליין מתייחס לפעילות החברה הנובעת ממגדלי תקשורת חדשים אותם החברה צפויה להקים ומפעילות הנובעת מאיחוד שלישיות התרנים לתוך יחיד (לפירוט ראה פרק ב' לעבודה זו)

הכנסות

הכנסות החברה בתחזית מורכבות ממספר מקורות:

הכנסות ממגדלים חדשים - כאמור, החברה צופה גידול בביקושים בשוק עקב החלטת משרד התקשורת משנת 2021 לחייב פריסה של 95% משטח כל יישוב וכן, עקב שינוי במדיניות הממשלה לפיה דורשת ממפעילות הסלולר להאיץ את קצב פריסת הרשתות של דור 5. כתוצאה ממוטיבציה גדולה מטעם הממשלה בקידום הפריסה צפויות הקלות ברגולציה אשר בתוך יאצו את קצב הקמת המגדלים.

החל משנת 2022 החלה תיבר לפעול למיפוי ואיתור שטחים עליהם ניתן להקים מתקני שידור סלולריים במיקומים עם חוסר בכיסוי. החברה צופה כי בעשור הקרוב תקים כ-100 מגדלים חדשים, כאשר החל משנת 2025 יוקמו או יירכשו 7-15 מגדלים נוספים בשנה. ב-12 החודשים אשר קדמו למועד הערכת השווי, החברה הקימה והשיקה 3 מגדלים, וצפויה להקים מספר מגדלים נוספים עד לסוף שנת 2024. כמו כן, החברה נמצאת בתהליכי רישוי והרכשה בשלבים שונים של עשרות מגדלים נוספים, אותם צפויה להקים לאורך תקופת התחזית. על מנת לקבוע את מספר המגדלים החדשים שיוקמו בכל שנה משנות התחזית, נעזרנו בתחזיות ונתונים נוספים שהתקבלו מהחברה, וקיימנו דינאים בנושא עם הנהלת החברה.

לפני הקמת כל מגדל, החברה מקיימת פגישות עם המפעילים השונים ובוחנת את הביקוש להקמת המגדל באזור הייעודי. ככלל, החברה אינה יוצאת עם פרויקט במידה ואין הסכמה עקרונית מצד 2 מפעילים לפחות ברכישת השירות אלא במקרה יוצא מהכלל בו מתקיים מודל כלכלי אחר. מדינאים שערכנו עם הנהלת הלקוח, עלה כי בכוונת החברה לתמרץ את המפעילים באמצעות מתן הנחה למגדלים אליהם יצטרפו 3 מפעילים.

מאחר שההכנסות ממגדל הינן פונקציה של מספר המפעילים, קבענו את ההכנסות מהמגדלים בהתאם למספר המפעילים הממוצע למגדל, אשר יגדל בשנות התחזית באופן הדרגתי מיחס של 2 מפעילים למגדל עד ל-2.5 מפעילים למגדל. הנחה זאת מבוססת על מגמת הגידול ההיסטורית, ועל עידוד מצד משרד התקשורת לשיתוף תשתיות. ההכנסה למגדל נקבעה על סמך נתונים שהתקבלו מהנהלת החברה. הכנסות אלה אינן כוללות את ההכנסות הנובעות מהוצאות החשמל הקשורות למתן השירות, המעוגנות בנפרד במסגרת החוזה מול המפעיל.

הכנסות-המשך

הכנסות מאיחוד שלישיות - החל משנת 2026 תיבר מתכננת לאחד מגדלים צמודים, תיבר יזמה פרויקט לאיחוד שלישיות תרנים כאמור לתוך יחיד ומאוחד עבור כל שלושת חברות הסלולר. האיחוד יתבצע בעיקר על ידי פירוק כל שלושת התרנים והקמת תורן חדש ומתאים לתקן הרוח ולצרכים החדשים. בהתאם להבהרות שהתקבלו מהנהלת הלקוח, יש פוטנציאל של הקמה של 250-300 אתרים כחלק מאיחוד השלישיות. במסגרת חוות דעתנו הונח כי יוקמו בפועל 80 מגדלים חדשים לאורך שנות התחזית החל מ-2026, זאת תוך הנחה של הכנסה למגדל בגין 3 מפעילים.

הכנסות מהשתתפות מפעילים - בהתאם להבהרות שהתקבלו מהנהלת הלקוח, החברה שינתה את מדיניותה בנוגע לאופן המימון של המגדלים החדשים. בהערכת השווי הקודמת שערכנו, נאמר כי החברה תגבה מרווח של 25% על עלויות ההקמה של המגדלים החדשים מהמפעילים. החברה בחנה את נכונותם של המפעילים בנושא והגיעה למסקנה כי יעדיפו לשלם דמי שימוש גבוהים יותר מאשר לקחת חלק בעלויות ההקמה. לכן החליטה לפעול בהתאם ולהגדיל את דמי השימוש במגדלים החדשים שתקים ולשאת על עצמה את כל עלויות ההקמה.

הוצאות

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

את ההוצאה למגדל כתלות במספר המפעילים לקחנו ממדגם נתונים שהתקבל מהנהלת הלקוח בהסתמך על האתרים החדשים שצפויים לקום ליום 30.09.2024.

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

פרק ד – הערכת השווי

הנחות מרכזיות – מודל פייליין

הוצאות הנהלה וכלליות (בנטרול פחת והפחתות)

ברבעון האחרון לשנת 2024 הוצאות הנהלה וכלליות נקבעו כאחוז מההכנסה על בסיס תוצאות החברה בפועל בחציון הראשון של 2024, ולאחר נטרול הוצאות המשויכות לחברת סטדיקום. שיעור ההוצאה הצפוי לשנת 2024 הסתכם לכ-19% מההכנסות. לצורך קביעת אופן החלוקה של הוצאות הנהלה וכלליות בין הפעילות המניבה של אתרים קיימים לבין הקמת מגדלים חדשים, אימצנו את הנחת הנהלת הלקוח לפיה 40% מהוצאות הנהלה וכלליות יוקצו לטובת הפעילות המניבה ו-60% יוקצו לטובת פעילות הפייליין. על כן יתרת ההוצאה החזויה לשנת 2024 חולקה על פי יחס זה.

על פי הבהרות שהתקבלו מהנהלת הלקוח, מדובר בהוצאות קבועות שלא ישתנו כתוצאה מגידול בהכנסה. לצורך קביעת ההוצאה העתידית, ביצענו ניתוח של רכיב ההוצאה ונטרלנו הוצאות המיוחסות לחברת סטדיקום, שאינן רלוונטיות לפעילות החברה. מניתוח זה עלה כי הוצאות החברה צפויות להסתכם לסך של כ-2,555 אלפי ₪. בהתאם לכך החל משנת 2025 הונח כי הוצאות הנהלה וכלליות עבור הפעילות המניבה יעמדו על סך של 1,533 אלפי ₪ בשנה, המהווים 60% מסך ההוצאה הצפויה של החברה.

השקעות הוניות (CAPEX)

הפרדנו תחזית זו ל-4 רכיבים:

מגדלים חדשים - הונחה עלות של 400 אלפי ₪ בגין כל מגדל חדש שיוקם בהתאם להערכת הנהלת הלקוח.

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

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

השקעות הוניות (CAPEX) - המשך

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

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

הון חוזר

הנחנו כי שיעור ההשקעה בהון חוזר יתכנס בהדרגה לממוצע ההיסטורי של החברה, העומד על כ-6%. בשנים 2025 ו-2026 הנחנו כי שיעור ההון החוזר יעמוד על כ-9% וכ-7% מההכנסות בהתאמה, והחל משנת 2027 הנחנו כי שיעור ההון החוזר מההכנסות יעמוד על כ-6%.

שיעור המס

שיעור המס נקבע על 23% שהינו שיעור המס הסטטוטורי בישראל נכון למועד העבודה.

שיעור צמיחה פרמננטית

שיעור הצמיחה הפרמננטית בו נעשה שימוש לצורך תזרימי המזומנים של החברה הינו 2%. שיעור זה נקבע על פי שיעור ציפיות צמיחת האוכלוסייה בישראל בהתאם לנתוני הלמ"ס בתוספת צמיחה ארוכת טווח המיוחסת להטמעת טכנולוגיות חדשות, כגון רשתות דור 5.

שיעור היוון

שיעור ההיוון ריאלי בסך 11.18% חושב על בסיס מודל CAPM (ראה נספח א').

שנות תחזית

נלקחה תחזית ל-16 שנים עד לשנת 2040. הסיבה היא בשל כך שישנן הכנסות הנובעות מהצטרפות מפעילים חדשים במודל המניב וכמו כן הכנסות בגין הקמת מגדלים חדשים ומאיחוד שלישיית במודל הפייליין.

פרק ד – הערכת השווי

תחזית תזרים המזומנים – מודל פייפליין

| TY | 2040E | 2039E | 2038E | 2037E | 2036E | 2035E | 2034E | 2033E | 2032E | 2031E | 2030E | 2029E | 2028E | 2027E | 2026E | 2025E | 1.10.24 - 31.12.24 | אלפי ש"ח |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|---------|--------------------|---------------------------------------|
| 34,744 | 34,063 | 34,063 | 34,063 | 34,063 | 34,063 | 34,063 | 34,063 | 34,063 | 31,358 | 25,948 | 20,538 | 15,610 | 10,949 | 6,436 | 2,935 | 1,113 | 144 | הכנסות |
| 2% | - | - | - | - | - | - | - | 9% | 21% | 26% | 32% | 43% | 70% | 119% | 164% | | | אחוז שינוי ביחס לתקופה מקבילה |
| (16,341) | (16,021) | (16,021) | (16,021) | (16,021) | (16,021) | (16,021) | (16,021) | (16,021) | (14,761) | (12,242) | (9,722) | (7,414) | (5,307) | (3,207) | (1,533) | (618) | (82) | עלות המכר (בניטרול פחת והפחתות) |
| 47% | 47% | 47% | 47% | 47% | 47% | 47% | 47% | 47% | 47% | 47% | 47% | 47% | 48% | 50% | 52% | 55% | 57% | אחוז מהכנסות |
| 18,402 | 18,042 | 18,042 | 18,042 | 18,042 | 18,042 | 18,042 | 18,042 | 18,042 | 16,596 | 13,706 | 10,816 | 8,195 | 5,642 | 3,229 | 1,402 | 496 | 61 | רווח גולמי (בניטרול פחת והפחתות) |
| 53% | 53% | 53% | 53% | 53% | 53% | 53% | 53% | 53% | 53% | 53% | 53% | 53% | 52% | 50% | 48% | 45% | 43% | אחוז מהכנסות |
| (1,564) | (1,533) | (1,533) | (1,533) | (1,533) | (1,533) | (1,533) | (1,533) | (1,533) | (1,533) | (1,533) | (1,533) | (1,533) | (1,533) | (1,533) | (1,533) | (1,533) | (409) | סך הוצאות תפעול (בניטרול פחת והפחתות) |
| 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 6% | 7% | 10% | 14% | 24% | 52% | 138% | 285% | אחוז מהכנסות |
| 16,839 | 16,509 | 16,509 | 16,509 | 16,509 | 16,509 | 16,509 | 16,509 | 16,509 | 15,063 | 12,173 | 9,283 | 6,662 | 4,109 | 1,696 | (131) | (1,037) | (348) | רווח EBITDA |
| 48% | 48% | 48% | 48% | 48% | 48% | 48% | 48% | 48% | 48% | 47% | 45% | 43% | 38% | 26% | (4%) | (93%) | (242%) | אחוז מהכנסות |
| (390) | (4,220) | (4,205) | (4,190) | (4,174) | (4,159) | (4,144) | (4,128) | (4,113) | (3,783) | (3,133) | (2,472) | (1,870) | (1,335) | (803) | (377) | (148) | (10) | סך פחת והפחתות |
| 16,449 | 12,289 | 12,304 | 12,319 | 12,334 | 12,350 | 12,365 | 12,380 | 12,396 | 11,280 | 9,040 | 6,811 | 4,792 | 2,774 | 893 | (508) | (1,186) | (358) | רווח תפעולי |
| 47% | 36% | 36% | 36% | 36% | 36% | 36% | 36% | 36% | 36% | 35% | 33% | 31% | 25% | 14% | (17%) | (107%) | (249%) | אחוז מהכנסות |
| (3,783) | (2,826) | (2,830) | (2,833) | (2,837) | (2,840) | (2,844) | (2,847) | (2,851) | (2,594) | (2,079) | (1,567) | (1,102) | (638) | (205) | - | - | - | הכנסות (הוצאות) מס |
| 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | - | - | - | שיעור מס |
| 12,666 | 9,462 | 9,474 | 9,486 | 9,497 | 9,509 | 9,521 | 9,533 | 9,545 | 8,686 | 6,960 | 5,244 | 3,690 | 2,136 | 688 | (508) | (1,186) | (358) | רווח (הפסד) נקי |
| 30% | 24% | 25% | 26% | 27% | 28% | 29% | 29% | 29% | 29% | 29% | 29% | 28% | 27% | 25% | (17%) | (107%) | (249%) | אחוז מהכנסות |
| (390) | (382) | (382) | (382) | (382) | (382) | (382) | (382) | (382) | (16,102) | (16,399) | (16,696) | (13,391) | (13,341) | (13,291) | (8,001) | (3,410) | (2,007) | השקעות הוניות |
| 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 51% | 63% | 81% | 86% | 122% | 207% | 273% | 306% | 1398% | אחוז מהכנסות |
| 40 | - | - | - | - | - | - | - | 160 | 320 | 320 | 291 | 276 | 267 | 169 | 117 | 81 | 14 | תזרים חיובי (שלילי) משינוי בהון החוזר |
| 12,706 | 13,300 | 13,297 | 13,293 | 13,290 | 13,286 | 13,283 | 13,279 | 13,436 | (3,313) | (5,985) | (8,689) | (7,556) | (9,603) | (11,632) | (8,015) | (4,367) | (2,340) | תזרים מזומנים |
| 0.49 | 5.31 | 4.78 | 4.30 | 3.86 | 3.47 | 3.13 | 2.81 | 2.53 | 2.27 | 2.05 | 1.84 | 1.65 | 1.49 | 1.34 | 1.20 | 1.08 | 1.01 | מחלק הייוון |
| 26,069 | 2,505 | 2,784 | 3,095 | 3,440 | 3,823 | 4,250 | 4,724 | 5,314 | (1,457) | (2,926) | (4,722) | (4,566) | (6,452) | (8,689) | (6,656) | (4,032) | (2,309) | תזרים מזומנים מהוון |

פרק ד – הערכת השווי

תחזית תזרים המזומנים – מודל מאוחד

| TY | 2040E | 2039E | 2038E | 2037E | 2036E | 2035E | 2034E | 2033E | 2032E | 2031E | 2030E | 2029E | 2028E | 2027E | 2026E | 2025E | 1.10.24 - 31.12.24 | אלפי ש"ח |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|--------------------|---------------------------------------|
| 49,521 | 48,550 | 48,550 | 48,550 | 48,550 | 48,550 | 48,550 | 48,550 | 48,550 | 45,845 | 40,435 | 34,917 | 29,880 | 25,112 | 20,491 | 16,882 | 14,952 | 3,576 | הכנסות |
| 2% | - | - | - | - | - | - | - | 6% | 13% | 16% | 17% | 19% | 23% | 21% | 13% | 8% | 5% | אחוז שינוי ביחס לתקופה מקבילה |
| (25,695) | (25,191) | (25,191) | (25,191) | (25,191) | (25,191) | (25,191) | (25,191) | (25,191) | (23,931) | (21,412) | (18,892) | (16,584) | (14,477) | (12,377) | (10,703) | (9,787) | (2,375) | עלות המכר (בניטרול פחת והפחתות) |
| 52% | 52% | 52% | 52% | 52% | 52% | 52% | 52% | 52% | 52% | 53% | 54% | 56% | 58% | 60% | 63% | 65% | 66% | אחוז מהכנסות |
| 23,826 | 23,359 | 23,359 | 23,359 | 23,359 | 23,359 | 23,359 | 23,359 | 23,359 | 21,914 | 19,023 | 16,025 | 13,296 | 10,635 | 8,114 | 6,179 | 5,165 | 1,202 | רווח גולמי (בניטרול פחת והפחתות) |
| 48% | 48% | 48% | 48% | 48% | 48% | 48% | 48% | 48% | 48% | 47% | 46% | 44% | 42% | 40% | 37% | 35% | 34% | אחוז מהכנסות |
| (2,606) | (2,555) | (2,555) | (2,555) | (2,555) | (2,555) | (2,555) | (2,555) | (2,555) | (2,555) | (2,555) | (2,555) | (2,555) | (2,555) | (2,555) | (2,555) | (2,555) | (682) | סך הוצאות תפעול (בניטרול פחת והפחתות) |
| 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 6% | 6% | 7% | 9% | 10% | 12% | 15% | 17% | 19% | אחוז מהכנסות |
| 21,220 | 20,804 | 20,804 | 20,804 | 20,804 | 20,804 | 20,804 | 20,804 | 20,804 | 19,359 | 16,468 | 13,470 | 10,741 | 8,080 | 5,559 | 3,624 | 2,610 | 520 | רווח EBITDA |
| 43% | 43% | 43% | 43% | 43% | 43% | 43% | 43% | 43% | 42% | 41% | 39% | 36% | 32% | 27% | 21% | 17% | 15% | אחוז מהכנסות |
| (390) | (4,346) | (4,330) | (4,315) | (4,300) | (4,285) | (4,269) | (4,254) | (4,239) | (3,909) | (3,259) | (2,597) | (1,995) | (1,461) | (928) | (502) | (274) | (42) | סך פחת והפחתות |
| 20,830 | 16,458 | 16,473 | 16,489 | 16,504 | 16,519 | 16,535 | 16,550 | 16,565 | 15,450 | 13,209 | 10,873 | 8,746 | 6,620 | 4,631 | 3,122 | 2,336 | 478 | רווח תפעולי |
| 42% | 34% | 34% | 34% | 34% | 34% | 34% | 34% | 34% | 34% | 33% | 31% | 29% | 26% | 22.6% | 18.5% | 15.6% | 13% | אחוז מהכנסות |
| (4,791) | (3,785) | (3,789) | (3,792) | (3,796) | (3,799) | (3,803) | (3,806) | (3,810) | (3,553) | (3,038) | (2,501) | (2,012) | (1,522) | (1,065) | (718) | (23) | - | הכנסות (הוצאות) מס |
| 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 23% | 1% | - | שיעור מס |
| 16,039 | 12,673 | 12,685 | 12,696 | 12,708 | 12,720 | 12,732 | 12,743 | 12,755 | 11,896 | 10,171 | 8,372 | 6,734 | 5,097 | 3,566 | 2,404 | 2,313 | 478 | רווח (הפסד) נקי |
| 32% | 26% | 26% | 26% | 26% | 26% | 26% | 26% | 26% | 26% | 25% | 24% | 23% | 20% | 17% | 14% | 15% | 13% | אחוז מהכנסות |
| (390) | (382) | (382) | (382) | (382) | (382) | (382) | (382) | (382) | (16,102) | (16,399) | (16,696) | (13,391) | (13,341) | (13,291) | (8,001) | (3,410) | (2,007) | השקעות הוניות |
| 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 35% | 41% | 48% | 45% | 53% | 65% | 47% | 23% | 56% | אחוז מהכנסות |
| 57 | - | - | - | - | - | - | - | 160 | 320 | 326 | 298 | 282 | 273 | (7) | (56) | (88) | (257) | תזרים חיובי (שלילי) משינוי בהון החוזר |
| 16,097 | 16,636 | 16,633 | 16,629 | 16,626 | 16,622 | 16,619 | 16,615 | 16,772 | 23 | (2,643) | (5,429) | (4,379) | (6,510) | (8,804) | (5,151) | (911) | (1,744) | תזרים מזומנים |
| 0.49 | 5.31 | 4.78 | 4.30 | 3.86 | 3.47 | 3.13 | 2.81 | 2.53 | 2.27 | 2.05 | 1.84 | 1.65 | 1.49 | 1.34 | 1.20 | 1.08 | 1.01 | מחלק הייוון |
| 33,025 | 3,133 | 3,483 | 3,872 | 4,303 | 4,784 | 5,317 | 5,910 | 6,633 | 10 | (1,292) | (2,951) | (2,646) | (4,374) | (6,576) | (4,278) | (841) | (1,721) | תזרים מזומנים מהוון |

פרק ד – הערכת השווי

תחזית תזרים המזומנים – מודל מימוני*

בהתאם לשיחות שקיימנו עם הנהלת החברה, בכוונתה לממן חלק מההוצאות הכרוכות בהקמת המגדלים החדשים באמצעות העמדת חוב. מכיוון שמודל ה-DCF נועד להעריך את שווי החברה על בסיס תזרימי המזומנים הנובעים מהפעילות התפעולית בלבד, ללא השפעת מבנה ההון והמימון, הוא אינו כולל הכנסות והוצאות מימון בחישוב תזרים המזומנים. עם זאת, לבקשת החברה צירפנו נספח המציג תזרים המזומנים אשר כולל את ההכנסות וההוצאות המימוניות, בהתאם להנחות שסופקו על ידי הנהלת החברה.

| TY | 2040E | 2039E | 2038E | 2037E | 2036E | 2035E | 2034E | 2033E | 2032E | 2031E | 2030E | 2029E | 2028E | 2027E | 2026E | 2025E | 1.10.24 - 31.12.24 | אלפי ש"ח |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------------|--|
| 16,039 | 12,673 | 12,685 | 12,696 | 12,708 | 12,720 | 12,732 | 12,743 | 12,755 | 11,896 | 10,171 | 8,372 | 6,734 | 5,097 | 3,566 | 2,404 | 2,313 | 478 | רווח (הפסד) נקי |
| (390) | (4,346) | (4,330) | (4,315) | (4,300) | (4,285) | (4,269) | (4,254) | (4,239) | (3,909) | (3,259) | (2,597) | (1,995) | (1,461) | (928) | (502) | (274) | (42) | סך פחת והפחתות |
| (390) | (382) | (382) | (382) | (382) | (382) | (382) | (382) | (382) | (16,102) | (16,399) | (16,696) | (13,391) | (13,341) | (13,291) | (8,001) | (3,410) | (2,007) | השקעות הוניות |
| 57 | - | - | - | - | - | - | - | 160 | 320 | 326 | 298 | 282 | 273 | (7) | (56) | (88) | (257) | תזרים חיובי (שלילי) משינוי בהון החוזר |
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | 12,077 | 12,299 | 12,522 | 10,043 | 10,006 | 9,968 | 6,001 | 4,062 | 8,500 | נטילת הלוואות חדשות |
| - | - | (3,337) | (5,056) | (6,515) | (8,015) | (9,556) | (10,634) | (10,973) | (9,109) | (7,366) | (6,362) | (6,645) | (5,212) | (3,739) | (2,873) | (1,986) | | פירעון הלוואות חדשות (קן וריבית נטו ממש) |
| 16,097 | 16,636 | 13,296 | 11,574 | 10,111 | 8,607 | 7,063 | 5,981 | 5,799 | 2,990 | 2,290 | 731 | (981) | (1,716) | (2,575) | (2,023) | 1,166 | 6,672 | תזרים מזומנים כולל מימון |
| 16,097 | 16,636 | 16,633 | 16,629 | 16,626 | 16,622 | 16,619 | 16,615 | 16,772 | 23 | (2,643) | (5,429) | (4,379) | (6,510) | (8,804) | (5,151) | (911) | (1,744) | תזרים מזומנים לפני מימון |
| 87,790 | 71,154 | 57,858 | 46,284 | 36,173 | 27,566 | 20,503 | 14,522 | 8,724 | 5,733 | 3,443 | 2,712 | 3,693 | 5,409 | 7,985 | 10,007 | 8,842 | 2,170 | יתרת מזומנים לתחילת תקופה |
| 103,887 | 87,790 | 71,154 | 57,858 | 46,284 | 36,173 | 27,566 | 20,503 | 14,522 | 8,724 | 5,733 | 3,443 | 2,712 | 3,693 | 5,409 | 7,985 | 10,007 | 8,842 | יתרת מזומנים לסוף תקופה |

*התקבל תחשיב הוצאות מימון על ידי החברה, תחשיב זה התווסף לעבודה אך לא נבחן על ידינו.

פרק ד – הערכת השווי

תוצאות חוות הדעת

על בסיס תחזית תזרימי המזומנים וההנחות בעבודה זו, שווי הפעילות של תיבר הינו **46,952 אלפי ₪**. כמו כן לאחר ביצוע מספר התאמות השווי ההוגן של תיבר לבעלי מניותיה הינו **57,587 אלפי ₪**.

| רכיב | סכום (אלפי ₪) | ביאור |
|--------------------------------|---------------|-------|
| שווי פעילות מניבה | 31,597 | |
| שווי פעילות פייליין | 14,195 | |
| מגן מס על הפחת העודף | 1,160 | 1 |
| סה"כ שווי פעילות | 46,952 | |
| נכסים פיננסיים | 2,170 | 2 |
| השקעה ב-Runel | 3,710 | 3 |
| השקעה בסטאדיקום | 5,563 | 4 |
| אופציות שהוענקו למנכ"ל | (809) | 5 |
| שווי החברה לבעלי המניות | 57,587 | |

ביאור 1 - מגן מס על הפחת העודף

היוונו את הטבות המס הצפויות מהוצאות הפחתה עודף שאינו נכלל בתחזית תזרימי המזומנים והוספנו שווי זה לשווי הפעילות. שווי מגן המס על הפחת העודף הינו 1,160 אלפי ₪.

ביאור 2- נכסים פיננסיים

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

| אלפי ש"ח | 30.09.23 |
|--|--------------|
| נכסים פיננסיים | 2,170 |
| התחייבויות פיננסיות | - |
| נכסים (התחייבויות) פיננסיים נטו | 2,170 |

ביאור 3-השקעה ב-RunEL

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

הערכנו את שווי ההשקעה בהתאם לעלות. הסיבה היא קיומן של שתי השפעות מנוגדות- מצד אחד מיתון כללי בשוק הטכנולוגיה, ומאידך הובהר לנו מהנהלת הלקוח כי ישנה התקדמות טכנולוגית ומסחרית ב-RunEL המקבלות ביטוי בשיתוף פעולה בין חברת RunEL לסטדיקום. בהתאם, הערכנו את שווי ההשקעה ב-RunEL בסך של 3,710 אלפי ש"ח.

פרק ד – הערכת השווי

ביאור 4 - השקעה בסטדיקום

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

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

בהתאם לניסיוננו זכויות שידור אלו המבוססות על בסיס מקום פנוי ובמסגרת בסיס השידורים הקיים מהוות בשווין ההוגן בטווח בין 10%-20% מהשווי שנקבע כתמורה נאיבית כולל מרכיב ההיוון, בהתאם לכך להערכתנו תמורת ההשקעה בשוויה ההוגן עומד על כ- 15% (הערך החציוני של הטווח) כ- 150 אלפי דולר. כמו כן, בהתאם לשיחות שניהלנו עם הנהלת החברה נמצא כי לא חלו שינויים מהותיים בפעילות החברה ממועד ההשקעה. החברה ממשיכה לפעול בהתאם למודל העסקי ועומדת בתחזיות ועל כן שווי החברה לא השתנה. להלן פירוט התמורה:

| | |
|------------------|-----------------------------|
| 1,176 | כמות אופציות |
| 849.97 | מחיר לאופציה |
| 999,575 | סך שווי ההשקעה |
| 15% | מקדם שווי הוגן על מקום פנוי |
| 149,936 | שווי הוגן זכויות שידור |
| 9.09% | % מההון- אופציות |
| 1,649,464 | שווי חברה מגולם |
| 3.71 | ש"ח - דולר |
| 6,119,511 | שווי חברה- בש"ח |
| 91% | אחוז אחזקה תיבר |
| 5,563 | שווי החזקה (אלפי ₪) |

ביאור 5 – הענקת אופציות למנכ"ל

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

הערכנו את שווי האופציות בהתאם למודל בלאק אנד שולס.

| הערות | ערך | פרמטר |
|--|------------|------------------|
| חושב באיטרציה על פי שווי החברה וכמות המניות ליום הערכת השווי | 48.77 | מחיר נכס הבסיס |
| נלקח מההסכם | 41.47 | מחיר מימוש |
| חושב ממדגם חברות ההשוואה | 31.58% | סטיין תקן |
| נלקח מנתוני מרווח הוגן לשער השקל | 4.34% | ריבית חסרת סיכון |
| בהתאם לחוזה האופציה | 2.83 | זמן למימוש |
| | 0% | דיבידנד |
| | 16.22 | מחיר אופציה |
| | 49,887 | כמות אופציות |
| | 809 | סך שווי אופציות |

פרק ד – הערכת השווי

ניתוח רגישות

להלן ניתוח רגישות לשווי החברה לבעלי המניות, בכפוף לשיעור ההיוון והצמיחה הפרמננטית:

| שיעור היוון (WACC) | | | | | |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|------|
| 12.2% | 11.7% | 11.2% | 10.7% | 10.2% | |
| 45,481 | 49,711 | 54,447 | 59,770 | 65,782 | 1.0% |
| 46,554 | 50,972 | 55,936 | 61,539 | 67,897 | 1.5% |
| 47,731 | 52,362 | 57,587 | 63,511 | 70,269 | 2.0% |
| 49,029 | 53,902 | 59,426 | 65,722 | 72,948 | 2.5% |
| 50,468 | 55,619 | 61,488 | 68,220 | 75,998 | 3.0% |

צמיחה
פרמננטית



מגדלי תקשורת

נספחים



שיעור ההיוון

| D/V | בטא לא ממונפת | חברה |
|--------------|---------------|-----------------------------------|
| 72.6% | 0.36 | Ellomay Capital Ltd. |
| 36.4% | 0.70 | Energix - Renewable Energies Ltd. |
| 37.8% | 0.69 | OPC Energy Ltd. |
| 56.7% | 0.55 | Enlight Renewable Energy Ltd |
| 24.3% | 0.76 | American Tower Corporation |
| 31.6% | 0.66 | Crown Castle Inc. |
| 31.9% | 0.68 | SBA Communications Corporation |
| 33.1% | 0.52 | China Tower Corporation Limited |
| 39.8% | 0.42 | Cellnex Telecom, S.A. |
| 36.4% | 0.66 | חציון |

| הערות | ערך | פרמטר | סימון |
|--|---------------|---------------------------------------|--------------|
| על בסיס חציון חברות ההשוואה | 36.4% | יחס חוב לשווי נכסים | D/V |
| $(D/V) = 1 - (E/V)$ | 63.6% | יחס הון עצמי לשווי נכסים | E/V |
| $(D/E) = (D/V) / (E/V)$ | 57.3% | יחס חוב להון עצמי | D/E |
| בכדי לאמוד את הבטא, בחנו קבוצה של חברות ציבוריות דומות (ר' טבלה לעיל). מכיוון שלא קיימות חברות נסחרות זהות לנשוא עבודה זו, בחרנו חברות הדומות בחלק ממאפייניהן לאלו של נשוא עבודה זו אולם שונות זו מזו וזאת בכדי ליצור תמהיל אשר יבטא באופן הטוב ביותר את המאפיינים הרלוונטיים. הבטא מחושבת על בסיס שבועי לתקופה של 5 שנים. | 0.66 | בטא לא ממונפת של חברות ההשוואה | β_{UL} |
| שיעור המס לטווח ארוך של החברה המוערכת | 23.0% | שיעור מס - טווח ארוך של החברה | Tax |
| $\beta_L = \beta_{UL} * \{1 + (1 - Tax) * (D/E)\}$ | 0.95 | בטא ממונפת של החברה | β_L |
| תשואה ריאלית לפדיון הרב שנתי של אג"ח ממשלתי שקלי, לתקופה של 15 שנים ל-30/09/2024 | 2.3% | ריבית חסרת סיכון | Rf |
| פרמיית הסיכון בשוק הישראלי מתבססת על נתוני דמודרן (Damodaran) המעודכנים לשנת 2024. | 5.2% | פרמיית השוק | MRP |
| פרמיה לגודל בהתאם לנתוני Kroll לשנת 2024, לחברות קטנות בהתאמה לשוק הישראלי שבוצעה על ידינו. | 7.6% | פרמיית סיכון ספציפית | SRP |
| $RE = Rf + \beta_L * MRP + SRP$ | 14.8% | מחיר ההון העצמי | Re |
| מחיר החוב הריאלי של החברה לזמן ארוך. חושב על ידי גזירת דירוג האשראי של החברה באמצעות ניתוח ציטוט שהחברה קיבלה מהבנק | 6.3% | מחיר החוב של החברה | Rd |
| $WACC = Re * (E/V) + Rd * (D/V) * (1 - TAX)$ | 11.18% | מחיר ההון המשוקלל | WACC |



תודה רבה

נספח ב'

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

1. מתודולוגיה

הערכת שווי לחברת אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ("אסקו") ליום 30 ביוני 2024 בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני וצורפה לדוח הרבעוני של הקרן ליום 30 ביוני 2024 ("הערכת השווי החיצונית"). הקרן ביצעה בחינה של ההנחות העיקריות שהשפעת שינוי בהן על שווי חברת אסקו עשויה להיות מהותית והגיעה למסקנה כי פוטנציאל השפעת כלל השינויים בהנחות העיקריות על הערכת השווי החיצונית אינו מהותי.

לאור האמור, הקרן ביצעה את ההתאמות הבאות בלבד:

- א. קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית בשלושה חודשים.
- ב. עדכון CAPEX שיצא בפועל במהלך שלושה חודשים.
- ג. עדכון שיעור ההחזקה של אסקו אלומה באסקו לאחר רכישת מניות מאחד מעובדי אסקו.
- ד. עדכון סכום חוב פיננסי, נטו ליום 30 בספטמבר 2024.

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

2. הערכת השווי ליום 30 בספטמבר 2024

| פירוט | אלפי ש"ח |
|---|----------------|
| מניבים - התייעלות אנרגטית וחלוקת חשמל | 183,720 |
| צבר - התייעלות אנרגטית וחלוקת חשמל | 16,039 |
| הספקת חשמל ופייפליין התייעלות אנרגטית וחלוקת חשמל | 99,442 |
| סה"כ פרויקטים | 299,201 |
| תחשיב הוצאות מטה (הנהל"כ ומכו"ש) | (36,191) |
| חוב פיננסי, נטו (כולל הלוואת בעלים) | (127,490) |
| השקעה ביהל אנרגיה | 7,181 |
| סה"כ שווי אסקו | 142,701 |
| שווי אופציות להנהלה בכירה | (5,772) |
| שווי אסקו בניכוי אופציות | 136,929 |
| שווי החזקות אסקו אלומה באסקו | 135,730 |
| מזומנים באסקו אלומה | 660 |
| בניכוי חוב לאלומה | (19,452) |
| בתוספת הלוואה שניתנה לאסקו | 15,294 |
| שווי אסקו אלומה | 132,232 |
| חלק אלומה באסקו אלומה (58%) | 76,695 |
| הלוואה שניתנה לאסקו אלומה (שווי הוגן) | 19,452 |
| שווי אסקו אלומה בספרי אלומה | 96,146 |

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

25.11.2024

תאריך

בני אלישע, סמנכ"ל כספים

נספח ג'

הערכת שווי של חברת אקסלרה טלקום בע"מ ליום 30 בספטמבר 2024

1. מתודולוגיה

הערכת שווי לחברת אקסלרה טלקום בע"מ (לשעבר טמרס טלקום בע"מ) ("אקסלרה") ליום 30 ביוני 2024 בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני וצורפה לדוח הרבעוני של הקרן ליום 30 ביוני 2024 ("הערכת השווי החיצונית").

הקרן ביצעה בחינה של ההנחות העיקריות שהשפעת שינוי בהן על שווי חברת אקסלרה 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:

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

ב. עדכון CAPEX שיצא בפועל במהלך שלושה חודשים.

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

ד. בעקבות השלמת הרכישה, רישום שווי תחנת הנחיתה בגובה תמורת הרכישה.

ה. עדכון שע"ח דולר שקל.

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

2. הערכת השווי ליום 30 בספטמבר 2024

| שווי פעילות | אלפי דולר ארה"ב (אלא אם נאמר אחרת) |
|--|------------------------------------|
| 115,298 | |
| השקעה בחברות בנות | 9,401 |
| תחנת נחיתה בקפריסין | 7,770 |
| חוב פיננסי, נטו | (12,018) |
| שווי אקסלרה לבעלי המניות (100%) | 120,451 |
| שווי אופציות להנהלה בכירה | (6,253) |
| שווי אקסלרה בניכוי אופציות | 114,198 |
| שיעור ההחזקה של הקרן באקסלרה | 81.6% |
| שווי ההשקעה באקסלרה | 93,191 |
| שע"ח דולר/שקל | 3,710 |
| שווי ההשקעה באקסלרה - אלפי ש"ח | 345,739 |

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

נספח ד'

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

1. מתודולוגיה

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

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

לאור האמור, הקרן ביצעה את ההתאמות הבאות בלבד:

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

ב. עדכון CAPEX שיצא בפועל במהלך תשעה חודשים.

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

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

2. הערכת השווי ליום 30 בספטמבר 2024

| אלפי ש"ח | |
|----------------|-----------------------------------|
| 165,244 | שווי פעילות |
| (57,439) | חוב פיננסי, נטו |
| 1,442 | מגן מס בגין פחת עודף |
| 109,246 | שווי חן המקום לבעלי המניות |
| 35% | שיעור ההחזקה של הקרן בחן המקום |
| 38,236 | שווי השקעה בחן המקום |

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

25.11.2024

תאריך

בני אלישע, סמנכ"ל כספים

נספח ה'

גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של הקרן

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

| אגרות חוב (סדרה א') | |
|---|---|
| מועד ההנפקה | 16 בנובמבר 2022 |
| סך הערך הנקוב במועד ההנפקה | 82,587 אלפי ש"ח |
| סך הערך הנקוב למועד הדוח | 80,522 אלפי ש"ח |
| סכום הריבית שנצברה למועד הדוח | 1,674 אלפי ש"ח |
| הערך בספרים ליום 30.9.2024 | 78,515 אלפי ש"ח (לא כולל ריבית נצברת למועד הדוח) |
| השווי בבורסה ליום 30.9.2024 | 84,363 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 התאמת 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, הפיקדונות וניירות הערך שבחשבון הנאמנות (על תתי חשבונותיו) והתמורה שתקבל בגינם ו/או ממכירתם, לרבות פירוטיהם 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 אקסלרה¹⁹ 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 בגין ו/או מכוחן, לרבות הזכויות, האופציות, הכספים והנכסים שיגיעו או יוצאו במקומן או בגין 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 בגין 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> |

¹⁹ בהתאם למפורט בסעיף 5.7 לשטר הנאמנות, 40,920,842 מניות אקסלרה שועבדו בסמוך לאחר הנפקת אגרות החוב ויתרת 39,296,938 מניות אקסלרה שועבדו לאחר רכישתן מאת Tamares Holdings Sweden AB, כך שלאחר רכישתן מהוות מניות אקסלרה כ-81.6% מסך הזכויות ברווחים וכ-100% מסך זכויות ההצבעה באקסלרה.

אמות מידה פיננסיות ועמידת הקרן בהן
ליום 30.9.2024

התניית הון עצמי²⁰

עילה להעמדה לפירעון מיידי ו/או מימוש בטוחות: סך ההון העצמי של הקרן לא יפחת מסך של 220 מיליון ש"ח.

לצורך התאמת שיעור ריבית: סך ההון העצמי של הקרן לא יפחת מסך של 235 מיליון ש"ח.

סך ההון העצמי של הקרן ליום 30.9.2024: כ-435 מיליון ש"ח.

התניית יחס חוב לסך נכסים²¹

עילה להעמדה לפירעון מיידי ו/או מימוש בטוחות: היחס בין החוב הפיננסי נטו לסך הנכסים לא יעלה על 55%.

לצורך התאמת שיעור ריבית: היחס בין החוב הפיננסי נטו לסך הנכסים לא יעלה על 52.5%.

יחס החוב לסך הנכסים של הקרן ליום 30.9.2024: כ-9.8%.

התניית NAV²²

עילה להעמדה לפירעון מיידי ו/או מימוש בטוחות: השווי ההוגן של נכסי הקרן, בניכוי התחייבויות הקרן לפי המוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של הקרן (מבוקרים או סקורים, לפי העניין) לא יפחת מ-220 מיליון ש"ח.

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.

השווי ההוגן של נכסי הקרן, בניכוי התחייבויות הקרן, ליום

30.9.2024: כ-435 מיליון ש"ח.

²⁰ "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.

²¹ "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 ממסדות פיננסיות 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) כהלוואות מוכר בקשר עם רכישת הנכס (להלן: "הלוואות 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.

²² לעניין חישוב השווי ההוגן של נכסי הקרן, השקעות בחברות מוחזקות יילקחו על פי שוויין ההוגן בדוחות הכספיים של הקרן ונכסים אחרים יילקחו בהתאם לערכם הפנסני בדוחות הכספיים האמורים.

| | |
|--|--------------------------------------|
| <p style="text-align: center;"><u>התניית LTV²³</u></p> <p>עילה להעמדה לפירעון מיידי ו/או מימוש בטוחות: ה-LTV לא יעלה על 65%.</p> <p style="text-align: center;">יחס ה-LTV ליום 30.9.2024: כ-23.8%</p> <p style="text-align: center;"><u>יחס בין חוב פיננסי נטו של אקסלרה לסך נכסים של אקסלרה</u></p> <p>לצורך התאמת שיעור ריבית: היחס בין החוב הפיננסי נטו של אקסלרה לבין סך הנכסים של אקסלרה עלה על 65%.</p> <p style="text-align: center;">יחס בין חוב פיננסי נטו של אקסלרה לסך נכסים של אקסלרה ליום 30.9.2024: כ-11.6%</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>מגבלות על ביצוע חלוקות</p> |

²³ "LTV" - כהגדרתו בשטר הנאמנות, הינו היחס שבין (1) הערך המתואם בניכוי שוויין של בטוחות פיננסיות; לבין (2) שווי המניות המשועבדות (כמפורט בסעיף 5.10 לשטר הנאמנות). חישוב ה-LTV ייעשה כאמור בסעיף 5.10.4 לשטר הנאמנות.

| | |
|---|---|
| <p>אם הועמד לפירעון מידי אחד מאלה : (1) סדרת אגרות חוב נסחרת (ובכלל זה ברצף מוסדיים) אחרת שהנפיקה הקרן ; או (2) חוב או מספר חובות במצטבר של הקרן כלפי נושה או מספר נושים פיננסיים ו/או כלפי תאגידים שעיסוקם במתן אשראי במצטבר (למעט חוב שהינו ללא זכות חזרה לקרן (non-recourse) והדרישה לפירעון מידי כאמור לא הוסרה ו/או הקרן לא פרעה את החוב בתוך שלושים (30) ימים מהמועד שבו הועמדו לפירעון מידי.</p> | <p>סעיפי הפרה צולבת (Cross Default) המהווים עילה להעמדה לפירעון מידי ו/או מימוש בטוחות</p> |
| <p>הקרן עמדה בכל התנאים וההתחייבויות על פי שטר הנאמנות, ולא התקיימו תנאים המקימים עילה להעמדה לפירעון מידי או למימוש בטוחות.</p> | <p>עמידה בכל תנאי שטר הנאמנות והתקיימות תנאים המקימים עילה להעמדת הסדרה לפירעון מידי או מימוש בטוחות</p> |
| <p>רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ, מרחוב יד חרוצים 14, תל אביב-יפו. איש קשר: הגר שאול, טלפון: 03-6389200, פקס: 03-6389222, מייל: hagar@rpn.co.il.</p> | <p>פרטי הנאמן</p> |



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

מידע כספי לתקופת ביניים (בלתי מבוקר)

ליום 30 בספטמבר 2024

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

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

תוכן העניינים

ע מ ד

| | |
|------|--|
| 2 | דוח סקירה של רואה החשבון המבקר |
| 3 | דוחות תמציתיים על המצב הכספי |
| 4 | דוחות תמציתיים על הרווח הכולל |
| 5-6 | דוחות תמציתיים על השינויים בהון |
| 7 | דוחות תמציתיים על תזרימי המזומנים |
| 8-22 | ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים ביניים ליום 30 בספטמבר 2024 |



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

מבוא

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

היקף הסקירה

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

מסקנה

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

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

קסלמן וקסלמן
רואי חשבון

חיפה,
25 בנובמבר, 2024

פירמה חברה ב- PricewaterhouseCoopers International Limited

| 31 בדצמבר 2023 | 30 בספטמבר 2023 | 30 בספטמבר 2024 | ביאור |
|-------------------|------------------------|------------------------|---|
| מבוקר אלפי ש"ח | בלתי מבוקר אלפי ש"ח | בלתי מבוקר אלפי ש"ח | |
| 15,311 | 16,401 | 9,878 | נכסים |
| 30,394 | 30,144 | 16,540 | נכסים שוטפים: |
| 1,330 | 88 | 1,918 | מזומנים ושווי מזומנים |
| 47,035 | 46,633 | 28,336 | פקדון לזמן קצר |
| | | | חייבים ויתרות חובה |
| | | | סה"כ נכסים שוטפים |
| 463,223 | 460,167 | 532,525 | נכסים לא שוטפים: |
| 463,223 | 460,167 | 532,525 | השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד |
| | | | סה"כ נכסים לא שוטפים |
| 510,258 | 506,800 | 560,861 | סה"כ נכסים |
| | | | התחייבויות והון |
| 2,210 | 5,139 | 2,713 | התחייבויות שוטפות: |
| 2,065 | 2,065 | 2,065 | זכאים ויתרות זכות |
| 4,275 | 7,204 | 4,778 | חלויות שוטפות של אגרות חוב |
| | | | סה"כ התחייבויות שוטפות |
| 75,094 | 77,159 | 76,450 | התחייבויות לא שוטפות: |
| 32,209 | 29,649 | 44,013 | אגרות חוב |
| 107,303 | 106,808 | 120,463 | מסים נדחים |
| 111,578 | 114,012 | 125,241 | סה"כ התחייבויות לא שוטפות |
| | | | סה"כ התחייבויות והון |
| 297,000 | 297,000 | 297,000 | הון |
| 4,161 | 4,161 | 4,161 | הון מניות ופרמיה |
| 1,022 | 1,022 | 1,022 | תשלום מבוסס מניות |
| 96,497 | 90,605 | 133,437 | כתבי אופציה |
| 398,680 | 392,788 | 435,620 | עודפים |
| | | | סה"כ הון |
| 510,258 | 506,800 | 560,861 | סה"כ התחייבויות והון |

25 בנובמבר, 2024

בנימין אלישע
סמנכ"ל כספים

יאיר הירש
מנכ"ל ודירקטור

אורי יוגב
יו"ר הדירקטוריון

תאריך אישור הדוחות
הכספיים

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

| לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023 | לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום | | לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום | | ביאור |
|---|--|------------------------|---|------------------------|--|
| | 30 בספטמבר 2023 | 30 בספטמבר 2024 | 30 בספטמבר 2023 | 30 בספטמבר 2024 | |
| מבוקר אלפי ש"ח | בלתי מבוקר אלפי ש"ח | בלתי מבוקר אלפי ש"ח | בלתי מבוקר אלפי ש"ח | בלתי מבוקר אלפי ש"ח | |
| | | | | | הכנסות |
| | | | | | שינוי חיובי בשווי הוגן של השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד |
| 91,347 | 59,477 | 5,062 | 88,292 | 58,302 | 3 |
| 2,388 | 385 | 610 | 1,245 | 1,835 | |
| 7,143 | 250 | 834 | 250 | 1,931 | 3.3.2 |
| 100,878 | 60,112 | 6,506 | 89,787 | 62,068 | סה"כ הכנסות |
| | | | | | הוצאות |
| | | | | | הוצאות רכישת השקעות הוצאות דמי ניהול הוצאות תשלום מבוסס מניות הוצאות תפעוליות אחרות |
| 93 | 15 | 10 | 93 | 137 | |
| 7,663 | 2,683 | 2,060 | 5,766 | 5,892 | |
| 71 | - | - | 71 | - | |
| 2,825 | 933 | 646 | 2,281 | 2,002 | |
| 10,652 | 3,631 | 2,716 | 8,211 | 8,031 | סה"כ הוצאות |
| 90,226 | 56,481 | 3,790 | 81,576 | 54,037 | רווח מפעולות רגילות |
| (6,636) | (2,034) | (3,032) | (5,257) | (6,359) | הוצאות מימון |
| 2,020 | 522 | 288 | 1,495 | 1,066 | הכנסות מימון |
| (4,616) | (1,512) | (2,744) | (3,762) | (5,293) | הוצאות מימון נטו |
| 85,610 | 54,969 | 1,046 | 77,814 | 48,744 | רווח לפני מסים על ההכנסה |
| (20,653) | (13,275) | (365) | (18,749) | (11,804) | מסים על ההכנסה |
| 64,957 | 41,694 | 681 | 59,065 | 36,940 | רווח נקי וכולל |
| 0.212 | 0.136 | 0.002 | 0.193 | 0.120 | רווח בסיסי ומדולל למניה (בש"ח) |

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2024:

| סה"כ | עודפים | כתבי אופציה אלפי ש"ח | תשלום מבוסס מניות | הון מניות ופרמיה | |
|---------|---------|----------------------------|-------------------------|---------------------|--|
| 398,680 | 96,497 | 1,022 | 4,161 | 297,000 | יתרה ליום 1 בינואר 2024 (מבוקר) |
| | | | | | תנועה במהלך תשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2024: |
| 36,940 | 36,940 | - | - | - | רווח לתקופה |
| 435,620 | 133,437 | 1,022 | 4,161 | 297,000 | יתרה ליום 30 בספטמבר 2024 (בלתי מבוקר) |

לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2023:

| סה"כ | עודפים | כתבי אופציה אלפי ש"ח | תשלום מבוסס מניות | הון מניות ופרמיה | |
|---------|--------|----------------------------|-------------------------|---------------------|--|
| 292,280 | 31,540 | 1,022 | 4,090 | 255,628 | יתרה ליום 1 בינואר 2023 (מבוקר) |
| | | | | | תנועה במהלך תשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2023: |
| 41,372 | - | - | - | 41,372 | הנפקת מניות בתמורה לרכישת מניות בחברה מוחזקת |
| 71 | - | - | 71 | - | תשלום מבוסס מניות |
| 59,065 | 59,065 | - | - | - | רווח לתקופה |
| 392,788 | 90,605 | 1,022 | 4,161 | 297,000 | יתרה ליום 30 בספטמבר 2023 (בלתי מבוקר) |

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2024:

| סה"כ | עודפים | כתבי אופציה אלפי ש"ח | תשלום מבוסס מניות | הון מניות ופרמיה | |
|---------|---------|----------------------|-------------------|------------------|---|
| 434,939 | 132,756 | 1,022 | 4,161 | 297,000 | יתרה ליום 1 ביולי 2024 (בלתי מבוקר) |
| | | | | | תנועה במהלך שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2024: |
| 681 | 681 | - | - | - | רווח לתקופה |
| 435,620 | 133,437 | 1,022 | 4,161 | 297,000 | יתרה ליום 30 בספטמבר 2024 (בלתי מבוקר) |

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2023:

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

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023:

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

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

| לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023 | לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 | | לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 | | |
|--|--|------------------------|---|------------------------|--|
| | בספטמבר 2023 | בספטמבר 2024 | בספטמבר 2023 | בספטמבר 2024 | |
| מבוקר אלפי ש"ח | בלתי מבוקר אלפי ש"ח | בלתי מבוקר אלפי ש"ח | בלתי מבוקר אלפי ש"ח | בלתי מבוקר אלפי ש"ח | |
| 64,957 | 41,694 | 681 | 59,065 | 36,940 | תזרימי מזומנים לפעילות שוטפת |
| 20,653 | 13,275 | 365 | 18,749 | 11,804 | רווח נקי |
| 4,616 | 1,512 | 2,744 | 3,762 | 5,293 | התאמות לסעיפי רווח והפסד: |
| - | 2 | - | 2 | - | מיסים על הכנסה |
| (91,347) | (59,477) | (5,062) | (88,292) | (58,302) | הוצאות מימון, נטו |
| (7,143) | - | (834) | - | (1,931) | שינוי בשווי הוגן של נגזרים פיננסיים |
| 71 | - | - | 71 | - | שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות הנמסדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד הכנסות מדיבידנד וריבית |
| (823) | (28) | (96) | (44) | (15) | הוצאות בגין תשלום מבוסס מניות |
| 461 | 1,698 | (43) | 1,993 | (1,171) | שינויים בנכסים ובהתחייבויות: |
| (7,607) | - | (7) | (4,205) | (3,329) | עלייה בחיבים ויתרות חובה |
| 1,614 | - | 688 | 203 | 1,066 | עלייה (ירידה) בזכאים ויתרות זכות |
| 6,683 | - | 869 | - | 1,358 | מזומנים ששולמו והתקבלו בחברה |
| (7,865) | (1,324) | (695) | (8,696) | (8,287) | עבור: |
| | | | | | ריבית ששולמה |
| | | | | | ריבית שהתקבלה |
| | | | | | דיבידנדים, וריבית בגין הלוואות |
| | | | | | מזומנים נטו ששימשו לפעילות שוטפת |
| (66,000) | - | - | (66,000) | (11,000) | תזרימי מזומנים לפעילות השקעה |
| 80,551 | - | - | 80,551 | - | רכישת השקעות בחברות מוחזקות (ראה ביאור 3 להלן) |
| (30,000) | (14,971) | 3,854 | (30,144) | 13,854 | שחרור תמורת אג"ח בחשבון נאמנות שינוי בפקדונות, נטו |
| (15,449) | (14,971) | 3,854 | (15,593) | 2,854 | מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) השקעה |
| (2,065) | - | - | - | - | תזרימי מזומנים מפעילות מימון |
| (2,065) | - | - | - | - | פירעון קרן אג"ח |
| (25,379) | (16,295) | 3,159 | (24,289) | (5,433) | מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון |
| 40,690 | 32,696 | 6,719 | 40,690 | 15,311 | עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה |
| 15,311 | 16,401 | 9,878 | 16,401 | 9,878 | יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה |
| 41,372 | - | - | 41,372 | - | נספח א'- פעילות שלא במזומן |
| | | | | | הנפקת מניות בתמורה לרכישת מניות בחברה מוחזקת |

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.
ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים

ביאור 1 - כללי

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

א. פעילות החברה

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

נכון למועד הדוח, בחלוף כ-5 שנים ממועד פרסום דוח הועדה, טרם עוגנו המלצות הועדה בחקיקה ואין כל ודאות כי תעוגנה בחקיקה בעתיד הקרוב.

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

אסטרטגיית החברה הינה לבצע השקעות תוך מתן עדיפות להשקעה בחברות תשתית על פני השקעה בפרויקטים או בחברות תפעוליות לפרויקטים או מיזמים. החברה פועלת לאיתור וביצוע מרבית השקעותיה בתחום התשתיות במדינת ישראל. מודל ההשקעה הינו היברידי, הכולל מצד אחד השקעות בחברות בעלות תזרים יציב לאורך זמן, ומצד שני תשואה הנובעת מהשבחת הערך. בכוננת 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. השלכות מלחמת "חרבות ברזל"

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

ביאור 1 - כללי (המשך)

ב. השלכות מלחמת "חרבות ברזל" (המשך)

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

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

ג. השפעת העלייה בשיעורי האינפלציה והריבית

בהמשך לאמור בביאור 1' לדוחות הכספיים לשנת 2023, במהלך תשעת החודשים הראשונים בשנת 2024, האינפלציה בישראל המשיכה להתמתן בהדרגה. מדד המחירים לצרכן עלה בכ-3.4% בתקופה של תשעת החודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2024.

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

השקעות הקרן בחברות מוחזקות מוצגות לפי שווי הוגן לתאריך הדוח, כאשר שינויים בשווי הוגן נזקפים לרווח או הפסד בתקופה בה התהוו.

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

ביאור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים התמציתיים:

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

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

ב. אומדנים

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

ג. מטבע פעילות ומטבע הצגה

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

| 31.12.2023 | | 30.9.2023 | | 30.9.2024 | | דולר של ארה"ב (בש"ח ל-1 דולר) |
|--------------------|-----------|--------------------------------------|-----------|-------------------------------------|--|-------------------------------|
| לשנה שהסתיימה ביום | | לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום | | לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום | | |
| 31.12.2023 | 30.9.2023 | 30.9.2024 | 30.9.2023 | 30.9.2024 | | |
| % | % | % | % | % | | |
| 3.1% | 3.35% | (1.3%) | 8.66% | 2.29% | | דולר של ארה"ב |

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

העקרונות העיקריים החדשים לפי IFRS 18 מתייחסים לתחומים הבאים:

(א) מבנה דוח רווח או הפסד

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

להלן מידע נוסף לגבי שלוש הקטגוריות העיקריות:

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

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

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

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

1. רווח תפעולי.

2. רווח לפני מימון ומסים על הכנסה.

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

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

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

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

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

(ג) עקרונות לקיבוץ ופיצול מידע בדוחות או בביאורים

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

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

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

ביאור 3 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד

3.1. הרכב השקעות:

ליום 30 בספטמבר 2024

| שיעור החזקה % | שווי הוגן | עלות ההשקעה | | | ביאור | |
|---------------|----------------|----------------|---------------|----------------|-------|---|
| | | סה"כ | הלוואה | השקעה במניות | | |
| 91 | 52,404 | 49,136 | - | 49,136 | 3.3.1 | תיבר בע"מ אסקו אלומה |
| 58 | 96,146 | 53,000 | 20,000 | 33,000 (*) | 3.3.2 | בע"מ |
| 81.6 | 345,739 | 177,180 | - | 177,180 | 3.3.3 | אקסלרה טלקום בע"מ חן המקום טכנולוגיות סביבה |
| 35 | 38,236 | 44,900 | - | 44,900 | 3.3.4 | בע"מ |
| | <u>532,525</u> | <u>324,216</u> | <u>20,000</u> | <u>304,216</u> | | |

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

ליום 30 בספטמבר 2023

| שיעור החזקה % | שווי הוגן | עלות ההשקעה | | | ביאור | |
|---------------|----------------|----------------|---------------|----------------|-------|---|
| | | סה"כ | הלוואה | השקעה במניות | | |
| 91 | 54,181 | 49,136 | - | 49,136 | 3.3.1 | תיבר בע"מ אסקו אלומה |
| 50 | 77,897 | 42,000 | 20,000 | 22,000 | 3.3.2 | בע"מ |
| 81.6 | 294,100 | 177,180 | - | 177,180 (*) | 3.3.3 | אקסלרה טלקום בע"מ חן המקום טכנולוגיות סביבה |
| 35 | 33,989 | 44,900 | - | 44,900 (**) | 3.3.4 | בע"מ |
| | <u>460,167</u> | <u>313,216</u> | <u>20,000</u> | <u>293,216</u> | | |

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

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

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

3.1. הרכב השקעות (המשך):

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

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

(**) סכום זה משקף את עלות ההשקעה באקסלרה 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.

ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים

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

3.2. תנועה בהשקעות:

לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2024

| יתרה ליום 30.09.2024 | שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות(*) | השקעות במהלך תשעת החודשים הראשונים בשנת 2024 | יתרה ליום 31.12.2023 | ביאור |
|-------------------------|--|---|-------------------------|--------------------------------------|
| 52,404 | (2,719) | - | 55,123 | 3.3.1 תיבר בע"מ |
| 96,146 | 258 | 11,000 | 84,888 | 3.3.2 אסקו אלומה בע"מ |
| 345,739 | 59,741 | - | 285,998 | 3.3.3 אקסלרה טלקום בע"מ |
| 38,236 | 1,022 | - | 37,214 | 3.3.4 חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ |
| <u>532,525</u> | <u>58,302</u> | <u>11,000</u> | <u>463,223</u> | |

(*) להערכת הנהלת החברה, למעט השווי של תיבר, 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 בספטמבר 2024. השווי של חברת תיבר מבוסס על הערכת שווי חיצונית ליום 30 בספטמבר 2024 אשר בוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ומצורפת לדוח זה.

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2024

| יתרה ליום 30.09.2024 | שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות(*) | יתרה ליום 30.06.2024 | ביאור |
|-------------------------|--|-------------------------|--------------------------------------|
| 52,404 | (4,415) | 56,819 | 3.3.1 תיבר בע"מ |
| 96,146 | (137) | 96,283 | 3.3.2 אסקו אלומה בע"מ |
| 345,739 | 7,467 | 338,272 | 3.3.3 אקסלרה טלקום בע"מ |
| 38,236 | 2,147 | 36,089 | 3.3.4 חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ |
| <u>532,525</u> | <u>5,062</u> | <u>527,463</u> | |

(*) להערכת הנהלת החברה, למעט השווי של תיבר, 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 בספטמבר 2024. השווי של חברת תיבר מבוסס על הערכת שווי חיצונית ליום 30 בספטמבר 2024 אשר בוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ומצורפת לדוח זה.

לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2023

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

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

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

ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים

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

3.2. תנועה בהשקעות (המשך):

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2023

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

לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023

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

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

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

3.3. פרטים נוספים לגבי ההשקעות:

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

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

ליום 30 בספטמבר 2024 נאמד השווי ההוגן של תיבר בכ-57.6 מיליון ש"ח המשקף שווי השקעה של החברה בתיבר בסך של כ-52.4 מיליון ש"ח, בהתבסס על הערכת שווי חיצונית שבוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי. בהתאם, רשמה החברה בתקופת הדוח שינוי שלילי בשווי ההוגן של ההשקעה בתיבר בסך של כ-2.7 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 בכ- 100 אתרים נוספים). שיעור ההיוון ששימש במדידה הנו 11.18%.

מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

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

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

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

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

ליום 30 בספטמבר 2024 נאמד השווי ההוגן של אסקו-אלומה עבור אלומה בכ-96.1 מיליון ש"ח, בהתבסס על עדכון פנימי להערכת השווי החיצונית שנערכה ב-30.06.24.

השווי כלל את הרכיבים הבאים:

1. שווי אסקו לבעלי מניותיה נקבע על סך של כ-136.2 מיליון ש"ח. הערכת שווי זו בוצעה לפי שיטת היוון תזרימי מזומנים לפי שיעורי היוון בהתאם לסטאטוס הפרויקטים, זאת לפי צפי ההשקעות וההכנסות של כל פרויקט, בניכוי תביעת ניהול וחוב פיננסי, נטו ובתוספת נכסים עודפים.
- תזרימי המזומנים מפרויקטים מניבים הונו בשיעור היוון 9.25%, תזרימי המזומנים מפרויקטים חתומים שטרם מניבים הונו בשיעור היוון 11.25% ותזרימי מזומנים מפרויקטים בפייפליין הונו בשיעור היוון 13.25%.
- חלקה של אסקו-אלומה באסקו הינו 99.12% ולפיכך חלקה של אסקו-אלומה בשווי אסקו הינו כ-135 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-19.5 מיליון ש"ח. מעריך השווי העריך כי שוויה ההוגן של הריבית על הלוואה הינו 13.9%.
3. בתוספת מזומנים באסקו-אלומה בסך של כ-0.7 מיליון ש"ח ותוספת הלוואה שאסקו-אלומה נתנה לאסקו על סך 15.3 מיליון ש"ח.
4. השווי ההוגן של אסקו-אלומה בספרי החברה כלל את הרכיבים הבאים:
 - א. חלקה של החברה בשווי ההוגן של אסקו-אלומה הינו 76.7 מיליון ש"ח, המשקף אחזקה של 58%.
 - ב. בתוספת המימון שנתנה החברה לאסקו-אלומה - בסך של כ-19.5 מיליון ש"ח, כמתואר לעיל.

בתקופת הדוח החברה רשמה שינוי חיובי בשווי ההוגן של אסקו בסך של כ-0.3 מיליון ש"ח.

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

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

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

ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים

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

3.3.3. אקסלרה טלקום בע"מ (לשעבר טמרס טלקום בע"מ) (להלן: "אקסלרה") 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, אקסלרה מפעילה חוות שרתים (Data Center) באתר הנחיתה של הכבל התת-ימי בטירת הכרמל בישראל.

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

ביום 13 באוקטובר 2024 טמרס שינתה את שמה ל"אקסלרה טלקום בע"מ", בהתאם להתחייבותה במסגרת הסכם לרכישת מלוא חלקה של THS על ידי הקרן כאמור לעיל.

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

ליום 30 בספטמבר 2024 נאמד השווי ההוגן של אקסלרה בכ-423.7 מיליון ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה באקסלרה בסך של כ-345.7 מיליון ש"ח, בהתבסס על עדכון פנימי להערכת השווי החיצונית שנערכה ב-30.06.2024. בהתאם, רשמה החברה בתקופת הדוח שינוי חיובי בשווי ההוגן של ההשקעה באקסלרה בסך של כ-59.7 מיליון ש"ח.

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

מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

לפרטים נוספים בנוגע להשקעה באקסלרה, 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 למיין הפסולת והפרדתה לסוגיה, מחזור ועיבוד הפסולת וכן פעילות נלוות משלימה. ביום 24 בינואר 2022 (להלן: "מועד ההשלמה"), השלימה החברה עסקה לרכישת 35% מהון המניות של חן המקום בסכום השקעה של 47.5 מיליון ש"ח - סך של 35 מיליון ש"ח שולם למוכר בגין המניות הנרכשות וסך של 12.5 מיליון ש"ח שולם לחן המקום וזאת כנגד הקצאת מניות.

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

בחודש מרץ 2024 נפתח הליך בוררות בין החברה למוכר (כהגדרתו בהסכם ההשקעה בחן המקום), ובתחילת יולי 2024 הגישו הצדדים כתבי תביעה הדדיים לפיהן הגישה החברה למוכר דרישת תשלום על סך 19.25 מיליון ש"ח בגין הפרת מצגים שנתן בהסכם ההשקעה. עוד טענה החברה כי המוכר גרם להפרת ההסכם למתן שירותי הניהול ע"י חברת הניהול ותבעה מהמוכר כ-1.7 מיליון ש"ח. מנגד המוכר תובע מהחברה תמורה נוספת בסך של 22.5 מיליון ש"ח בגין פעילות מתקן מ.ע.ל.ה 1 ובנוסף טען המוכר כי החברה אינה מספקת לחן המקום את שירותי הניהול אותם היא התחייבה לספק וכי עליה להשיב לחברת חן המקום סך של כ-1.3 מיליון ש"ח. כתבי הגנה מטעם הצדדים הוגשו ביום 15 באוקטובר 2024, וישיבת בוררות נוספת נקבעה ליום 26 בנובמבר 2024. בהתבסס על חוות דעת יועציה המשפטיים, הנהלת החברה סבורה כי בהתייחס לתביעות שהגישו הצדדים בעניין הסכם דמי הניהול, סיכויי תביעת החברה בעניין להתקבל גבוהים, ואילו סיכויי תביעת מר פרנקו בעניין להתקבל נמוכים. לגבי יתר התביעות, בשלב מוקדם זה של ההליך לא ניתן להעריך את סיכויי להתקבל.

ליום 30 בספטמבר 2024 נאמד השווי ההוגן של חן המקום בכ-109.1 מיליון ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה בחן המקום בסך של כ-38.2 מיליון ש"ח, בהתבסס על עדכון פנימי להערכת השווי החיצונית שנערכה ב-30.06.2024. בהתאם, רשמה החברה בתקופת הדוח שינוי חיובי בשווי ההוגן של ההשקעה בחן המקום בסך של כ-1.4 מיליון ש"ח.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

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

מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

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

ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים

ביאור 4 - מכשירים פיננסיים

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

| 30 בספטמבר 2024 | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|
| סה"כ | רמה 3 | רמה 2 | רמה 1 |
| אלפי ש"ח | | | |

| | | | |
|---------|---------|---|---|
| 532,525 | 532,525 | - | - |
| 532,525 | 532,525 | - | - |

נכסים פיננסיים:

השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

| 30 בספטמבר 2023 | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|
| סה"כ | רמה 3 | רמה 2 | רמה 1 |
| אלפי ש"ח | | | |

| | | | |
|---------|---------|---|---|
| 460,167 | 460,167 | - | - |
| 460,167 | 460,167 | - | - |

נכסים פיננסיים:

השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

| 31 בדצמבר 2023 | | | |
|----------------|-------|-------|-------|
| סה"כ | רמה 3 | רמה 2 | רמה 1 |
| אלפי ש"ח | | | |

| | | | |
|---------|---------|---|---|
| 463,223 | 463,223 | - | - |
| 463,223 | 463,223 | - | - |

נכסים פיננסיים:

השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

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

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

| 31 בדצמבר 2023 | | 30 בספטמבר 2024 | |
|----------------|------------|-----------------|------------|
| אלפי ש"ח | | | |
| שווי הוגן (*) | ערך בספרים | שווי הוגן (*) | ערך בספרים |
| 82,382 | 77,159 | 84,363 | 78,515 |

אגרות חוב (סדרה א')

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

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים

ביאור 5 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. יתרות עם צדדים קשורים:

| 31 דצמבר 2023 | 30 בספטמבר 2023 | 30 בספטמבר 2024 | |
|------------------|--------------------|--------------------|--|
| אלפי ש"ח | | | |
| 750 | - | 1,334 | ח"ז שוטף חברת הניהול (במסגרת חייבים ויתרות חובה) |
| (1,000) | - | - | ח"ז שוטף חברת הניהול (במסגרת זכאים ויתרות זכות) |
| 539 | - | 525 | ריבית לקבל בגין הלוואה לאסקו אלומה |

ב. עסקאות עם צדדים קשורים:

| לשנה שהסתיימה ביום 31 דצמבר 2023 | לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר | | לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר | | |
|--|--|-------|--|-------|--|
| | 2023 | 2024 | 2023 | 2024 | |
| אלפי ש"ח | | | | | |
| 2,388 | 385 | 610 | 1,245 | 1,835 | הכנסות דמי ניהול מחברות מוחזקות |
| 7,663 | 2,683 | 2,060 | 5,766 | 5,892 | הוצאות דמי ניהול ומענק לחברת הניהול |
| 71 | - | - | 71 | - | תשלום מבוסס מניות – אופציות לחברת הניהול |
| 806 | - | 834 | - | 1,931 | הכנסות מריבית בגין הלוואה לאסקו אלומה |
| 6,337 | 250 | - | 250 | - | הכנסות דיבידנד מחברות מוחזקות |

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

| לשנה שהסתיימה ביום 31 דצמבר 2023 | לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר | | לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר | | |
|--|--|------|--|-------|---------------------------------------|
| | 2023 | 2024 | 2023 | 2024 | |
| אלפי ש"ח | | | | | |
| 2,663 | 694 | 482 | 1,389 | 1,472 | שכר לבעלי עניין המועסקים בחברת הניהול |
| 5 | 5 | 4 | 5 | 4 | מספר האנשים אליהם מתייחסת ההטבה |



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

הצהרות מנהלים

ליום 30 בספטמבר 2024

הצהרות מנהלים

הצהרת מנהל כללי לפי תקנה 38ג(ד)(1)

הצהרת מנהל כללי

אני, יאיר הירש, מצהיר כי:

- א. בחנתי את הדוח הרבעוני של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "התאגיד") לרבעון השלישי של שנת 2024 (להלן: "הדוחות");
- ב. לפי ידיעתי, הדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
- ג. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
- ד. גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת והדוחות הכספיים של דירקטוריון התאגיד, כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בדיווח הכספי ובגילוי ובבקרה עליהם.

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

25 בנובמבר, 2024

יאיר הירש

מנהל כללי

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

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים

אני, בנימין אלישע, מצהיר כי:

- (1) בחנתי את הדוחות הכספיים ביניים ואת המידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "התאגיד") לרבעון השלישי של שנת 2024 (להלן: "הדוחות" או "הדוחות לתקופת הביניים");
 - (2) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ביניים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
 - (3) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ביניים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
 - (4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת והדוחות הכספיים של דירקטוריון התאגיד, כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בדיווח הכספי ובגילויי ובבקרה עליהם.
- אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

25 בנובמבר, 2024

בנימין אלישע

סמנכ"ל כספים



ALUMA

קרן תשתיות העתיד