



ALUMA

קרן תשתיות העתיד

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

דוח תקופתי לשנת 2024



משקיעים יקרים,

במבט לאחור על שנת 2024, אני שמח לשתף אתכם בדרך שעברנו. שנה זו הייתה שנה משמעותית עבור קרן אלומה תשתיות, עם תוצאות כספיות טובות והתקדמות עסקית, בכל אחת מחברות הפורטפוליו שלנו, אולם בשבילי, הסיפור האמיתי של 2024 באלומה, הוא מעבר למספרים המרשימים – אלא במימוש החזון של קרן תשתיות מובילה.

סיפור של צמיחה פורצת דרך

כשהוקמה אלומה לפני כארבע שנים, האמנו שישראל זקוקה לגורם חזק שיוביל השקעות וייפתח חברות תפעוליות, העוסקות בתשתיות לאומיות חשובות. היום, אני גאה לומר שאנחנו מממשים את החזון הזה ומרחיבים אותו מעבר למה שיכולנו לחזות בתחילת הדרך.

שווי חברות הפורטפוליו שלנו צמח לכ-537 מיליון ש"ח, ההון העצמי גדל לכ-441 מיליון ש"ח. הצמיחה הזו הושגה תוך שמירה על יחס חוב פיננסי נטו למאזן של כ-9% בלבד – דבר המשקף את האיתנות הפיננסית ואת היכולת שלנו להמשיך ולצמוח.

המהפכה בתקשורת: אקסלרה מובילה את ישראל לעידן חדש

אקסלרה טלקום (לשעבר טמרס), אחזקת הליבה המשמעותית שלנו, מובילה מהפכה בתחום התקשורת הבינלאומית בישראל. השנה, חתמנו על הסכם המתווה את הדרך לכבל חדש שיחבר בין אירופה והמזרח הרחוק, דרך ישראל. משמעות הדבר עצומה – ישראל תקבל גיבוי מלא ומסלול חליפי ומשלים לתקשורת העוברת כיום בתעלת סואץ, שעומד במבחן התהפוכות הגיאופוליטיות באזורנו.

רכשנו את תחנת הנחיתה של הכבל בקפריסין, ובכך הפכנו לשחקן בצומת חשוב בעולם התקשורת הבינלאומית, ואנו רואים כבר עניין מצד הלקוחות הגדולים.

הישג משמעותי נוסף בשנה החולפת הוא הפעלת רשת הכבלים היבשתית של חברת יוניגיא, חברה בת של אקסלרה, שמקשרת בין חוות שרתים ומרכזי עסקים בישראל. זהו פיתוח אסטרטגי המאפשר ריבונות דיגיטלית ישראלית ומספק תשתית חיונית לכלכלה הדיגיטלית הצומחת שלנו.

התוצאה של כל אלה: צמיחה מרשימה בהכנסות וב-Adjusted EBITDA. אני רואה באקסלרה את המודל המיטבי למה שאנחנו שואפים אליו בכל השקעותינו – יצירת שינוי תשתיתי בר-קיימא לצד תשואה כלכלית אטרקטיבית.

תיבר: משפרים את הכיסוי התקשורתי באזורים נידחים בישראל

בתיבר, המשכנו לרקום את הרשת הלאומית של אתרי תקשורת אלחוטיים, עם הקמת 6 אתרים חדשים - מצומת בית רימון בצפון ועד תרקומיא בדרום. הסיפור כאן הוא פשוט: אנחנו הופכים גבעות ושטחים נידחים לתשתית תקשורת חיונית למדינה, ובמקביל מפיקים תזרים מזומנים יציב.

יכולתנו למשוך את כל חברות הסלולר ואחרים, לאתרים שלנו, מעידה על חיוניות השרות שאנו מציעים. השקענו רבות בייעול כלכלי, תכנוני ותפעולי, והתוצאות מדברות בעד עצמן – דיבידנד של 7 מיליון ש"ח חולק השנה.

אסקו: מהפכת האנרגיה המתחדשת מתרחשת כאן ועכשיו

בעולם שהולך והופך ירוק יותר, אסקו ישראל הפכה לחלוצה מובילה בתחום ההתייעלות האנרגטית ואספקת החשמל. המעבר ל-IFRS חשף את האיתנות הפיננסית של החברה, עם הון עצמי של כ-84 מיליון ש"ח.

הממד האנושי הוא זה שמרגש אותי במיוחד – אסקו מנהלת פרויקטים בבתי חולים ומרכזים רפואיים רבים דרך תוכנית "שמים כחולים", ובכך תורמת הן להפחתת צריכת האנרגיה והן לשיפור תנאי הסביבה עבור מטופלים וצוותים רפואיים. זו השקעה בעלת אימפקט חברתי אמיתי.

גיבשנו לאסקו תכנית אסטרטגית לשנים הקרובות ומינינו מנכ"ל חדש להוביל את החברה ליעדיה הבאים. כשאני רואה את שוק האנרגיה בישראל והאתגרים שניצבים בפניו, אני משוכנע כי אסקו תהיה בליבת המהפכה האנרגטית של המדינה.

חן המקום: יוצרים סביבה נקייה יותר לישראל

בחן המקום, אנו עדים לתנופה שמתחילה להתפתח. האישור העקרוני למענק מ.ע.ל.ה 1 ממשרד הגנת הסביבה, הוא נקודת מפנה עבורנו גם מצד ההכרה של המשרד להגנת הסביבה.

אנחנו בבחינה של פרויקט להשבת אנרגיה מפסולת, במרכז הארץ, מהלך של פריצת דרך טכנולוגית וסביבתית שתלווה אותנו בשנים הקרובות.

ועדיין, הסיפור האמיתי כאן הוא על חברה שמתמודדת עם אחד האתגרים הסביבתיים הגדולים ביותר בישראל – טיפול בפסולת ביתית – ומצליחה לייצר תשובות ופתרונות חדשניים.

עומדים איתן בזמנים מאתגרים

השנה החולפת הייתה אחת מהתקופות המאתגרות ביותר שידענו כמדינה. מאז אירועי 7 באוקטובר 2023, ישראל נמצאת במלחמה קשה בכמה חזיתות. מעבר לטרגדיה האנושית הכואבת, האירועים הדרמטיים הציבו אתגרים כלכליים ותפעוליים חסרי תקדים בפני חברות ישראליות רבות.

בתוך סערה זו, קרן אלומה הפגינה יציבות ואיתנות. התמקדות הקרן בתשתיות חיוניות - תקשורת, אנרגיה ואיכות סביבה - הוכיחה את עצמה כאסטרטגיה נכונה וחסונה יחסית בפני זעזועים. דווקא בתקופה זו של אי-ודאות, הערך של השקעה בתשתיות לאומיות מתחדד - הן כנכס פיננסי יציב והן כתרומה לחוסן הלאומי של ישראל.

חברות הפורטפוליו שלנו המשיכו לצמוח ולהתפתח חרף המצב, וחלקן אף הפכו לחיוניות יותר עבור המשק הישראלי.

איתכם ולמענכם

כאשר הקמנו את אלומה, ראינו לנגד עינינו לא רק קרן השקעות, אלא מנוע צמיחה למשק הישראלי. התוצאות מוכיחות שהנוסחה עובדת: השקעה בתשתיות איכותיות מייצרת הן תשואה כלכלית מרשימה והן ערך רב למדינת ישראל.

שווי הנכסים נטו (NAV) שלנו גדל לכ-441 מיליון ש"ח, עלייה של כ-42 מיליון ש"ח בשנה האחרונה בלבד. זה משקף ערך של 143.5 אגורות למניה, והתשואה על הנכסים המושקעים בשנת 2024 הגיעה ל-14.7%.

ההחלטה להגדיל את אחזקתנו באסקו מדגימה את האמונה העמוקה שלנו בפוטנציאל הצמיחה וביכולת להמשיך ולייצר ערך. אנחנו משקיעים במקומות שאנו מאמינים בהם באמת.

EBITDA מצרפית של חברות הפורטפוליו לשנת 2024 המיוחסת לקרן של כ-59 מיליון ש"ח מעידה על המומנטום החיובי. אך מעבר למספרים, האיכות של הנכסים שלנו - תשתיות חיוניות בתחומי התקשורת, האנרגיה ואיכות הסביבה - תומכת ביציבות וצפי להמשך צמיחה גם בתקופות מאתגרות.

לסיכום, אני רוצה לומר תודה. תודה לשותפי, מנהלי ועובדי הקרן, למנכ"לים ולעובדים היקרים בחברות הפורטפוליו וכמובן לכם. תודה על האמון שאתם נותנים בנו, על הדרך שאנחנו עושים יחד, ועל השותפות בבניית קרן תשתיות מרכזית בישראל. אני מזמין אתכם להמשיך ולצעוד איתנו בדרך המרתקת הזו. יחד, נמשיך לחזק את התשתיות של ישראל ולהשיא ערך משמעותי לכם, המשקיעים שלנו.

אבקש לסיים בנימה אישית. בימים אלה, כשכולנו מייחלים לניצחון במערכה ולהשבת כל החטופים לביתם בשלום, אנו ממשיכים לבנות ולהשקיע בעתידה של ישראל. יש לי ביטחון מלא שנצא מתקופה זו מחוזקים כמדינה וכחברה וקרן אלומה תמשיך למלא תפקיד משמעותי בבניית התשתיות שיתמכו בצמיחת המשק הישראלי בעשורים הבאים.

כולנו תקווה שבפתח שנת 2025 נראה את השבת כל החטופים לבתיהם, את סיום המלחמה בניצחון מוחץ, ואת תחילתו של עידן חדש של שגשוג וצמיחה לישראל. זו לא רק תקוותנו - זו המחויבות שלנו להמשיך ולפעול למען עתיד טוב יותר.

עם מבט לעתיד מבטיח,

יאיר הירש

מנכ"ל קרן אלומה תשתיות



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

פרק א' תיאור עסקי הקרן

פרק א'

תיאור עסקי הקרן

- נספח א' – תיאור עסקי הקרן בתחום תשתיות תקשורת
- נספח ב' – תיאור עסקי הקרן בתחום האנרגיה
- נספח ג' – תיאור עסקי הקרן בתחום איכות הסביבה

פרק ב'

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן

- נספח א' – הערכת שווי של חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
- נספח ב' – הערכת שווי של אקסלרה טלקום בע"מ
- נספח ג' – הערכת שווי של תיבר בע"מ
- נספח ד' – הערכת שווי של אסקו ישראל - שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ
- נספח ה' – גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של הקרן

פרק ג'

דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2024

פרק ד'

פרטים נוספים על הקרן

פרק ה'

הצהרות מנהלים

מופנית בזאת תשומת לב הקורא לכך שהקרן הינה "תאגיד קטן", כהגדרת מונח זה בתקנה 5ג לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות"). למועד דוח זה, החליט דירקטוריון הקרן לאמץ את ההקלה לפי תקנה 5ד(ב)(4) לתקנות הדוחות לעניין דיווח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית בלבד¹.

¹ לפרטים ראו דיווח מידי של הקרן מיום 2 במרץ 2023 (מס' אסמכתא : 2023-01-023532).

תוכן עניינים

<u>סעיף</u>	<u>עמוד</u>
פרק א' – תיאור עסקי הקרן	
חלק ראשון - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי הקרן	
1.	הגדרות א-3
2.	פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה א-4
3.	אסטרטגיה עסקית ומדיניות ההשקעות של הקרן א-7
4.	היזמים ותלות באנשי מפתח א-10
5.	השקעות בהון הקרן ועסקאות במניותיה א-10
6.	חלוקת דיבידנדים א-12
חלק שני - מידע אחר	
7.	מידע כספי א-13
8.	סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים א-13
9.	גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים לפעילות בענף התשתיות והשינויים החלים א-16
10.	חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות והשינויים החלים בהם א-16
חלק שלישי - עניינים הנוגעים לפעילות הקרן בכללותה	
11.	תחרות א-17
12.	הון אנושי א-18
13.	מימון א-18
14.	מיסוי א-19
15.	מגבלות ופיקוח א-19
16.	הסכמים מהותיים א-20
17.	הליכים משפטיים א-20
18.	יעדים ואסטרטגיה עסקית א-20
19.	צפי להתפתחות בשנה הקרובה א-20
20.	דיון בגורמי סיכון א-21
28 – א	נספח א' – תיאור עסקי החברה בתחום תשתיות התקשורת
72 – א	נספח ב' – תיאור עסקי החברה בתחום האנרגיה
95 – א	נספח ג' – תיאור עסקי החברה בתחום איכות הסביבה
פרק ב' – זוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן	
פרק ג' – דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2024	
פרק ד' – פרטים נוספים על הקרן	
פרק ה' – הצהרות מנהלים	

חלק ראשון: פרטים אודות פעילות החברה ומדיניותה כקרון סחירה להשקעה

בתשתיות

1. הגדרות

- לשם הנוחות תובאנה להלן הגדרות של מונחים מרכזיים המופיעים בפרק זה:
- "אסקו" - אסקו ישראל - שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ;
 - "דוח הוועדה" - דוח הוועדה הסופי מחודש יוני 2019, אשר הוראותיו טרם עוגנו בחקיקה;
 - "הוועדה" - הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות;
 - "חברת הניהול" - אלומה פ.פ.ג.י ניהול בע"מ;
 - "חן המקום" - חן המקום בע"מ;
 - "חן המקום" - חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ;
 - "טכנולוגיות" - טכנולוגיות;
 - "אקסלרה" - אקסלרה טלקום בע"מ (לשעבר טמרס טלקום בע"מ);
 - "מועד הדוח" - 31 בדצמבר 2024;
 - "תיבר" - תיבר בע"מ;
 - "תחום התשתיות" - הוגדר בדוח הוועדה ככל אחד מהתחומים הבאים: (א) הפקה, טיהור וטיוב מים, הובלת וחלוקת מים ומי קולחין, התפלת מים, טיהור שפכים ואיסוף, מיון, הובלה ומחזור וטיפול (למעט הטמנה) בפסולת; (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, מוצקי דלק וגז ומתקני אחסון של מוצרי דלק וגז טבעי; (ד) הקמה והפעלה של תשתיות טלפוניה, אינטרנט, רדיו, טלפון נייד (רט"ן), כבלים, לוויין והפצת שידורים; (ה) מבלי לגרוע מס"ק א' עד ד', כל תשתית המבוצעת במסגרת הסכם שיתוף פעולה בין המגזר הציבורי והפרטי (Public-Private Partnership - PPP); (ו) תחום אחר שאושר על ידי שר האוצר כתחום תשתיות;
 - "שטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה א')"
- שטר הנאמנות שנחתם בין הקרן לבין רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ כנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') ביום 14 בנובמבר, 2022, כפי שפורסם על ידי הקרן ביום 23 בנובמבר, 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-140962), אשר נכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה

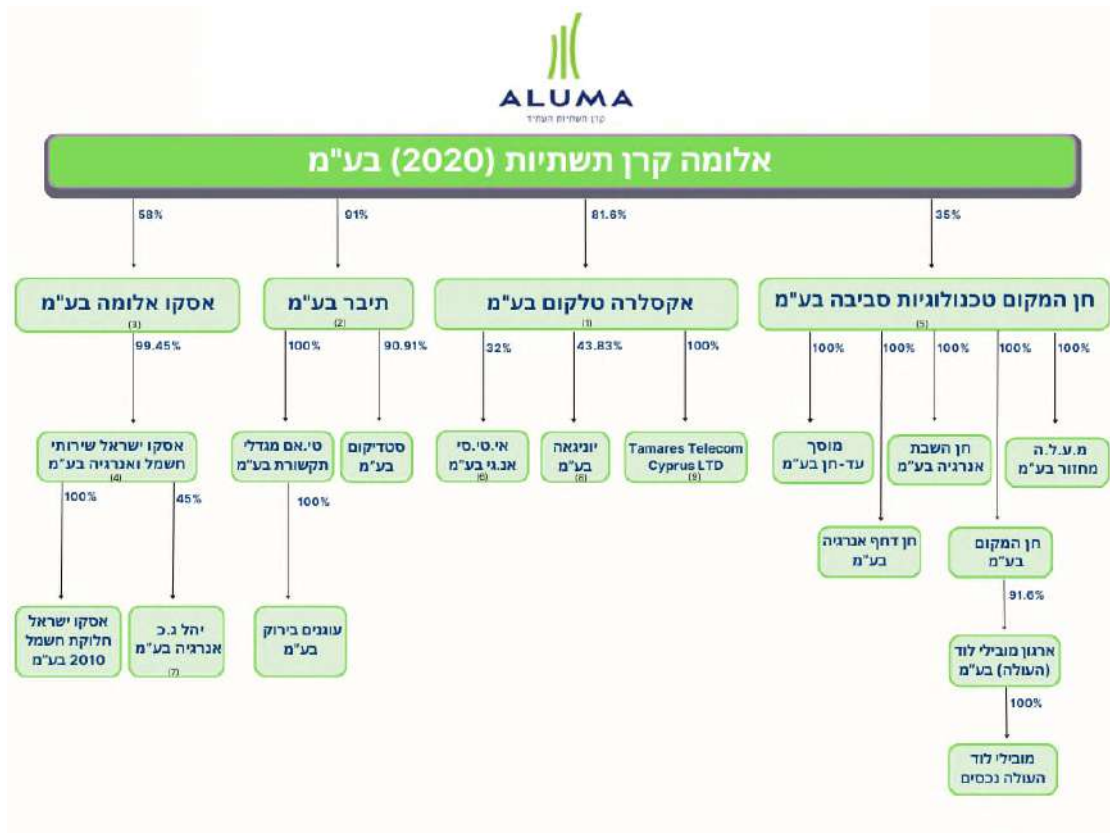
.2

הקרן הוקמה ביוני 2020 בהתאם להמלצות הוועדה, במטרה להיות קרן להשקעה בתשתיות ולעסוק בכל עיסוק חוקי לשם כך, הכל בהתאם לתקנון ההתאגדות של הקרן. ביום 15 בנובמבר 2021 נרשמו לראשונה מניות הקרן למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב ("הבורסה"), והיא הפכה לחברה ציבורית.²

עם הקמתה, התקשרה הקרן עם חברת הניהול בהסכם ניהול לפיו מספקת חברת הניהול שירותי ניהול לקרן. לפרטים אודות שירותי הניהול ראו תקנה 22 לפרק ד' לדוח זה וביאור 11 לדוחות הכספיים.

² ביום 30 באוגוסט 2021 פרסמה הקרן תשקיף להשלמה של הנפקה ראשונה לציבור ותשקיף מדף (מס' אסמכתא: 2021-01-141069) ("תשקיף הנפקה ראשונה לציבור") וביום 10 בנובמבר, 2021 פרסמה הודעה משלימה (מס' אסמכתא: 2021-01-165285). ביום 27 בנובמבר 2024 פרסמה הקרן תשקיף מדף, הנושא תאריך 28 בנובמבר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-619904) ("תשקיף המדף").

2.1. מבנה החזקות הקרן בתאגידים מוחזקים, למועד פרסום דוח זה



- (1) למיטב ידיעת הקרן, כ-18.34% מהון המניות של אקסלרה מוחזקות על ידי טאם קו-אינווסטמנט אס. פי. וי, שותפות מוגבלת ישראלית, שהשותף הכללי בה הוא חברת הניהול והשותף המוגבל בה הוא איילון חברה לביטוח בע"מ ("איילון") (99.999%) ("שותפות טאם"), ויתרת המניות מוחזקות על ידי איסופ שירותי ניהול ונאמנות בע"מ (כ-0.06%). לפרטים נוספים אודות השקעת הקרן באקסלרה, ראו סעיף 1 בנספח א' לפרק זה.
- (2) יתרת המניות של תיבר מוחזקת, למיטב ידיעת הקרן, בידי קבוצת ברן בע"מ (כ-9%), שהינה חברה ישראלית ציבורית שניירות ערך שלה רשומים למסחר בבורסה. לפרטים אודות רכישת מניות תיבר על ידי הקרן וההחזקות בתיבר ראו סעיף 2 בנספח א' לפרק זה.
- (3) ביום 15 בפברואר 2024 השלימה הקרן עסקה לרכישת 8% נוספים באסקו אלומה בע"מ ("אסקו אלומה"). יתרת הון המניות של אסקו אלומה מוחזקת, למיטב ידיעת הקרן, בידי החברה הכלכלית ד.ב.מ בע"מ (כ-42%), שלמיטב ידיעת הקרן הינה חברה פרטית המאוגדת בישראל, שבעל השליטה בה הינו מר דן בר-משיח. לפרטים אודות השקעת הקרן באסקו אלומה ראו סעיף 1 בנספח ב' לפרק זה.
- (4) יתרת המניות של אסקו מוחזקת, למיטב ידיעת הקרן, בידי מנהליה ועובדיה של אסקו.
- (5) לפרטים נוספים אודות ההשקעה בחן המקום טכנולוגיות ראו סעיף 1 בנספח ג' לפרק זה.
- (6) לפרטים נוספים אודות השקעת אקסלרה ב-ITC והעסקה ראו סעיף 1.2.2 בנספח א' לפרק זה.
- (7) לפרטים אודות רכישת יהל ג.כ. אנרגיה בע"מ על ידי אסקו ראו סעיף 2.3 בנספח ב' לפרק זה.
- (8) לפרטים נוספים אודות השקעות אקסלרה ביוניגיא ראו סעיף 1.2.3 בנספח א' לפרק זה.
- (9) חברה קפריסאית בבעלות מלאה של אקסלרה (להלן: "TTCY") אשר מחזיקה בתחנת הנחיתה שנרכשה בקפריסין ובחוזי הלוקוחות שנרכשו ביחד עם התחנה. לפרטים ראו סעיף 1.2.8 בנספח א' לפרק זה.

בהיותה "ישות השקעה" בהתאם לתקן דיווח כספי בינלאומי 10 (IFRS 10), הקרן מודדת את השקעותיה בחברות המוחזקות לפי שווי הוגן (ראו ביאור 2 לדוחות הכספיים).

2.2. פורטפוליו ההשקעות של הקרן ותחומי פעילותה

ממועד הקמתה ועד למועד פרסום דוח זה גייסה הקרן כ-256 מיליון ש"ח (ברוטו). תמורת גיוסי ההון שימשה את הקרן לביצוע השקעות בתחום התשתיות, כמפורט להלן. לפרטים אודות השקעות בהון הקרן ועסקאות במניותיה, ראו סעיף 5 להלן. בנוסף, במסגרת הנפקת אגרות חוב (סדרה א') וכתבי אופציה (סדרה 1), אשר השלימה הקרן ביום 16 בנובמבר 2022, גייסה הקרן כ-83 מיליון ש"ח (ברוטו). לפרטים נוספים בקשר עם השלמת הנפקת אגרות החוב (סדרה א') וכתבי האופציה (סדרה 1) ראו בסעיף 13 להלן וכן בדיווח מיידי של הקרן מיום 16 בנובמבר, 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-137704), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה. לפרטים אודות כוונת הקרן לבצע פדיון מוקדם מלא של אגרות החוב (סדרה א'), בכפוף להשלמת הנפקת אגרות חוב (סדרה ב') כמפורט להלן, ראו סעיף 13 להלן וכן דיווח מיידי של הקרן מיום 18 בפברואר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-011407), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

לפרטים אודות הנפקה אפשרית של אגרות חוב (סדרה ב') המובטחות בשעבודים ואגרות חוב (סדרה ג') הניתנות להמרה למניות רגילות של הקרן, ראו סעיף 13 להלן וכן דיווחיה המיידים של הקרן מהימים 17 בפברואר 2025 ו-13 במרץ 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-011226 ו-2025-01-017008), הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

למועד הדוח, ביצעה הקרן ארבע (4) השקעות בהיקף מצטבר כולל של כ-320 מיליון ש"ח³, בחברות הפועלות בתחומי התקשורת, האנרגיה ואיכות הסביבה, כמפורט להלן:

2.2.1. תקשורת

(א) **אקסלרה** – הקרן מחזיקה בכ-81.6% מהון המניות של אקסלרה⁴. אקסלרה עוסקת במתן שירותי תקשורת בישראל ובעולם באמצעות רשת תקשורת בינלאומית על גבי כבל תת ימי המבוסס סיבים אופטיים. כמו כן, אקסלרה מפעילה חוות שרתים (Data Center) באתר הנחיתה של הכבל התת-ימי בטירת הכרמל בישראל וחוות שרתים נוספת בבית יהושע. לפרטים נוספים אודות פעילות אקסלרה, ראו סעיף 1.2 לנספח א' לפרק זה.

(ב) **תיבר** – הקרן מחזיקה בכ-91% מהון המניות של תיבר, העוסקת בתכנון, רישוי, 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 לנספח א' לפרק זה.

³ ללא שקלול שווי אופציות.

⁴ כאמור בהערה (1) למבנה ההחזקות של הקרן בסעיף 2.1 לעיל, יתרת מניות אקסלרה מוחזקת ברובה על ידי שותפות טאם. לפרטים נוספים אודות ההשקעות באקסלרה ראו סעיף 1 לנספח א' לפרק זה.

2.2.2. אנרגיה

אסקו – למועד הדוח, הקרן מחזיקה בעקיפין בכ-57.5% מהון המניות של אסקו, באמצעות אסקו אלומה (המחזיקה כ-99.45% מאסקו), וזאת לאחר שביום 15 בפברואר 2024 השלימה הקרן עסקה לרכישת 8% נוספים מהון המניות של אסקו אלומה. אסקו מתמחה בתכנון, מימון וביצוע תחזוקה ותפעול פרויקטים להפחתת תשומות ועלויות אנרגיה באמצעות התייעלות אנרגטית, וכן פועלת בחלוקה והספקת חשמל ובייצור חשמל באמצעות טכנולוגיה פוטו-וולטאית. לפרטים נוספים אודות פעילות אסקו, ראו סעיף 2 לנספח ב' לפרק זה.

2.2.3. איכות הסביבה

חן המקום – הקרן מחזיקה ב-35% מהון המניות של חן המקום טכנולוגיות, אשר יחד עם החברות הבנות שלה: חן המקום, מ.ע.ל.ה מיחזור בע"מ ומוסד עד-חן בע"מ, פועלת במגוון רחב של שירותים בתחום איסוף ומיון פסולת. לפרטים נוספים אודות פעילות חן המקום, ראו סעיף 2 לנספח ג' לפרק זה.

3. אסטרטגיה עסקית ומדיניות ההשקעות של הקרן

מטרת הקרן הינה השאת תשואה עבור המשקיעים בקרן סחירה וייחודית להשקעות בתחום התשתיות.

3.1. מדיניות ההשקעות של הקרן

לקרן מודל השקעה ייחודי המבוסס, בין היתר, על מתן עדיפות להשקעה בחברות תשתית על פני השקעה בפרויקטים או בחברות תפעוליות לפרויקטים או מיזמים בתחום התשתיות. להלן יפורטו עיקרי מדיניות ההשקעות של הקרן. יצוין כי מדיניות ההשקעות תיבחן, מעת לעת, ותעדכן בהתאם, כפי שיידרש. הקרן פועלת לאיתור וביצוע מרבית השקעותיה בתחום התשתיות במדינת ישראל⁵ בהתאם לעקרונות שלהלן:

3.1.1. עדיפות לחברות על פני פרויקטים (Corporate vs. Project)

השקעה בחברות הפועלות בתחום התשתיות, במובחן מהשקעות בחברות פרויקט (זכיון או מפעיל) בפרויקטים של תשתיות במתווה של PPP/PFI/BOT, אשר להערכת הקרן צפויה להניב תשואה גבוהה יותר.

מבלי לגרוע מהאמור לעיל, הקרן בוחנת, מעת לעת, גם השקעה בפרויקטים בתחום התשתיות, כחלק מגיוון תיק ההשקעות של הקרן ומעורבותה בפרויקטי תשתיות משמעותיים.

⁵ יצוין כי בהתאם לסעיף 3.1.2 לדוח הוועדה, לפחות 75% "מנכסי תשתיות הקרן" יהיו "נכסי תשתיות כשירים", היינו פרויקטים בתחום התשתיות בישראל.

3.1.2 השקעות בחברות בשלות בשלב התפעולי (Brown Field)

השקעה בחברות תשתית, אשר ההשקעות שבוצעו בהן עד למועד כניסת הקרן אפשרו את ביסוס פעילותן. חברות אשר בהן מיושם מודל עסקי שמוכח מול שווקי היעד הרלוונטיים ולהן לקוחות וצבר הזמנות. כניסת הקרן לחברות אלה לאחר שהן צלחו את האתגרים והסיכונים הכרוכים בשלבי הייזום וההקמה, מאפשר מיקוד בפיתוח העסקי, הרחבת הפעילות והגדלת נתח השוק של החברות, זאת על דרך של חיזוק מבנה ההון (ובתוך כך הון חוזר), חיזוק שדרת הניהול, ניצול והרחבה של הזדמנויות עסקיות.

3.1.3 השקעות בתחומים בצמיחה משמעותית

הקרן פועלת לאתר השקעות בחברות שלהן פוטנציאל גידול ניכר, ושלהערכת הקרן, פועלות בשווקים צומחים אשר הביקושים בתחום פעילותן צפויים לגדול משמעותית. זאת, להבדיל מחברות פרויקט הכפופות למגבלות עיסוק/פיתוח בהתאם לרישיונות מכוח דין או הסכמי זיכיון.

3.1.4 השקעות בחברות בעלות תזרים מגובה בהסכמים

בשלב בחינת ההשקעה על ידי הקרן, קריטריון להשקעה בחברת תשתית הוא קיומם של הסכמים עם לקוחות המייצרים תזרים מזומנים מפעילות במועד כניסת הקרן להשקעה.

3.1.5 רווחיות בשלב ההשקעה

עד כה, ביצעה הקרן השקעות בחברות תשתית שהציגו רווחיות כבר במועד ההשקעה.

3.1.6 רכיב Upside מזהה

הקרן מאתרת חברות תשתית בעלות פוטנציאל השבחה (Upside), בדרך של הרחבת פעילותן הקיימת, כניסה לתחומי פעילות סינרגטיים, התייעלות תפעולית ושיפור מבנה ההון. מימוש פוטנציאל זה מתאפשר, בין היתר, באמצעות גיבוש אסטרטגיה עסקית לחברה ומימושה בדרך של מעורבות אקטיבית המביאה לידי ביטוי את הניסיון העסקי של נושאי משרה, בהם אנשי המפתח ובעלי תפקידים אחרים בחברת הניהול.

בהתאם לאסטרטגיית ההשקעות של הקרן, החל ממועד הקמתה ועד למועד פרסום הדוח, ביצעה הקרן את ההשקעות המפורטות בסעיף 0 לעיל.

3.2 אסטרטגיית מימוש

בכוונת הקרן להשיא ערך למשקיעיה באמצעות השבחת נכסיה ומימוש עליית ערך הונית של כל השקעותיה ההוניות בהתאם לעקרונות מדיניות ההשקעה כמפורט בסעיף 3.1 לעיל. לצורך יישום אסטרטגיה זו, קבעה הקרן אסטרטגיית מימוש להשקעותיה, כדלהלן:

3.2.1. השקעות בחברות פורטפוליו המחזיקות בחברות פרויקט (פלטפורמות)

(א) חברות פורטפוליו המחזיקות בחברות פרויקט הן בעלות אורך חיים בלתי מוגבל (חברות פורטפוליו יכולות להשקיע בחברות פרויקט נוספות ללא הגבלה). לכן, מימוש ההשקעה יהיה לאחר מקסום ערך ההשקעה, ולאחר השבחה תפעולית, פיננסית ומסחרית.

(ב) המימוש יכול שיעשה באחת או יותר מן החלופות הבאות: הצעה ראשונית לציבור, הנפקה פרטית, מכירה, חלוקה למשקיעים של זכויות הבעלות בישות המושקעות, או מכירת נכסי הישויות המושקעות שלאחריה יתבצע פירוק של הישות המושקעת.

(ג) טווח הזמן למימוש עבור חברות פורטפוליו הוא עד 10 שנים או עד תום תקופת הרישיון שהיה קיים במועד כניסת הקרן כמשקיעה (10-20 שנים).

3.2.2. השקעות בחברות פרויקט המחזיקות ברישיונות או זיכיונות

(א) אסטרטגיית המימוש הינה בתום תקופת הזיכיון או הרישיון בנכס (שלאחריה תפעל הקרן לפירוק או מכירת חברת הפרויקט). הזיכיונות/הרישיונות מוגבלים בזמן באופן מובנה (לרוב 20-30 שנים). ערך השייר (Terminal Value) בחברות אלו צפוי להיות זניח.

(ב) המימוש בחברות אלו יהיה בתום תקופת הזיכיון/הרישיון, או בתום תקופת הארכת הרישיון האופציונלית (אם קיימת). טווח הזמן למימוש הוא בהתאם למועד תפוגת הזיכיון/הרישיון, אשר עשוי לנוע בין 10 ל-30 שנים.

(ג) במקרה בו חברה מחזיקה במספר חברות פרויקט, מועד פקיעת הרישיון המאוחר מבין הרישיונות יהיה המועד הרלוונטי, אך בכל מקרה לא יותר מ-25 שנים ממועד רכישת חברה כאמור.

(ד) תקופת ההשקעה עשויה להיות אף נמוכה יותר, בהתחשב במועד כניסת הקרן להשקעה, תקופת ההקמה של הפרויקט ובהחלטת המימוש.

3.2.3. השקעות בחברות תפעול ותחזוקה ובחברות אחרות (Corporates)⁶

(א) חברות (Corporates) הן בעלות אורך חיים בלתי מוגבל. לכן, מימוש ההשקעה יהיה לאחר מקסום ערך ההשקעה ולאחר השבחה תפעולית, פיננסית ומסחרית.

(ב) המימוש יכול שיעשה באחת או יותר מן החלופות הבאות: הצעה ראשונית לציבור, הנפקה פרטית, מכירת הקרן, חלוקה למשקיעים של זכויות הבעלות

⁶ למועד זה, פורטפוליו ההשקעות של הקרן מורכב מחברות מסוג זה בלבד. השקעות כאמור נערכו בשים לב למדיניות ההשקעה של הקרן המעדיפה השקעה בחברות מסוג זה על פני חברות פרויקט וחברות פורטפוליו. יחד עם זאת, יובהר כי הקרן בוחנת איתור הזדמנויות השקעה ביחס לחברות פרויקט וחברות פורטפוליו באופן שתמהיל ההשקעות של הקרן יכול שיכלול גם חברות כאמור.

בישות המושקעות, או מכירת נכסי הישויות המושקעות שלאחריה יתבצע פירוק של הישות המושקעת.

(ג) טווח הזמן למימוש בחברות תפעול ותחזוקה וחברות אחרות הוא עד 15 שנים (השאיפה היא 5-10 שנים), וזאת בהתאם לתוכנית הפיתוח וההשבה של הקרן, המותאמת לאופי הפעילות והנכסים.

יודגש כי אסטרטגיית המימוש של הקרן כמפורט לעיל הינה מידע צופה פני עתיד כמשמעו בחוק ניירות ערך, המתבסס על יעדים והערכות של הקרן למועד הדוח, אשר אין ודאות כי תתממש או שעשויה להתממש באופן שונה מהמתואר. כל אלה תלויים בגורמים רבים אשר אינם בשליטתה הבלעדית של הקרן, ובכלל כך גורמים מאקרו-כלכליים, המאפיינים הפרטניים של כל השקעה וכן התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 20 להלן.

4. היזמים ותלות באנשי מפתח

מייסדי הקרן הינם ה"ה מיכאל זכריה (המכהן כדירקטור בקרן), נתנאל שחור (המכהן כדירקטור בקרן), אורי יוגב (המכהן כיו"ר דירקטוריון הקרן), שמואל רבינא (המכהן כדירקטור בקרן וכיו"ר ועדת ההשקעות של דירקטוריון הקרן) וינון יוגב (אשר כיהן כדירקטור וכמנכ"ל הקרן). לפרטים נוספים אודות חברי דירקטוריון הקרן ונושאי המשרה האחרים בה, ראו תקנה 26 ותקנה 26א לפרק ד' לדוח זה, בהתאמה.

אורי יוגב ושמואל רבינא מוגדרים על ידי הקרן כאנשי מפתח בקרן, וזאת בשל כישוריהם העסקיים והניהוליים, הבנתם וניסיונם בתחומי הפיננסים, הרגולציה והתשתיות ותרומתם לקרן בפיתוח עסקיה, וכן בשל היכרותם המעמיקה עם גורמים אסטרטגיים בתעשייה ובמשק. להערכת הקרן, אם יחדלו מי מבין אנשי המפתח לשאת משרה בקרן, עשויה להיות לכך השפעה על עסקיה של הקרן.

5. השקעות בהון הקרן ועסקאות במניותיה

- 5.1. לפרטים בדבר השקעות בהון הקרן במהלך השנתיים שקדמו למועד הדוח, ראו סעיף 13 להלן.
- 5.2. ביום 9 בינואר 2023, בהמשך לאישור האסיפה הכללית של בעלי מניות הקרן מיום 25 בדצמבר 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-122391), הקרן הקצתה במסגרת הצעה פרטית 51,764,706 מניות רגילות של הקרן ל-Tameres Holdings Sweden AB ("THS"), כחלק מתמורת רכישת מניות THS באקסלרה (כמפורט בסעיף 1.1 בנספח א' לפרק זה), אשר אושרה אף היא במסגרת אותה אסיפה כללית. הקצאת המניות נעשתה על פי דוח זימון האסיפה כאמור, המשמש גם כדוח הקצאה פרטית. לפרטים נוספים אודות ההקצאה הפרטית ראו דוח זימון האסיפה של בעלי מניות הקרן מיום 13 בנובמבר, 2022, כפי שתוקן בימים 18 ו-22 בנובמבר, 2022 (מס' אסמכתאות: 2022-01-136036, 2022-01-120354 ו-2022-01-121647, בהתאמה),

⁷ ביום 15 בספטמבר 2023 מר ינון יוגב סיים בהסכמה את כהונתו כמנכ"ל וכדירקטור בקרן, וממשיך לשמש כיועץ לחברת הניהול, וזאת בהתאם להסכם שנחתם בין יוממה, חברה בבעלותו המלאה, לבין חברת הניהול ובעלי השליטה בחברת הניהול. לפרטים נוספים ראו דיווחיה של הקרן מיום 20 באוגוסט 2023 (מס' אסמכתאות: 2023-01-095736 ו-2023-01-095760), הנכללים בזאת על דרך ההפניה.

הנכללים בזאת על דרך ההפניה, ולפרטים נוספים אודות עסקת רכישת מניות אקסלרה כאמור, ראו סעיף 1.1 בנספח א' לפרק זה.

5.3. בהתאם להסכם הניהול אשר נחתם בין הקרן לבין חברת הניהול, המתואר בביאור 11 לדוחות הכספיים, זכאית חברת הניהול להקצאת אופציות לא רשומות, בהיקף של 5% מסך המניות אשר מוקצות בכל הנפקה, במחיר מימוש השווה למחיר ההנפקה. בהתאם לאמור, ביום 8 בפברואר 2023 הוקצו לחברת הניהול 2,588,235 אופציות לא רשומות על פי דוח הקצאה פרטית מיום 22 בינואר 2023, כפי שתוקן ביום 7 בפברואר 2023 (מס' אסמכתאות: 2023-01-010305 ו-2023-01-015231, בהתאמה). לפרטים בקשר עם הקצאת האופציות הלא רשומות לחברת הניהול, ראו דיווחים מידיים כאמור.

מדיניות חלוקת דיבידנדים 6.1

בהתאם לתקנון הקרן, עד לכניסתו לתוקף של המגבלות והדרישות שתיקבענה בדין, אשר קיומן יאפשר לקרן ליהנות מהטבות המס של "קרן להשקעה בתשתיות" ("רגולציה לקרן להשקעה בתשתיות"), מדיניות חלוקת הדיבידנד תהא בהתאם להמלצות המפורטות בדוח הוועדה לעניין זה, כדלקמן: 90% מההכנסה החייבת, למעט רווח הון ממכירת נכסי תשתיות, בתוספת הכנסות פטורות ובניכוי הוצאות שאינן מותרות, תחולק לבעלי מניות הקרן עד ליום 30 באפריל בשנה העוקבת לשנה שבה הופקה או נצמחה ההכנסה, החל ממועד הרישום למסחר של הקרן. רווח הון ממכירת נכסי תשתיות יחולק עד 12 חודשים ממועד המכירה, אלא אם נרכש נכס תשתיות אחר בתקופה זו. נרכש נכס כאמור, תחול חובת החלוקה רק בגובה ההפרש בין התמורה מהמימוש לעלות הנכס החדש ובכל מקרה לא יותר מסך רווח ההון.

ככל שתיכנס לתוקף הרגולציה לקרן להשקעה בתשתיות, הקרן תאמץ מדיניות חלוקת דיבידנד אשר תעמוד בהוראות כל דין ובדרישות הרגולציה לקרן להשקעה בתשתיות.

יודגש כי האמור לעיל הינו הצהרת מדיניות בלבד, והחלוקה בפועל מותנית בהחלטה ספציפית שתתקבל על ידי דירקטוריון הקרן בהתאם לכל דין. יישום מדיניות הדיבידנד כאמור הינו בכפוף להערכת דירקטוריון הקרן בדבר יכולתה של הקרן לעמוד, מעת לעת, בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות, ובשים לב לתזרים המזומנים הצפוי של הקרן, פעילויות הקרן, יתרות המזומנים של הקרן, תוכניתה ומצבה מעת לעת. כמו כן, יישום מדיניות הדיבידנד הינו בכפוף להוראות כל דין, לרבות מבחני החלוקה הקבועים בחוק החברות. לפיכך, אין במדיניות חלוקת הדיבידנד כל התחייבות כלפי בעלי המניות של הקרן או צד ג' כלשהו לחלוקת דיבידנד, לרבות לעניין מועדי תשלום או שיעורו.

6.2. ממועד הקמת הקרן ועד למועד הדוח, לא חילקה הקרן דיבידנד לבעלי מניותיה ולא ביצעה רכישה עצמית של מניותיה.

מגבלות על חלוקה 6.3

למיטב ידיעת הקרן, לא חלות עליה מגבלות העלולות להשפיע על יכולתה לחלק דיבידנדים, בכפוף להוראות חוק החברות בדבר עמידה במבחני חלוקה, למעט מגבלות על ביצוע חלוקה הקבועות בשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה א') של הקרן. לפירוט אודות המגבלות כאמור, ראו סעיף 13.4 להלן ובנספח ה' לדוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן, המצורף בפרק ב' של דוח זה ("דוח הדירקטוריון") (בדבר גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב).

חלק שני – מידע אחר

7. מידע כספי

- 7.1. למידע כספי ונתונים כספיים בהתייחס לפעילות הקרן, ראו דוחותיה הכספיים השנתיים של הקרן ליום 31 בדצמבר 2024, המצורפים בפרק ג' לדוח זה. להסבר ההתפתחויות שחלו בנתונים המובאים בדוחות הכספיים, ראו דוח הדירקטוריון, המצורף בפרק ב' לדוח זה.
- 7.2. לנתונים כספיים של תאגידים המוחזקים על ידי הקרן, ראו סעיף 1.4 לנספח א' (אקסלרה), סעיף 2.4 לנספח א' (תיבר), סעיף 3 לנספח ב' (אסקו), סעיף 3 לנספח ג' (חן המקום) וכן סעיפים 3.1.1, 3.1.2, 3.2.1 ו-3.3.1 לדוח הדירקטוריון, המצורף בפרק ב' של דוח זה.

8. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים

8.1 שוק התשתיות בארץ ובעולם

כללי

תשתיות ציבוריות איכותיות הינן חלק מרכזי בצמיחה כלכלית של מדינות, בפרט במדינות מתפתחות, והן מהוות בסיס חשוב לשיפור איכות החיים של האזרחים, יצירת תעסוקה ועידוד השקעות. תשתיות אנרגיה, תשתיות מים, תשתיות תחבורה, ובשנים האחרונות תשתיות בתחומי התקשורת והאינטרנט, מהוות נדבך מרכזי לקידום יעדי המדינות לשיפור חייהם של אזרחיהן. הצורך בתשתיות מהימנות ואיכותיות התחדד יותר בשנים האחרונות נוכח משבר הקורונה, לאור מגבלות שהוטלו והובילו לסגרים נרחבים של האוכלוסייה, אשר הגבירו את השימוש בתשתיות החיוניות, חשמל, מים ותקשורת. מלחמת "חרבות ברזל" שהחלה ב-7 באוקטובר 2023, הדגישה את החשיבות והעמידות של ענף התשתיות בישראל, הנחשב למגזר דפנסיבי ויציב, במיוחד בתקופות משבר. למרות האתגרים שנבעו מהלחימה, כולל מחסור בכוח אדם וגיוס נרחב של אנשי מילואים, המשיכו פרויקטים תשתיתיים רבים להתקדם, מה שהוכיח את חיוניותם לתפקוד המשק גם בזמנים קשים. השקעה בענף התשתיות נותרה אסטרטגית, שכן היא מספקת בסיס איתן לכלכלה ומבטיחה את המשכיות השירותים החיוניים לאוכלוסייה.

לפי הפורום הכלכלי העולמי, קיים פער שהולך וגדל בין הביקוש העולמי להשקעה בתשתיות לבין השקעות בפועל, כך שעד שנת 2040 הפער צפוי לעמוד על כ-15 טריליון דולר ארה"ב.⁸

מתוך הבנה כי 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 (הכולל את משרד התחבורה והבטיחות בדרכים, משרד האנרגיה, משרד האוצר, משרד הביטחון, משרד הבריאות, המשרד להגנת הסביבה, משרד החינוך, משרד העבודה, הרווחה

⁸ <https://www.weforum.org/impact/closing-the-global-infrastructure-investment-gap/>

והשירותים החברתיים ומשרד התקשורת), תכנית אסטרטגית לקידום והרחבת השקעה בפרויקטי תשתית בישראל – "תשתית לצמיחה", כאשר ההמלצה המרכזית של הצוות הינה להגדיל משמעותית את ההשקעה בתשתיות עד שנת 2030. באחריות הצוות לפרסם מידי שנה את רשימת הפרויקטים המתוכננים והמבוצעים בישראל, שעלות הקמתם הינה 100 מיליון ש"ח ומעלה, לצורך תיאום ושיפור בתכנון התשתיות וביצוען בין משרדי הממשלה השונים. לפי הדוח האחרון שפורסם בפברואר 2025⁹, קיימים כ-270 פרויקטים בתחום התשתיות בתחומים כגון אנרגיה, התפלת מים, סלילת כבישים ומנהרות, הקמת רכבות קלות, טיפול בפסולת, וכן בתשתיות בתחום התקשורת והאינטרנט כגון פריסת סיבים אופטיים והקמת אנטנות לרשתות אינטרנט דור חמישי, שאומדן עלויות ההקמה שלהם עומד על כ-508 מיליארד ש"ח.

השקעות בתחום תשתיות התקשורת

לפרטים אודות שוק תשתיות התקשורת, ראו סעיפים 0 (פעילות אקסלרה) ו-2.5 (פעילות תיבר) בנספח א' לפרק זה.

השקעות בתחום האנרגיה

לפרטים אודות שוק האנרגיה, ראו סעיף 6.1 בנספח ב' לפרק זה (פעילות אסקו).

השקעות בתחום איכות הסביבה

לפרטים אודות שוק איכות הסביבה, ובפרט בתחום המחזור והפסולת, ראו סעיף 4 בנספח ג' לפרק זה (פעילות חן המקום).

8.2 עיקרי דוח הוועדה

כאמור לעיל, הקרן הוקמה בעקבות דוח הוועדה משנת 2019, במטרה להיות קרן נסחרת להשקעה בתשתיות. המלצות הוועדה הגדירו את סוגי הנכסים שבהם קרנות להשקעה בתשתיות יכולות להשקיע ואת ההיקף המקסימאלי והמינימאלי של כל סוג השקעה מבין השקעותיה של כל קרן. הדוח כלל המלצות של הוועדה על החלת משטר מס ייחודי לקרנות השקעה בתשתיות, מתוך מטרה שהמלצות הוועדה יאומצו במסגרת חקיקה מחייבת.

למרות האמור ונכון למועד פרסום הדוח, בחלוף כ-6 שנים ממועד פרסום דוח הוועדה, טרם עוגנו המלצות הוועדה בחקיקה ואין כל ודאות כי תעוגנה בחקיקה בעתיד הקרוב.

למיטב ידיעת הקרן, נכון למועד פרסום הדוח, קיימות שתי קרנות השקעה נסחרות נוספות בתחום התשתיות אשר פועלות במודל המוצע בדוח הוועדה – ג'ניריישן קפיטל בע"מ וקיסטון אינפרא בע"מ.

⁹ https://www.gov.il/BlobFolder/generalpage/plan-infrastructure-2025/he/files_infrastructure-2025.pdf

8.3 גורמים פרטיים עיקריים המשקיעים בשוק התשתיות בישראל

בהתחשב במאפייני הפעילות וחסמי הכניסה לתחום הפעילות, קיים בישראל מספר מצומצם של גורמים מרכזיים המעורבים בהשקעות בתחום התשתיות בישראל (שאינם חברות יזמיות וקבלניות בתחום התשתיות). ראשית, בשכבה הראשונה של גופים המשקיעים בתחום ניתן למנות את המערכת הבנקאית והגופים המוסדיים בישראל, אשר להערכת הקרן למועד הדוח, מעמידים את עיקר המימון לפרויקטים בתחום התשתיות. השקעות כאמור מתאפיינות כהשקעות פיננסיות פאסיביות, כאשר המימון מועמד לרוב כחוב בכיר. לצד השכבה הראשונה כאמור, קיימות קרנות השקעה פרטיות, לרבות כאלו שהוקמו שלא בהתאם לעקרונות דוח הוועדה, ואשר משתתפות במימון פרויקטים או בהשקעות בתחום התשתיות (בתחומים המוגדרים בדוח הוועדה כמפורט לעיל). למועד זה עיקר ההשקעות של חברות כאמור הינו מצומצם בהיקפו ביחס לשכבה הראשונה.

8.4 מאפייני השקעות בתחום התשתיות

בעשורים האחרונים, חלה תנופה בפיתוח תשתיות במדינה, בין אם בפריפריה ובין אם במרכז הארץ, באמצעות קידום פרויקטים שונים בשיטת ה-PPP (Public-Private-Partnership), הגופים המרכזיים שמנהלים את הפרויקטים מטעם המדינה הם חטיבת תשתיות ופרויקטים במשרד האוצר, מנהלת הבינוי, משרד הביטחון, חברות תשתיות ממשלתיות (לדוגמה, נת"ע וחברת כביש חוצה ישראל בע"מ).

בהתאם, למועד הדוח, השקעות רבות בתחום התשתיות הציבוריות נעשות באמצעות מכרזים מסוג PPP. 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.

כמו כן, היקפי ההשקעה בתחום התשתיות משתנים מתחום לתחום ומסוג פרויקט אחד לאחר, כאשר היקף ההשקעה הנדרש יכול לנוע בטווחים של מיליארדי ש"ח (למשל בתחום החשמל, תחנות הכוח ובתחום התחבורה ביחס לפרויקטים משמעותיים דוגמת רכבת קלה ונתיבים מהירים), בטווחים של מאות מיליוני ש"ח בהשקעות בתחום המים (מתקני התפלה למשל) והתקשורת (תשתית פס רחב) ואף לטווחים של עשרות מיליוני ש"ח, למשל בתחום האנרגיה המתחדשת בכל הקשור למתקנים סולאריים (כאשר גם בתחום זה קיימים פרויקטים בהיקפי השקעה משמעותיים שעשויים להגיע למיליארדי ש"ח, למשל בתחום האגירה השאובה).

לצד השקעות בפרויקטים כאמור, השקעות בתחום התשתיות יכול שתהיינה גם בחברות הפועלות בתחום זה, דוגמת אקסלרה, תיבר, אסקו וכן המקום. למועד הדוח השקעותיה של הקרן בתחום התשתיות מתרכזות בחברות כאמור, במובחן מפרויקטי תשתיות כפי שפורט לעיל.

9. גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים לפעילות בענף התשתיות והשינויים החלים בהם

ניתן להצביע על מספר גורמי הצלחה קריטיים עיקריים בפעילות בשוק התשתיות, הכוללים:

- 9.1 **הבנה וניסיון בבנייה והתוויה של מבנה העסקה ואופן מימונה** - עסקאות בתחום התשתיות הינן בדרך כלל מורכבות ומסובכות בשל היבטי רגולציה שונים, הסכמי מימון מול גורמים מממנים, ריבוי הגורמים שהם צד לעסקה, משך הזמן ועוד. היכרות, הבנה וניסיון במגוון ההיבטים הכרוכים במימוש העסקה חיוניים לצורך הצלחתה.
- 9.2 **ניהול איכותי ובעל ניסיון** - יכולת ניהולית המשלבת מיומנות איתור וזיהוי הזדמנויות עסקיות, נגישות למקורות מימון לטובת ניצול הזדמנויות מתאימות וניסיון ניהולי אחר לטובת השבחת ההשקעות והשאת רווחים, הינם גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות.
- 9.3 **נגישות למקורות מימון** - נגישות למקורות מימון, באופן המאפשר ביצוע השקעות בהיקפים גדולים המאפיינים את תחום התשתיות, מהווה גורם הצלחה משמעותי.
- 9.4 **מוניטין** - הנהלה בעלת מוניטין מסייעת בנגישות להזדמנויות עסקיות ולמקורות מימון.

10. חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות והשינויים החלים בהם

- 10.1 **חסמי כניסה עיקריים** - 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.
- 10.2 **חסמי יציאה עיקריים** - צורך בקבלת אישורים והיתרים להעברה מגורמים מממנים ורגולטוריים, ומגבלות על עבירות בהתאם להסכמים עם שותפים או צורך בהיתרים רגולטוריים הקבועים בתנאי מכרזים בהם נרכשו הזכויות בנכסי התשתיות או ברישיונות רלוונטיים על פי הדין.

חלק שלישי - עניינים הנוגעים לפעילות הקרן בכללותה

11. תחרות

11.1. למיטב ידיעת הקרן, קיימים לה מספר סוגי מתחרים:

11.1.1. קרנות להשקעה בתשתיות - בישראל פועלות קרנות להשקעה בתשתיות אשר

משקיעות במגוון תחומי תשתית. המאפיין של קרנות אלו הוא שהן משקיעות באופן ממוקד בנכסי התשתית. עם זאת, ככל שהקרנות הן קרנות פרטיות שאינן נסחרות בבורסה, הרי שאין להן גישה לגיוס הון וחוב מהציבור וההשקעה בהן אינה סחירה. בנוסף, ההשקעה בקרנות אלו, במרבית המקרים, אינה פתוחה בפני כל משקיע אלא רק עבור משקיעים כשירים ובסכומים משמעותיים.

11.1.2. חברות תשתית - חברות התשתית מחזיקות בעצמן בחלק מהנכסים אשר הוקמו

על ידן ולכן השקעה בחברות תשתית מאפשרת בעקיפין השקעה גם בפרויקטי תשתית. יחד עם זאת, בהשקעה בחברות התשתית יש למשקיע חשיפה לפעילות ייזום והקמה, לעיתים בהיקפים משמעותיים, ולפעילות נוספת של חברות התשתית ללא מיקוד בנכסי תשתית בלבד.

11.1.3. גופים מוסדיים - הגופים המוסדיים משקיעים כיום ישירות במגוון פרויקטי

תשתית כחלק ממערך ההשקעות שלהם, משקיעים בבורסה, בנדל"ן ובאפיקי השקעה נוספים, כאשר המשקיע אינו יכול לבחור להתמקד רק בנכסי תשתית. לגופים מוסדיים יש מגבלות רגולטוריות שונות, כגון מגבלת שיעור החזקה בנכס וכן מגבלות בקשר עם שליטה בנכס.

11.2. הקרן מתמודדת עם התחרות בתחום באמצעים הבאים:

11.2.1. ההשקעה בקרן מאפשרת למשקיע ליהנות מהשקעה סחירה שמתמקדת בעולם התשתיות ומרבית ההשקעות מבוצעות בישראל.

11.2.2. נכון למועד הדוח, רוב השקעות הקרן הן בשלב התפעולי של הנכסים כך שסיכויי הייזום וההקמה פחותים. יחד עם זאת, דגש מרכזי בפעילות החברות המוחזקות הוא בפיתוח עסקי וצמיחה, מה שמייצר צורך בהשקעות נוספות

11.2.3. בניגוד לקרנות הפרטיות הפועלות לרוב לתקופה בת שנים ספורות בלבד, הקרן כחברה ציבורית אינה קצובה בזמן, וזאת בהתאם לאורך החיים הארוך של מרבית נכסי התשתית.

11.2.4. לקרן מדיניות חלוקת דיבידנד, כך שהמשקיע צפוי ליהנות מתזרים הכנסות שוטף מהשקעתו לאחר מיצוי תהליכי הצמיחה וההשבחה בחברות הפורטפוליו, זאת גם ללא מימוש ההשקעה.

11.2.5. ניהול מקצועי וניסיונו הרב של הצוות המנהל את ביצוע ההשקעות ואת ניהול הנכסים של הקרן לאחר רכישתם.

11.3. לגורמי סיכון שעלולים להשפיע על המעמד התחרותי של הקרן ראו סעיף 20 להלן.

12. הון אנושי

למועד הדוח, לא מועסקים בקרן עובדים, ושירותי הניהול מועמדים לקרן על ידי חברת הניהול באמצעות עובדיה של חברת הניהול. לפרטים בדבר תנאי הסכם הניהול בין הקרן לחברת הניהול ראו תקנה 21 בפרק ד' לדוח זה.

יצוין כי בהתאם להסכם הניהול בין הקרן לבין חברת הניהול, חברת הניהול תישא בעצמה ועל חשבונה, בכל חבות חוקית החלה על מעביד כלפי עובד ביחס לעובדים אשר יועסקו על ידיה.

לפרטים אודות הדירקטורים ונושאי המשרה האחרים בקרן, ראו תקנות 26 ו-26א לפרק ד' לדוח זה, בהתאמה.

לפרטים בדבר תלות באנשי מפתח ראו סעיף 4 לעיל.

13. מימון

13.1. הקרן מממנת את פעילותה באמצעות גיוס הון וחוב ממשקיעים ומדמי ניהול ודיבידנדים מחברות הפורטפוליו.

במהלך התקופה שקדמה למועד התשקיף השלימה הקרן ארבעה סבבים עיקריים של גיוס הון ממשקיעים שונים, בסכום מצטבר של כ-176,282,000 מיליון ש"ח.

13.2. ביום 10 בנובמבר, 2021, השלימה הקרן הנפקה ראשונה של מניותיה לציבור, במסגרתה הקצתה הקרן 80,000,000 מניות רגילות של הקרן כנגד תמורה כוללת של 80 מיליון ש"ח (ברוטו). ביום 15 בנובמבר, 2021, החלו מניות הקרן להיסחר בבורסה. במסגרת ההנפקה הראשונה לציבור נרשמו למסחר 255,627,674 מניות רגילות של הקרן.

13.3. כאמור בסעיף 0 לעיל, ביום 16 בנובמבר, 2022, השלימה הקרן גיוס של כ-83 מיליון ש"ח באמצעות הנפקה של 82,587,100 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה א') ביחד עם 165,174,200 כתבי אופציה (סדרה 1), הניתנים למימוש ל-165,174,200 מניות רגילות של הקרן במחיר מימוש של 1 ש"ח למניה. לפרטים נוספים בקשר עם תוצאות ההנפקה האמורה ראו דיווח המיידית של הקרן מיום 16 בנובמבר, 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-137704), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

13.4. לפרטים אודות אגרות החוב (סדרה א') של הקרן למועד הדוח, ראו נספח א' לדוח הדירקטוריון בדבר גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של הקרן.

13.5. ביום 17 בפברואר 2025, החליט דירקטוריון הקרן על ביצוע פדיון מוקדם מלא של יתרת אגרות החוב (סדרה א'), אשר יבוצע ביום 3 באפריל 2025, בכפוף להשלמת הנפקת אגרות חוב (סדרה ב') של הקרן כמפורט להלן. לפרטים נוספים ראו דיווח המיידית של הקרן מיום 18 בפברואר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-011407), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

13.6. ביום 09 בינואר, 2023, השלימה הקרן עסקה לרכישת 40% נוספים באקסלרה. מחצית מהתמורה שולמה באמצעות הנפקת 51,764,706 מניות רגילות של הקרן ל- Tamares Holdings Sweden AB.

13.7. סה"כ ההון המונפק והנפרע נכון למועד הדוח הינו 307,392,380 מניות רגילות.

13.8. לפרטים אודות מימון שנלקח על ידי חברות הפורטפוליו ראו סעיפים 0 (אקסלרה) ו- 2.19 (תיבר) לנספח א', סעיף 12 לנספח ב' (אסקו) וסעיף 4.12 לנספח ג' (חן המקום).

הערכות לגיוס אשראי בשנת 2025

למועד הדוח, הקרן בוחנת הנפקה של אגרות חוב (סדרה ב') המובטחות בשעבודים ואגרות חוב (סדרה ג') הניתנות להמרה למניות רגילות של הקרן, מכוח תשקיף המדף של הקרן. לפרטים נוספים ראו דיווחיה המיידים של הקרן מהימים 17 בפברואר ו-13 במרץ 2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-011226 ו-2025-01-017008, בהתאמה), הנכללים בזאת על דרך ההפניה. כספי ההנפקה ישמשו בחלקם לפירעון מלא של אגרות החוב הקיימות (סדרה א').

יובהר כי אין באמור לעיל (לרבות בדיווח המייד הנכלל על דרך ההפניה) כדי להוות התחייבות של הקרן לביצוע הנפקה של אגרות החוב (סדרה ב') ו/או אגרות החוב (סדרה ג'), או הצעה לציבור של ניירות ערך. ביצוע הנפקה ופרסום דוח הצעת מדף כפופים לקבלת כל האישורים הנדרשים על פי דין, ובין היתר, אישור דירקטוריון הקרן, היתר רשות ניירות ערך בקשר עם הצעת אגרות החוב (סדרה ב') ואישור הבורסה לרישום אגרות החוב למסחר.

14. מיסוי

לפרטים אודות היבטי מיסוי הנוגעים לפעילות הקרן, ראו ביאור 7 לדוחות הכספיים.

15. מגבלות ופיקוח

במסגרת הסכם הניהול, הקרן התחייבה כי החל ממועד ההנפקה, היא תפעל, ככל שניתן, לעמוד בהוראות שייקבעו בדין ואשר יאפשרו לקרן ליהנות מהטבות המס החלות על קרן להשקעות בתשתיות הקבועות בדין, וזאת החל מכניסתן של המגבלות שיחולו בקשר עם כך ובהתאם לתנאיהן.

כמו כן, בתקנון הקרן נקבע כי החל ממועד ההנפקה לציבור, תחולנה על החזקה במניות הקרן המגבלות והדרישות שתיקבענה בדין לעניין זה, ואשר קיומן יאפשר לקרן ליהנות מהטבות המס של "קרן להשקעה בתשתיות" ("מגבלת האחזקות" ו-"הרגולציה", בהתאמה), וזאת החל מכניסתן של מגבלת האחזקות והרגולציה ובהתאם לתנאיהן, ככל שאלה תעוגנה בחקיקה.

כמו כן, בהסכמי ההשקעה שהקרן התקשרה בהם עם משקיעים (לפרטים אודות הסכמי ההשקעה ראו סעיף 3.6.1 לתשקיף הנפקה ראשונה לציבור), התחייבה הקרן כי בכל עת החל ממועד הקמתה, היא תפעל, ככל הניתן, בהתאם להוראות שתיקבענה בדין לרבות הוראות אשר תאפשרנה לה ליהנות מהטבות המס של קרן להשקעה בתשתיות, וזאת מיד עם כניסתן לתוקף של מגבלות ודרישות בקשר עם כך.

לפירוט עיקרי דוח הוועדה ראו סעיף 8.2 לעיל.

16. הסכמים מהותיים

- 16.1. הסכם הניהול - לפרטים אודות הסכם הניהול בין הקרן לבין חברת הניהול, ראו תקנה 22 לפרק ד' לדוח זה.
- 16.2. הסכם בעלי מניות באסקו אלומה - לפרטים ראו סעיף 1 בנספח ב' לפרק זה, הסכם רכישת מניות נוספות באסקו אלומה – לפרטים אודות ההסכם ראו סעיף 1 בנספח ב' לפרק זה, והסכם להסדרת הניהול והחזקה עם דני בר משיח – לפרטים אודות ההסכם ראו סעיף 1 בנספח ב' לפרק זה.
- 16.3. הסכמים בין בעלי מניות אקסלרה, כמשתקף בתקנון אקסלרה - לפרטים ראו סעיף 1 בנספח א' לפרק זה.
- הסכם רכישת מניות נוספות באקסלרה - לפרטים אודות הסכם רכישת מניות נוספות באקסלרה, ראו סעיף 1 בנספח א' לפרק זה.
- 16.4. הסכם רכישת חן המקום טכנולוגיות – לפרטים אודות הסכם רכישת חן המקום טכנולוגיות, ראו סעיף 1 בנספח ג' לפרק זה.
- 16.5. הסכם בעלי מניות בחן המקום טכנולוגיות – לפרטים ראו סעיף 4.14 בנספח ג' לפרק זה.
- 16.6. שטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה א') של הקרן.

17. הליכים משפטיים

למועד הדוח, הקרן אינה צד להליכים משפטיים, למעט הליך בוררות מול חן המקום כמפורט בביאור 4 לדוחות הכספיים.

18. יעדים ואסטרטגיה עסקית

הקרן תתרכז השנה בעיקר בהמשך הפיתוח העסקי והשבחת חברות הפורטפוליו, לרבות המשך יישום האסטרטגיה של הקרן בחברות הפורטפוליו כמפורט ב: סעיף 1.17 לחלק א' לנספח א' לפרק זה (אקסלרה); סעיף 2.21 לחלק ב' לנספח א' לפרק זה (תיבר); סעיף 14 לנספח ב' לפרק זה (אסקו); סעיף 4.16 לנספח ג' לפרק זה (חן המקום); וכן קידום רגולציה הנוגעת לפעילותן של חברות הפורטפוליו, סיוע בטיוב מבנה החוב, הכשרה וליווי של בעלי תפקידים בכירים בחברות הפורטפוליו.

19. צפי להתפתחות בשנה הקרובה

במהלך שנת 2025 הקרן מתכוונת להמשיך לבחון הזדמנויות השקעות בתחומי הפעילות בהם היא פועלת הן בחברות הפורטפוליו הקיימות והן בחברות חדשות. עיקר ההתפתחויות הצפויות בשנה הקרובה הן ברמת חברות הפורטפוליו.

גורמי סיכון מאקרו-כלכליים20.1. סיכונים כלכליים וגיאופוליטיים

השקעות בתחום התשתיות חשופות לשינויים כלכליים ופוליטיים ולסיכונים הקשורים לשווקים בהם הן מבוצעות. ההשפעות העיקריות של שינויים אפשריים בשוק הפיננסי כוללות התכווצות שווקי האשראי וכתוצאה מכך התרחבות מרווחי אשראי, פיחות והגברת התנודתיות בשוקי ההון, הסחורות והמטבע והיעדר נזילות בשוק. האטה בשווקים הפיננסיים או במדדי מפתח אחרים עשויים להשפיע לרעה על צמיחה ורווחיות. תנאים כלכליים ירודים או צמיחה כלכלית נמוכה עשויים להפחית באופן ישיר או עקיף את הביקוש לשירותים הניתנים על ידי חלק מפרויקטי התשתית או על שווקי החוב והאקוויטי החיוניים לצורך ביצוע השקעות חדשות ומימון מחדש של השקעות קיימות, וכן יכולתה של הקרן לעמוד ביעדיה העסקיים ובצפי התפתחותה.

כמו כן, תיתכן השפעה על חלק מפרויקטי התשתית כתוצאה מחוסר ודאות פוליטית בתחומי שיפוט שונים. בנוסף, יציבות שלטונית ומערכת היחסים של מדינת ישראל עם מדינות האזור עשויה להשפיע באופן משמעותי על ענף התשתיות. יציבות שלטונית וכינון יחסי שלום מאפשרים קידום של פרויקטי תשתית בהיקפים משמעותיים; היעדר יציבות שלטונית כמו גם היעדר יציבות דיפלומטית עם המדינות השכנות עלולים להקשות על פיתוח פרויקטים אזוריים בתחום התשתיות.

20.2. מצב מדיני וביטחוני

ענף התשתיות בישראל, ובכלל כן הפרויקטים בהם הקרן משקיעה, עלולים להיות מושפעים לרעה כתוצאה מהחמרה במצב המדיני-ביטחוני בישראל. פרויקטים בתחום התשתיות עלולים להוות יעד להתקפות טרור, סייבר או אירועים ביטחוניים אחרים.

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. נכון למועד פרסום דוח זה, המלחמה עודנה מתקיימת.

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. בהמשך לאמור בסעיף 20.2 זה לעיל, בדבר פוטנציאל ההשפעה של החמרה במצב המדיני-ביטחוני בישראל על הפרויקטים שבהם השקיעה הקרן,

הקרן מעדכנת כי 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 תוצאות איזו מחברות הפורטפוליו כתוצאה מהמלחמה. זאת על אף שבשל המצב חלו עיכובים במספר קטן של פרויקטים בשל מחסור בכוח אדם. לאור האמור, נכון למועד פרסום הדוח, אין למלחמה השפעה מהותית על פעילות ותוצאות הקרן בכללותה. לעומת זאת, תחומי הפעילות של חברות הפורטפוליו והביצועים שלהן החל ממועד תחילת המלחמה, הוכיחו עמידות בשעת משבר תוך המשך הצגת צמיחה במדדים המרכזיים של החברות.

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.

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

20.3 סביבת ריבית ואינפלציה

פרויקטים בתחומי התשתיות הינם במרבית המקרים ארוכי טווח ובהתאם, גם משך החשיפה לשיעור הריבית במשק. לשיעור הריבית עשויה להיות השפעה על יכולת ואטרקטיביות המימון שניתן לקבל לפרויקטים קיימים וחדשים, כמו גם על יכולת מחזור חוב או מימון מחדש. לפיכך, שינויים בשיעורי הריבית במשק עשויים להשפיע על תוצאות פעילות הקרן.

במהלך שנת 2024 האינפלציה נותרה גבוהה בין היתר בעקבות התגברות מסוימת של החשש למיתון בשווקים בישראל ובעולם וכתוצאה מהימשכות המלחמה, כאשר מדד המחירים לצרכן עלה בתקופה זו בכ-3.2%, וזאת לאחר עלייה של כ-3.3% בשנת 2023.

ריבית בנק ישראל ירדה במהלך שנת 2024 ב-0.25% מרמה של 4.75% ב-31.12.2023 לרמה של 4.5% ב-31.12.2024.

השקעות הקרן בחברות מוחזקות מוצגות לפי שווי הוגן לתאריך הדוח, כאשר שינויים בשווי ההוגן נזקפים לרווח או הפסד בתקופה בה התהוו. השווי ההוגן נקבע בהתאם להערכות שווי כלכליות, שנערכות על ידי מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים. הקרן מבצעת הערכת שווי בחלוף 12 חודשים ממועד הערכת השווי החיצונית הקודמת, אלא אם כן היה שינוי מהותי בהנחות שבבסיסה. הערכות שווי כוללות שימוש בטכניקות מקובלות להערכה והנחות לגבי אומדנים שונים, לרבות ביחס לשיעורי היוון לתזרימי המזומנים העתידיים.

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

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

הערכותיה ותחזיותיה של הקרן בדבר השפעות האינפלציה ועליית הריבית כאמור לעיל, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר מבוססות, בין היתר, על הנתונים שבידי הקרן נכון למועד זה, ועלולות לא להתממש או להתממש באופן חלקי, עקב גורמים שאינם בשליטתה הבלעדית של הקרן, בין היתר, שינויים בסביבה המאקרו כלכלית, העסקית והרגולטורית בה פועלת הקרן, התממשות איזה מגורמי הסיכון אליהם חשופה הקרן ו/או החברות המוחזקות.

20.4. סיכון מחיר

הקרן משקיעה במניות או בהלוואות בחברות מוחזקות, אשר מסווגים כנכסים פיננסיים, הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד. בגין השקעות אלו קיים לקרן סיכון מחיר בגין שינויים בשוויים של הנכסים הפיננסיים. כמו כן, ההשקעות הינן בעלות סיכון עסקי וכלכלי. לפיכך, עשויים לחול שינויים מהותיים בשוויין של חברות מוחזקות אלה או ההלוואות בחברות מוחזקות.

20.5. סיכון נזילות

השקעות הקרן צפויות להיות ברובן השקעות בחברות לא נסחרות. לפיכך, קיים לקרן סיכון כי ההשקעות לא תהיינה ניתנות למימוש בטווח קצר.

20.6. סיכון אבטחת מידע וסייבר

בשנים האחרונות הולכות וגוברות מתקפות הסייבר על ארגונים שונים, עובדה אשר משפיעה על הערכת הסיכונים של הקרן. התקפות סייבר על הקרן ו/או חברות הפורטפוליו, אם וככל שתתרחשנה, עלולות להביא לגניבה, פגיעה או שיבוש של מידע של הקרן ו/או חברות הפורטפוליו, לפי העניין, ואף אובדן הכנסות. הקרן וחברות הפורטפוליו בוחנות את

החשיפה שלה לסיכוני אבטחת המידע והסייבר, וזאת לצורך הערכת מידת החשיפה והנזקים העלולים להיגרם לה כתוצאה מאירועים כאלה, וכן גיבוש נהלים המפרטים את דרכי הפעולה, הפיקוח וההתמודדות עם אירועים כאמור. לחברות הפורטפוליו נהלים להתמודדות עם אירועי אבטחת מידע וסייבר

גורמי סיכון ענפיים

20.7. סיכונים הכרוכים בביצוע עסקאות חדשות

חלק מרכזי באסטרטגיית הקרן כולל חיפוש הזדמנויות להשקעות חדשות בתחום התשתיות, במטרה להגדיל את היקף הפעילות של הקרן. השקעה בפרויקטים חדשים בתחומי פעילות חדשים עשויים לחשוף את הקרן לסיכונים חדשים שהקרן טרם התמודדה עמם בעבר. בנוסף, הקרן חשופה לסיכונים שמזוהים עם השקעה בתחום התשתיות, כגון מעורבות בסכסוכי עבודה, התמודדות עם אתגרים מסחריים, כפיפות לרגולציה ייעודית, מעורבות בהתדיינות משפטית הקשורה להשקעה חדשה וכן סיכונים סביבתיים שקשורים לתחום הפעילות של ההשקעה החדשה. עסקאות השקעה מבוססות על תשואות מוערכות מהפרויקט הרלוונטי, כך שככל שחלק מההערכות בקשר עם השקעות אלו לא יתממשו, תשואות הפרויקט עלולות להיפגע. בנוסף, עסקאות הרכישה כפופות לתנאים מתלים, לרבות אישורים רגולטוריים שונים ואישורי גופי מימון. לפיכך, קיים סיכון כי חלק או כל התנאים הללו לא יתקיימו או שלא יתקיימו במועד, ולא ניתן יהיה להשלים עסקה.

20.8. תחרות בשוק התשתיות

כאמור בסעיף 11 לעיל, הקרן חשופה לתחרות אשר עלולה להשפיע על יכולתה להתקשר בעסקאות חדשות, כאשר עיקר התחרות הינה מצד קרנות השקעה, חברות תשתית ובנייה הפועלות כרוכשות אסטרטגיות לסינרגיה עם פעילות קיימת וכן מצד שחקנים פיננסיים נוספים. תחרות זו גם עשויה להשפיע על יכולת הקרן להשקיע בנכסים ולזכות במכרזים בתחום.

בנוסף, ייתכן שלחלק מהמתחרים עשוי להיות תיאבון סיכון שונה משל הקרן או הערכות סיכונים שונות, מה שיאפשר להם לבחון מגוון רחב יותר של רכישות ולהציע תנאים שונים מאלה של הקרן. יתר על כן, השקעות בתחום התשתית הינן עתירות הון וכדי לממן רכישות צריכה הקרן הון זמין בהיקפים מתאימים ובמחיר הון אטרקטיבי כדי לאפשר לקרן להציע מחיר תחרותי יותר עבור הנכסים.

20.9. סיכונים הכרוכים בהשקעה בשלב ההקמה של פרויקטים

השקעות בפרויקטים של תשתית לפני או במהלך שלב הקמתם או הרחבתם צפויות להיות בסיכון מוגבר ביחס לפרויקטים המצויים בשלב התפעול. חלק מרכזי באסטרטגיית הצמיחה של הקרן כולל זיהוי וניצול הזדמנויות צמיחה אורגנית בהשקעות הקיימות של הקרן. הזדמנויות כאמור כרוכות לעיתים בפיתוח ובניית תשתית חדשה ו/או הרחבה או ביצוע שדרוגים לתשתית קיימת. הסיכונים העיקריים בקשר עם השקעה בשלב ההקמה של

פרויקט כוללים, בין היתר, עיכוב בלוחות הזמנים הצפויים, אשר עלול לגרום לעלייה בסך עלויות הפרויקט; חשיפות מול קבלני ההקמה ו/או ספקי ציוד מרכזי; חריגה מתקציב ההקמה של הפרויקט; וליקויים בתכנון ו/או הנדסה.

20.10. סיכוני רגולציה

במסגרת פעילותה, הקרן כפופה למספר רגולטורים, כאשר עיקר הרגולציה חלה על פעילותה בתחום התשתיות, המאופיין בהסדרה רגולטורית ענפה בעלת השפעה ישירה על התחרות בשוק. בנוסף, תחום זה כולל רגולציה ענפה בתחום הסביבתי, אשר עמידה בה מצריכה נשיאה בעלויות נוספות.

20.11. שינוי בסדרי עדיפות לאומית

מדיניות ממשלת ישראל הינה הגדלת ההשקעות בתחומי פעילות הקרן כבעלות עדיפות גבוהה ברמה הלאומית, והודות לכך מתאפשר מימוש מדיניות זו על ידה ביתר שאת. לשינויים בסדרי העדיפות הלאומית, אשר עשויים להיגרם ממספר סיבות, עשויה להיות השפעה מהותית על השקעות חדשות בתחום התשתיות.

20.12. מגבלות על מימוש החזקות

חלק מהחברות בהן משקיעה הקרן עשויות להיות מגבלות חוקיות ו/או רגולטוריות ו/או חוזיות העלולות להגביל את אפשרות המימוש של החזקות הקרן בניירות הערך שלהן. מגבלות חוזיות עשויות לכלול, בין היתר, מתן זכות סירוב ראשון, זכות הצטרפות לרכישה או זכות וטו לבעלי מניות אחרים באותה חברה בה משקיעה הקרן.

20.13. השלכותיהם של אירועי "כוח עליון"

"כוח עליון" הוא מושג המשמש בדרך כלל לתיאור סוג של אירועים שאינו בשליטת אדם, לרבות שריפות, שיטפונות, רעידות אדמה, מגיפות ושביטות עבודה. נכסי תשתית חשופים לאירועים כאמור אשר התרחשותם עשויה להוביל לשיבושים בתפעול הפרויקט ובאספקתו, ושיבושים אלו עלולים להשפיע על תזרים המזומנים הזמין לחברה. מנגד, אירועים כאמור יכולים גם להשפיע באופן חיובי על נכסי התשתית, כיוון שייתכנו מצבים של אירועי כוח עליון שיגרמו לדרישה מוגברת לשירותים המסופקים על ידי נכסי התשתית.

סיכונים ייחודיים לקרן

20.14. גורמי הסיכון הפרטניים של החברות המוחזקות

פעילות הקרן חשופה לסיכונים כמפורט בסעיפי גורמי הסיכון ביחס לכל תחום פעילות, אשר התממשותם עשויה להשליך גם על תוצאותיה של הקרן.

20.15. תלות באנשי מפתח

להערכת הקרן, קיימת לה תלות באנשי המפתח (כהגדרתם בסעיף 4 לעיל). להערכת הקרן, אם יחדלו מי מהם מכהונתם בנושאי משרה בקרן, עשויה להיות לכך השפעה לרעה על עסקיה של הקרן.

20.16. סיכונים הנובעים משיתופי פעולה עם ישויות אחרות

חלק מהעסקאות וההשקעות בתחום התשתיות כוללים מיזמים משותפים, שותפויות והסדרי קונסורציום, הנדרשים כתוצאה מהיקף ההון הנדרש להשלמת רכישות של נכסי תשתית, הצורך בהסדרי שותפות אסטרטגיים וכן הצורך בגישה למומחיות ולידע נדרש בתחום הפעילות הרלוונטי. הסדרים ומבנה עסקאות כאמור כרוכים בסיכונים שאינם קיימים כאשר צד שלישי אינו מעורב. למשל, תיתכן האפשרות שהשותפים לעסקה או השקעה מסוימת עשויים לסבול מקשיים כלכליים ולא לממן את חלקם בהתאם לתנאי העסקה וההשקעה. בנוסף, שותפויות או הסדרים של קונסורציום מקשים על מכירה או העברת אינטרסים בנכסי התשתית, כיוון שלרוב הינם כפופים להסדרים כגון זכות סירוב ראשון, זכות הצעה ראשונה וזכות הצטרפות.

20.17. סיכוני ניהול חוב ותזרים מזומנים

להיקף זמינות החוב ותזרים המזומנים העומדים לרשות הקרן יש חשיבות להבטחת המשך פעילותה ופיתוח עסקיה. הגבלת היקפי החוב עלולים לפגוע, בין היתר, בפעילות הקרן ותוצאותיה וביכולתה להשקיע בתאגידי המוחזקים על ידה.

בטבלה הבאה מוצגים גורמי הסיכון שתוארו לעיל על פי טיבם, אשר דורגו בהתאם להערכת ההנהלה של הקרן, ועל פי השפעתם על עסקי הקרן בכללותם:

מידת ההשפעה על עסקי הקרן			גורמי הסיכון	סוג הסיכון
השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה		
X			סיכונים כלכליים וגיאופוליטיים	סיכונים מאקרו
X			מצב מדיני ובטחוני	
	X		סביבת ריבית ואינפלציה	
	X		סיכון מחיר	
	X		סיכון נזילות	
X			סיכון אבטחת מידע וסייבר	סיכונים ענפיים
	X		סיכונים הכרוכים בביצוע עסקאות חדשות	
	X		תחרות בשוק התשתיות	
X			סיכונים הכרוכים בהשקעה בשלב ההקמה של פרויקטים	
	X		סיכונים רגולציה	
X			שינוי בסדרי עדיפות לאומית	
X			מגבלות על מימוש החזקות	
X			השלכותיהם של אירועי "כוח עליון"	
		X	גורמי הסיכון הפרטניים של החברות המוחזקות	
	X		תלות באנשי מפתח	
	X		סיכונים הנובעים משיתופי פעולה עם ישויות אחרות	
	X		סיכונים ניהול חוב ותזרים מזומנים	

הערכות הקרן בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על הקרן, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע הקיים בקרן נכון למועד הדוח וכן על הערכות וניתוח של הקרן. השפעת התממשותו של גורם סיכון מסוים עשויה להשתנות מהערכתה של הקרן, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטת הקרן. כמו כן, הקרן עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים והשפעתו של כל גורם סיכון, אם יתממש, עשויה להיות שונה מהערכתה של הקרן.

נספח א' – תיאור עסקי החברה בתחום התקשורת

כללי

למועד הדוח, הקרן ביצעה השקעה בשתי חברות הפועלות בתחום תשתיות התקשורת בהיקף השקעה מצטבר (חלק הקרן) של כ-219 מיליון ש"ח, כמפורט בנספח זה להלן.

1. השקעה באקסלרה

בחודש פברואר 2021 התקשרה הקרן בהסכם לרכישת מניות אקסלרה (טמרס דאז), ביחד עם שותפות טאם, כך שלאחר הרכישה ומימוש האופציה על פיו, הקרן ושותפות טאם החזיקו 60% מהזכויות באקסלרה (הקרן כ-41.65% ושותפות טאם כ-18.35%). למיטב ידיעת הקרן, שותפות טאם מחזיקה גם למועד פרסום הדוח. החל ממועד מימוש האופציה, הקרן הינה בעלת השליטה באקסלרה.

ביום 9 בינואר 2023, השלימה הקרן רכישה של 40% נוספים באקסלרה מ-Tamares Holdings Sweden AB ("THS"), בתמורה לתשלום סך של כ-66 מיליון ש"ח ובאמצעות הנפקת 51,764,706 מניות של הקרן, על פי דוח זימון האסיפה (המוזכר להלן), בהתאם להסכם רכישה שנחתם ביום 10 בנובמבר, 2022. כך שלאחר השלמת הרכישה ולמועד פרסום הדוח, מחזיקה הקרן בכ-81.65% מהון מניותיה של אקסלרה. לפרטים בקשר עם הסכם הרכישה ראו סעיף 2 לדוח זימון האסיפה של בעלי מניות הקרן מיום 13 בנובמבר, 2022, כפי שתוקן בימים 18 ו-22 בנובמבר, 2022 (מס' אסמכתאות: 2022-01-136036, 2022-01-120354 ו-2022-01-121647, בהתאמה), ולפרטים אודות השלמת עסקת הרכישה כאמור, ראו דיווח המידי של הקרן מיום 10 בינואר 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-005286), אשר האמור בהם נכלל בדוח זה על דרך ההפניה. לפרטים נוספים אודות ההשקעה באקסלרה, ראו ביאור 3.ג.4 לדוחות הכספיים.

1.1. לשם הנוחות, להלן מונחים מרכזיים בקשר עם פעילות אקסלרה:

- "חוק התקשורת" - חוק התקשורת (בזק ושידורים), התשמ"ב-1982.
- "מפ"א" - בעל רישיון כללי למתן שירותי בזק פנים ארציים נייחים (מפעיל פנים ארצי).
- "נקודת נחיתה" - אתר המהווה "מתקן בזק", בו מסתיים הכבל ("נוחת") ומותקנים בו מתקני בזק הדרושים להפעלת הכבל וקישורו למערכות בזק אחרות של מפ"א, לצורך מתן השירותים ללקוחות. בהתאם, באקסלרה נקודת הנחיתה מהווה את מקום החיבור היבשתי בין הכבל התת-ימי לבין תשתית התקשורת היבשתית, באופן שמאפשר גישה בין תשתית אקסלרה לבין קווי התקשורת של לקוחותיה (מפעילי התקשורת השונים). תחנת הנחיתה כוללת גם את מערך הבקרה והשירות.
- "רוחב פס" - רוחב פס מאפיין אמת מידה למהירות העברת נתונים. מהירות

העברת נתונים באמצעות רוחב פס מוגדרת במונחים של מספר ביטים לשנייה (bps), או בקילו-ביט לשנייה (Kbps), או במגה-ביט לשנייה ("Mbps"), או בגיגה-ביט לשנייה (Gbps), כאשר 1 Gbps שווה בערך ל-1,000 Mbps. ככל שרוחב הפס גבוה יותר, ניתן להעביר נתונים במהירות רבה יותר.

"IRU" - Indefeasible Right of Use – זכות שימוש בלתי הדירה, המוענקת על ידי אקסלרה ללקוחותיה, במסגרת התקשרויות לחכירת רוחב פס מוגדר מראש.

"ISP" - Internet Service Provider – ספק גישה לאינטרנט, באמצעותו משתמש הקצה מקבל שירותי חיבור לרשת האינטרנט.

1.2. עיקרי פעילות אקסלרה והתפתחות עסקיה

אקסלרה מעניקה, באמצעות תשתיות התקשורת שלה, שירותי תקשורת שונים בישראל ובעולם, 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. בנוסף, אקסלרה חוכרת שטח בחוות שרתים נוספת בבית יהושע שאותה היא מחכירה בחכירת משנה ללקוחותיה.

אקסלרה מעניקה שירותי תקשורת ליותר מ-100 לקוחות שונים בארץ ובעולם, הכוללים, בין היתר, ספקי תקשורת ישראלים, חברות טכנולוגיה בינלאומיות וספקי תקשורת בינלאומיים. אקסלרה התאגדה ביום 28 בפברואר 2010, כחברה פרטית מוגבלת במניות תחת השם "טמרס טלקום בע"מ". לפרטים בדבר מבנה ההחזקות באקסלרה ראו את מבנה ההחזקות בסעיף 2.1 לפרק א' של דוח זה.

1.2.1. בחודש ינואר 2022 התקשרה אקסלרה בהסכם עם פרטנר פתרונות תקשורת ניחים שותפות מוגבלת ("פרטנר"), אשר מפעילה ומתחזקת תשתית סיבים אופטיים. לפי ההסכם, תרכוש אקסלרה מפרטנר זכות שימוש בלעדית ובלתי הדירה לעשות שימוש בסיבים אופטיים של פרטנר, אשר ינותבו בין מתקן אקסלרה למעברי הגבול שנמצאים בין מדינת ישראל לירדן. כמו כן, כחלק מההסכם תרכוש אקסלרה שירותי תחזוקה מפרטנר. תקופת ההסכם הינה ל-20 שנים ("תקופת ההסכם הראשונית"), עם אפשרות להאריך את תקופת ההסכם הראשונית לתקופות נוספות של שנים עשר (12) חודשים עד לחלוף 4 שנים ו-11 חודשים ממועד סיום תקופת ההסכם הראשונית, הכל כקבוע בהסכם. בתמורה לזכות השימוש ולשירותי התחזוקה שיירכשו מפרטנר, אקסלרה התחייבה לשלם לפרטנר סכום של כ-40 מיליון ש"ח, אשר ישולמו בתשלומים על פני מספר שנים. רכישת זכות השימוש בסיבים האופטיים הופעלה לראשונה בסוף שנת 2024 וצפויה לייעל את הוצאותיה התפעוליות של אקסלרה מול לקוחותיה ולהקנות לאקסלרה יכולת לענות לביקושים הגדלים מכיוון מדינות ערב והמזרח הרחוק.

לפרטים נוספים אודות ההסכם ראו דיווחה המיידית של הקרן מיום 26 בינואר 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-011443), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

1.2.2. בחודש ינואר 2022 התקשרה אקסלרה בהסכם לרכישת השליטה בחברת האינטרנט איי.טי.סי נ.ג בע"מ ("הסכם ההשקעה" ו-"ITC"), בהתאמה, במסגרתו ובהתאם לו רכשה אקסלרה כ-32% מ-ITC. במסגרת ההסכם קיבלה אקסלרה אופציה לרכישת מניות נוספות ב-ITC. למועד פרסום הדוח, אופציה זו פקעה מבלי שאקסלרה בחרה לממשה ושיעור החזקותיה במניות ITC נותר על כ-32%. ITC מתמחה באינטרנט לעסקים ומספקת שירותי אינטרנט ותקשורת מתקדמים ללמעלה מ-1,000 עסקים ולעשרות אלפי משקי בית בישראל, ועל ידי כך התאפשר לאקסלרה להרחיב את מגוון השירותים שהיא מספקת למגזר העסקי.

1.2.3. ביום 8 בינואר 2023 השלימה אקסלרה עסקה עם מר יוסף שיינפלד ("שיינפלד") לרכישת 55% מהון מניותיה של יוניגיאה בע"מ ("יוניגיאה"), אשר פועלת בתחום פריסת תשתית סיבים אופטיים בישראל ומכירת רוחב פס בסיבים, בסכום השקעה של 12 מיליון ש"ח. בנוסף, לשיינפלד, אשר החזיק לאחר השלמת העסקה 45% מהון המניות של יוניגיאה, עומדת אופציה למשך 60 חודשים ממועד השלמת העסקה למכירת יתרת הון מניותיו ביוניגיאה לאקסלרה. בהתאם להתחייבויותיה על פי ההסכם, יוניגיאה השלימה פריסה של טבעת סיבים אופטיים בין חוות שרתים (Data Center) אשר בבעלות שיינפלד במודיעין, שוהם, פתח תקוה ובית יהושע וחוות שרתים נוספות, לבין אתר הנחיתה של הכבל התת-ימי של אקסלרה בטירת הכרמל. ביום 25 באוקטובר 2023, הושלמה עסקת השקעה נוספת ביוניגיאה, על פי הסכם שבו התקשרה אקסלרה עם שיינפלד, מד 1 אי.סי. 1 (1999) בע"מ ("מד 1") מיום 28 ביוני 2023 (בפסקה זו: "העסקה"). במועד השלמת העסקה הוקצו מניות של יוניגיאה לכל אחד מבין אקסלרה, שיינפלד ומד 1 בתמורה לסך כולל של כ-14 מיליון ש"ח (כ-2.1 מיליון ש"ח שולמו על ידי אקסלרה), כך שלאחר ההשלמה, ולמיטב ידיעת הקרן, נכון למועד פרסום דוח זה, אקסלרה מחזיקה בכ-44% מיוניגיאה, שיינפלד מחזיק בכ-36% ומד 1 מחזיקה בכ-20%, כאשר לאקסלרה זכות למנות שני דירקטורים והיא נותרה למעשה בעלת השליטה ביוניגיאה. עסקה זו מבטאת שווי "לפני הכסף" של יוניגיאה של 36 מיליון ש"ח, כלומר עליית שווי של כ-60% ביחס להשקעה המקורית. לפרטים נוספים אודות העסקה ראו דיווחים מיידים של הקרן מימים 28 ביוני 2023 ו-26 באוקטובר 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-060664 ו-2023-01-119022, בהתאמה), אשר נכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

להערכת אקסלרה, ההתקשרות עם יוניגיאה תאפשר לאקסלרה להרחיב את פעילותה בתחום הסיבים היבשתיים גם למרכזי העסקים של ישראל, לקשרם בסיבים לאתר של אקסלרה בטירת הכרמל, וזאת בהמשך להתקשרותה בהסכם עם פרטנר (כאמור בסעיף 1.2.1 לעיל) לפריסת תשתית שתענה לביקושים הגדלים לתעבורת מידע מכיוון מדינות ערב והמזרח הרחוק.

במהלך המחצית הראשונה של שנת 2024 הושלמה פריסת הטבעת הפנימית הצפונית באופן שחיבר את כל חוות השרתים (Data Centers) הגדולות במדינה (נתניה, פתח תקווה מודיעין).

המידע האמור לעיל, לרבות ביחס לייעול הוצאותיה התפעוליות של אקסלרה והקניית יכולת לענות לביקושים ממדינות ערב והמזרח הרחוק כתוצאה מההסכם עם פרטנר וביחס להרחבת מגוון השירותים של אקסלרה כתוצאה מהשקעתה ב-ITC וביוניגיא, כולל מידע צופה פני עתיד כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, אשר התממשותו במלואו או באופן חלקי אינה ודאית ומתבססת, בין היתר, על הערכות הקרן ואקסלרה וכן על הערכות צדדים שלישיים. לאור האמור, ובין היתר בשל תלות בגורמים חיצוניים אשר אינם בשליטתה הבלעדית של הקרן לרבות שינויים מאקרו-כלכליים והתממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 1.19 להלן, אין כל ודאות כי המידע האמור יתממש בחלקו או במלואו.

1.2.4.

בחודש מרץ 2023 התקשרה אקסלרה בהסכם מחייב עם חברה זרה, אשר פועלת להקים מערכות כבלים בין אסיה לאירופה דרך המזרח התיכון וישראל (בסעיף זה: "ההסכם", "המערכת" ו"חברת הכבל", בהתאמה), במסגרתו אקסלרה תספק לחברת הכבל, בין היתר, תחנות נחיתה לכבלים תת ימיים, הקמת תשתיות תקשורת פנים ארציות בשטח מדינת ישראל וכן שירותי חוות שרתים (Data Center). כחלק מההסכם תרכוש חברת הכבל שירותי תחזוקה מאקסלרה. ההתחייבות של חברת הכבל וההתחייבות של אקסלרה לביצוע העבודות להקמת המקטע היבשתי על פי ההסכם, כפופות לחתימה על הסכם עם צד שלישי לייצור הכבל התת-ימי ולביצוע העבודות להקמת המערכת. ההסכם הינו לתקופה של עשרים (20) שנים, עם אפשרות הארכה לתקופה נוספת של 4 שנים ו-11 חודשים, הכל בכפוף לתנאים המפורטים בהסכם. בתמורה לשירותים שיסופקו על ידי אקסלרה, חברת הכבל התחייבה לשלם לאקסלרה סכום מינימלי של כ-50 מיליון ש"ח בהתאם לאבני הדרך הקבועות בהסכם. התמורה אינה כוללת תשלומים משתנים נוספים להם עשויה אקסלרה להיות זכאית בגין אספקת שירותי אירוח ושירותים נלווים בתקופת ההתקשרות, בהיקף שלהערכת הנהלת אקסלרה עשוי להגיע לסכומים מהותיים נוספים במהלך תקופת ההתקשרות. לפרטים נוספים אודות ההסכם ראו דיווחה המידי של הקרן מיום 6 במרץ, 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-024666), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

למועד פרסום הדוח, טרם נחתם הסכם עם צד שלישי לייצור הכבל התת-ימי ולביצוע העבודות להקמת המערכת, ולהערכת אקסלרה, היא לא צפויה לחתום על הסכם כאמור בשנה הקרובה.

הערכות אקסלרה ביחס לחתימת הסכם עם צד שלישי לייצור הכבל התת-ימי ולביצוע העבודות להקמת המערכת וביחס להיקף הכנסותיה הצפויות מכוח ההסכם מהוות מידע הצופה פני עתיד כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, המבוסס על מידע הקיים בידיה נכון למועד זה. מידע זה יכול שלא להתממש (כולו או חלקו) או

להתממש באופן שונה מהותית מהערכות ומתחזיות אקסלרה, לרבות ביחס למועד חתימת ההסכם ולעצם השלמת העסקה וכן היקף התשלומים הנוספים להם עשויה להיות זכאית אקסלרה בגין אספקת שירותי אירוח ושירותים נלווים בתקופת ההתקשרות, וזאת כתוצאה מסיבות שאינן תלויות באקסלרה בלבד, הקשורות, בין היתר, בחברה הזרה, בחתימת הסכם עם צד שלישי לייצור הכבל התת-ימי ולביצוע העבודות להקמת המערכת וכן בהתממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 1.19 להלן.

1.2.5. בחודש מאי 2023 חתמה אקסלרה על מזכר הבנות לא מחייב עם Grid Telecom Single Member SA, חברה בת של חברת הולכת החשמל היוונית, במסגרתו מעוניינים הצדדים לבחון הקמת מיזם משותף לתכנון, הקמה ותפעול של מערכת כבלים תת ימיים חדשה בין יוון, קפריסין וישראל עם אפשרות להארכה של הכבל ביבשת אירופה, היס התיכון וחצי האי ערב באמצעות קישורים תת ימיים ויבשתיים נוספים (להלן: "כבל אנדרומדה" ו/או "מזכר ההבנות"). לוח הזמנים להשלמת המשא ומתן על פי מזכר ההבנות הינו כ-90 ימים ממועד חתימתו או כפי שיוארך בהסכמת הצדדים מעת לעת. אקסלרה בוחנת אפשרות לצרף שותף אסטרטגי נוסף להקמת מערכת הכבלים כאמור, וזאת כחלק מאסטרטגיית הצמיחה שלה, כמפורט להלן בסעיף 1.18 לנספח זה. בימים אלה מוביל צוות ההיגוי את תהליך בחירת הספקים לתכנון וביצוע הפרויקט.

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

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

1.2.7. 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 לאספקת שירותים אלה.

ההסכם הינו לתקופה של 20 שנה ממועד השלמת הקמת המקטעים היבשתיים ("תקופת ההסכם הראשונית"), שמפעיל הכבל יהיה רשאי להאריכה בתקופה נוספת של המוקדם 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 אספקת שירותים בתקופת ההתקשרות. לפרטים נוספים אודות ההסכם ראו דיווח מידי של הקרן מיום 24 באפריל 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-040618), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

1.2.8. ביום 22 באפריל 2024 התקשרה אקסלרה, באמצעות חברה קפריסאית בבעלותה המלאה, בהסכם עם חברה זרה ("המעבירה"), לפיו אקסלרה תרכוש את פעילות אספקת 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 שתמשך 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 מקדמה בסך של 1 מיליון אירו בחודש מאי 2024 (כ-4 מיליון ש"ח לפי שער החליפין למועד ההעברה) ו-5 מיליון אירו בחודש אוגוסט 2024 (כ-20.5 מיליון ש"ח לפי שער החליפין למועד ההעברה). יתרת התמורה 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: 2024-01-040615 ו-2024-01-083455 בהתאמה), הנכללים בזאת על דרך ההפניה.

1.2.9. בהתאם להתחייבותה במסגרת הסכם לרכישת מלוא חלקה של THS על ידי הקרן, ביום 13 באוקטובר 2024 שונה שמה של אקסלרה מ-"טמרס טלקום בע"מ" ל-"אקסלרה טלקום בע"מ".

1.2.10. ביום 23 במרץ 2025 דיווחה הקרן (מס' אסמכתא: 2025-01-019112) על קבלת הצעה לא מחייבת למכירת החזקותיה באקסלרה, בשווי העולה על שווי אקסלרה בספרי הקרן. בכוונת הקרן להיכנס למשא ומתן עם הרוכש הפוטנציאלי, על בסיס ההצעה, אשר למועד זה, אין כל ודאות כי יבשיל להתקשרות בהסכם.

1.3. תרשים החזקות באקסלרה

להלן תרשים החזקות באקסלרה בתאגידי מוחזקים על ידה, נכון למועד הדוח:



1.4. תמצית נתונים כספיים של אקסלרה (באלפי דולר ארה"ב):

לשנה שהסתיימה ביום			
31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	
23,188	(**) 21,520	29,668	הכנסות
(17,642)	(**) (18,606)	(21,870)	עלות המכירות
5,546	2,914	7,798	רווח גולמי
(*) (4,880)	(3,458)	(4,669)	הוצאות הנהלה וכלליות
(400)	(374)	(814)	הוצאות מכירה ושיווק
266	(918)	2,315	רווח תפעולי (הפסד)
(198)	(**) (2,746)	(676)	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
(8)	-	-	הוצאות אחרות
(493)	(153)	(959)	מיסים על הכנסה
-	12	(86)	רווחי שאינן זכויות מקנות שליטה
(433)	(**) (3,805)	594	רווח לתקופה (הפסד)
6,348	8,005	3,246	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת
ליום 31.12.2022	ליום 31.12.2023	ליום 31.12.2024	
67,362	(**)78,072	93,859	סך הנכסים
53,911	(**)67,196	80,963	סך ההתחייבויות
13,451	(**)10,876	12,896	סך ההון

(*) הוצאות הנהלה וכלליות בשנת 2022 כוללות הוצאות בסך של כ-2.9 מיליון דולר ארה"ב הנובעות

מהטבות חד פעמיות לעובדים בכירים באקסלרה.

(**) סיווג והצגה מחדש של שערך אופציית PUT של אחד מבעלי מניותיה של יוניגיאה.

1.5. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות אקסלרה

(א) **רשת האינטרנט** - השימוש ברשת האינטרנט הינו הגורם המרכזי המשפיע על דרישה לתקשורת נתונים ברוחב פס, ובהתאמה על הצורך בהתקשרות עם אקסלרה למתן זכויות לקיבולת בתשתיות תקשורת אינטרנט. בשנים האחרונות, חלה צמיחה והתרחבות של רשת האינטרנט בקצב מהיר, הן מבחינת הנגישות לרשת האינטרנט מצד המשתמשים, והן מבחינת היקף הפעילות ותעבורת המידע למגוון צרכים ובמגוון מכשירים המתבצעים על גבי תשתית רשת האינטרנט. כפי שפורסם על ידי איגוד התקשורת העולמי (ITU) בחודש נובמבר 2024¹⁰, כ-5.5 מיליארד אנשים ברחבי העולם משתמשים באינטרנט, כשני שלישים מכלל האוכלוסייה בעולם. כתוצאה ובהתאמה למגמות כאמור לעיל, חל גידול בביקוש לשירותי תשתית וקישור לרשת האינטרנט.

(ב) **רשתות סלולריות** - השימוש הגדל במגוון מכשירים המבוססים על רשת סלולרית, ובכלל כד טלפונים ניידים, מייצר ביקוש הולך וגובר לתקשורת נתונים. בהתאם לפרסום כאמור, נכון לחודש נובמבר 2024, ישנם כ-5.5 מיליארד משתמשים בעולם שעושים שימוש בלעדי בטלפונים ניידים לצורך שימוש ברשת האינטרנט. המספר הכולל של משתמשים ניידים ייחודיים ברחבי העולם גדל בכ-112 מיליון בשנת 2024. כמו כן, כ-190 מיליון טלפונים חכמים חדשים נכנסו לשימוש בשנת 2024.

(ג) **השקעות בתשתיות תקשורת** - שוק התקשורת מהווה גורם מפתח בצמיחה הכלכלית העולמית, אמצעי להנגשת מידע, לצמצום פערי מידע ולפיתוח כלכלי. בשנים האחרונות, גברה ההכרה בכך שחיבור תקשורת מהיר, אמין ואיכותי לעסקים ולמשקי הבית הינו תנאי הכרחי לצמיחה. בהתאם, יש הכרה בערך של השקעה בתשתיות תקשורת, הן באמצעות חיבורי סיבים אופטיים, הן בחיבורים אלחוטיים ובתצורות נוספות, לקידום הנגשת רשת האינטרנט לאוכלוסיות רחבות, ככל שניתן. להערכת הבנק העולמי, על פי נתונים שנסקרו בדוח משנת 2015, גידול של כ-10% בהרחבת תשתיות פס רב והנגשת האינטרנט המהיר לקבוצות גדולות יותר באוכלוסייה עשוי להוביל לשיפור התוצר המקומי הגולמי (GDP) בכ-1.38% במדינות מתפתחות ובכ-1.21% במדינות מפותחות¹¹. כמו כן, עם הגברת השימוש באינטרנט גובר השימוש בפתרונות ובטכנולוגיות המאפשרות שיפור בקצבי מהירות גלישה גבוהים ורוחב פס, ובהתאמה, התפתחויות אלה עשויות להביא להגברת השימוש ברשת האינטרנט¹². בנוסף, קיימת מגמה של פיתוח והטמעת טכנולוגיית דור חמישי (5G), המרחיבה את הסטנדרט הקיים שעל בסיסו נעשה שימוש ברשת האינטרנט. טכנולוגיה זו מתאפיינת באספקת קצב נתונים גבוה יותר, זמני השהיה נמוכים יותר וקיבולת גבוהה יותר אשר מאפשרת תמיכה בכמות

¹⁰ הנתונים נלקחו מפרסום של איגוד התקשורת העולמי (ITU): Measuring digital development: Facts and Figures 2024, בכתובת הבאה: <https://www.itu.int/en/ITU-D/Statistics/Pages/facts/default.aspx>.

¹¹ ראו סעיף 3.1 למחקר שביצעה המחלקה לפיקוח תקציבי של מרכז המחקר והמידע של הכנסת: https://fs.knesset.gov.il/globaldocs/MMM/b2b9b84c-3edb-e611-80cc-00155d0206a2/2_b2b9b84c-3edb-e611-80cc-00155d0206a2_11_10585.pdf

¹² המידע מתבסס על נתוני דוח דלויט: "Expansion feasibility in the data center market" מיום 16.02.2022.

גדולה יותר של מכשירים בהשוואה לדור 4 (4G) הקיים כיום, כך שרשתות 5G צפויות להתאפיין ברוחב פס גדול יותר, בעל יכולת אספקת חיבור בקצב נתונים גבוה המאפשר שימוש נרחב יותר ברשת האינטרנט¹³. מגמות מרכזיות אלו משפיעות על שוק התקשורת בכללותו ועשויות להצביע להערכת הקרן על פוטנציאל לביקוש גובר לתשתיות אינטרנט.

(ד) **פריסת רשת סיבים אופטיים בפריסה גיאוגרפית יבשתית בישראל**¹⁴ - מעבר לחיבור רשת האינטרנט באמצעות תשתיות מתקדמות ומהירות מגדילה את קיבולת מעבר המידע. בהתאם, לשיעור המנויים לסיבים אופטיים (שהינה התשתית המתקדמת לחיבור בפס רחב) עד הבית או עד הבניין השפעה על הקיבולת הנצרכת מכבלים תת ימיים, דוגמת הכבל התת ימי של אקסלרה, וכך גם להשקעות בתשתיות תקשורת המתבססות על טכנולוגיה מהירה להעברת נתונים.

בהתאם לנתוני דוח "תשתיות אינטרנט המושתתות על סיבים אופטיים והדור החמישי - תועלות כלכליות וכלי מדיניות" שפורסם על ידי מרכז המחקר והמידע של הכנסת בחודש יולי 2020 ("מחקר הכנסת"), בשנים 2016-2019 חלה עלייה ריאלית של כ-26.5% בהשקעות בתשתיות תקשורת. כמו כן, בפברואר 2023 התקבלה החלטת ממשלה בדבר קידום תשתיות סלולריות מתקדמות והקצאת 50 מיליון ש"ח לעידוד הטמעת יישומים טכנולוגיים מבוססי דור 5¹⁵. במחקר של הבנק העולמי¹⁶ נמצא כי עלייה של 10% בשיעור החדירה של תשתית פס רחב קבועה תביא לעלייה של כ-1.21% בתוצר של מדינות מפותחות, נתון המעודד מדינות להשקיע בתשתיות אינטרנט פס רחב, ובכללן כן בפריסת סיבים אופטיים.

בהתאם לנתוני מחקר הכנסת כאמור, שיעור המנויים בישראל לסיבים אופטיים עד הבית או עד הבניין כאמור, מכלל המנויים לאינטרנט בפס רחב, עמד בספטמבר 2017 על כ-2% בהשוואה לכ-26.8% בממוצע במדינות ה-OECD (שיעור המנויים בישראל כאמור היה השלישי הנמוך בקרב מדינות ה-OECD, לאחר יוון ובלגיה). בהתאם לדוח "המלצות הצוות הבין-משרדי לבחינת מדיניות פריסת תשתיות תקשורת אולטרה רחבות-פס ניחות במדינת ישראל" שפורסם ע"י משרד התקשורת¹⁷, באמצע שנת 2020 שיעור המנויים המחוברים לסיבים אופטיים בישראל עמד על כ-22%. בחודש יוני 2020 מהירות הגלישה הממוצעת בישראל באינטרנט הקווי הייתה כ-99.7 Mbps בהשוואה לכ-102.3

¹³ המידע מתבסס על נתוני דוח "תשתיות אינטרנט המושתתות על סיבים אופטיים והדור החמישי - תועלות כלכליות וכלי מדיניות" שפורסם על ידי מרכז המחקר והמידע של הכנסת בחודש יולי 2020, ראו בסעיף 1.2 לדוח בקישור הבא:

https://fs.knesset.gov.il/globaldocs/MMM/c7545c47-829e-ea11-8114-00155d0af32a/2_c7545c47-829e-ea11-8114-00155d0af32a_11_16218.pdf

¹⁴ ראו ה"ש 13 לעיל.

¹⁵ אלירן זרד, תשתית תקשורת סלולרית בישראל – מסמך עדכון, מרכז המחקר והמידע של הכנסת, 12 במרץ 2023, זמינות מקוונת: https://fs.knesset.gov.il/25/Committees/25_cs_mmm_4069249.pdf

¹⁶ ראו ה"ש 12 לעיל.

¹⁷ את דוח משרד התקשורת ניתן לראות בקישור הבא:

<https://www.gov.il/BlobFolder/publicsharing/05112019/he/letter%20of%20recommendation2%2005.11.19.pdf>

Mbps בממוצע במדינות החברות ב-OECD ולכ-78.3 Mbps בממוצע עולמי. לעומת זאת, בספטמבר 2024 מהירות ההורדה הממוצעת באינטרנט ניח בישראל עמדה על 206.6 Mbps, ובמדד זה ישראל ממוקמת במקום ה-12 בקרב מדינות העולם¹⁸.

כמו כן, מהירות הגלישה הממוצעת בישראל באינטרנט הנייד (באמצעות מכשירים סלולריים) הייתה ביוני 2020 כ-21.8 Mbps בהשוואה לכ-49.9 Mbps בממוצע במדינות ה-OECD, כך שישראל מוקמה במקום 92 מתוך 138 מדינות במהירות גלישה באינטרנט בנייד. לעומת זאת, בספטמבר 2024, מהירות זו עמדה בישראל על 42.8 Mbps, וישראל מוקמה במקום ה-62 בעולם¹⁹.

בנוסף, טכנולוגיית 5G מאפשרת רוחבי פס גבוהים (בטווח שבין פי 10-100) מרוחבי הפס הזמינים כיום בטכנולוגיית 4G. במדינות רבות בעולם כבר הוקצו תדרים והחלו בפריסת רשתות 5G, ובכלל כן בישראל (ראו גם סעיף 8.1 לפרק א' לדוח זה).

בשים לב למגמות כאמור, להערכת הקרן למועד הדוח, עשויה להיות עלייה בביקוש לקיבולת נתונים בשיעורים ניכרים, ובכלל כן לקיבולת העוברת באמצעות כבלים תת ימיים.

(ה) **סביבה רגולטורית של שוק התקשורת בישראל** - פעילותה של אקסלרה מפקחת והיא פועלת בהתאם לרישיונות והיתרים שהוענקו לה בהתאם לחוק התקשורת. לפרטים אודות הרישיונות שהוענקו לאקסלרה לצורך פעילותה ראו סעיף 1.6 (ב) להלן. בהתאם, שינויים בסביבה הרגולטורית בשוק התקשורת בישראל עשויים להשפיע על פעילותה של אקסלרה.

(ו) **תנודות בשערי מטבע** - חלק מלקוחות אקסלרה הינם גופים הממוקמים או הפועלים בחו"ל, באופן שהתשלומים מהם מתקבלים במטבע חוץ, בעוד שחלק מהוצאות אקסלרה מתבצעות בש"ח. בהתאם, תנודות בשער מטבע זר (למועד הדוח בעיקר דולר ארה"ב), עשוי לגרום לשינויים מהותיים ברווחיותה ובהתאם, עשוי להיות בעל השפעה ניכרת על הכנסות ותוצאות פעילות אקסלרה והתפתחות עסקיה.

הערכות כאמור באשר למגמות, האירועים וההתפתחויות בסביבה המאקרו כלכלית בה פועלת אקסלרה, ובכלל כן, באשר למגמות בצמיחה ובביקוש לשירותי תשתית תקשורת, אשר צפויה להיות להם השפעה על פעילותה ועל תוצאותיה העסקיות, ובדבר אופן השפעתם על אקסלרה, פעילותה ותוצאותיה, מהוות מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, מבוססות על המידע המצוי בידיה למועד הדוח, אשר עשוי לא להתממש או להתממש באופן חלקי, שכן הוא מושפע ממכלול גורמים אשר אינם בשליטתה הבלעדית

¹⁸ הנתונים מתוך אתר איגוד האינטרנט הישראלי ומבוססים על נתוני חברת OOKLA, ניתן לראות את הנתונים בקישור הבא: <https://www.isoc.org.il/sts-data/speedtest-index>

¹⁹ ראו ה"ש 18 לעיל.

של אקסלרה ונתון בין היתר להשפעת הגורמים המפורטים לעיל ובמסגרת גורמי הסיכון בתחום פעילותה של אקסלרה (כמפורט בסעיף 1.19 להלן).

1.6. מידע כללי על תחום פעילות אקסלרה

(א) מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

כללי

בהמשך לאמור בסעיף 1.2 לעיל, כבל תת ימי המבוסס על סיבים אופטיים, מהווה תשתית פס רחב המאפשרת קצב חיבור גבוה לרשת האינטרנט. תשתית זו מחולקת למקטעים שונים המוקצים לשחקנים שונים בתחום התקשורת, אשר בתורם עושים שימוש במקטע שהוקצה להם לשם מתן גישה למשתמשי קצה או לשימוש עצמי לצרכים שונים (החכרת משנה של המקטע או חלק ממנו לצדדים נוספים וכיו"ב). בנוסף, גופים נוספים שאינם בתחום התקשורת עושים שימוש בתשתית תקשורת מסוג זה, דוגמת ארגונים עסקיים שיש להם צורך בגישה מהירה ומאובטחת לקו תקשורת נתונים פנימי. לפרטים אודות מאפייני לקוחות אקסלרה ראו סעיף 1.8 להלן.

קווי תקשורת בינלאומיים בישראל המבוססים על כבל תת ימי

למיטב ידיעת הקרן, למועד הדוח, בנוסף לכבל התת ימי של אקסלרה, קיימים שני קווי תקשורת בינלאומיים המבוססים על כבל תת ימי ומחוברים לישראל. הכבל התת ימי הראשון שנעשה בו שימוש בישראל חובר לישראל בסוף שנות ה-90 על ידי חברת Sparkle TI (לשעבר MedNautilus), בפריסה מישראל ועד לאיטליה (ומאיטליה מתבצע החיבור למערב אירופה ולאמריקה). כעשור לאחר מכן, חוברו שני כבלים נוספים, האחד של אקסלרה והשני של חברת בזק בינלאומי. הכבל של בזק בינלאומי פרוס מישראל ועד איטליה. לכבלים כאמור מחוברים ספקי גישה לאינטרנט וגופים שונים. לפרטים אודות לקוחות אקסלרה ראו סעיף 1.8 להלן.

(ב) מגבלות חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

כללי

פעילות אקסלרה טעונה רישיון בהתאם לחוק התקשורת. בחודש פברואר 2011 הוענק לאקסלרה רישיון מיוחד למתן שירותי בזק באמצעות כבל תת ימי, בהתאם לסעיף 4 לחוק התקשורת. הרישיון תוקן והוארך מעת לעת, ולמועד הדוח תוקפו הוא עד לסוף חודש פברואר 2036.

כמו כן, מעניקה אקסלרה שירותי גישה לאינטרנט (המסופקים, בין היתר, באמצעות הכבל התת ימי שברשותה) וכן שירותי תמסורת פנים ארצית מכוח היתר כללי למתן שירותי בזק.

תנאי הרישיונות המוענקים לאקסלרה כוללים הוראות שונות בקשר עם מתן השירותים, ובכלל כך הוראות בדבר מטרת הרישיון וסוגי השירותים המותרים על פיו, איכות השירותים וזמינותם, תחזוקה ואבטחת מערכות ותשתיות השירות, יידוע בדבר אתרים

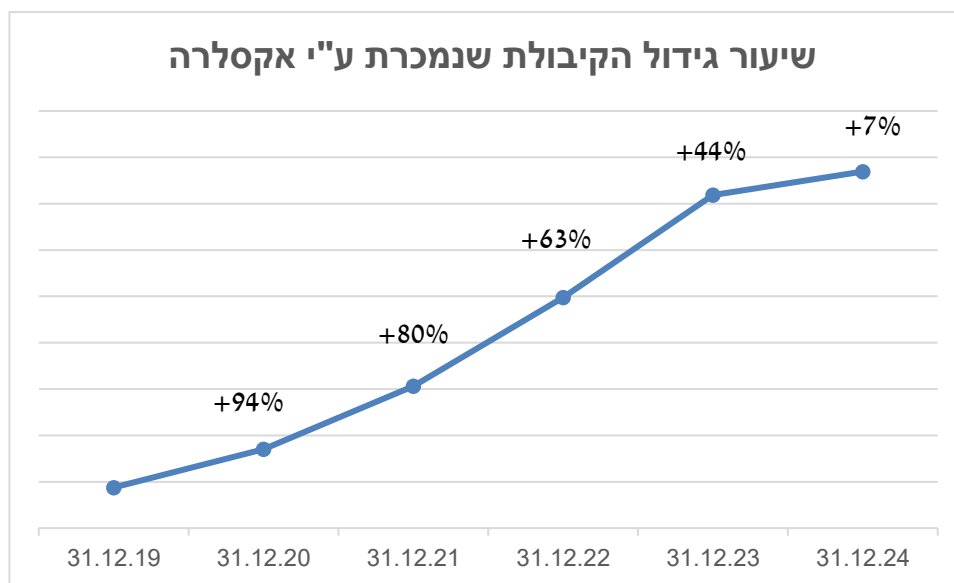
פוגעניים ותכנים פוגעניים בהתאם לחוק התקשורת, הוראות בדבר הפסקת השירות לבקשת מנוי, פרסום ושינוי תעריפים, חשבונות למנויים, תנאי הסכם התקשרות ואופן ההתקשרות והוראות בדבר היערכות להבטחת הרציפות התפקודית בשעת חירום.

בנוסף, יצוין כי אקסלרה נמנית עם הגופים המשתייכים למגזר תשתיות חיוני המחייב המשך הפעלת השירותים ללקוחות תושבי המדינה בשעת חירום.

(ג) שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו

הפעילות ברשת האינטרנט מתרחבת משנה לשנה, הן בהיקפיה והן בפלטפורמות השונות המאפשרת העברת ואחסון תקשורת. לפרטים אודות הגידול בפעילות ברשת האינטרנט וברשתות הסלולריות ראו סעיף 1.5 לעיל.

לפרטים אודות שינויים בתוצאות פעילות אקסלרה בין השנים 2023 ו-2024, ראו את דוח הדירקטוריון המצורף בפרק ב' לדוח זה. להלן נתונים אודות שיעורי צמיחה ביחס לפעילות אקסלרה במונחי קיבולת נתונים במהלך התקופה שמחודש דצמבר 2019 ועד לחודש דצמבר 2024:



(ד) שינויים טכנולוגיים שיש בהם להשפיע מהותית על תחום הפעילות

תשתית תקשורת המבוססת על כבל תת ימי, המורכב מסיבים אופטיים, מאפשרת העברת נתונים במהירות האור. יחד עם זאת, שיפורים טכנולוגיים בצידוד הקצה, מעת לעת, מאפשרים ניצול גבוה יותר של קיבולת התמסורת בכבל.

הערכות כאמור באשר להתפתחויות הטכנולוגיות בתחום מהוות מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוססות על המידע המצוי בפני אקסלרה למועד הדוח. מידע זה עשוי לא להתממש או להתממש באופן שונה מהותית מהמתואר, עקב מכלול גורמים אשר אינם בשליטתה הבלעדית של אקסלרה, בין היתר, שינויים במצב הכלכלי בשוק הגלובלי, וכן התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 1.19 להלן.

(ה) גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם

להערכת הקרן, גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים בתחום הפעילות כוללים:

- (1) **קיומה של תשתית תקשורת רציפה בפריסה גיאוגרפית רחבה** - בעלות על זכויות בתשתית כבל תת ימי בפריסה גיאוגרפית רחבה מהווה גורם הצלחה משמעותי. לאקסלרה בעלות על כבל בפריסה מישראל לקפריסין, זכויות ארוכות טווח בכבל הפרוס במקטע שבין קפריסין לבין אירופה וקשרים עסקיים ביחס לתשתית המחברת ליבשת אסיה.
- (2) **גלובליות ופריסה גיאוגרפית** - יצירת כיסוי בינלאומי באמצעות הסכמים ושיתופי פעולה עם חברות תקשורת בינלאומיות מסייעת בחיבוריות ובקישוריות בין נקודות הקצה של אקסלרה ליעדים אחרים בעולם, ובהתאמה, מהווה גורם הצלחה.
- (3) **מוניטין** - תשתית איכותית המאפשרת תקשורת אמינה, יציבה ומהירה מהווה גורם הצלחה בתחום. למועד הדוח לאקסלרה תשתית המאפשרת גישה מהירה ובפריסה תשתיתית קצרה באופן יחסי למרב הנקודות המרכזיות באירופה ולאסיה.
- (4) **ידע מקצועי וטכני** - תפעול התשתית ומתן מענה שוטף ללקוחות ולרציפות השירות כרוך בקיומו של מערך מקצועי וטכני מתאים אשר יאפשר שימוש יעיל בתשתית ומתן שירות נגיש, זמין ותחרותי ללקוחות.

(ו) חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

חסמי הכניסה העיקריים לתחום הפעילות הינם:

- (1) **השקעות בתשתית תקשורת** - בעלות על תשתית תקשורת של כבל תת ימי כרוכה בהשקעות הוניות משמעותיות הנדרשות להקמה ופריסת התשתית, ולאחר מכן בתפעולה, באופן המייצר חסם כניסה לתחום הפעילות.
- (2) **ידע מקצועי וטכני** - תפעול התשתית ומתן מענה שוטף ללקוחות ולרציפות השירות כרוך בקיומו של מערך מקצועי וטכני מתאים אשר מאפשר שימוש יעיל בתשתית ומתן שירות נגיש, זמין ותחרותי ללקוחות. מערך כאמור בעל מומחיות וניסיון ייחודי לתחום הפעילות מהווה חסם כניסה.
- (3) **מגבלות רגולטוריות** - כאמור, הפעילות בתחום טעונה אישורים רגולטוריים. הליך קבלת הרישיונות אורך זמן וכרוך בעמידה בתנאי סף שונים.

להערכת הקרן למועד הדוח, לא קיימים חסמי יציאה משמעותיים מתחום הפעילות, למעט העובדה שלאקסלרה קיימות התחייבויות ארוכות טווח כלפי לקוחותיה.

(ז) תחליפים למוצרי תחום הפעילות ושינויים החלים בהם ומבנה התחרות בתחום הפעילות

לפרטים ראו סעיף 1.6 לעיל.

1.7. מוצרים ושירותים

למועד הדוח, עיקר ההכנסה של אקסלרה הינה משירותי קו תמסורת בינלאומי. במסגרת שירותי קו תמסורת בינלאומי, אקסלרה מחכירה או משכירה רוחבי פס שונים על גבי הכבל התת ימי שברשותה וכן על גבי תשתיות תקשורת של צדדי ג'. המקטעים מאפשרים קיבולת נתונים ברוחב פס כפי שמוגדר בהסכמים עם לקוחותיה.

בנוסף, מעניקה אקסלרה שירותים נוספים הנלווים לשירותי קו תמסורת בינלאומי, ובכלל כך שירותי גישה לאינטרנט (ISP) בארץ ובחו"ל וכן שירותי חוות שרתים (Data Center) (שירותי אחסון – Co-Location), במסגרתם אקסלרה מעניקה ללקוחות שהינם בארץ או בחו"ל (קפריסין, פרנקפורט, לונדון ומרסיי), זכות להתקיין שרתי מחשב, ציוד טלקומוניקציה, תשתיות כבלים וכל ציוד נוסף שבבעלות הלקוח ומופעל על ידי הלקוח על מסדי מחשוב בתוך השטח המושכר על ידי אקסלרה באתרים שונים. כמו כן, אקסלרה היא ספק מורשה של גוגל לחיבור לקוחות לענן.

1.8. לקוחות

כללי

למועד הדוח, לקוחות אקסלרה מאופיינים בביזור, הן מבחינת הפריסה הגיאוגרפית והן מבחינת מגזרי הפעילות של הלקוחות. למועד הדוח, עם לקוחותיה של אקסלרה נמנים ספקי תקשורת מקומיים, ספקי תקשורת בינלאומיים, חברות טכנולוגיה וחברות עסקיות גדולות מקומיות ובינלאומיות וכן רשויות ממשלתיות שונות.

מאפייני התקשרות אקסלרה עם לקוחותיה

במסגרת שירותי קו תמסורת בינלאומי אלה, מעניקה אקסלרה שירותי קו תמסורת בינלאומי בקיבולת (Capacity) משתנה בין לקוח ללקוח, בהתאם להגדרת הקיבולת בטופס ההזמנה. השירותים מוענקים, ככלל, בשני מסלולים שונים: (1) החכרה קצרת טווח (lease); ו-(2) החכרה ארוכת טווח באמצעות חוזי IRU. לקוחותיה של אקסלרה, ככלל, מתקשרים עמה באמצעות חוזי lease, המתאפיינים בתקופת התקשרות שנעה, על פי רוב, בין 12 חודשים ל-60 חודשים. התמורה המשולמת במתכונת התקשרות זו נעשית, לרוב, בתשלומים חודשיים, הנקבעים בהתאם לקיבולת הנתונים הנדרשת מצד הלקוח. התקשרויות באמצעות חוזי IRU נערכות ככלל לתקופה של 10 שנים או יותר, כאשר התמורה המשולמת במתכונת התקשרות זו נעשית, לרוב, בתשלומים חד פעמיים בודדים במהלך השנים הראשונות (לרבות ביחס ליתרת תקופת ההתקשרות).

בשנים 2023-2024 סך ההכנסות מלקוח אחד של אקסלרה עלה על 10%²⁰. הלקוח הינו חברת תקשורת בינלאומית אשר מתמחה, בין היתר, במתן שירותים הקשורים לרשת האינטרנט ושירותי אחסון, אשר אקסלרה התקשרה עימו בחוזה שכירות של קיבולת.

תלות בלקוחות

להערכת אקסלרה למועד הדוח, אין לה תלות בלקוח בודד או במספר מצומצם של לקוחות, אשר אובדנם ישפיע באופן מהותי על פעילותה, וזאת, בין היתר, בשים לב לגיוון ופיזור הלקוחות והמגמה המתמשכת הגידול בהיקפי הפעילות בתחום.

1.9. שיווק והפצה

כחלק מתוכנית אסטרטגית רחבה, קיבלה אקסלרה החלטה להגדיל את המשאבים המוקצים לתחום השיווק בחברה. במסגרת זו החברה מתכננת להטמיע תוכנת CRM מותאמת אישית לצרכיה ביחד עם קידום ממומן ייעודי תוך הסתייעות במומחי תוכן רלוונטיים. בנוסף, מקבלת אקסלרה פניות יזומות מלקוחות וכן מבצעת מעת לעת פניות יזומות ללקוחות פוטנציאליים בהתאם לניסיונה והיכרותה את התחום. כמו כן, פועלת אקסלרה עם מספר אינטגרטורים המשמשים כמפיצים של שירותי תקשורת שמבוססים על הרשת הבינלאומית של אקסלרה.

1.10. צבר הזמנות

צבר ההזמנות מתייחס להכנסה החשבונאית שצפויה להיות מוכרת בדוחותיה הכספיים של אקסלרה בשנים הבאות על סמך הסכמים חתומים בלבד מול לקוחות. להלן צבר ההזמנות של אקסלרה ליום 31.12.2024 בהתפלגות כמפורט להלן (באלפי דולר ארה"ב):

9,631	שנת 2025
9,348	שנת 2026
6,333	שנת 2027
49,935	שנת 2028 ואילך
75,247	סה"כ

יודגש, כי עיתוי ההכרה בהכנסות המפורט בטבלה דלעיל, כמו גם עצם ביצוען של ההזמנות, הינם משוערים וכוללים מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, שאינו בשליטתה הבלעדית של אקסלרה. הערכות כאמור מבוססות על התקשרויות קיימות של אקסלרה למועד הדוח והתממשותן כפופה לגורמי הסיכון החלים על פעילותה כמפורט בסעיף 1.19

²⁰ יצוין כי הקרן הינה ישות השקעה כמוגדר בתקן IFRS10 ולפיכך מציגה את השקעותיה בחברות הפורטפוליו כהשקעות הנמדדות בשווי הוגן.

להלן, וכן לגורמים נוספים המשפיעים על המשך ביצוע הפרויקטים וההתקשרויות, לרבות הפסקת הפרויקטים וההתקשרויות וכיו"ב.

1.11. ספקים

הספקים ונותני השירותים של אקסלרה כוללים בעיקר בעלי תשתית כבל תת ימי בפריסה גיאוגרפית המשלימה את הפריסה של הכבל התת ימי שבבעלותה, חברות תחזוקה וציוד עבור הכבלים התת ימיים (תחזוקת הכבל, ציוד המאפשר להעביר רוחב פס גבוה על הסיבים האופטיים המרכיבים את הכבל, ובכלל כך המרת מידע חשמלי למידע אופטי) וספקי תשתית תקשורת מקומית בישראל ובאירופה לצורך מתן שירותי אינטרנט (ISP).

ספקיה העיקריים של אקסלרה למועד הדוח הינם ספקי תשתית תקשורת עימם היא התקשרה לצורך החכרת (IRU) או השכרת (lease) רוחב פס, באופן המשלים את הפריסה הגיאוגרפית של אקסלרה באזורים בהם הכבל התת ימי שבבעלותה אינו פרוס. חלק מהתשלומים בגין החכרת או השכרת רוחב הפס כאמור שולמו על ידי אקסלרה והיתרה פרוסה על פני מספר שנים נוספות. בנוסף, משלמת אקסלרה תשלומים שוטפים בגין תפעול ותחזוקה.

רוב ההתקשרויות נערכות באמצעות חווי IRU לתקופות של כ-10 שנים.

כמו כן, לאקסלרה ספקים, המעניקים לה שירותי תיקון ואחזקה של התשתית של אקסלרה. בגין שירותי התחזוקה, משלמת אקסלרה תשלום שנתי קבוע. בגין שירותי התיקון, ככל שיידרשו, תשלם אקסלרה תשלום נוסף כתלות בתיקון הנדרש. להערכת אקסלרה למועד הדוח, קיימת לה תלות בשלושה ספקים: TI Sparkle ו-Flag Telecom המפעילות מערכות כבלים בין ישראל, קפריסין ואירופה (יצוין שהיקף ההוצאות מול ספקים אלה אינו מהותי), ופרטנר המספקת לחברה קיבולת ותשתית פנים ארצית בישראל.

תחרות

למועד הדוח, למיטב ידיעת אקסלרה, קיימים שני גופים נוספים בישראל שלהם כבל תת ימי עם חיבור לישראל. לפרטים ראו סעיף 1.6 לעיל. כמו כן, יצוין כי ישנם לקוחות של אקסלרה אשר עשויים להחכיר בחכירה משנית חלק מהקיבולת אשר אקסלרה מעמידה לרשותם. אקסלרה מתמודדת עם התחרות בדרך של הרחבת פריסתה הגיאוגרפית והצעת קווי תקשורת בטווחים קצרים ומהירים יותר לנקודות מרכזיות בעולם וכן להרחבת סל שירותיה (ובכלל כך שירותי Data Centers) הסינרגטיים לפעילות קו תקשורת בינלאומי. למועד הדוח, אקסלרה לא יכולה להעריך את חלקה בשוק ביחס למתחריה.

1.12. רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

למועד הדוח, בבעלות אקסלרה רכוש קבוע הכולל בעיקר את הכבל התת ימי ונקודות הנחיתה אותן היא שוכרת בחיפה, בית יהושע, קפריסין, פרנקפורט, לונדון ומרסיי. בנוסף, לאקסלרה משרדים אותם היא שוכרת מסוף 2023 בפתח תקווה. בשנים 2023 ו-2024 דמי השכירות של אקסלרה הסתכמו בכ-481 אלפי דולר ארה"ב ובכ-846 אלפי דולר ארה"ב, בהתאמה. הגידול

בדמי השכירות נובע בעיקרו מהשכירות שנוספה בחוות השרתים בבית יהושע כאשר הפעילות התחילה בסוף שנת 2023.

1.13. נכסים לא מוחשיים

(א) למועד הדוח, אין בבעלות אקסלרה סימני מסחר רשומים שהינם מהותיים לפעילותה. בהתאם להסכם לרכישת מלוא חלקה של THS על הקרן כמפורט בסעיף 1 לעיל, אקסלרה הייתה רשאית לעשות שימוש בסימון המסחר "Tamares" עד תום 18 חודשים ממועד השלמת העסקה, ובהתאם לכך ביום 13 באוקטובר 2024 שינתה את שמה לאקסלרה טלקום בע"מ.

(ב) לפרטים אודות הרישיונות שהוענקו לאקסלרה ראו סעיף 1.6 (ב) להלן.

1.14. הון אנושי

(א) מבנה ארגוני ומצבת עובדים

נכון למועד הדוח, המבנה הארגוני של אקסלרה כולל מנכ"ל וכן מחלקת הנדסת רשת, מחלקת מכירות ומחלקת כספים, שבראש כל אחת מהן עומד סמנכ"ל.

ליום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2023 ו-2024 ולמועד הדוח, הועסקו ומועסקים באקסלרה כ-20 עובדים.

תלות בעובד

להערכת אקסלרה למועד הדוח, לא קיימת לה תלות בעובד כלשהו.

(ב) הטבות וטיבם של הסכמי ההעסקה, לרבות נושאי משרה ועובדי הנהלה בכירים

אקסלרה נוהגת להתקשר עם עובדיה בהסכמי העסקה אישיים בהתאם למשא ומתן אישי עם כל עובד, בהתאם לתפקידו, כישוריו, יכולותיו המקצועיות, היקף משרתו וכיו"ב. מרבית עובדי אקסלרה מועסקים בהיקף משרה מלא ובשכר בסיס לצד שכר גלובאלי בגין שעות נוספות. תנאי ההעסקה של העובדים כוללים, בין היתר, הוראות בדבר היקף המשרה, תנאי השכר, הפרשות סוציאליות, ימי חופשה, הבראה ומחלה ותנאים נלווים, התחייבות מצד העובד לשמירה על סודיות ולא-תחרות באקסלרה במהלך תקופת ההעסקה ולאחריה, וכן הוראות ביחס לסיום העסקה ולבעלות אקסלרה על הנכסים שנוצרים במסגרת העבודה. ככלל, הסכמי ההעסקה עם העובדים מחילים את ההסדר הקבוע בהתאם לאישור הכללי לפי סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים, התשכ"ג-1963.

בחודש נובמבר 2021 אקסלרה אימצה תכנית אופציות לעובדים ולמנהלים. עד מועד הדוח הנוכחי הוקצו מכוח התכנית, אופציות בשיעור של כ-7% מהון המניות של אקסלרה בדילול מלא.

1.15. מימון

למועד הדוח, אקסלרה ממומנת מפעילותה השוטפת ומהשקעות בהון אקסלרה (לפרטים אודות השקעת הקרן באקסלרה ראו סעיף 1.2 לעיל) וכן מהלוואות מתאגידים בנקאיים שנלקחו לטובת ביצוע השקעות.

להלן יובאו נתונים אודות שיעורי ריבית ממוצעת וריבית אפקטיבית על הלוואה שהועמדה לאקסלרה בשנים 2023-2024:

שנת 2024		שנת 2023		
אפקטיבית	ממוצעת	אפקטיבית	ממוצעת	
7.44%	7.24%	7.81%	7.55%	הלוואות מתאגידים בנקאיים

1.16. הליכים משפטיים

למועד הדוח, אקסלרה אינה צד להליכים משפטיים מהותיים.

1.17. יישום אסטרטגיית הקרן באקסלרה למועד הדוח

החל מהמועד בו החלה הקרן את מעורבותה באקסלרה, פעלה הקרן במספר דרכים על מנת להשביח ולקדם את פעילותה העסקית של אקסלרה, בהתאם לאסטרטגיית הקרן כמפורט בסעיף 3 לפרק א' לדוח זה. פעולות אלה כללו בעיקר:

- (א) הענקת שירותי ניהול לאקסלרה בהתאם לניסיונה ומומחיותה של חברת הניהול;
- (ב) חיזוק מבנה ההון של אקסלרה בדרך של הקצאת מניות כנגד הון לחברה, ובתוך כך, שיפור מעמדה של אקסלרה מול גורמים מממנים ופירעון חוב של כ-13.5 מיליון דולר ארה"ב;
- (ג) רכישת טווח תדרים רחב על גבי מערכת תת ימית לאירופה, המייעל את הוצאותיה התפעוליות של אקסלרה ומשפר את מעמדה התחרותי של אקסלרה בשוק;
- (ד) בחינה ומיפוי של הזדמנויות עסקיות בקשר עם הרחבת פעילות Data Center, תוך ניצול הסינרגיה בין פעילות זו לפעילות הכבל התת-ימי;
- (ה) הפעלה מסחרית של מקטע תשתית התקשורת המחר גם לנקודות מרכזיות ביבשת אסיה;
- (ו) מימוש אופציה לשליטה וכן רכישת 40% נוספים באקסלרה (להרחבה ראו סעיף 1 לנספח זה לעיל) אשר מהווה אבן דרך משמעותית במימוש האסטרטגיה להשגת שליטה בכל הפלטפורמות של הקרן, מתוך מטרה למקסם את הערך בפעילות הקיימת של אקסלרה לצד ניצול פוטנציאל הצמיחה המשמעותי הקיים בתחום תשתיות התקשורת, כחלק מיצירת פלטפורמה מובילת שוק;
- (ז) רכישת זכות שימוש בלעדית בסיבים אופטיים יבשתיים מקומיים, אשר תקנה לאקסלרה יכולת לענות לביקושים הגדלים מכיוון מדינות ערב והמזרח הרחוק וכן תייעל את הוצאותיה התפעוליות של אקסלרה. בהקשר זה, ביצוע ההשקעה ביוניגיאה, אשר

פועלת בתחום פריסת תשתית סיבים אופטיים, תאפשר לאקסלרה להרחיב את פעילותה בתחום הסיבים היבשתיים וקישוריות בין חוות שרתים (Data Center) ובין מרכזי העסקים של ישראל;

(ח) רכישת ITC, ספקית שירותי אינטרנט ותקשורת, אשר תאפשר השלמה למגוון השירותים שאקסלרה מעניקה למגזר העסקי;

(ט) התקשרות בהסכם עם חברה זרה שפועלת להקים מערכות כבלים בין אסיה לאירופה דרך המזרח התיכון וישראל, והתקשרות בהסכם עם חברת תקשורת בינלאומית מהמזרח התיכון אשר מפעילה רשתות תקשורת בינלאומיות, מהווה מימוש האסטרטגיה העסקית של הקרן למצב את אקסלרה כמובילה בתחום תשתיות הסיבים היבשתיים, עבור פרויקטי תשתית תקשורת בינלאומיים המעוניינים לייצר נתיב תקשורת חדש במזרח התיכון.

המידע לעיל בדבר תוצאות יישום אסטרטגיית הקרן באקסלרה למועד הדוח, לרבות הרחבת פעילותה של אקסלרה בתחום הסיבים היבשתיים ומיצובה כמובילה בתחום, הינו בגדר מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות אקסלרה ומידע המצוי בפניה למועד הדוח. מידע זה עשוי לא להתממש או להתממש באופן שונה מהותית מהמתואר, בין היתר, כתוצאה מגורמים אשר אינם בשליטתה הבלעדית של אקסלרה, כמו שינויים בסביבה המאקרו-כלכלית או התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 1.19 להלן.

1.18. יעדים ואסטרטגיה עסקית וצפי להתפתחות בשנה הקרובה

האסטרטגיה של אקסלרה היא להפוך מחברת כבל תת-ימי לשחקן מרכזי בתשתיות דיגיטליות אזוריות (לרבות חוות שרתים) במזרח התיכון עם קישוריות לתעבורה בינלאומית. במסגרת זו, מטרתה של אקסלרה היא להפוך לשחקן מוביל בתחום תשתיות הסיבים היבשתיים הבינלאומיים בישראל, עבור פרויקטי תשתית תקשורת בינלאומיים המעוניינים לייצר נתיב תקשורת חדש במזרח התיכון שצפויים לחצות את ישראל, לרבות באמצעות בעלות אקוויטי בפרויקטים אלו.

הפעילות המרכזית של אקסלרה הייתה ועודנה תעבורת מידע מבוססת סיבים אל ומחוץ לישראל. יעדיה העסקיים העיקריים של אקסלרה כוללים את המשך הרחבת פעילותה ופריסתה הגיאוגרפית ויכולתה להציע שירותים ממרכזי העסקים וחוות שרתים (Data Center) בישראל לנקודות מרכזיות בעולם. בכוונת אקסלרה לממש את יעדיה בדרך של גידול אורגני של לקוחותיה הקיימים, הרחבת בסיס לקוחותיה והרחבת התשתיות של אקסלרה זכויות בהן וכן בדרך של גידול לא אורגני בהתאם להזדמנויות עסקיות כפי שתהיינה מעת לעת. במסגרת זו בוחנת אקסלרה, מעת לעת, אפשרויות להקמת תשתיות תקשורת חדשות, לרכישת תשתיות תקשורת קיימות (בין אם רכישת כבל כמכלול ובין אם רכישת סיבים המהווים חלק מכבל) והן לביצוע רכישות או מיזוגים עם חברות או פעילויות הסינרגטיות

לפעילותה. לצורך כך בוחנת אקסלרה מעת לעת אפשרויות לגיוסי הון, ובכלל כך שיתוף פעולה עם משקיע אסטרטגי כנגד הקצאת מניות.

כמו כן, בכוונת אקסלרה לפעול לבחינת האפשרות של הרחבת פעילותה בדרך של רכישת חוות שרתים (Data Centers) שיארחו לקוחות קיימים או פוטנציאליים של אקסלרה ויאפשרו לאקסלרה להרחיב את סל שירותיה בתחום שירותי Data Center (שירותי אחסון – Co-Location) אותם אקסלרה מציעה כיום לחלק מלקוחותיה וכן הרחבת פעילותה בתחום שירותי גישה לאינטרנט הנלווית לפעילותה הקיימת.

המידע לעיל בדבר היעדים והאסטרטגיה העסקית של אקסלרה, לרבות הרחבת פעילותה באמצעות הרחבת בסיס לקוחותיה, תשתיותיה ושירותיה, הינו בגדר מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות אקסלרה ומידע המצוי בפניה למועד הדוח. מידע זה עשוי לא להתממש או להתממש באופן שונה מהותית מהמתואר, בין היתר, כתוצאה מגורמים אשר אינם בשליטתה הבלעדית של אקסלרה, כמו שינויים בסביבה המאקרו-כלכלית או התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 1.19 להלן.

סיכוני מאקרו

(1) גיאופוליטיקה וסכסוכים אזוריים - בשים לב לצורך בפריסה גיאוגרפית רחבה על מנת להציע שירותי קו תמסורת בינלאומי באופן מיטבי, ובכלל כך לחיבורי תשתית במדינות שונות בעולם ועם גופים בינלאומיים, סיכונים גיאופוליטיים עלולים להשפיע על קשריה העסקיים של אקסלרה עם גופים זרים ויכולתה לעשות שימוש בתשתיות זרות ולממש את יעדיה העסקיים. למועד הדוח, המלחמה הביאה לדחייה של הליך גיוס משקיע אסטרטגי לחברה, מתוך מטרה לגייס הון עצמי לטובת השקעה בפרויקטים נוספים שיתרמו לצמיחה עתידית. בנוסף, המלחמה גרמה לעיכוב של כחודש בעבודות פריסת תשתיות תקשורת של יוניגיאה. יצוין עוד, כי חלק מתכנית הפיתוח של אקסלרה כוללת שיתוף פעולה עם העולם הערבי. נכון למועד הדוח לא ניתן לדעת אם המלחמה תשפיע על תכניות אלה ובאיזה אופן.

(2) האטה כלכלית - האטה כלכלית עלולה להוביל לירידה בהשקעות בתשתיות התקשורת וכפועל יוצא בקיבולת הנתונים שניתן לצרוך, וזאת לצד האטה בשימוש באינטרנט בסביבה מאקרו כלכלית של מיתון. בהתאם, האטה כלכלית עלולה להשפיע לרעה על תוצאותיה של אקסלרה, ובכלל כך על מימוש יעדיה העסקיים. בנוסף, פעילות בתחום תשתיות התקשורת מאופיינת בהשקעות הוניות משמעותיות, וסביבה של האטה כלכלית מאופיינת לרוב בנגישות מוגבלת באופן יחסי לאשראי ולתנאי אשראי לא נוחים.

(3) תנודות בשערי חליפין - לאקסלרה פעילות בינלאומית במסגרתה משולמים לה תקבולים במטבע זר (בעיקר דולר ארה"ב) כאשר חלק מהוצאות אקסלרה מתבצעות בש"ח. בהתאם, תנודות בשער מטבע זר עלולות להשפיע לרעה על תוצאות פעילותה של אקסלרה.

סיכונים ענפיים

(4) תחרות - גידול בביקוש לשירותים בתחום התקשורת המאפיינים את פעילותה של אקסלרה עשוי להוביל לכניסתם של גורמים חדשים בתחום, לצד השקעות חדשות מצד מתחרים, ובכך להגביר את התחרות בתחום. הגברת התחרות עלולה להשפיע לרעה על תוצאותיה של אקסלרה ועל יכולתה להרחיב את בסיס לקוחותיה.

(5) רגולציה ורישיונות - תחום התקשורת בכלל ותחום תשתיות התקשורת בפרט מאופיינים בהסדרה רגולטורית ענפה. כמו כן, פעילותה של אקסלרה טעונה קבלת רישיון ממשרד התקשורת. שינויים רגולטוריים בתחום התקשורת, ובכלל כך שינויים ברישיונות או בתוקף הרישיונות, עלולים להשפיע על פעילותה של אקסלרה.

(6) סיכוני אבטחת מידע וסייבר – תחום התקשורת חווה בשנים האחרונות מגמה מתרחבת, הן בשוק המקומי והן בזירה הבינלאומית, של התממשות סיכוני סייבר ועלייה בפוטנציאל הפגיעה של מתקפות סייבר על תאגידים בתחום התקשורת. בין הגורמים

לתקיפות סייבר בתחום התקשורת ניתן לציין מצב פוליטי-מדיני, גודל החברה, תלות החברה בכלים מחשוביים ואופן שמירת הנתונים.

סיכונים ייחודיים לחברה

(7) סיכון הכרוך בתפעול הכבל התת-ימי – בבעלותה של אקסלרה כבל תת ימי. כמו כן אקסלרה חוכרת מקטעי כבלים נוספים. תקלות משמעותיות במקטעי הכבלים עלולות לפגוע בתוצאותיה העסקיות של אקסלרה, לרבות בשל פגיעה בהכנסות ומעבר לקוחות לספקים מתחרים.

להלן דירוג גורמי הסיכון, בהתאם להערכות הקרן, על פי טיבם והשפעתם על עסקי אקסלרה:

מידת ההשפעה על עסקי אקסלרה			גורמי הסיכון	סוג הסיכון
השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה		
X			גיאופוליטיקה וסכסוכים אזוריים	סיכונים מאקרו
X			האטה כלכלית	
	X		תנודות בשערי חליפין	
	X		תחרות	סיכונים ענפיים
	X		רגולציה ורישיונות	
	X		סיכונים אבטחת מידע וסייבר	
	X		סיכון הכרוך בתפעול הכבל התת-ימי	סיכונים ייחודיים לחברה

המידע בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על אקסלרה, הינו בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע הקיים בידי הקרן למועד הדוח, כפי שנמסר לה על ידי אקסלרה, על בסיס הערכות וניתוח של אקסלרה. השפעת התממשותו של גורם סיכון מסוים עשויה להשתנות מהערכותיה של הקרן, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטת הקרן או בשליטת אקסלרה. כמו כן, אקסלרה עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים.

נספח א' – תיאור עסקי החברה בתחום התקשורת (המשד)

פעילות תיבר

2.

2.1. בחודש יולי 2020 התקשרה הקרן בהסכם עם בעל המניות היחיד (דאז) בתיבר (בסעיף זה: "המוכר"), אשר במסגרתו רכשה הקרן כ-85% מהון המניות המונפק והנפרע בתיבר בתמורה לסך של כ-35 מיליון ש"ח, והוענקה לקרן אופציית רכש ולמוכר אופציית מכר ביחס ליתרת מניות תיבר. בחודש אוקטובר 2020 השלימה הקרן השקעה נוספת, בסך של כ-4.1 מיליון ש"ח, כנגד הקצאת כ-7.47% נוספים בתיבר; השקעה זו בוצעה לצד השקעה של כ-4.9 מיליון ש"ח בתיבר על ידי צד ג'.

ביום 3 בינואר 2022, רכשה הקרן מהמוכר כ-12.5% מהון המניות של תיבר, בתמורה לסך של כ-6.6 מיליון ש"ח, כך שלאחר הרכישה ולמועד פרסום הדוח מחזיקה הקרן בכ-91% מהון המניות של תיבר. לפרטים נוספים ראו דיווחה המיידית של הקרן מיום 3 בינואר 2022 (מסי' אסמכתא: 2022-01-001531), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

לפרטים נוספים אודות הסכם רכישת המניות כאמור, ראו ביאור 1.ג.4 לדוחות הכספיים.

2.2. עיקרי פעילות תיבר והתפתחות עסקיה

תיבר התאגדה בישראל בשנת 2007, כחברה פרטית מוגבלת במניות. למועד הדוח, תיבר פועלת במישרין וכן באמצעות החברות הבנות טי.אם מגדלי תקשורת בע"מ ("מגדלי תקשורת")²¹ ועוגנים בירוק בע"מ ("עוגנים")²², בתחום ניהול אתרי תקשורת, הכולל תכנון, הקמה, תפעול ותחזוקה של אתרי תקשורת סלולרית - עמוד תורן בשטח פתוח או תשתית נמוכה יותר הבנויה על גגות בניינים ("התשתית הפאסיבית") - המושכרים בהסכמים ארוכי טווח לחברות הסלולר המפעילות רשתות סלולריות בישראל ("חברות הסלולר"), אשר מתקינות על גבי התשתית הפאסיבית את האנטנות הסלולריות. למועד הדוח, תיבר, לרבות באמצעות מגדלי תקשורת ועוגנים, מחזיקה בזכויות ב-68 אתרי תקשורת פעילים (מתוך כ-8,000 אתרים בישראל).

2.2.1. למועד הדוח, השלימה תיבר בשנה וחצי האחרונות הקמה של 8 אתרים חדשים לתקשורת אלחוטית. בנוסף, קיבלה החברה היתרי בניה ל-2 אתרים נוספים. נכון למועד דוח זה, תיבר מקדמת הליכים סטטוטוריים לטובת הקמה של כ-50 אתרים נוספים, בעיקר באזורי הפריפריה בישראל.

2.2.2. בנוסף, פועלת תיבר באמצעות החברה הבת סטדיקום בע"מ ("סטדיקום")²³ בתחום היזום, פיתוח הקמה והפעלה של רשתות סלולר פרטיות דור 5 (5G) באצטדיונים ובקמפוסים נוספים.

²¹ נכון למועד הדוח, תיבר מחזיקה 100% מהון המניות של מגדלי תקשורת.

²² נכון למועד הדוח, תיבר מחזיקה בשרשור 100% מהון המניות של עוגנים.

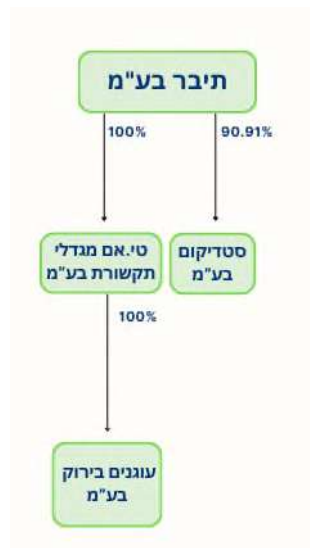
²³ נכון למועד הדוח תיבר מחזיקה 90.91% מהון המניות של סטדיקום.

2.2.3. בחודש ספטמבר 2023, התקשרה סטדיקום בהסכם השקעה עם חברת צ'רלטון בע"מ ("צ'רלטון"), לפיו סטדיקום הקצתה לצ'רלטון 1,176 אופציות למניות רגילות במחיר מימוש של 0.0001 ש"ח, המהוות 9.09% מהונה המונפק של סטדיקום, בדילול מלא, כנגד השקעה של מיליון דולר ארה"ב, אשר ישולמו בזכויות שידור. עסקה זו מגלמת שווי חברה לפני הכסף של כ-10 מיליון דולר ארה"ב.

2.2.4. בחודש פברואר 2024 החלה תיבר בהפעלה של פרויקט רשת דור 5 באצטדיון שלמה ביטוח בפתח תקווה, כולל חיבור למפעיל תקשורת חיצוני. לפרטים נוספים אודות הפרויקט, ראו סעיף 2.11.2 לנספח ב' לפרק זה.

2.3. תרשים החזקות תיבר

להלן תרשים החזקות של תיבר ושל תאגידים פעילים מהותיים המוחזקים על ידה למועד הדוח:



2.4. תמצית נתונים כספיים של תיבר (באלפי ש"ח)

לשנה שהסתיימה ביום			
31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	
10,003 (*)	10,703 (*)	11,432	הכנסות
(348) (*)	(1,041) (*)	(1,627)	עלות השירותים
(7,621)	(5,383)	(639)	ירידה בשווי הוגן של נדליין להשקעה נטו
(3,042)	(2,812)	(3,414)	הוצאות הנהלה וכלליות
(1,008)	1,467	5,752	רווח תפעולי (הפסד)
(1,373)	(1,193)	(1,586)	הוצאות מימון
368	(210)	(1,737)	מיסים על הכנסה
(2,013)	64	2,429	רווח לתקופה (הפסד)
ליום 31.12.2022	ליום 31.12.2023	ליום 31.12.2024	
66,640	69,394	82,886	סך הנכסים
36,071	38,630	56,075	סך ההתחייבויות
30,569	30,764	26,811	סה"כ הון

(*) הצגה מחדש מברוטו לנטו של חיובי חשמל.

2.5. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות תיבר

(א) שוק מגדלי התקשורת בעולם

(1) חברות ניהול מגדלי תקשורת (Tower Management) מייצגות מגמה רווחת בעולם לפיה חברות הסלולר מתקשרות עם חברות תשתית אשר מתמחות בהקמת תרנים עליהם מותקנות אנטנות תקשורת של אותן חברות סלולר (ומפעילי תקשורת נוספים), וזאת כחלופה של בעלות ישירה על התשתית מצד חברות הסלולר. מגמה זו עדיין לא מאפיינת את הפעילות בישראל. כך למשל, שיעור מגדלי התקשורת הנשלטים על ידי חברות מגדלים עצמאיות באירופה גדל מ-13% בשנת 2014 ל-39% בשנת 2023, עם מגמה לעבר הרמות הגלובליות של כ-54%²⁴.

(2) ההיגיון הכלכלי העומד ביסוד פעולתן של חברות אלו הוא פשוט: מכיוון שמגדלי תקשורת הם תשתית פאסיבית הכרחית לקיום תקשורת סלולרית ומכיוון שעל מנת להשיג כיסוי סלולרי כל חברת תקשורת צריכה להתקין את האנטנות שלה על גבי

²⁴ EY-Parthenon. The Economic Contribution of the European Wireless Infrastructure Sector. May 2024, pp. 13, 24. Available online: <https://www.ey.com/content/dam/ey-unified-site/ey-com/en-gb/insights/strategy/documents/ey-parthenon-european-wireless-infrastructure-report-05-2024.pdf>

תשתית שכזו, ניתן להשיג יעילות מיטבית אם צד שלישי, שאינו מתחרה בשוק התקשורת הקמעונאי, יספק את שירותי התשתית הפאסיבית לחברות הסלולר. כך, במקום הקמת מספר מגדלי תקשורת נפרדים, זה לצד זה, על מנת להשיג פריסה וכיסוי נדרש באזור מסוים, חברת מגדלי תקשורת מקימה תורן אחד באמצעותו מעניקה לכל אחת מחברות הסלולר הרשאה מתאימה להתקנת אנטנה. באופן זה, חברות הסלולר חוסכות את העלויות הכרוכות בהקמת תרנים בעצמן ובכך נחסכת הקמה של מספר תרנים נפרדים על מנת להגיע לאותה התוצאה מבחינת הכיסוי הסלולרי, ומתפנה הון להשקעות אחרות ולטיוב הפריסה של הרשת הסלולרית.

(3) יתרון משמעותי נוסף הגלום בפעילותן של חברות מגדלי תקשורת בעולם הוא שלחברות אלו קיים תמריץ מובנה להקים תרנים נוספים ולשפר את פריסת האנטנות, דבר המוביל לשיפור התשתיות הפאסיביות הנדרשות לחברות הסלולר לטיוב השירות לכלל הציבור. ההערכה היא כי אם שיעור מגדלי תקשורת עצמאיים יעלה ל-50% באירופה, 28 מיליארד אירו של הון נוסף עשויים להשתחרר למפעילים סלולריים (MNOs).²⁵

(4) על רקע האמור, חברות ניהול מגדלי תקשורת נפוצות במדינות רבות בעולם. למיטב ידיעת הקרן למועד הדוח בהתאם לנתונים פומביים שפורסמו בחודש מאי 2024,²⁶ בארה"ב כ-90% ממגדלי התקשורת הם בבעלות חברות ניהול מגדלי תקשורת. כמו כן, על פי הערכות, השימוש בחברות מגדלי תקשורת מביא לחיסכון של כ-46% בהוצאות התפעוליות של מגדלי תקשורת.

(5) ככלל, קיימים שני סוגים עיקריים של מגדלי תקשורת, מגדלים הקבועים בקרקע ומגדלים המחוברים לגגות בניינים. מגדלים הקבועים בקרקע הם לרוב מבנים שעומדים בפני עצמם והם נפוצים יותר באזורים המתאפיינים בצפיפות אוכלוסייה דלילה. מגדלים על גגות בניינים מוקמים, ככלל, על בניינים קיימים ולרוב ממוקמים על גג, יציקת גג או חלונות גבוהים.

(6) תחומי האחריות של חברות מגדלי תקשורת בעולם המציעות שירותי תשתית פאסיבית לחברות סלולר, בדרך כלל כוללים:

1. ניהול תהליך הרישוי הסטטוטורי;
2. חוזים לאספקת האתר הפיזי והתחזוקה של נכסים קשורים;
3. התקנה וניהול של התשתית הפאסיבית, לרבות מבנה המגדל, עבודות בינוי, גדרות, מקלטים ולעתים אספקת חשמל ומערכות קירור;
4. ציות לגהות ובטיחות באתר;

²⁵ ראו ה"ש 24.

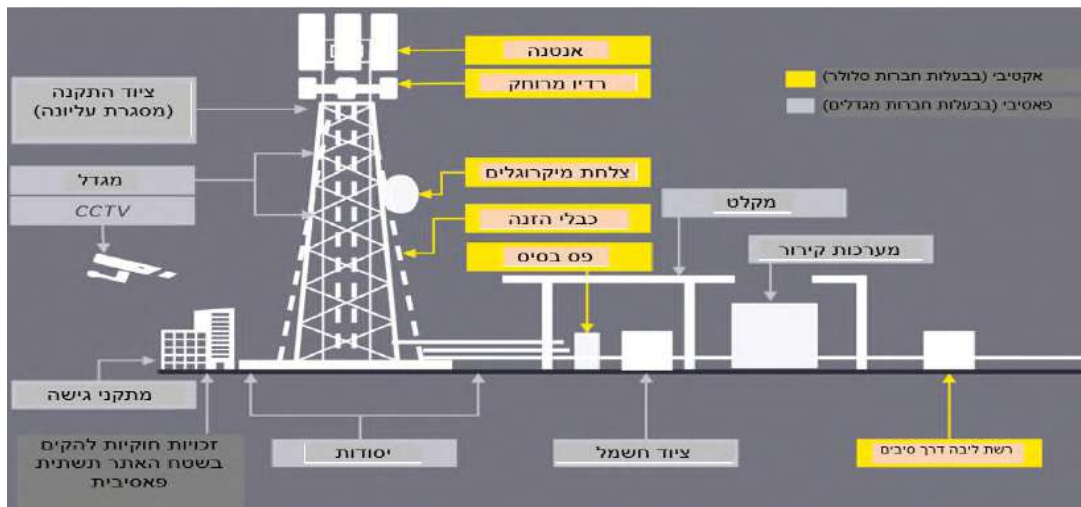
²⁶ ראו ה"ש 24.

5. גישה למרחב התשתית ואספקת שירותים לחברות הסלולר ומפעילי רשתות אחרים.

(7) תחומי האחריות של חברות הסלולר ומפעילי רשתות אחרים, בדרך כלל כוללים:

1. שכירות תשתית פאסיבית מחברות מגדלים, על מנת להתקין ציוד אקטיבי, רבות יחידות רדיו, יחידות פס בסיס וציוד אחר;
2. בעלות על ציוד הרדיו ועל כבלי הזנה המחוברים אנטנות לציוד רדיו, וחיבור סיבים לרשת הליבה.

לשם ההמחשה בלבד, להלן איור המתאר את החלוקה בין התשתית הפאסיבית לתשתית האקטיבית באתר תקשורת אופייני:



שוק מגדלי התקשורת בארצות הברית מתאפיין בריבוי חברות מגדלי תקשורת, כאשר בין החברות המובילות: American Tower, Crown Castle ו-SBA Communications, המאוגדות כקרנות ריט.

(ב) מגמות עיקריות בשוק התקשורת ובפריסת אתרי תקשורת בישראל

(1) כללי

אספקת שירותי תקשורת באופן נגיש לכלל הציבור מהווה אינטרס ציבורי חיוני. בהתאם, הקמתן והתפתחותן של תשתיות תקשורת, ובכללן תשתית תקשורת סלולרית והרחבת היקף אתרי תקשורת של חברות הסלולר, נתפסת כחיונית.

למועד הדוח, חברות התקשורת הסלולרית בישראל מחויבות בעמידה בדרישות של רמת כיסוי, קליטה ואיכות שידור, כאשר הדרישות משתנות בהתאם לתנאי הרישיון שניתן להן על ידי משרד התקשורת ולהוראות רגולטוריות שונות. דרישות כאמור כוללות התייחסות, בין היתר, לאזורי כיסוי וטכנולוגיה רלוונטית (טכנולוגיה המבוססת על דור רביעי (4G), דור חמישי (5G) וכיו"ב). דרישות כאמור מחייבות גידול בפריסה של מתקני השידור הסלולריים.

בנוסף, חל גידול מתמיד בהיקפי השימוש בסלולר, במספר המנויים ובאוכלוסייה²⁷, המחייב את חברות הסלולר להרחיב את הכיסוי של מתקני השידור הסלולריים (ראו גם סעיף 1.5 לעיל בעניין סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות אקסלרה).

כמו כן, התפתחויות טכנולוגיות, ובכללן כך פיתוח טכנולוגיית 5G ("דור 5") בתחום הסלולר מחייבות גם הן תשתיות תומכות, המחייבות גידול בפריסה של מתקני השידור הסלולריים. טכנולוגיית דור 5 מחייבת תשתיות פאסיביות תומכות במרחקים קצרים יותר לעומת הטכנולוגיה הרווחת כיום המתבססת על תדרים גבוהים יותר המשדרים לטווחים קצרים יותר. כמו כן, תקני האיכות בדור 5 מחמירים ביחס לאלו הקיימים כיום לתשתיות 4G, בעיקר בהיבטי חוזק ועמידות לרוח. במהלך שנת 2019 פרסם משרד התקשורת מכרזים להקצאת תדרים עבור טכנולוגיית דור 5 על מנת לקדם את פריסת הטכנולוגיה, ובכללן כך את התשתית התומכת בה. בהתאם לתנאי המכרז, נקבע יעד להקמת 250 אתרי תשתית פאסיביים תומכי דור 5 עד לתום שנת 2021, לצד מענקים לחברות הסלולר על מנת לעודדן להשיג את היעד²⁸. למיטב ידיעת תיבר, חברות הסלולר עמדו ביעד כאמור. במסגרת המכרז כאמור חברות הסלולר התחייבו, בתוך פרק זמן קצר, לפרוס מוקדי שידור. לצורך כך, חברות הסלולר לא הקימו תשתיות חדשות, אלא בעיקר השתמשו בתשתיות הקיימות ועל גביהן סיפקו תשתית תומכת דור 5. בהתאם, טרם הוקמו מגדלים חדשים לטובת טכנולוגיית דור 5 (ואם הוקמו, היה מדובר במספר זניח של מגדלים). עם זאת, למועד הדוח, הוחלפה בעיקר תשתית אקטיבית/אנטנות במגדלים קיימים לטובת טכנולוגיית דור 5 (כ-400-600 אתרים

²⁷ ראו הי"ש 24 לעיל.

²⁸ ראו תמצית תנאי המכרז שפורסמה על ידי משרד התקשורת בקישור הבא:
https://www.gov.il/he/departments/news/14072019_01

לכל חברת סלולר). השינויים הטכנולוגיים הגדילו את הצורך בתשתיות פאסיביות וכפועל יוצא לביקוש לפתרון המוצע על ידה.

בדצמבר 2022 פרסמו משרדי התקשורת והאוצר את מכרז התדרים השני בדור 5 שנועד לחזק ולהגדיל באופן ניכר את יכולות דור 5 של חברות הסלולר, על מנת לתת מענה לצרכים השונים של התקשורת הסלולרית בישראל²⁹. הוספת התדרים צפויה לחזק ולהגדיל באופן ניכר את יכולות הדור 5 של חברות הסלולר, לקדם חדשנות בתשתיות, בשירותים וביישומים מתקדמים, לשמור על התחרות ולקדם תחרות טכנולוגית בתשתיות ושירותי דור 5 לרווחת הציבור ולהגברת הפריור המשקי.

בפברואר 2023 התקבלה החלטת ממשלה במסגרתה הוחלט על הקמת צוות בין משרדי שיבחן את הצעדים הדרושים לטובת קידום פריסת רשתות דור 5, אשר מונה ביוני 2023, והקצאת 50 מיליון ש"ח מתקציב משרד התקשורת לשנים 2023-2024 לעידוד הטמעת יישומים טכנולוגיים מבוססים דור 5³⁰. זאת, בהמשך למדיניות הממשלה שהשתנתה בשנים האחרונות, בעקבות עבודת צוות בין משרדי משנת 2020 שגרסה כי יש לשים דגש על פריסת תשתיות דור 5, וכי הגדלת כמות אתרי שידור באזורים עירוניים תביא להפחתת רמות החשיפה לקרינה.

להערכת תיבר, השינויים הטכנולוגיים כאמור צפויים להגדיל את הצורך בתשתיות פאסיביות וכפועל יוצא לביקוש לפתרון המוצע על ידה.

הערכות כאמור באשר למגמות, האירועים וההתפתחויות בשינויים הטכנולוגיים על רקע הטמעת טכנולוגיית דור 5 בהתאם למדיניות הממשלה אשר צפויה להיות להם השפעה על פעילותה ועל תוצאותיה העסקיות של תיבר, מהוות מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, ונסמכות על הניסיון והמידע הקיים בידי תיבר למועד הדוח ועל תחזיות ופרסומים של גורמים חיצוניים. הערכות אלו עשויות לא להתממש או להתממש באופן חלקי, בין היתר, כתוצאה מגורמים אשר אינם בשליטתה הבלעדית של תיבר, לרבות שינויי רגולציה ודרכי פעולה של חברות הסלולר וכן להתממשותו של איזה מגורמי הסיכון בתחום פעילותה של תיבר כמפורט בסעיף 2.23 להלן.

(2) מתקני שידור סלולריים - נתונים מספריים

בשנת 2014, מספר מתקני השידור הסלולריים הגיע לשיא ועמד על כ-9,723 מתקנים. לאחר מכן, החלה מגמת ירידה במספר מתקני השידור, שהתמתנה בשנים האחרונות, כאשר נכון לחודש דצמבר 2024 עמד מספר מתקני השידור הסלולריים על כ-8,000 (מתוכם כ-1,500 הינם אתרים בפריסה פנימית – אתרים זעירים

²⁹ ראו פרסום משרד התקשורת: https://www.gov.il/he/departments/news/07122022_4

³⁰ ראו החלטת ממשלה מספר 225 מיום 24 בפברואר 2023:

<https://www.gov.il/he/Departments/policies/dec225-2023>

בבניינים/ חניונים). הירידה הכללית במספר מתקני השידור נבעה בעיקרה ממדיניות משרד התקשורת, אשר אפשרה שיתוף של תשתיות הסלולר בין חברות התקשורת בישראל. למרות האמור, ובהתאם למדיניות הממשלה כמפורט בסעיף (1) לעיל, כיום רואה משרד התקשורת צורך דווקא בקידום הקמה של מתקני שידור חדשים על מנת לענות על הביקוש הגובר בהתמדה בתקשורת וצריכת מידע ברשת הסלולרית³¹.

כך למשל, ביום 1 במרץ 2024 נכנסו לתוקף צווים המסמיכים את משרד התקשורת באמצעות קמ"ט תקשורת במינהל האזרחי, להטיל עיצומים על חברות תקשורת ביהודה ושומרון המפרות את הוראות רישיון מבחינת היעדר כיסוי סלולרי, וזאת במטרה לחייבן להעניק כיסוי ב-95% מכבישי יהודה ושומרון, בדומה למחויבות החברות ביתר חלקי הארץ.

(ג) סביבה רגולטורית של שוק התקשורת בישראל - תשתיות סלולריות

שוק התקשורת בישראל הינו תחום מפוקח. משרד התקשורת אחראי על הסדרת פעילות התקשורת בישראל. בהתאם לחוק התקשורת ופקודת הטלגרף האלחוטי (נוסח חדש), התשל"ב-1972, משרד התקשורת מנפיק רישיונות לחברות הסלולר, המגדירים, בין היתר, את הדרישות שחברות הסלולר נדרשות לעמוד בהן.

תשתיות סלולריות בתחום פעילותה של תיבר מוקמות על פי הוראות ייעודיות לתשתיות סלולר, במסגרת תכנית מתאר ארצית (תמ"א). בנוסף, על מנת להקים תשתיות סלולריות דוגמת אלו של תיבר, נדרש לקיים את הוראות המשרד להגנת הסביבה בכל הנוגע לאישור הקמה ולפיקוח על מתקנים הפולטים קרינה בלתי מייננת. לפרטים נוספים ראו סעיף 2.7(ב) להלן (מגבלות ופיקוח).

2.6. מבנה תחום הפעילות והשינויים החלים בו

לפי נתוני משרד המחקר והמידע של הכנסת מיום 12.3.2023³², בישראל פועלות כיום שלוש רשתות סלולריות, המשרתות את מפעילי הסלולר השונים: (א) מפעילי הסלולר "הוט מובייל" ו-"פרטנר" פועלים במסגרת שיתוף פעולה לאיחוד רשתות, באמצעות רשת סלולרית משותפת בשם PHI; (ב) "סלקום" ו"אקספון" פועלים גם הם במסגרת שיתוף פעולה לרשת סלולרית משותפת; ו- (ג) "פלאפון" מפעילה רשת סלולרית עצמאית.

למועד הדוח, כמעט כלל אתרי התקשורת הסלולרית (שבהם מותקנות אנטנות סלולריות של חברות הסלולר כאמור) מוחזקים ומתופעלים על ידי חברות הסלולר.

³¹ ראו ה"ש 30 לעיל.

³² ראו מסמך עדכון של מרכז המחקר והמידע של הכנסת:

https://fs.knesset.gov.il/globaldocs/MMM/30f47545-38bb-ed11-8159-005056aa4246/2_30f47545-38bb-ed11-8159-005056aa4246_11_20021.pdf

על רקע הביקוש והצורך הגובר באתרי תקשורת נוספים, תיבר מציעה לחברות הסלולר פתרון באמצעות שימוש במודל "שיתוף אתרים" – לפיו תיבר אחראית על רישוי והקמת התשתית הפאסיבית (מימון, הקמה ותחזוקה) ואילו חברות הסלולר המפעילות רשתות סלולר שוכרות מתיבר את התשתית הפאסיבית, לצורך התקנת אנטנות סלולריות. יובהר כי כל אחת מחברות הסלולר יכולה להתקין את האנטנה שלה על גבי המתקנים של תיבר, לצד אנטנות של חברות סלולר אחרות. מודל זה מאפשר לחברות הסלולר לחסוך, בין היתר, בזמן ובעלויות הנדרשות בהקמת תשתית פאסיבית וכן בצמצום עלויות התפעול והניהול הכרוכות באתר תקשורת (חשמל, ארנונה, רשות מקרקעי ישראל וכו').

יצוין כי המודל שמציעה תיבר תואם למגמה בעולם, לפיה הקמת ותפעול אתרי תקשורת מתבצעת על ידי חברות מגדלים, דוגמת תיבר, ולא על ידי מפעילי רשתות.

בספטמבר 2024 פורסם שימוע משלים של משרד התקשורת שהציג הסדרה חדשה שתאפשר ליזמים לשכור ולהקים תשתיות סלולר ולהעניק שירותים לחברות הסלולר. הכוונה היא לבצע שיתוף פעולה בציוד האקטיבי באמצעות יזם/גורם חיצוני. כלומר, יזמים יוכלו להיות בעלים של ציוד הרדיו ולמכור את השימוש בציוד לחברות הסלולר. כך יוכל להיות ציוד רדיו אחד על מגדל תקשורת שימש את כל מפעילי הסלולר.

המגבלות ביוזמה זו הן שחברת סלולר תוכל לרכוש עד 40% מהתעבורה שלה מהיזמים ולא יותר מ-15% מהתעבורה מיזם אחד (אלא באישור). בנוסף, חברת סלולר לא תוכל להיות בעלת עניין בחברה אצל היזם.

התהליך צפוי להימשך כשנה וצפוי לכלול בתוכו את השלבים הבאים: שימוע, כתיבת תקנות, תיקון בחוק התכנון והבניה ושינוי "מדיניות השיתוף".

המשמעויות הצפויות לחברת תיבר כתוצאה מיוזמה זו:

- א. אפשרות להיות יזם עיקרי להוצאת התוכנית לפועל ובהתאם הגדלת הכנסות החברה.
- ב. הוצאה לפועל של תוכנית איחוד שלישיות באמצעות רדיו אחד ובכך צמצום עלויות נלוות לחברות הסלולר.

2.7. מגבלות חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

(א) **תכנון ובנייה - תמ"א 36 ותמ"א 56**

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. התוכנית מפרטת את ממדיהם של המרכיבים השונים של מתקני השידור שניתן להקים, ואת המסמכים והאישורים שיש להגיש כתנאי להיתר, לרבות אישור הממונה על הקרינה במשרד להגנת הסביבה (כמפורט להלן). כמו כן, בתוכנית נקבעים שיקולים נופיים למיקום המתקנים ואתרי שידור, הנחיות בעניין עיצוב, גידור ושילוט המתקנים.

מטרת התוכנית 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.

כחלק מהתנאים למתן היתר להקמת תשתית תקשורת (תשתית פאסיבית), נדרש להפקיד בידי הוועדה המקומית כתב שיפוי בגין תביעות פיצויים על ירידת ערך. ככלל, בהתאם להסכמים בין תיבר ללקוחותיה, כתבי השיפוי מופקדים על ידי הלקוחות.

(ב) **היתר המשרד להגנת הסביבה**

מתקני שידור מהווים מקורות קרינה אלקטרומגנטית, בהתאם לחוק הקרינה הבלתי מייננת, התשס"ו-2006 ("חוק הקרינה"). חוק הקרינה מסדיר, בין היתר, את הקמתם והפעלתם של מתקנים שמהווים מקורות קרינה כאמור, ובכלל כן מתקני שידור, וכן את הפיקוח עליהם. חוק הקרינה קובע כי הקמת מתקן שידור והפעלתו טעון היתר הממונה שמונה על ידי השר לאיכות הסביבה בהתאם לחוק הקרינה. אישור כאמור הינו תנאי לקבלת היתר בנייה כמפורט בס"ק (א) לעיל. כמו כן, חוק הקרינה מטיל אחריות על חברה שהפרה את הוראותיו, ובכלל כן על עובדיה ונושאי משרה בה.

(ג) **תקני איכות ורוח**

בהקמת התשתית הפאסיבית נדרשת תיבר לעמוד, בין השאר, בתקן הישראלי ת"י 414 (2008), הקובע את הערכים האופייניים של עומסים הנגרמים על ידי הרוח ואשר בהם יש להתחשב. תיבר נוהגת לבצע עבודות תחזוקה שוטפות בהתאם לצורך על מנת, בין היתר, לעמוד בדרישות התקן כאמור.

2.8. שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו

לפרטים אודות הגידול בפעילות ברשתות הסלולריות ראו סעיף 1.5 לנספח זה לעיל.

לפרטים אודות שינויים בתוצאות פעילות תיבר בין השנים 2023 ו-2024, ראו דוח הדירקטוריון המצורף בפרק ב' לדוח זה.

2.9. גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים בפעילות; חסמי הכניסה והיציאה לפעילות והשינויים

החלים בהם

(א) **גורמי הצלחה קריטיים** - להערכת תיבר, גורמי ההצלחה הקריטיים בפעילותה כוללים בעיקר: (1) איתור שטחים עליהם ניתן להקים מתקני שידור סלולריים ובמיקומים העולים בקנה אחד עם הפריסה הגיאוגרפית ודרישות הכיסוי של חברות הסלולר; (2) ידע, מקצועיות ומומחיות בתחום (לרבות באמצעות קבלני משנה) באופן המקנה יתרון בהשגת האישורים וההיתרים הנדרשים להקמת האתרים מחד ובתחזוקה ותפעול יעיל מאידך; ו-(3) מוניטין וקשרים עסקיים עם חברות סלולר, קבלני משנה ובעלי אתרים, וכן מערכת הסכמים ארוכי טווח עם גורמים אלו.

(ב) **חסמי כניסה** - להערכת תיבר, חסמי הכניסה העיקריים לתחום הפעילות הם קיומם

של אתרי תקשורת קיימים וכן ידע מקצועי ומומחיות, מקורות הון זמינים ואיתנות פיננסית הנדרשים להקמת אתרי תקשורת נוספים.

(ג) **חסמי יציאה** - להערכת תיבר, חסם היציאה העיקרי הינו התחייבויותיה כלפי לקוחות מצד אחד וכלפי בעלי אתרים מהם היא שוכרת שטחים מצד שני, וזאת בשים לב להסכמי השכירות ארוכי הטווח עם אותם גורמים ותקופת ההודעה המוקדמת הקבועה בהסכמים. יחד עם זאת, יצוין כי בחלק מהמקרים לתיבר זכות להסב את ההסכמים. לפרטים ראו סעיף 2.16 להלן.

2.10. תחליפים לשירותי תחום הפעילות ושינויים החלים בהם ומבנה התחרות בתחום הפעילות

בתחום זה, התחליף העיקרי הינו בעלות עצמאית של רשתות הסלולר, כמפורט בסעיף 2.15 להלן.

יצוין בהקשר זה, כי ביום 16 באוגוסט 2022 פרסם משרד התקשורת הודעה לפיה אישר לחברות הסלולר לקיים שותפות באתרים לתקשורת אלחוטית, שתכלול שיתוף במרכיבים הפאסיביים 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 התקשורת³³. למיטב ידיעת תיבר, לאחר האישור ולאורך שנת 2023 חברות הסלולר עסקו בעיקר בעלייה על אתרי תקשורת קיימים של המתחרות ולא בשיפור הפריסה במקומות בהם אין כלל אתרי תקשורת. לאחר שתיבר למדה את ההחלטה היא הגישה השגות למשרד התקשורת, אולם בסופו של יום ההחלטה נשארה על כנה. להערכת תיבר, ההחלטה משפיעה על התחרותיות בתחום.

המידע האמור לעיל בדבר הוזלת תשלומי השכירות על אתרי תקשורת הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, אשר מבוסס על מידע המצוי בידי תיבר למועד הדוח, ואשר עשוי לא להתממש או להתממש באופן שונה מהאמור.

2.11. מוצרים ושירותים

2.11.1. פעילות בתחום אתרי הסלולר

השירותים העיקריים שמציעה תיבר כוללים רישוי, מימון, הקמה והשכרה של תשתיות פאסיביות, תפעולם והחזקתם.

יצוין כי התפוסה באתרים יכולה לנוע בין מפעיל סלולרי אחד בלבד באתר ועד כל שלושת מפעילי הסלולר באתר. בנוסף, ישנם מפעילי סלולר קטנים נוספים שלעיתים בוחרים לעלות על המגדלים של תיבר אך ההיקף שלהם קטן ביחס ל-3 מפעילי הסלולר הגדולים. מספר מפעילי הסלולר הממוצעים באתרי תיבר ליום 31 בדצמבר של השנים 2023 ו-2024 עמדו על 2.11 ו-2.18 בהתאמה.

³³ הודעת משרד התקשורת, כפי שפורסמה באתר משרד התקשורת: https://www.gov.il/he/pages/16082022_2

בחדש ינואר 2022, חתמה תיבר על הסכם מסגרת עם חברת נתיבי ישראל בע"מ ("נתיבי ישראל"). מאז חתימת הסכם המסגרת, תיבר פועלת בתיאום עם נתיבי ישראל לטובת קידום הפרויקט ובחירת המיקומים לאתרים החדשים. במקביל תיבר פועלת מול חברות הסלולר להיערכות ושיתוף פעולה בהקמת האתרים. במהלך שנת 2023 הוקם אתר ראשון בתוואי הדרך של נתיבי ישראל, בשנת 2024 הוקמו 3 אתרים נוספים. תיבר נמצאת בהליכי רישוי מתקדמים לטובת הקמת אתרים נוספים.

2.11.2 פעילות בתחום רשתות פרטיות דור 5

בחדש יולי 2021 זכתה תיבר במכרז של החברה לפיתוח פתח תקוה בע"מ להקמה והפעלה של רשת סלולר פרטית דור 5 באצטדיון "שלמה ביטוח" בפתח תקווה³⁴, פרויקט ראשון מסוגו בישראל. בהתאם לתנאי המכרז ולהצעת תיבר, באמצעות חברת סטדיקום, מנהלת, מספקת ומקימה את תשתית רשת הסלולר כאמור, ובכלל כך מספקת שירותי כיסוי, רוחב פס ושיהוי (QOS) כמקובל לרשתות דור 5, פורסת אתרי דור 5 הדרושים לכיסוי כנדרש, מספקת את התדרים הנדרשים מבעלי רישיונות מתאימים ממשד התקשורת, ודואגת לקבלת כל ההיתרים והאישורים הרגולטוריים הנדרשים לפי כל דין. כמו כן, במסגרת זו אחראית סטדיקום לעלויות מערכת החשמל הכרוכות בתשתית, ניהולה ותחזוקתה. בנוסף, פיתחה סטדיקום אפליקציה הנותנת שירותים לקהל שמגיע לאצטדיון. נכון למועד זה, סטדיקום השלימה את הקמת תשתית הרשת והחלה את הפעלתה המלאה במהלך הרבעון הראשון של שנת 2024.

על פי תנאי המכרז, תקופת ההתקשרות הינה ל-5 שנים, החל ממועד הפעלת הרשת. בכפוף לקיום התחייבויות סטדיקום על פי תנאי המכרז, תוארך תקופת ההתקשרות ב-5 שנים נוספות. בנוסף, החברה לפיתוח פתח תקוה בע"מ רשאית, לפי שיקול דעתה הבלעדי ובכפוף לקבלת כל האישורים הרגולטוריים שיידרשו לפי כל דין, להאריך את תקופת ההתקשרות (מעבר ל-10 השנים כאמור) לתקופות נוספות של עד 5 שנים. בתום תקופת ההתקשרות, על סטדיקום לפרק את התשתיות שהקימה ולהחזיר את מצב האצטדיון לקדמותו, על אחריותה ועל חשבונה הבלעדי. לאור כך שמדובר בפרויקט חדשני ובשל מורכבותו, לא ניתן להעריך בשלב זה את היקף ההכנסות הצפויות מהפרויקט.

כחלק מכניסת תיבר לתחום הקמת רשתות תקשורת פרטיות דור 5, ובאופן ספציפי לטובת הקמת "אצטדיונים חכמים" בכלל ואצטדיון פתח תקווה בפרט, התקשרה תיבר בחדש פברואר 2022 בהסכם SAFE עם חברת RunEL NGMT Ltd ("Runel"), במסגרתו תיבר השקיעה סך כולל של מיליון דולר ארה"ב בתמורה

³⁴ מטרת המכרז נועדה לשם שיפור רמת השירות והכיסוי הסלולארי באצטדיון שלמה ביטוח, תוך, בין היתר, הפיכתו לאצטדיון מהראשון בסוגו שמייצר חווית מבקר ייחודית באמצעות הגדלת השימושים והאפליקציות לטובת המבקרים.

לקבלת אחוז מסוים מהון המניות של Runel בעתיד, בהנחה משמעותית מהמחיר בו תימכר המניה בסיבוב ההשקעה המשמעותי הבא שלה.

2.12. לקוחות

- (א) למועד הדוח, לקוחותיה העיקריים של תיבר הם חברות הסלולר. כמו כן, לתיבר לקוחות אחרים הצורכים שירותי רדיו ושהיקף ההכנסות מהם הינו זניח.
- (ב) בשים לב למבנה תחום הפעילות והשקנים הפועלים בו למועד הדוח, ובפרט חברות הסלולר המתאפיינות כקבוצת לקוחות מצומצמת, להערכת תיבר, למועד פרסום הדוח, קיימת לה תלות בחברות הסלולר הגדולות, המהוות קבוצת לקוחות שאובדנם עלול להשפיע באופן מהותי על פעילותה.
- (ג) מאפייני התקשרות עיקריים של תיבר עם לקוחותיה

ככלל, תיבר פועלת על מנת להתאים, ככל האפשר, בין תקופת ההתקשרות הראשונה בין בעלי המקרקעין (כמפורט בסעיף 2.16 להלן) לבין תקופת ההתקשרות עם לקוחותיה (כשוכרי משנה). כאשר אין התאמה בין התקופות כאמור, פועלת תיבר להארכת הסכמי השכירות מעת לעת, באופן שתהיה התאמה בין תקופת הסכם השכירות מבעלי המקרקעין לבין תקופת הסכם שכירות המשנה. בהתאם, תקופת ההתקשרות של תיבר עם לקוחותיה נעה לרוב בטווח של 5-10 שנים.

בנוסף, חלק מהסכמי שכירות המשנה קובעים אופציה להארכת התקופה לתקופה נוספת הנעה בטווח של 5-10 שנים. ככלל, ללקוחותיה של תיבר האפשרות להודיע בכל שלב, החל מאישור הצטרפותם לאתר של תיבר ועד תחילת הבינוי של התשתית, על כך שאינם מעוניינים להמשיך בהתקשרות, ובלבד שיישאו בכל ההוצאות שהוציאה תיבר עד לאותו מועד, בהתאם למחירון שנקבע על ידי הלקוח בנושאים אלה.

בנוסף, בהתקשרויותיה של תיבר עם לקוחותיה נקבע לרוב כי ניתן לסיים את ההתקשרות בהודעה מוקדמת של 90-120 יום (תלוי במקרה), במקרים של צו שיפוטי או מנהלי או דרישה של רשות מוסמכת (שלא בוטלו בתום תקופה שנקבעה) האוסרים על מי מהצדדים להמשיך בהתקשרות וכן במקרים בהם נמנע מהלקוח, מסיבה שאינה תלויה בו, להמשיך בהתקשרות.

התמורה לתיבר כוללת, ככלל, תשלום בגין עלויות רישוי והקמה של האתר (כתשלום חד פעמי או כתשלום תקופתי) ותשלום שכירות ודמי שימוש חודשיים הצמודים למדד המחירים לצרכן. לקוחותיה של תיבר אחראים לרוב על המיסים וההיטלים החלים על שוכרים.

בנוסף, לקוחותיה של תיבר נושאים בעלויות תחזוקה הנדרשות באתר, לפי חלקם היחסי באתר או בהתאם למודל תמחור שהוסכם בין הצדדים (במקרים בהם מותקנות אנטנות סלולריות של מספר חברות סלולר), אולם בחלק מהמקרים תיבר משתתפת בעלויות אלו.

ההתקשרויות של תיבר עם לקוחותיה אינן מגבילות את תיבר להתקשר עם לקוחות אחרים בקשר עם אותם אתרים המושכרים ללקוחות קיימים. בחלק מההתקשרויות של תיבר נקבעו הוראות המגבילות את אפשרות העברת והסבת הזכויות של תיבר.

2.13. שיווק והפצה

ככלל, תיבר מוכרת את שירותיה באמצעי שיווק עצמאיים. במסגרת זו מקבלת תיבר פניות יזומות מרשתות הסלולר וכן מבצעת מעת לעת פניות יזומות לרשתות סלולר או לגורמים רלוונטיים נוספים ביחס לאזורים גיאוגרפיים רלוונטיים, בהתאם לניסיונה והיכרותה את התחום.

2.14. הכנסות צפויות

ליום 31 בדצמבר 2024 לתיבר הכנסות צפויות מחוזים קיימים על סך כ-13,700 אלפי ₪ בשנה. הכנסות אלו כוללות בתוכן הכנסות מחיובי חשמל על סך כ-2,300 אלפי ₪ שתואמות כמעט במלואן לעלות השירותים. לפיכך, ההכנסות הישירות משכר דירה מחוזים קיימים (ללא הכנסות חשמל) נאמדות בכ-11,400 אלפי ₪ בשנה כפי שמוצגות בדוחות הכספיים המאוחדים של תיבר.

מובהר כי ההכנסות הצפויות כוללות צפי הכנסות בשל מימוש אופציות לחידוש חוזים קיימים מול בעלי הנכסים ומול הלקוחות וכוללות הכנסות בגין חיובי חשמל. עוד יצוין כי, ככלל, בהתאם לניסיון העבר של תיבר עם לקוחותיה, בסיום תקופת ההתקשרות נוהגים הלקוחות לחדש את ההסכמים לתקופות נוספות באופן שנתוני ההכנסות המפורטים בטבלה עשויים להיות בפועל אף גבוהים יותר. הכנסות צפויות מחידוש התקשרויות כאמור נלקחו בחשבון במסגרת נתוני הטבלה. עוד יובהר, כי נתוני ההכנסות המפורטים בטבלה לעיל אינם כוללים הכנסות בגין אתרים נוספים הנמצאים בשלבי איתור, ייזום והרכשה על ידי תיבר (לפרטים ראו גם סעיף 2.22 להלן).

הנתונים הנוגעים לצפי הכנסות מחוזים קיימים מהווים מידע צופה פני עתיד כהגדרת המונח בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות תיבר וכן על הסכמי שכירות בין תיבר לבין לקוחותיה נכון למועד הדוח. נתונים אלו עשויים להשתנות עקב גורמים שאינם בשליטתה הבלעדית של תיבר, בין היתר, כתוצאה מביטול או הפרת הסכמי השכירות, ובכלל כן עקב שינוי בצורכי הלקוחות, שינויים רגולטוריים או במצבם הכלכלי של השוכרים, וזאת מבלי לגרוע מיתר גורמי הסיכון המפורטים בסעיף 2.23 להלן.

2.15. תחרות

למועד הדוח, התחרות של תיבר הינה מול פעילות עצמית של חברות סלולר בעלות מגדלי תקשורת, שהן גם לקוחותיה של תיבר. למועד הדוח, בבעלות תיבר כ-68 מגדלים תקשורת שעליהם מותקנים כ-150 אתרים. בבעלות חברות הסלולר כ-8,000 אתרים (חלקם אתרים משותפים לכמה חברות סלולר, וחלקם זעירים/פנימיים (מתוכם כ-1,500 אתרים/ פריסות פנים)).

תיבר מתמודדת עם התחרות כאמור בדרך של ביסוס מודל שיתוף אתרים, במטרה להעניק

ערך מוסף לחברות הסלולר, בין היתר, באמצעות חיסכון משמעותי בעלויות, במימון ובזמן הכרוך בהקמה ותפעול של התשתיות הפאסיביות. עבור חברות הסלולר מודל שיתוף אתרים בדרך של מיקור חוץ דוגמת זה של תיבר, מסייע להן בשחרור הון וחיזוק יחסים פיננסיים לביצוע השקעות הכרחיות אחרות לתשתיות הסלולר, ובכלל כך השקעות בטכנולוגיות חדשות, פריסת סיבים ורשתות דור 5, כמו גם שדרוג התשתיות הקיימות.

במהלך שנת 2022 תיבר החלה לקדם רישוי במיקומים בהם יש חוסר כיסוי סלולארי, ע"ב חוזים קיימים עם בעלי נכסים מרובים כגון נתיבי ישראל. בעקבות זאת, במהלך חודש אוקטובר 2023 הקימה תיבר 2 אתרים חדשים לתקשורת אלחוטית - אחד בסמוך לבית חגי והשני בעראבה. כמו כן, במהלך שנת 2024, תיבר הקימה 6 אתרים נוספים: חוות גלעד, תרקומיא, קרית ים, עראבה-פיס, כפר כנא בית רימון, ביג יהוד.

2.16. ספקים, קבלנים ונותני שירותים

הספקים ונותני השירותים העיקריים של תיבר כוללים בעלי מקרקעין, מהם תיבר שוכרת ומקבלת הרשאה להקמת התשתית הפאסיבית המושכרת ללקוחותיה, וכן קבלנים המעניקים שירותים שונים הרלוונטיים לפעילותה, ובכלל כך שירותי הקמה, תחזוקה וייזום ואיתור מקרקעין רלוונטיים לפעילותה, כמפורט להלן:

בעלי מקרקעין

תיבר נוהגת להתקשר עם בעלי מקרקעין באמצעות חוזי שכירות, במסגרתם מוענקת לתיבר זכות שימוש בלעדית³⁵ בקרקע לטובת הקמה, תחזוקה ותפעול של מגדלי התקשורת והתשתיות הנלוות לכך (תשתיות חשמל, תקשורת, מיזוג אוויר וכיו"ב), וזאת לצורך מתן הרשאה או שכירות משנה ללקוחות תיבר.

תקופת ההתקשרות הינה לרוב בטווח של 5 עד 10 שנים, כאשר לתיבר אופציה להארכת התקופה בתקופה אחת נוספת או בשתי תקופות נוספות, בכפוף להודעה מראש של 90 ימים טרם סיום התקופה הרלוונטית (כאשר בחלק מההסכמים הארכת תקופת ההתקשרות הינה אוטומטית). בנוסף, ככלל, לתיבר זכות לסיים את ההתקשרות בכל עת בכפוף למתן הודעה מוקדמת 90-180 ימים מראש. לבעלי המקרקעין עומדת לעיתים הזכות לסיים את ההתקשרות ככל שבחלוף תקופה שנקבעה תיבר טרם עשתה שימוש במקרקעין.

במסגרת ההתקשרויות משלמת תיבר דמי שכירות או הרשאה קבועים, הנקבעים כתלות במספר חברות הסלולר אשר התקשרו עם תיבר ביחס לאותו שטח, או, לחלופין, כתמורה חודשית קבועה ללא תלות במספר המפעילים. התמורה משולמת בתשלומים חודשיים או רבעוניים. בנוסף, קובעים הסכמי ההרשאה כי תיבר תישא בהוצאות צריכת החשמל של המיתקנים ו/או ציוד התקשורת בשטחי ההרשאה, וישולמו על ידה ו/או על ידי המפעילים

³⁵ ככלל, הסכמי ההרשאה קובעים כי בעל המקרקעין לא יתיר לאחרים להקים, להציב או להפעיל מתקנים וציוד תקשורת בכל חלק אחר של המקרקעין בהם מצויים שטחי ההרשאה או ברדיוס שנקבע ביחס לאותו שטח, אלא אם קיבל את הסכמת תיבר.

ישירות לחברת החשמל, בהתאמה.

ככלל, התקשרויות עם בעלי המקרקעין מאפשרות לצדדים להסב או להמחות את ההסכם, כאשר תיבר רשאית להמחות את זכויותיה וחובותיה לאיזו מחברות הסלולר לצורך התקנה והפעלה של מתקני התקשורת שלהן.

קבלני הקמה ותחזוקה

תיבר נוהגת להתקשר עם קבלני משנה המספקים לה שירותים שונים, ובכלל כד שירותי ייזום ואיתור מקרקעין פוטנציאליים לפעילותה של תיבר, שירותי תכנון וליווי בתהליכי הרישוי הנדרשים, שירותי רכש והקמה ושירותי תחזוקה שוטפים. ההתקשרויות נערכות, ככלל, אד הוק לצורכי שטחים ספציפיים, ובמסגרתם נקבעים סוג השירות המבוקש, תקופה, תמורה ואחריות הספק.

יצוין כי אחד מספקיה העיקריים של תיבר בהיבטים אלה נמנה עם בעלי מניותיה של תיבר (המחזיק למועד הדוח כ-9%), עימו התקשרה תיבר בשנת 2020 בהסכם שיתוף פעולה הכולל, בין היתר, בלעדיות ביחס לאתרים שהוצגו על ידי אותו ספק במסגרת תכנית פיתוח לייזום ואיתור אתרים פוטנציאליים. הבלעדיות כאמור הינה לתקופה של 3 שנים והיא מתייחסת לכל סוגי השירותים המסופקים לתיבר כמפורט לעיל, למעט שירותי תחזוקה שוטפים וכן כוללת מרכיב של מענק בהתאם ליעדים שנקבעו.

להערכת תיבר, למועד הדוח, לא קיימת לה תלות במי מספקיה.

2.17. רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

הרכוש העיקרי של תיבר למועד הדוח כולל את התשתיות הפאסיביות המסווגות כחלק מנדל"ן להשקעה בדוחותיה הכספיים.

התשתיות הפאסיביות ממוקמות בשטחים שמושכרים מצדדים שלישיים. לפרטים אודות מאפייני ההתקשרות בקשר עם השטחים כאמור ראו סעיף 2.16 לעיל.

כמות המתקנים בבעלות תיבר למועד פרסום הדוח וליום 31 בדצמבר של השנים 2023 ו-2024 הינה 68 ו-62 אתרים, בהתאמה. להלן פילוח של מספר האתרים שלתיבר מתקנים בהם לפי שנת סיום הסכמי השכירות מול בעל הקרקע (בהנחת מימוש תקופות האופציה, ככל שקיימות):

שנת סיום חוזה	מספר אתרים
2026	3
2027	3
2028	3
2029	4
2030	9
2031	3
2032	4
2033	3
2034	5
2035	9
2036	7
2038	1
2039	2
2040	1
2043	2
ללא/ חריגות ³⁶	9
סה"כ	68

למיטב ידיעת תיבר, לא קיימים כיום בישראל מתקנים שיתופיים שאינם בבעלות חברות התקשורת.

2.18. הון אנושי

(א) **מבנה ארגוני ומצבת עובדים**

ליום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2023 ו-2024 ולמועד פרסום הדוח בתיבר (לרבות בחברות הבנות של תיבר) מועסקים 3 עובדים - מנכ"ל ושני מנהלים. בנוסף, למועד פרסום הדוח מועסקים בסטדיקום 2 עובדים.

(ב) **תלות בעובד**

למועד הדוח, להערכת תיבר, לא קיימת לה תלות בעובד כלשהו.

³⁶ מתקנים שחוזה השכירות ביחס אליהם הוא לא מול בעל הנכס, אלא מול חברות הסלולר, אשר שוכרות מהחברה את השטח שבו ממוקם התורן עליו מותקנת האנטנה או שמועד הסיום הגיע ונמצאים בתהליך חידוש.

(ג) **הטבות וטיבם של הסכמי ההעסקה, לרבות נושאי משרה ועובדי הנהלה בכירים**

תיבר נוהגת להתקשר עם עובדיה בהסכמי העסקה אישיים, בהתאם למשא ומתן אישי עם כל עובד, בהתאם לתפקידו, כישוריו, יכולותיו המקצועיות, היקף משרתו וכיו"ב. כמפורט בס"ק (ב) לעיל, לתיבר מצבת עובדים מצומצמת הכוללת בעיקרה שלושה מנהלים אשר תנאי העסקתם כוללים, בין היתר, הוראות בדבר היקף המשרה, תנאי השכר, הפרשות סוציאליות, ימי חופשה, הבראה ומחלה, טלפון נייד, ותנאים נלווים מקובלים, ובחלק המקרים גם רכב, מנגנוני מענק מבוססי יעדים ותגמול הוני בהתאם לתכנית אופציות שאומצה על ידי תיבר. ככלל, הסכמי ההעסקה עם העובדים מחילים את ההסדר הקבוע בהתאם לאישור הכללי לפי סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים, התשכ"ג-1963.

2.19. מימון

במהלך רבעון 4 של שנת 2024, נטלה תיבר הלוואה מגוף בנקאי על סך 8 מיליון ₪ לצורך חלוקת דיבידנד לבעלי מניותיה.

2.20. הליכים משפטיים

למועד הדוח, תיבר אינה צד להליכים משפטיים.

2.21. יישום אסטרטגיית הקרן בתיבר למועד הדוח

החל מהמועד בו החלה הקרן את מעורבותה בתיבר, היא פעלה במספר דרכים על מנת להשביח ולקדם את פעילותה העסקית של תיבר בהתאם למדיניות ההשקעה של הקרן כמפורט בסעיף 2.16 לפרק א' לדוח זה. פעולות אלה כללו, בין היתר:

- (א) מינוי הנהלה בכירה והענקת שירותי ניהול על ידי חברת הניהול בהתאם לניסיונה ומומחיותה;
- (ב) הכנסת שותף אסטרטגי כמשקיע בחברה (מקבוצת ברן);
- (ג) מיפוי כלל אתרי התקשורת ואזורי הכיסוי בישראל וזיהוי נקודות כשל;
- (ד) הבניית שיתוף פעולה עם חברות הסלולר וחברות תקשורת אחרות;
- (ה) בחינה ומיפוי של הזדמנויות עסקיות, ובכלל כך בקשר עם שיפור כיסוי רשתות דור 4 ודור 5 ובקשר עם הרחבת סל שירותיה כמפורט בסעיף 2.22, לרבות התנעת תהליכי הרכשה לכ-100 אתרים (יובהר כי התהליכים מצויים בשלבים שונים ואין ודאות להשלמתם);
- (ו) שיתופי פעולה/התקשרות בהסכמי מסגרת עם בעלי נכסים בפריסה גיאוגרפית רחבה, ובכלל כך עם ביג מרכזי קניות בע"מ (קבוצה המנהלת מרכזים מסחריים), סונול ישראל בע"מ (רשת תחנות דלק), נתיבי ישראל ורכבת ישראל;
- (ז) הקמה והפעלה של רשת סלולר פרטית דור 5 באצטדיון "שלמה ביטוח" בפתח תקווה והתקשרויות נוספות לצורך פעילותה.

2.22. יעדים ואסטרטגיה עסקית; צפי להתפתחות בשנה הקרובה

יעדיה האסטרטגיים והעסקיים של תיבר נבחנים על ידי הקרן ועל ידי תיבר מעת לעת. 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. בהתאם, יעדיה של תיבר כוללים הקמה של מגדלי תקשורת נוספים בהתאם לצורכי חברות הסלולר ומיפוי אזורים ללא כיסוי מתאים, צירוף מפעילים חדשים למגדלים קיימים ולמגדלים חדשים, קידום המודל השיתופי המאפיין את שירותיה לצורך השגת התייעלות תפעולית לחברות הסלולר (בדומה לנהוג בעולם) ומימון רכישת תשתיות תקשורת במתכונת של sale & lease back.

בנוסף, בכוונת תיבר להרחיב את סל שירותיה בשנים הקרובות, ובכלל כך לפעול לטובת קידום שימוש בטכנולוגיות חדשות כגון רשתות דור 5 פרטיות. בהקשר זה, יצוין כי תיבר מפעילה את רשת דור 5 באצטדיון שלמה ביטוח בפתח תקווה והיא מתעתדת להרחיב את השקעותיה בתחום.

בהקשר זה יצוין כי במהלך השנה האחרונה תיבר המשיכה לפעול למיפוי ואיתור שטחים עליהם ניתן להקים מתקני שידור סלולריים במיקומים התואמים את דרישות הכיסוי של חברות הסלולר. תיבר מקיימת מגעים עם הגורמים הרלוונטיים להקמת מתקנים נוספים. הערכת הנהלת תיבר למועד זה הינה כי בכל שנה, החל משנת 2025 ואילך, יוקמו או יירכשו בין 7-15 מגדלים נוספים בכל שנה וזאת, בין היתר, בשים לב ובהתחשב בתהליך הרישוי הנדרש ביחס למגדלים אשר הליך האישור מוערך בתקופה של כ-24 חודשים. כמו כן, החל משנת 2025 תיבר תפעל לאחד מגדלים צמודים. בכוונת תיבר לפעול לאיתור ויזום אתרים גם בהיקפים גדולים מההערכות כאמור, בשים לב להזדמנויות עסקיות כפי שתהיינה מעת לעת.

המידע האמור בדבר יעדיה והאסטרטגיה של תיבר, ובין היתר, בדבר התרחבותה העסקית והגאוגרפית, מהווה מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך. אין ודאות כי המידע האמור יתממש באופן מלא או חלקי, מאחר שאיננו נתון לשליטתה המלאה של תיבר, וכפוף לסביבה הכללית שבה היא פועלת, למגבלות ולפיקוח על פעילותה ולהזדמנויות עסקיות כפי שאלו יהיו מעת לעת, וזאת מבלי לגרוע מהתממשות איזה מגורמי הסיכון החלים על פעילותה כמפורט בסעיף 2.23 להלן.

סיכונים מאקרו כלכליים

סיכוני שוק - התקשרויותיה של תיבר עם בעלי נכסים והתקשרויותיה עם לקוחותיה כוללים תמורה הצמודה למדד המחירים לצרכן. בהתאם, לסביבה אינפלציונית השפעה על תוצאותיה של תיבר כתוצאה מחשיפה של המרווח כאמור.

להערכת תיבר, לשיעורי האינפלציה הגבוהים השוררים כעת, יש השפעה על תוצאותיה, בעיקר בשל צפי לעלייה בהכנסות כפועל יוצא ממנגנוני הצמדה בהסכמים מול לקוחותיה. כמו כן, לאינפלציה עשויה להיות השפעה על הוצאות השכירות באתרי התקשורת אותם החברה שוכרת, מאחר שתעריפי השכירות בהם צמודים למדד.

סיכונים ענפיים

(א) רגולציה - שינויים רגולטוריים ומגמות חקיקה, הנוטים להכביד על קבלת היתרים בתחום פעילותה של תיבר, ובכלל כך הכבדה משיקולים של איכות הסביבה, עלולים לפגוע ביכולתה של תיבר להרחיב את פעילותה. כמו כן, שינויים בתקני איכות החלים על תיבר (ובכלל כך תקן הרוח, תחזוקת שבר וכיו"ב) עלולים להגדיל את עלויות ההקמה, התפעול והתחזוקה השוטפת של תיבר ולפגוע בתוצאותיה העסקיות.

בנוסף, החלטות משרד התקשורת לתמרץ את חברות הסלולר לקיים שותפות באתרים לתקשורת אלחוטית ולהתיר לחברות הסלולר לעלות על תרנים של צה"ל בבסיסים הנמצאים בשטחי איו"ש (כאמור בסעיף 2.10 לעיל), עלולות להכביד על תיבר בתחום פעילותה ולהגביר את התחרות כתוצאה מפריסת מגדלי תקשורת על ידי חברות הסלולר.

(ב) תחרות - מגמה לפיה בעלות על מגדלים בישראל תועבר ממפעילי רשתות סלולריות לחברות מגדלי תקשורת דוגמת תיבר, עלולה להוביל לכניסה של שחקנים חדשים ולהשפיע על תוצאות הפעילות של תיבר. כמו כן, פריסה של מגדלי תקשורת חדשים על רקע הטמעת טכנולוגיית דור 5, עשויה להוביל גם היא לכניסתם של שחקנים חדשים ולהגברת התחרות.

סיכונים ייחודיים לחברה

(א) קבוצה ריכוזית של לקוחות - כאמור בסעיף 2.6 לעיל, בשים לב למבנה תחום הפעילות והשחקנים הפועלים בו למועד הדוח, ובפרט חברות הסלולר המתאפיינות בקבוצת לקוחות מצומצמת, לתיבר תלות בחברות הסלולר הגדולות, המהוות קבוצת לקוחות שאובדנם עלול להשפיע באופן מהותי על פעילותה, ובכלל כך שינוי בטעמי ובצורכי חברות הסלולר כאמור עלול להשפיע על תכניותיה העסקיות של תיבר ועל יכולתה להמשיך ולהתרחב בפעילותה.

(ב) התקשרויות עם בעלי קרקע - למועד הדוח, תיבר נסמכת על התקשרויות עם בעלי קרקע לטובת זכויות הרשאה הנדרשות לפעילותה, כאשר תיבר חשופה לסיכון שבעל

קרקע לא יאריך את ההתקשרות עמה. יחד עם זאת, יצוין כי באפשרות תיבר לאתר שטחים סמוכים ולהעתיק את תשתית התקשורת לשטח החדש. לפרטים בקשר עם ההתקשרויות של תיבר עם בעלי מקרקעין ראו סעיף 2.16 לעיל.

להלן דירוג גורמי הסיכון, בהתאם להערכות הנהלת הקרן, על פי טיבם והשפעתם על עסקי תיבר:

מידת השפעה על עסקי תיבר			גורמי הסיכון	סוג הסיכון
השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה		
	X		סיכוני שוק	סיכוני מאקרו
		X	רגולציה	סיכונים ענפיים
	X		תחרות	
		X	קבוצה ריכוזית של לקוחות	סיכונים ייחודיים לחברה
X			התקשרויות עם בעלי קרקע	

הערכות הקרן בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה מידת השפעתם על תיבר, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע הקיים בקרן למועד הדוח, כפי שנמסר לה על ידי תיבר, המבוסס על ניתוח ותחזיות של תיבר. התממשות גורם סיכון מסוים והשפעת התממשותו עשויה להשתנות (אף באופן מהותי) מהערכותיה של הקרן, בין היתר, בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטתה ובשליטת תיבר. כמו כן, תיבר עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים.

נספח ב' – תיאור עסקי החברה בתחום האנרגיה

פעילות אסקו – התייעלות אנרגטית

1. כללי

ביום 24 בדצמבר 2020, התקשרה הקרן בעסקה משותפת יחד עם הבעלים המייסד של אסקו להשקעה במספר שלבים, תלוית תוצאות כספיות, אשר הסתכמה לסך של 22 מיליון ש"ח. לאחר השלמת ההשקעה כאמור, החזיקה הקרן בכ-50% מהון מניותיה של אסקו אלומה, אשר למועד פרסום הדוח, מחזיקה בכ-99.45% ממניותיה של אסקו³⁷ (למבנה ההחזקות באסקו ראו סעיף 2 להלן).

בנוסף, בחודש יוני 2021 הקרן העמידה הלוואת בעלים בסך 7 מיליון ש"ח לאסקו אלומה ובחודש נובמבר 2021 הקרן העמידה הלוואת בעלים נוספת בסך 13 מיליון ש"ח לאסקו אלומה.

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 השלמת הרכישה ולמועד פרסום דוח זה, מחזיקה הקרן ב-58% מהון מניותיה של אסקו אלומה³⁸. לפרטים בקשר עם הסכם הרכישה והשלמת העסקה, ראו דיווחים מידיים של הקרן מהימים 12 בפברואר, 2024 ו-15 בפברואר, 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-015264 ו-2024-01-016845, בהתאמה), אשר האמור בהם נכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

ביום 16 ביולי 2024 התקשרה הקרן עם מר דן בר משיח, הבעלים המייסד של אסקו וחברה בשליטתו ("בר משיח") בהסכם להסדרת הניהול וההחזקה באסקו אלומה. 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, מונה מר בר משיח ליו"ר דירקטוריון פעיל של אסקו, ומנכ"ל הקרן, מר יאיר הירש, מונה גם למנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון של אסקו אלומה, ובכך מר בר משיח, יחד עם מנהלי הקרן, ימשיכו לקדם את עסקי אסקו ואת צמיחתה.

בין ההסכמות אליהן הגיעו הצדדים במסגרת ההסכם, נקבע 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 מידי של הקרן מיום 16 ביולי 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-074329), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

ביום 1 בינואר, 2025 נכנס לתפקידו מר גלעד דוקטורי כמנכ"ל אסקו ישראל.

³⁷ יתר החזקותיה הן בידי מנהליה ועובדיה של אסקו במסגרת תגמול הוני שהוענק.
³⁸ חברה פרטית אשר יתרת הון מניותיה (42%) מוחזקים, למיטב ידיעת הקרן, בידי החברה הכלכלית ד.ב.מ בע"מ, שלמיטב ידיעת הקרן הינה חברה פרטית המאוגדת בישראל, אשר בעל השליטה בה הינו מר דן בר-משיח.

לפרטים נוספים אודות הסכם ההשקעה באסקו אלומה והלוואות שהעמידה לה הקרן ראו ביאור 4 לדוחות הכספיים המצורפים בנספח ג' לדוח זה.

2. עיקרי פעילות אסקו והתפתחות עסקיה

אסקו התאגדה בישראל בשנת 2006 כחברה פרטית מוגבלת במניות.

למועד הדוח, אסקו פועלת בישראל בתחומים הבאים:

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

ביום 16 בפברואר 2023 ("מועד ההשלמה"), השלימה אסקו את רכישת פעילות תדיראן אסקו-טק בע"מ ("תדיראן אסקו-טק" ו/או "פרויקט שמיים כחולים"), חברה ייעודית לביצוע פרויקטי התייעלות אנרגטית בבתי חולים ממשלתיים בישראל מושא מכרז EE 1/2011, אשר פורסם על ידי משרד הבריאות ואשר תדיראן אסקו-טק זכתה בו כזוכה יחידה ובלעדית. בתמורה לשירותים כאמור, משולמת תמורה השווה לחלק מהותי מהחיסכון הכספי באנרגיה שיושג כתוצאה מיישום פרויקטי התייעלות בבתי החולים, בניכוי סכומים מסוימים הקבועים בהסכמי הפרויקט.

תמורת רכישת הפעילות התחייבה אסקו לשלם לתדיראן אסקו-טק סכום של 67.5 מיליון ש"ח בצירוף מע"מ כדון, ב-3 תשלומים כמפורט להלן: סך של 62.5 מיליון ש"ח שולם על ידי אסקו במועד ההשלמה ברובו באמצעות מימון בנקאי, סך של 2.5 מיליון ש"ח שולם על ידי אסקו ביום 16 בפברואר 2024 (בתום 12 חודשים ממועד ההשלמה) וסך של 2.5 מיליון ש"ח נוספים שולם על ידי אסקו ביום 16 בפברואר 2025 (בתום 24 חודשים ממועד ההשלמה). כמו כן, כחלק מההסכם תרכוש אסקו (בעצמה או באמצעות תאגיד אחר בקבוצתה) מתדיראן גרופ בע"מ ו/או גופים הקשורים לה, מוצרים שונים ו/או שירותים בהיקף שאינו מהותי, בתנאים ולמשך תקופה אשר נקבעו בהסכם. עוד נקבע כי אסקו-טק תישא בעלות עבודות מסוימות הנדרשות במסגרת הפרויקט, בסכום שאינו מהותי ביחס לתמורה הכוללת. לפרטים אודות העסקה ראו דיווחי הקרן מימים 15 בנובמבר, 28 בדצמבר, 2022, 2 בפברואר, 2023 ו-19 בפברואר, 2023 (מס' אסמכתאות: 2022-01-137038, 2022-01-123435, 2023-01-013776 ו-2023-01-018390-01, 2023 בהתאמה), הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

התשלום הראשון לתדיראן אסקו-טק כמפורט לעיל מומן בעיקרו מהלוואה בסך כולל של כ-61 מיליון ש"ח שאסקו נטלה בחודש פברואר 2023 מתאגיד בנקאי. כמו כן, אסקו

שעבדה לטובת אסקו-טק, בשעבוד מדרגה שנייה, את ההכנסות מהפעילות הנרכשת לתקופה של שנתיים, עד לסך של 5 מיליון ש"ח, וזאת לצורך הבטחת ביצוע התשלומים השני והשלישי כמפורט לעיל.

הכנסותיה של אסקו מתחום פעילות התייעלות האנרגטית היוו כ-37.5% מסך הכנסותיה לשנת 2024, וזאת לעומת כ-29.6% בשנת 2023.

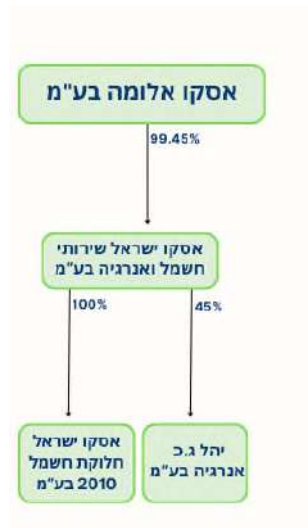
2.2. **הספקה וחלוקת חשמל - אסקו** (באמצעות חברה בת בבעלותה המלאה, אסקו ישראל חלוקת חשמל 2010 בע"מ ("אסקו חלוקה")), עוסקת בניהול, מימון, ביצוע ותפעול של פרויקטים לחלוקה ולהספקה של חשמל במתח נמוך, דהיינו שטח קמפוס בבעלות אחת הכולל ריבוי צרכנים (למשל קיבוצים, כפרי נוער, מבני מגורים מיוחדים וכיו"ב). לשם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

יצוין כי כמפורט בסעיף 6.1(א) להלן, בחודש יולי 2021 קיבלה אסקו רישיון הספקה ללא אמצעי ייצור שתוקפו למשך 5 שנים. הרישיון הקנה לאסקו אפשרות להרחיב את שירותיה להספקת חשמל ללקוחות נוספים באמצעות התקנת מונים ממוחשבים בקריאה מרחוק, ולאחריו חל גידול בתוצאותיה, כאשר בשנת 2024 הכנסותיה של אסקו מפעילות ההספקה והחלוקה של חשמל היוו כ-64% מסך הכנסותיה, וזאת לעומת כ-64.6% בשנת 2023.

2.3. **ייצור חשמל סולארי - אסקו** (באמצעות יהל ג.כ אנרגיה בע"מ ("יהל")) יוזמת, מממנת ומתקינה מערכות ייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית (PV) על גגות מבנים של חלק מהלקוחות להם היא מעניקה שירותי התייעלות אנרגטית או הספקה וחלוקת חשמל, כאשר החשמל המיוצר נמכר לרשת החשמל בהתאם לרישיון הייצור הרלוונטי או משמש לצריכה עצמית של הלקוחות. הכנסותיה של אסקו מפעילות ייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית לשנת 2024 הן זניחות, כיוון שעיקר פעילות זו הועברה לחברת יהל, כמפורט להלן.

בחודש אפריל 2022 השלימה אסקו רכישה של 45% מהון מניות יהל, אשר עוסקת בתחום ייזום, הקמה ותפעול של מערכות ייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית, בתמורה כוללת של כ-5.8 מיליון ש"ח (כ-3 מיליון ש"ח כהשקעה בהון וכ-2.8 מיליון ש"ח לבעלי מניותיה של יהל). במסגרת העסקה העבירה אסקו ליהל מספר פרויקטים בתחום הפוטו-וולטאי. מטרת ההתקשרות עם יהל הינה לאפשר לאסקו להרחיב את שירותיה בתחום ייצור החשמל באמצעות אנרגיה פוטו-וולטאית תוך מיקוד פעילותה של אסקו בתחום התייעלות האנרגטית והספקת וחלוקת החשמל, המהווים את ליבת עיסוקה.

פעילויותיה של אסקו כאמור הן סינרגטיות ומשלימות אחת את השנייה, כך שהן מקנות לה יתרון תחרותי ויכולת להעניק סל שירותים המהווה one-stop-shop, המציע פתרון כולל להתייעלות אנרגטית, חלוקת חשמל וייצור חשמל סולארי. להלן תרשים החזקות של אסקו בתאגידים פעילים מהותיים המוחזקים על ידה למועד הדוח:



3. תמצית נתונים כספיים בהתאם לדוחות הכספיים המאוחדים של אסקו (IFRS) (באלפי

ש"ח)

לשנה שהסתיימה ביום			
31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	
52,758	103,416	151,461	הכנסות
(41,993)	(85,301)	(125,451)	עלות ההכנסות
10,765	18,115	26,010	רווח גולמי
(6,089)	(7,249)	(8,987)	הוצאות הנהלה וכלליות
(1,064)	(1,146)	(1,521)	הוצאות מכירה ושיווק
5,673	14,717	16,036	הכנסות מימון של נכסים בגין חוזה
220	-	-	הכנסות אחרות, נטו
9,505	24,437	31,538	רווח תפעולי
(3,380)	(8,299)	(10,090)	הוצאות מימון, נטו
(364)	109	(203)	רווחי (הפסדי) אקוויטי
(1,463)	(3,701)	(5,124)	מיסים על הכנסה
4,298	12,546	16,121	רווח נקי לתקופה
	ליום 31.12.2023	ליום 31.12.24	
	232,184	267,588	סך הנכסים
	159,440	183,137	סך ההתחייבויות
	72,744	84,451	סך ההון

4. מידע כללי על פעילות אסקו בכללותה

4.1. גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים בפעילות והשינויים החלים בהם

להערכת אסקו, גורמי ההצלחה הקריטיים בפעילותה כוללים בעיקר:

(א) **ידע מקצועי ומומחיות ייחודית בצד הביקוש לחשמל** – המומחיות היא קריטית לאורך כל שרשרת הפעילות, החל משלב איתור חוסר היעילות האנרגטי, דרך התקנת מונים ומערכות מחשוב המנטרות את צריכת האנרגיה של הלקוח באופן מתמיד ומגיבות למצבים של חוסר יעילות, וכלה בתכנון, ביצוע ותפעול מערכות יעילות אנרגטית.

(ב) **שימוש ומומחיות בפרוטוקולי מדידה בינלאומיים** – למועד הדוח, אסקו נמנית בין הגופים הבודדים בישראל המוסמכים לבצע מדידת אנרגיה בהתאם לתקנים הבינלאומיים החלים בתחום ההתייעלות האנרגטית (CMVP – Certified Measurement and Verification Professional). מומחיות כאמור מסייעת לאסקו להציע ללקוחותיה ערך מוסף וליהנות ממענקי מדינה שמבוססים על הוכחת החיסכון בהתאם לתקנים כאמור.

(ג) **מערכות מחשוב מתקדמות** – בהתאם לתכנון שנערך על ידי אסקו, מותקנות מערכות שונות אצל הלקוח, ובכלל כך מוני חשמל. הנתונים המגיעים ממונה החשמל נאספים במערכות טכנולוגיה מתקדמות ומתורגמים להתראות ו/או לפקודות הפעלה או כיבוי. מערכות מחשוב אלו משמשות הן לשליטה ולבקרה והן לחיוב הלקוח בגין החיסכון. הידע והניסיון בשילוב אינטגרטיבי של מערכות אלו לשם הפעלה אחודה הינו גורם חשוב ביכולת להעניק שירותים בתחום ההתייעלות האנרגטית.

(ד) **מקורות מימון זמינים ואיתנות פיננסית** – פעילותה של אסקו מאופיינת בהשקעות משמעותיות בתחילת ההתקשרות עם לקוחות החברה, לצורך תכנון והקמת המערכות המתאימות, והחזר על ההשקעה נפרס על פני תקופה של מספר שנים. בהתאם, בין גורמי ההצלחה הקריטיים נמנים מקורות מימון זמינים בעלויות אטרקטיביות, וכן איתנות פיננסית הנדרשים לצורך עלויות ההקמה ולצורכי הון חוזר.

(ה) **בסיס לקוחות ומוניטין** – ההתקשרויות בתחום ההתייעלות האנרגטית מאופיינות בפרקי זמן ארוכים ובבלעדיות למתן השירותים במהלך תקופה זו. בהתאם, צבירת בסיס לקוחות נאמן, בשים לב למוניטין שנצבר, מאפשרת את הגדלת ההשקעות והארכת ההתקשרות בקרב לקוחות קיימים. פעילותה הוותיקה של אסקו לצד היותה מהחלוצות בתחום הביאו לבסיס לקוחות מגוון, רחב ואיכותי בסקטורים שונים, באופן שעולה בקנה אחד עם גורם הצלחה זה.

(ו) **יתרון לגודל ברכש של מערכות מתקדמות** – היקף הפעילות ורכישות בהיקפים גדולים מקנים תנאים מסחריים עדיפים, ובכלל כך יתרון מול מתחרים. אסקו, כחלוצה בתחום ובעלת בסיס לקוחות רחב ומגוון, מקיימת קשרי סחר בהיקפים המקנים לה תנאים מסחריים עדיפים כאמור.

4.2. מחסומי כניסה ויציאה העיקריים של פעילותה של אסקו ושינויים החלים בהם

להערכת אסקו, חסמי הכניסה לתחומי פעילותה הם בעיקר הצורך בידע מקצועי ומומחיות, מערכות מחשוב המאפשרות שליטה ובקרה, מקורות מימון זמינים ואיתנות פיננסית, כמפורט לעיל. כמו כן, בתחום חלוקת והספקת חשמל קבלת רישיון והתקשרות עם בעלי קרקע וקיבוצים כמפורט בסעיף 6.4 להלן מהווים חסם כניסה.

נדרש הון עצמי מינימלי של 50 מיליון ש"ח כתנאי לקבלת רישיון הספקה, כאשר הבחינה תיעשה גם ביחס לבעלי מניות המחזיקים במבקש הרישיון (למועד הדוח אסקו, יחד עם בעלי מניותיה, עומדת בתנאי זה).

להערכת אסקו, חסם היציאה העיקרי בתחום הפעילות הינו אופי ההתקשרויות מול לקוחותיה, כמפורט בסעיף 5.3 להלן, שהינו לרוב ארוך טווח וכולל גם התחייבויות למתן שירותי תחזוקה באופן רציף. יש לציין, כי מתן שירותי התחזוקה באופן בו מבצעת זאת אסקו הינו חלק מהותי מהיכולת להגיע למיצוי החיסכון האנרגטי.

5. מידע אודות פעילות אסקו בתחום ההתייעלות האנרגטית

5.1. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים

המגמה העולמית, המקדמת מדיניות של אנרגיה ירוקה וחסכון באנרגיה, הובילה מדינות רבות, ובכללן ישראל, להציע תמריצים שונים שנועדו, בין היתר, להשיג חיסכון באנרגיה. ישראל נמנית עם המדינות השותפות ל"הסכם פריז", במסגרתו מדינות התחייבו לנקוט צעדים מעשיים להפחתת פליטות גזי החממה בשטחן, ביניהם גם צעדים להתייעלות אנרגטית, ככלי משמעותי לעמידה ביעדי ההפחתה.

כמו כן, בספטמבר 2020 האיחוד האירופי פרסם את יעדי תוכנית התייעלות האנרגטית לשנת 2030, במסגרתה קבע יעד של הפחתת פליטות גזי החממה ב-55%, וכי הפחתת פליטות משימושי קרקע (מבנים) וייצור חשמל מאנרגיה מתחדשת יכולים לתרום להפחתת הפליטות הגדולה והחסכונית ביותר. אחד הקווים המנחים ביעדי האיחוד האירופי מושתת על יישום עיקרון "Energy Efficiency First" (התייעלות אנרגטית תחילה), כעיקרון אשר יניע את המגמה לקראת הגשמת היעדים³⁹.

על רקע מגמות אלו והכרה בחשיבות של מדיניות אנרגיה ירוקה, בחודש מרץ 2019 פרסם משרד האנרגיה בישראל מסמך מדיניות בקשר עם יעדי משק האנרגיה לשנת 2030⁴⁰, במסגרתו הוכר הערך והצורך בהפחתת השימוש בדלקים מזהמים ובפרט בהפסקת השימוש בפחם והפסקת רובו המכריע של השימוש בתזקיני נפט, תוך שמירה על אמינות ורציפות אספקת האנרגיה. בהתאם לדוח, ישראל התחייבה לעמוד ביעד לאומי של צמצום

³⁹ לעיון במסמך ראו בקישור הבא: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52020DC0562&from=EN>

⁴⁰ לעיון במסמך ראו בקישור הבא: https://www.gov.il/BlobFolder/rfp/target2030/he/energy_2030_final.pdf

צריכת החשמל בשיעור של 17% לפחות עד שנת 2030. על מנת לעמוד ביעד זה, הוצע לנקוט באמצעי מדיניות מגוונים להפחתת צריכת חשמל ועידוד חלופות שונות (בנוסף ליעד של ייצור חשמל באנרגיה מתחדשת בשיעור של כ-30% בשנת 2030, כמפורט להלן). כחלק מהאמצעים שנקטה הממשלה לצורך קידום יעדי הדוח כאמור, פורסמו בתמיכת משרד האנרגיה, משרד הכלכלה והמשרד להגנת הסביבה חבילות עידוד עבור השקעות לייעול צריכת האנרגיה של מפעלים, עסקים קטנים ובינוניים ורשויות לצורך הפחתת פליטת גזי חממה. בחודש ספטמבר 2020, פרסם משרד האנרגיה חבילת עידוד כאמור בסך של כ-69 מיליון ש"ח, וזאת לאחר שלושה סבבים במסגרתם כבר ניתנו מענקים בסך של כ-222 מיליון ש"ח לכ-276 פרויקטים שצפויים להוביל לחיסכון והתייעלות אנרגטית⁴¹. בחודש יוני 2021 ניתן סבב המענק הרביעי והאחרון, בשיעור של עד 20% מההשקעה מעלותו של כל פרויקט ובסך כולל של כ-56 מיליון שקלים ב-93 מיזמים שונים (40 מיזמים במגזר המוניציפלי, 36 במגזר המסחר והשירותים ו-17 מיזמים במגזר התעשייה והחקלאות)⁴².

בחודש נובמבר 2020 פרסם משרד האנרגיה תכנית לאומית להתייעלות באנרגיה⁴³. במסגרת התוכנית כאמור חתר משרד האנרגיה לתקציב חמש שנתי בסך מיליארד ש"ח (עבור השנים 2021-2025) לטובת הרחבת התמיכה הניתנת לארגונים, מפעלים ורשויות מקומיות בגין יישום פרויקטים להתייעלות באנרגיה והפחתת פליטות גזי חממה. יחס המינוף בין השקעה פרטית להשקעה ממשלתית בתוכנית זו עומד על 1:5 (בהתאם לגובה המענק המקסימלי – 20% מסך ההשקעה). באופן זה, להערכת משרד האנרגיה, הקצאת תקציב ייעודי בסך מיליארד ש"ח לתמיכה בפרויקטים להתייעלות באנרגיה, צפויה להביא לכדי השקעה ממונפת בסך 5 מיליארד ש"ח. יצוין כי למועד הדוח, בהתאם לחבילות העידוד כאמור, לאסקו אושרו מענקים בהיקף מצטבר של 3.9 מיליון ש"ח עבור השקעותיה של אסקו בסך של כ-18.5 מיליון ש"ח במספר פרויקטים בהם התקשרה. בנוסף, בחודש אוקטובר 2020 פרסם משרד האנרגיה מתווה ל"בנייה מאופסת אנרגיה" (בניית מבנים באופן שצריכת האנרגיה הנצרכת בהם בשנה שווה לאנרגיה המתחדשת המיוצרת במבנה, מבלי לפגוע בפונקציונליות המבנה), מתוך הבנה שמבנים בישראל אחראים לכ-60% מכלל צריכת האנרגיה ולכשליש מסך פליטות גזי החממה (לפי נתונים משנת 2018). עוד מצביע הדוח על מגמה של עלייה מתמדת בצריכת האנרגיה בישראל. במסגרת המתווה הוצגו כלי מדיניות הכוללים תמריצים להשקעה ביעילות אנרגטית, הטבות מס, סבסוד, מענקים והלוואות.

בחודש מאי 2022 פרסמו משרד האנרגיה ורשות החשמל את מפת הדרכים לאנרגיות מתחדשות לשנת 2030, תכנית אופרטיבית להגעה ליעד הלאומי של 20% ייצור חשמל

⁴¹ בהתאם לפרסומי המשרד להגנת הסביבה: https://www.gov.il/he/departments/news/nis_69_million_for_energy_efficient_projects_four_phase_of_grants_program

⁴² בהתאם לפרסומי משרד האנרגיה: https://www.gov.il/he/departments/news/ec_220621

⁴³ למסמך "התכנית הלאומית להתייעלות באנרגיה" שפורסם על ידי משרד האנרגיה ראו בקישור הבא: https://www.gov.il/BlobFolder/news/energy_2030/he/energy_2030_updated.pdf

מאנרגיות מתחדשות עד שנת 2025, וכן ליעד הלאומי של 30% ייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות עד שנת 2030⁴⁴. בתוכנית נקבע כי על מנת לעמוד ביעד ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות ועקב האתגר שנובע מכך שבישראל מקור האנרגיה המתחדשת העיקרי הוא השמש, יש לפתח את תשתיות הרשת, עם דגש על הולכה וקידום מתקני אגירה. צעדי המדיניות לעמידה ביעדים בשנים 2025 ו-2030 מוצגים בתוכניות תוך חלוקה לשלושה תחומי פעילות: מדיניות ורגולציה, רשת החשמל ומיצוי אופטימלי של פוטנציאל השטח. בתחום הרגולציה ניתן למנות, בין היתר, תהליך הוליסטי אחד להקמת מערכות של אנרגיה מתחדשת (one-stop-shop) קיצור תהליכי רישוי והקמה וחיוב הקמת מתקני אנרגיה מתחדשת על מבני חינוך חדשים וקיימים וצרכני אנרגיה גדולים בבנייה קיימת. עוד נקבע כי ייבחן צורך במתן תמריצים כלכליים מעבר לאסדרות הקיימות.

ביום 31 באוקטובר 2024 פורסמה החלטת ממשלה מספר 2282 בנושא קידום הביטחון האנרגטי של משק החשמל הישראלי, תיקון וביטול החלטות ממשלה קודמות. בהתאם להחלטה, על מנת לספק ביטחון אנרגטי באזורי הביקוש לצד תועלות של צמצום זיהום אוויר ופליטות גזי חממה בהתאם ליעדי הממשלה ולהכין את משק החשמל לאירוע חירום, הוגדרו מנגנונים לקידום אנרגיה מתחדשת באמצעות פרויקטים סולאריים קרקעיים ואגרו-וולטאיים.

להערכת אסקו, למועד הדוח, המגמות הנזכרות לעיל עשויות להוביל לגידול בפעילות של התייעלות אנרגטית, בהכרה בחשיבותה ולמימוש הפוטנציאל הגלום בפעילות של אסקו.

הערכות כאמור באשר למגמות, האירועים וההתפתחויות בסביבה המאקרו כלכלית בה פועלת אסקו, ובכלל כן, באשר לפוטנציאל בצמיחה ובביקוש לשירותים בקשר עם התייעלות אנרגטית ולגידול בפעילות אסקו בתחום, מהוות מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, ונסמכות, בין היתר, על תחזיות ופרסומים למועד הדוח, בעיקר של גורמים חיצוניים כמפורט לעיל. המידע כאמור אינו ודאי, שכן הוא מושפע ממכלול גורמים אשר אינם בשליטתה הבלעדית של אסקו ונתון בין היתר להשפעת הגורמים החיצוניים המפורטים לעיל, לרבות החלטות בדבר שינויי מדיניות, וכן התממשות איזה מגורמי הסיכון בתחום פעילותה של אסקו (כמפורט בסעיף 16 להלן).

5.2. מוצרים ושירותים

ESCO הינו מונח המאפיין מודל פעילות בינלאומי בתחום התייעלות האנרגטית ומשמעותו חברה לשירותי חיסכון באנרגיה (Energy Service Company). במסגרת פעילותה זו, מאתרת אסקו פרויקטים להתייעלות אנרגטית, מודדת את החיסכון הנובע מפרויקטים אלו וחולקת את החיסכון באנרגיה עם לקוחותיה.

בהתאם, שירותיה של אסקו כוללים ייזום, ייעוץ, תכנון, רכישה של מערכות והתקנתן,

⁴⁴ בהתאם לפרסומי משרד האנרגיה: https://www.gov.il/BlobFolder/news/re_290522/he/roadmap_reference_2030.pdf

הקמה, תפעול וניהול מערכות בקרה ותפעול המערכות המותקנות המובילות להתייעלות אנרגטית וחסכון באנרגיה.

לצורך העמדת השירותים, מבצעת אסקו סקר אנרגיה לאיתור אפשרויות להתייעלות אנרגטית במבנים ובמתקנים שונים, הצגתו ללקוחות הרלוונטיים, ולאחר מכן, תכנון, הקמה ומימון של מערכות ליישום התייעלות אנרגטית על בסיס הסקר שנערך. בהתאם לתכנון שנערך, פועלת אסקו, בין היתר, לרכישת מערכות מיזוג, תאורה, חימום וכיו"ב, להתקנתן, התממשקותן למערכות בקרה המסייעות בשימור ההתייעלות האנרגטית, וכן לאיתור כשלים ומקורות צריכת אנרגיה מוגברת הדורשים טיפול שוטף ולתפעולן השוטף.

בפעילות זו מקנה אסקו ללקוחותיה חיסכון במספר היבטים, ובכלל כד חיסכון בהשקעת משאבים הנדרשים לשם ההתייעלות האנרגטית (בשים לב לכך שאסקו מממנת את רכישת והתקנת המערכות), חיסכון באנרגיה כתוצאה מהתכנון שביצעה אסקו והמערכות שהותקנו וכן חיסכון בתפעול ושימור החיסכון לאורך זמן.

לפרטים נוספים אודות מאפייני ההתקשרות של אסקו עם לקוחותיה בפעילות זו ראו סעיף 5.3 להלן.

5.3. לקוחות

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

התקשרויותיה של אסקו עם לקוחותיה בפעילות זו מתבססות, ככלל, על מודל של חלוקת החיסכון בעלויות האנרגיה והתחזוקה בין אסקו ללקוחות. החיסכון האנרגטי מחושב בהתאם לאמות מידה בינלאומיות מקובלות (פרוטוקול בינלאומי IPMVP – International Performance Measurement and Verification Protocol⁴⁵). התמורה המשולמת לאסקו בגין החיסכון באנרגיה כאמור נקבעת, ככלל, לפי אחת משתי חלופות: (א) מדידת חיסכון שוטפת ותחשיב חיסכון חודשי ללקוח, בהתאם למדידות המבוצעות בפועל; ו-(ב) תשלום חודשי קבוע לאורך תקופת ההתקשרות, כאשר התמורה לאסקו נקבעת מראש ללא מדידת חיסכון באופן שוטף. בדרך זו נעשית הוכחת חיסכון עקרונית המתורגמת לתשלום קבוע. חלופה זו מאפיינת לרוב התקשרויות עם לקוחות שהתכנון הנדרש להם כולל התקנה ותחזוקה של מערכות רבות.

⁴⁵ פרוטוקול זה גובש בשנת 1999 כדי לבסס אמות מידה מקובלות לקביעת התייעלות אנרגטית. הפרוטוקול אומץ על ידי משרד האנרגיה הישראלי ומענקים לפרויקטים של התייעלות אנרגטית ניתנים על פי עקרונות מודל זה.

בהתאם למדיניות הממשלה כמפורט בסעיף 5 לעיל, אסקו פועלת להשגת מענקי מדינה בגין הפרויקטים שהיא מבצעת.

על פי רוב, ההתקשרות של אסקו עם לקוחותיה היא לתקופה העולה על 10 שנים, כתלות בפעילות הרלוונטית ובהיקף ההשקעה. אסקו אחראית באופן בלעדי לתפעול, תחזוקה וטיפול בתקלות במערכות שהותקנו על ידה לאורך כל תקופת ההתקשרות. בהסכמים בהם ללקוח קיימת אופציה לסיום מוקדם של ההסכם, האופציה מותנית במתן הודעה בכתב מראש ובתשלום פיצוי לאסקו. בתום תקופת ההסכם, מערכות אסקו עוברות לבעלות הלקוח. בחלק מההסכמים הוגדר כי בתום תקופת ההסכם, אסקו תוכל להעמיד שירותי תחזוקה בתשלום או שההסכם יחודש לתקופה נוספת. כמו כן, בחלק מההסכמים נקבע כי במקרה של ירידה בצריכת אנרגיה אשר נגרמה על ידי הלקוח בשיעורים הקבועים בהסכם, תקופת ההסכם תוארך באופן יחסי לפי הירידה ולמשך אותה תקופה.

בטרם מתקשרת אסקו עם לקוחותיה, בשים לב לתקופת ההתקשרות והיקף השקעותיה של אסקו, מבצעת אסקו תהליך חיתום, הכולל בחינה פנימית על בסיס מאגרי מידע של איתנות פיננסית ופרמטרים נוספים לפי נסיבות המקרה.

5.4. תחרות

לתקופת הדוח, קיים מספר מצומצם של מתחרים המתמחים בהתייעלות אנרגטית, לרבות ספקי ציוד או קבלני עבודות אלקטרו-מכניות גדולים.

בתחום ההתייעלות האנרגטית, התחליפים העיקריים לפתרונות והשירותים של אסקו הם הקמה וניהול מערך עצמאי להטמעת מערכות, בקרה שוטפת להתייעלות אנרגטית ורכישה עצמאית של מערכות ומתקנים (מזגנים, תאורה, מערכות בקרה וכיו"ב), תוך נשיאה עצמאית בסיכוני התפעול ובסיכוני המימון.

יצוין, כי למיטב ידיעתה של אסקו, ישנן חברות טכנולוגיה שהמודל העסקי שלהן הוא מכירת טכנולוגיה לחברות בתחום ההתייעלות האנרגטית כדוגמת אסקו, אך להערכתה למועד הדוח הן לא מהוות תחרות ישירה לאסקו מול לקוחותיה. עם זאת, יצוין כי לקוחות פוטנציאליים של אסקו אשר יבחרו לפעול לגיבוש תכנית התייעלות אנרגטית באופן עצמאי, יכול שיפנו לאותן חברות טכנולוגיה על מנת לרכוש את מוצריהן במישרין.

5.5. ספקים

אסקו רוכשת מערכות מיצרנים ומספקי ציוד רלוונטיים (מיזוג אוויר, מדחסים, ציוד בקרה וכיו"ב) ומתקינה את המערכות באמצעות קבלני משנה. הספקים מחויבים לתקופות אחריות מתאימות לפי סוג הציוד. להערכת הנהלת אסקו, למועד הדוח, אין לה תלות במי מספקיה.

6. מידע אודות פעילות אסקו בתחום חלוקת והספקת חשמל

6.1. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים

משק האנרגיה בישראל ובעולם מתאפיין במגמות טכנולוגיות, צרכנית ורגולטוריות רחבות ומשמעותיות. את המגמות כאמור ניתן לאפיין בארבעה מישורים עיקריים:

(א) מגמות רגולטוריות לביזור מקורות ייצור והספקת החשמל

כללי

משק החשמל בישראל מחולק לארבעה מקטעים בשרשרת הספקת החשמל: מקטע הייצור, מקטע ההולכה (העברת חשמל ממתקני הייצור לתחנות המיתוג ותחנות המשנה באמצעות רשת הולכת החשמל הארצית), מקטע החלוקה (העברת חשמל מתחנות משנה אל הצרכנים באמצעות רשת החלוקה הכוללת קווי מתח גבוה וקווי מתח נמוך) ומקטע ההספקה.

במסגרת פעילותה רוכשת אסקו מחברת החשמל (או יצרני חשמל פרטיים, לפי המיקום והמקרה) חשמל בתעריף במתח גבוה וממירה אותו למתח נמוך באמצעות מערכות שאסקו מתקינה, דוגמת שנאים ומונים ממוחשבים בקריאה מרחוק ומוכרת את החשמל בתעריף מתח נמוך (שהינו תעריף גבוה יותר מתעריף מתח גבוה), וזאת בהתאם לקבלת מידע עדכני מהמונים, כאשר הרכישה מתבצעת אל מול מנהל המערכת בהתאם לתנאי הרפורמה במשק החשמל המפורטים להלן. אסקו פועלת במתחמים בהם מצויים צרכנים רבים, כאשר מרבית עסקאותיה בתחום זה הן למשך 25 שנה ואף למעלה מכך.

תעריפי המכירה של אסקו ללקוחותיה הינם בהתאם לספר אמות המידה של רשות החשמל⁴⁶ ("ספר אמות המידה"), לרבות אופן קביעת תעריפי החשמל. תעריפי החשמל בישראל ודרכי עדכונם נקבעים על ידי רשות החשמל, שהוקמה מכוח חוק החשמל, התשנ"ו-1996, כגוף המסדיר ומפקח על שירותים ציבוריים בתחום החשמל.

⁴⁶ ספר אמות המידה החדש, לטיב ולאיכות השירות שנותן ספק שירות חיוני על פי חוק משק החשמל, התשנ"ו-1996 ("חוק משק החשמל"), שפורסם על ידי רשות החשמל, כפי שמתעדכן מעת לעת.

הרפורמה במשק החשמל בישראל

בחודש יוני 2018, התקבלה החלטת ממשלה בנושא הרפורמה במשק החשמל בישראל ושינוי מבני בחברת החשמל לישראל (חח"י)⁴⁷, וביום 26 ביולי 2018, פורסם ברשומות תיקון לחוק משק החשמל (חוק משק החשמל (תיקון מס' 16 והוראת שעה), התשע"ח-2018), בקשר עם הרפורמה במשק החשמל והשינוי המבני האמור. על פי הרפורמה, גובש מתווה בן 8 שנים במסגרתו, בין היתר, תידרש חח"י למכור, בתוך 60 חודשים מיום החלטת הממשלה, מספר אתרי ייצור כך שנתח השוק שלה במקטע הייצור, במונחי ייצור, צפוי לרדת אל מתחת ל-40% מסך הייצור במשק⁴⁸. בנוסף, נקבע כי חח"י תחדל מפעילות ניהול מערכת הספקת החשמל וזו תנוהל על ידי חברה ממשלתית נפרדת, כאשר נקבעו עקרונות לפתיחת מקטע ההספקה לתחרות.

בהתאם לרפורמה, בחודש יוני 2020 ניתן לחברת ניהול המערכת החדשה (נגה - ניהול מערכת החשמל בע"מ) רישיון (כפי שתוקן) במסגרתו אושרה תחילת פעילות מדורגת של חברת ניהול המערכת, ובכלל כך תחילת ניהול הסחר בחשמל בתנאים תחרותיים, שוויוניים ומיטיבים⁴⁹. בנובמבר 2021 החלה חברת ניהול המערכת החדשה לפעול כמנהל המערכת.

בחודש אוגוסט 2020 ובחודש מרץ 2021 פורסמו החלטות רשות החשמל⁵⁰ בדבר עקרונות לפתיחת מקטע ההספקה במשק החשמל למספקים חדשים ולהספקה לצרכנים ביתיים, באופן הדרגתי. בחודשים ינואר ויוני 2022 פורסמו החלטות נוספות של רשות החשמל להגדלת מכסת האספקה למספקים שאין ברשותם אמצעי ייצור⁵¹. בהחלטות אלו נקבע, בין היתר, כי המספקים ירכשו את כלל החשמל המסופק לצרכניהם מחברת ניהול המערכת עד למכסה כללית של 1400 מגה וואט (במספר פעימות), מתוכה 100 מגה וואט לצרכנים ביתיים. עוד נקבע, כי נדרש הון עצמי מינימלי של 50 מיליון ש"ח כתנאי לקבלת רישיון הספקה, כאשר הבחינה תיעשה גם ביחס לבעלי מניות המחזיקים במבקש הרישיון (למועד הדוח אסקו, יחד עם בעלי מניותיה, עומדת בתנאי זה).

בהמשך להחלטות רשות החשמל כאמור, בחודש יולי 2021 קיבלה אסקו רישיון הספקה ללא אמצעי ייצור. **מגמות טכנולוגיות ומעבר לחשמול** - הגידול בצריכת

⁴⁷ החלטת ממשלה מספר 3859.

⁴⁸ מכתבו של יו"ר רשות החשמל בנושא "הרפורמה במשק החשמל ובחברת החשמל - המלצת מדיניות" מיום 17 במאי 2018.

⁴⁹ להחלטה ראו בקישור הבא:

https://www.gov.il/BlobFolder/policy/59203/he/Files_Hachlatot_59203.pdf

⁵⁰ להחלטה ראו בקישור הבא:

https://www.gov.il/BlobFolder/policy/60105/he/Files_Hachlatot_60105.pdf

⁵¹ ראו את החלטות רשות החשמל בקישורים הבאים (בהתאמה):

https://www.gov.il/BlobFolder/policy/62207/he/Files_Hachlatot_62207.pdf

https://www.gov.il/BlobFolder/policy/63401/he/Files_Hachlatot_63401.pdf

החשמל הציבורית-מסחרית בישראל בשנים האחרונות נובע כתוצאה מעלייה ברמת החיים, מעבר לדיגיטציה והכנסה של חוות שרתים (Data Center) ומחשוב לצריכה שוטפת. במסגרת מגמה זו מכשירים רבים שנעשה בהם שימוש יום יומי מוסבים בקצב הולך וגדל לטכנולוגיה המבוססת על חשמל (החל מכלי עבודה דוגמת מסורים חשמליים ומכסחות דשא וכלה במכוניות חשמליות).

על פי תחזית רשות החשמל לשנת 2030 (כפי שפורסם במסמך מדיניות יעדי משק האנרגיה לשנת 2030), קצב הגידול השנתי של הביקוש לחשמל נע בין 1.7%-3.7%. במסגרת מסמך המדיניות כאמור, נכללה הערכה לפיה קצב הגידול בביקוש לחשמל בישראל יהיה קרוב יותר לטווח העליון של התחזית, וזאת בשים לב לכך שהצריכה של חשמל לנפש בישראל נמוכה בכ-17% מהצריכה של חשמל לנפש במדינות החברות ב-OECD ובכ-28% ממדינות מפותחות, כגון אוסטרליה, דנמרק, פינלנד, הולנד, אירלנד ושוודיה.

בהתאם לאמור בדו"ח משק החשמל מספטמבר 2023, במהלך 20 השנים האחרונות, גדל הביקוש לחשמל בישראל בקצב שנתי ממוצע של 3.8% לשנה, המייצגים גידול שנתי ממוצע של כ-2% בצריכת החשמל לנפש בישראל⁵². מגמות אלו, לצד הגידול בתוצר ובאוכלוסייה, מעידות על פוטנציאל לשימוש הולך וגובר בחשמל.

- (ב) **מגמות לגיוון מקורות החשמל** - מגמות המתאפיינות במעבר משימוש במקורות אנרגיה פוסיליים (נפט גולמי, פחם ועוד) למקורות אנרגיה מתחדשים דוגמת אנרגיית שמש, אנרגיית רוח ואנרגיה הידרואלקטרית.
- (ג) **ייצור אנרגיה ללא פחמימנים**⁵³ - מגמות המקדמות תהליכי ייצור אנרגיה ללא שימוש בפחמימנים וללא פליטת פחמימנים.

מגמות כאמור משנות את דפוסי הייצור והצריכה של אנרגיה והספקתה, ובכלל כן מובילות לתחרות וכניסתם של שחקנים חדשים (לרבות אסקו ביחס ללקוחות חדשים ואזורים בהם אינה פועלת) במקטעים בהם פעלו מספר מצומצם של גורמים.

מובהר כי האמור בסעיף זה לעיל, כולל מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, מידע כאמור כולל הערכות ואומדנים נכון למועד הדוח אשר עשויים לא להתממש או להתממש באופן שונה מהמתואר (אף מהותית), ואשר התקיימותם תלויה בין היתר בגורמים שאינם בשליטתן הבלעדית של הקרן ושל אסקו, לרבות שינויים מאקרו כלכליים ורגולטוריים וכן התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 16 להלן.

⁵² לדוח ראו בקישור הבא:

<https://drive.google.com/file/d/1D9opYcJfzVs0bBQ0jW7HYT43GpOLXfsS/view>

⁵³ פחמימנים הם קבוצה של חומרים כימיים המורכבים מאטומי פחמן ומימן בלבד. כאשר הם נפלטים לסביבה כגזים, הם נחשבים כמזהמי אוויר.

6.2. מגבלות חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

בהתאם לחוק משק החשמל, פעילות ייצור, ניהול מערכת חשמל, הולכה, אגירה, חלוקה, הספקה או סחר בחשמל טעונות רישיון, בכפוף לסייגים שנקבעו בחוק כאמור, ובכלל כד סייג לפיו פעילותו של צרכן בחטיבת קרקע שמוכר חשמל לצרכן אחר שיש לו זכות במקרקעין הנכללים בחטיבת הקרקע או זכות לגבי מקרקעין כאמור המעביר לאותו אדם לא יידרש לרישיון. בהתאם, במסגרת התקשורתית של אסקו מול יזמים או בעלי מתחמים בהם היא מבצעת את פעילותה בתחום החלוקה וההספקה של חשמל, היא פועלת מכוח ייפוי כח אותו היא מקבלת מאותם גורמים, אשר פטורים, כמפורט לעיל, מקבלת רישיון לפי חוק משק החשמל.

בנוסף, במסגרת פעילותה של אסקו בקיבוצים היא פועלת בהתאם למתווה לאסדרת פעילות מחלקי חשמל היסטוריים שהוחל על ידי רשות החשמל בהחלטה 272 מחודש אוגוסט 2009⁵⁴ ביחס למחלקים היסטוריים, שהינם גופים דוגמת קיבוצים, מושבים, מועצות מקומיות, כפרים וכיו"ב, אשר מבצעים פעילות של חלוקת והספקת חשמל לצרכנים ביתיים מבלי שיחזיקו ברישיון. בהתאם למתווה, מחלק היסטורי זכאי למרווח התעריפי בין מחיר רכישת החשמל למחיר מכירת החשמל. על פי המתווה, רשאי קיבוץ הנכלל בו להתקשר עם חברה חיצונית לקבלת שירותי חלוקת חשמל בקיבוץ בהתאם להוראות חוק משק החשמל. אסקו הודיעה לרשות החשמל על כניסתה למתן שירותים בקיבוצים, והיא או הקיבוצים בהם היא פועלת קיבלו אישור כניסה למתווה (ובמקרה של אישור שניתן לקיבוץ, אסקו פועלת מכוח ייפוי כוח המוענק לה).

כמו כן, אסקו בעלת הסמכה לתקן ISO 9001 לחלוקת והספקת חשמל וכן בעלת הסמכה בינלאומית למדידת אנרגיה (CMVP - Certified Measurement and Verification Professional) שניתן מארגון EVO (Efficiency Valuation Organization), גוף ההדרכה העולמי והבלעדי עבור מדידת אנרגיה⁵⁵.

6.3. מוצרים ושירותים

כאמור, פעילותה של אסקו כוללת ייזום, תכנון, מימון, ניהול ותפעול של מערכות חלוקת והספקת חשמל במתכונת של פרויקט turn-key מלא לצורך הקמת מערכת באמצעותה מומר חשמל במתח גבוה הנרכש מיצרן חשמל, לחשמל במתח נמוך. באמצעות המערכת מספקת אסקו חשמל במתח הנמוך ללקוחות שונים. לפרטים נוספים ראו סעיף 6.4 להלן.

להערכת אסקו, היתרונות הגלומים במתן שירותי הספקה וחלוקת חשמל על ידה כוללים בעיקר קבלת חשמל באופן אמין ורציף ממערכות מתוחזקות ויעילות, וכפועל יוצא, במרבית המקרים, במחירים נמוכים יותר מתעריפי החשמל החלים על פעילות זו כמפורט בסעיף 6.1(א) לעיל.

⁵⁴ להחלטה ראו: <https://www.gov.il/he/departments/policies/27201>
⁵⁵ <https://evo-world.org/en/products-services-mainmenu-en/certification-mainmenu-en>

6.4. לקוחות

למועד הדוח, לאסקו התקשרויות עם למעלה מ-3,400 לקוחות בתחום ההספקה וחלוקת חשמל, במגוון תחומים ומגזרים, כמפורט בסעיף 5.3 לעיל. בין לקוחותיה של אסקו נמנים מפעלי תעשייה, מוסדות (אוניברסיטאות, עיריות וכיו"ב), קיבוצים, מרכזי מסחר, בתי מלון, מבני משרדים, מבני מגורים (לרבות פנימיות, מעונות סטודנטים, בתי אבות וכיו"ב).

להערכת אסקו, למועד הדוח לא קיימת לה תלות בלקוח בודד או במספר מצומצם של לקוחות, אשר אובדנם ישפיע באופן מהותי על פעילותה.

מאפייני ההתקשרות העיקריים כוללים אחריות של אסקו למימון וביצוע שדרוג ו/או הקמת המערכת להמרת חשמל ממתח גבוה למתח נמוך, פריסת מונים ממוחשבים בקריאה מרחוק והספקתו לצרכנים. התמורה בגין השירותים נקבעת בהתאם לספר אמות המידה. תקופת ההתקשרות נקבעת לרוב לפרק זמן של 24 שנים ו-11 חודשים.

אסקו אחראית באופן בלעדי לתפעול, תחזוקה וטיפול בתקלות במערכות שהותקנו על ידה לאורך כל תקופת ההתקשרות. בהסכמים בהם ללקוח קיימת אופציה לסיום מוקדם של ההסכם, בכפוף להודעה מראש ובכתב ולתשלום פיצוי לאסקו. בתום תקופת ההסכם, מערכות אסקו עוברות לבעלות הלקוח. בחלק מההסכמים הוגדר כי בתום תקופת ההסכם, אסקו תוכל להעמיד שירות תחזוקה בתשלום או שההסכם יחודש לתקופה נוספת.

6.5. תחרות

קיימים כ-200 קיבוצים בעלי רישיון חלוקת חשמל בהתאם למתווה מחלקים היסטוריים (כמפורט בסעיף 0 לעיל), אשר מקיימים ניהול מערכת חשמל עצמאית, לרבות באמצעות חברות ניהול נכסים, אשר מהווה תחליף לשירותי אסקו בתחום חלוקת והספקת החשמל. למועד הדוח אין בידי אסקו נתונים להערכת נתח השוק המיוחס לה ולמתחריה.

6.6. ספקים

בתחום חלוקת והספקת חשמל, הספקים העיקריים הם חברת החשמל ויצרני חשמל פרטיים.

7. שיווק והפצה

ככלל, אסקו פונה בצורה יזומה ללקוחות פוטנציאליים בהתאם למיפוי שוק המתבצע מעת לעת על ידה. כמו כן, אסקו מציעה הצעות במסגרת הליכים מכרזיים או תחרותיים המפורסמים על ידי גופים ציבוריים ואחרים.

כמו כן, כאמור, קשריה העסקיים של אסקו בפעילויותיה השונות מקנים לה נגישות ויכולת לשווק את סל מוצריה ללקוחות קיימים נוספים בסקטורים השונים.

8. **הכנסות תזרימיות מפרויקטים מניבים**

למועד הדוח, קיימים לאסקו פרויקטים מניבים, אשר התמורה בגינם תלויה ברכיבים משתנים, בתלות בחיסכון בהתייעלות האנרגטית ובצריכת החשמל. אסקו מעריכה כי התקבולים שייווצרו לה כתלות מהחיסכון בהתייעלות האנרגטית וכתלות בצריכת החשמל של לקוחותיה הן כדלקמן:

שנה	תקבולים (באלפי ש"ח)
2025	64,602
2026	62,638
2027	61,585
2028	60,344
2029	57,970
סה"כ	307,139

הנתונים המפורטים בטבלה לעיל מוצגים תחת הנחה לפיה ההכנסות השנתיות מפרויקטים קיימים, בהתאם לחוזים המחייבים שנחתמו, תישמרנה ברמה דומה. ההנחה כאמור נסמכת על ניסיונה הנצבר של אסקו בפרויקטים שבניהולה למועד הדוח. בהתייחס לפרויקטים חדשים, לגביהם קיימים חוזים מחייבים שנחתמו, נלקחו בחשבון פרויקטים שנחתמו ושהוצאתם לפועל צפויה במהלך השנה הקרובה.

יודגש, כי עיתוי ההכרה בהכנסות המפורט בטבלה דלעיל, כמו גם עצם ביצוען של ההזמנות וסכומן, הם בגדר מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, שאינו בשליטתה הבלעדית של אסקו. הערכות כאמור מבוססות על התקשרויותיה הקיימות של אסקו למועד הדוח וניסיונה של אסקו והתממשותן כפופה, בין היתר, לגורמי הסיכון החלים על פעילותה כמפורט בסעיף 16 להלן וכן לגורמים נוספים המשפיעים על המשך ביצוע הפרויקטים וההתקשרויות, לרבות הפסקת הפרויקטים וההתקשרויות וכיו"ב.

9. **נתונים בדבר השקעות בפרויקטים**

להלן פרטים אודות ההשקעות שבוצעו בפעילותה של אסקו בתחום ההתייעלות האנרגטית ובתחום ההספקה והחלוקה בכל אחת מהשנים 2022-2024 (לפי תקינה ישראלית – לא מבוקר):

שנת 2022	שנת 2023	שנת 2024	סך השקעות שבוצעו עבור כלל הפרויקטים (באלפי ש"ח)
20,280	*85,168	30,080	

* סכום זה כולל את רכישת פרויקט שמיים כחולים מחברת תדיראן בתחום ההתייעלות האנרגטית בבתי חולים כפי שפורט בסעיף 2.1 לנספח ג' לפרק זה.

ההערכות בדבר היקף השקעות שטרם בוצעו ומועדי ביצוע השקעות מהוות מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך. האומדן נערך בהתבסס על התחייבויותיה של אסקו על פי

התקשרויותיה עם לקוחותיה למועד הדוח ובשים לב לניסיונה של אסקו. היקף ההשקעה בפועל יכול שיהיה שונה משהוערך, אף מהותית, בין היתר, מסיבות שאינן בשליטתה הבלעדית של אסקו ובכלל כן שינויים בתכנון המערכות ובדפוסי הצריכה של הלקוחות וכן עקב התממשות איזה מגורמי הסיכון החלים על פעילותה כמפורט בסעיף 16 להלן.

10. רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

למועד הדוח, הרכוש הקבוע העיקרי של אסקו כולל את המערכות שהיא מתקינה. אסקו שוכרת שטח בנוי של כ-190 מ"ר, הממוקם בתל אביב, המשמש כמשרדים. סך הוצאות השכירות של אסקו בכל אחת מהשנים 2023 ו-2024 הסתכמו בהיקפים שאינם מהותיים. בתחילת שנת 2024, ובשל התרחבות פעילות החברה, החברה שכרה שטח נוסף של כ-170 מ"ר באותו המיקום בו היא שוכנת כעת.

11. הון אנושי

(א) מבנה ארגוני ומצבת עובדים

נכון למועד הדוח, המבנה הארגוני של אסקו כולל יו"ר, מנכ"ל וכן מספר מחלקות – מחלקת השקעות, מחלקת הנדסה, מחלקת ביצוע ושירות ומחלקת כספים, כשבראשות כל אחת מהן עומד סמנכ"ל.

ליום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2022, 2023 ו-2024 הועסקו באסקו (לרבות באסקו חלוקה), 22, 23 ו-27 עובדים, בהתאמה.

(ב) ביום 16 ביולי, 2024 התקשרה הקרן עם מר דן משיח וחברה בשליטתו בהסכם להסדרת הניהול וההחזקה באסקו, כמפורט בסעיף 1 לעיל, על רקע הגידול המשמעותי והעקבי שחל בהיקף הפעילות של אסקו, והרצון ההדדי של הצדדים במינוי מנכ"ל מקצועי לאסקו, שיפעל להמשך ביסוס תהליכי הפיתוח והצמיחה של אסקו. החל מיום 1 בינואר 2025, מר גלעד דוקטורי החל לכהן כמנכ"ל אסקו, ומר בר משיח החל לכהן כיו"ר דירקטוריון פעיל של אסקו.

(ג) תלות בעובד – להערכת אסקו, למועד הדוח, לא קיימת לה תלות בעובד כלשהו.

(ד) הטבות וטיבם של הסכמי ההעסקה, לרבות נושאי משרה ועובדי הנהלה בכירים –

אסקו נוהגת להתקשר עם עובדיה בהסכמי העסקה אישיים בהתאם למשא ומתן אישי עם כל עובד, בהתאם לתפקידו, כישוריו, יכולותיו המקצועיות, היקף משרתו וכיו"ב. מרבית עובדי אסקו מועסקים בהיקף מלא ובשכר בסיס לצד שכר גלובאלי בגין שעות נוספות. תנאי ההעסקה של העובדים כוללים בין היתר הוראות בדבר היקף המשרה, תנאי השכר, הפרשות סוציאליות, ימי חופשה, הבראה ומחלה, רכב ותנאים נלווים מקובלים, התחייבות מצד העובד לשמירה על סודיות ולא-תחרות באסקו במהלך תקופת ההעסקה ולאחריה, וכן הוראות ביחס לסיום העסקה. בהקשר זה, ככלל, הסכמי ההעסקה עם העובדים מחילים את ההסדר הקבוע בהתאם לאישור הכללי לפי סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים, התשכ"ג-1963. לחלק מנושאי המשרה הוענק תגמול הוני ונקבע מנגנון לתשלום מענקים על בסיס עמידה ביעדים.

12. מימון

אסקו מממנת את פעילותה בעיקר באמצעות אשראי בנקאי. להלן פירוט האשראי שהועמד לאסקו לפי מאפייני מלווים (באלפי ש"ח):

נכון ליום	תאגידים בנקאיים	הלוואות בעלים	אחרים [לקוח]	סה"כ
31.12.2024	117,834	14,993	261	133,088
31.12.2023	98,867	15,080	369	112,237
31.12.2022	43,397	13,000	515	56,912

להלן יובאו נתונים אודות שיעורי ריבית ממוצעת ושיעור ריבית אפקטיבית על הלוואות שהועמדו לאסקו בכל אחת מהשנים 2022 עד 2024:

שנת 2022		שנת 2023		שנת 2024		
ממוצעת	אפקטיבית	ממוצעת	אפקטיבית	ממוצעת	אפקטיבית	
4.74%	4.6%	7.65%	7.4%	7.95%	7.8%	הלוואות מתאגידים בנקאיים
4.16%	4.1%	4.44%	4.38%	5.95%	5.8%	אחרים

האשראי המועמד לאסקו (לרבות לאסקו חלוקה) למועד הדוח צמוד לריבית הפריים (במרווח שנע בין 1.2% ל-1.5%, כתלות בשימוש ובתקופה).

במסגרת התחייבויותיה של אסקו לתאגיד בנקאי, התחייבה אסקו לעמידה באמות מידה פיננסיות, כדלקמן:

אמות המידה הפיננסית	עמידה / אי עמידה	ליום 31.12.2024 (לפי הדוחות הכספיים)
שיעור הון עצמי מותאם (הון עצמי הכולל הלוואות בעלים) מסך המאזן שלא יפחת מ-20%	כן	36.9%
יחס כיסוי ⁵⁶ שלא יפחת מ 1.2	כן	1.75

כמו כן, התחייבה אסקו שלא לבצע חלוקה במקרה של הפרת איזו מאמות המידה הפיננסיות, וכן במקרה שבו יחס הכיסוי נמוך מ-1.3 לכל אחד מארבעת הרבעונים ול-12 חודשים שקדמו לחלוקה וכן גם בשנה שלאחר מועד החלוקה.

למועד הדוח ובסמוך למועד פרסומו, אסקו עומדת בכל אמות המידה כאמור.

⁵⁶ EBITDA פחות מס חלקי תשלום קרן וריבית והפרשי הצמדה בגין אשראי לזמן קצר ואשראי לזמן ארוך מגופים פיננסיים כלשהם אשר שולמו בפועל על ידי אסקו לתקופה הרלבנטית. EBITDA - הסכום הכולל של הרווח הנקי של אסקו, לפני הפחתות/עלויות ערך (לרבות הפחתת ערך או עליית ערך של נכסים, מלאי ומוניטין), הוצאות פחת, הוצאות מימון והוצאות מסים (בין מסים שוטפים ובין שינויים במסים נדחים) החל מארבעת הרבעונים העוקבים הקודמים למועד הבדיקה (לרבות, למניעת ספק, הרבעון המסתיים במועד הבדיקה). הנתונים החשבונאיים האמורים לעיל יקבעו בהתאם למפורט בדוחות הכספיים של אסקו או בהתאם לאישור רואה חשבון חיצוני.

לאסקו קיימים שעבודים צפים ושעבודים קבועים מדרגה ראשונה לטובת תאגיד בנקאי המעמיד אשראי לפעילותה.

13. הליכים משפטיים

למועד הדוח אסקו אינה צד להליכים משפטיים מהותיים.

14. יישום אסטרטגיית הקרן באסקו למועד הדוח

החל מהמועד בו הקרן החלה את מעורבותה באסקו, היא פועלת במספר דרכים על מנת להשביח ולקדם את פעילותה העסקית של אסקו. פעולות אלה כוללת בעיקר:

- (א) חיזוק ההנהלה הבכירה;
- (ב) חיזוק מבנה ההון של אסקו ושיפור תנאי המימון של אסקו, כך שמתאפשר לאסקו לבצע היקף רחב יותר של פרויקטים;
- (ג) שינוי תנאי סף לבחינת ביצוע פרויקטים על ידי אסקו, באופן שמרחיב את פעילותה;
- (ד) גיבוש תוכנית האסטרטגית ומהלכים להרחבת הפעילות, כולל בחינת רכישות ומיזוגים;
- (ה) מימוש אופציה לרכישת מניות אסקו מבעל מניות קודם;
- (ו) רכישת מניות ביהל במטרה לאפשר לאסקו להרחיב את שירותיה בתחום ייצור החשמל באמצעות אנרגיה פוטו-וולטאית;
- (ז) רכישת פעילות תדיראן אסקו-טק אשר מהווה הרחבה משמעותית של הפעילות בתחום ההתייעלות האנרגטית, עם מומחיות ייחודית לבתי חולים וקומפלקסים במודל של עירוב שימושים באופן שממצב את אסקו כחברה מובילה בתחום.

15. יעדים ואסטרטגיה עסקית וצפי להתפתחות בשנה הקרובה

יעדיה העסקיים העיקריים של אסקו כוללים את המשך הרחבת פעילות הליבה שלה בתחום ההתייעלות האנרגטית, בדגש על הרחבת הפעילות בתחום הספקת חשמל, תוך חיזוק והגדלת פרויקט "שמיים כחולים" בבתי החולים הממשלתיים. בכוונת אסקו לממש את יעדיה בדרך של התקשרויות המשך וגידול אורגני אל מול לקוחותיה הקיימים והצעת שירותיה למגוון רחב יותר של לקוחות רלוונטיים במשק.

הנהלת אסקו בוחנת ותבחן בעתיד את יעדיה האסטרטגיים והעסקיים מעת לעת, ובכלל כן התרחבות באמצעות מיזוגים ורכישות, בדגש על תחום האנרגיה הירוקה, במטרה להרחיב סל שירותיה של אסקו, והכל בהתאם להזדמנויות כפי שתהיינה מעת לעת ולזמינות מקורות מימון.

המידע בדבר יעדים ואסטרטגיה וצפי להתפתחות בשנה הקרובה כאמור לעיל מהווה מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס על תוכניות העסקיות של אסקו והערכותיה לגביהן, נכון למועד הדוח. המידע עשוי שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהמתוכנן, עקב השפעת גורמים שאינם בשליטתה הבלעדית של הקרן ושל אסקו, בין היתר, שינויים מאקרו כלכליים בשוק בו היא פועלת וכן התממשות איזה מגורמי הסיכון החלים עליה כמפורט בסעיף 16 להלן.

סיכונים מאקרו-כלכליים

- (א) **האטה כלכלית במשק** - האטה בפעילות הכלכלית במשק עלולה להוביל להפחתת פעילות עסקית של לקוחותיה של אסקו ובהתאמה בהפחתת הפעילות האנרגטית שלהם. כמו כן, לקוחות פוטנציאליים עלולים להעדיף שלא ליטול התחייבויות חדשות או לפעול בדרכים עצמאיות (הגם שפעילותה של אסקו נועדה להציג חיסכון בעלויות). עם זאת, חלקם עשויים לחפש מקורות להתייעלות.
- (ב) **מדיניות מוניטרית ושינויים בשיעור הריבית במשק** - למדיניות מוניטרית של בנק ישראל השפעה על תנאי האשראי במשק הישראלי, וזאת בהתחשב בכך שהמדיניות המוניטרית מכתובה את סביבת הריבית במשק ואת תנאי האשראי. להערכת אסקו, לשיעורי האינפלציה הגבוהים (כמפורט בסעיף 20.3 לפרק א') אשר גרמה להשארת שיעור הריבית הגבוה על כנו במהלך שנת 2024, ישנה השלכה על תנאי המימון של אסקו, בשים לב לכך שתנאי המימון של אסקו הינם צמודים לריבית הפריים. כמו כן, על פי רוב, בתקופת האטה כלכלית נוהגים המוסדות הפיננסיים להקשיח את התנאים להעמדת אשראי באופן העלול להרע את תנאי האשראי של אסקו. יש לציין, כי איתנותה של אסקו באה לידי ביטוי גם אל מול הגופים הבנקאיים, ועל כן נכון למועד פרסום הדוח אסקו מחזרה חלק מהחוב הקיים בתנאי מימון טובים יותר.

סיכונים ענפיים

- (ג) **תקלות ובלאי בצידוד הגורמים לאובדן תפוקה ועלויות תיקון** - בהתחשב בכך שאסקו אחראית על טיב הצידוד והמערכות המותקנות, ושתוצאותיה נגזרות מיעילות המערכות המותקנות והשגת החיסכון, אי הספקת וחלוקת החשמל, שיבושים ותקלות במערכות של הפרויקט עלולות לפגוע בתוצאותיה העסקיות של אסקו, לרבות בשים לב לפגיעה בהכנסות כאמור ולעלייה בהוצאות.
- (ד) **שינויים רגולטוריים** - כאמור בסעיף 6.2 לעיל, הפעילות בתחום זה כפופה לאסדרה, ובכלל כך תעריפי החשמל נקבעים על ידי רשות מוסמכת ורישיונות, התנאים לרישיונות והצורך בהם לצורך ניהול רשתות חשמל נקבעים על ידי רשות מוסמכת אשר קביעתה יכולה להשפיע באופן מהותי על הפעילות בתחום. בנוסף, למדיניות הממשלה בקשר עם קידום התייעלות אנרגטית, מתן מענקים וסובסידיות השפעה על הפעילות בתחום באופן ששינוי מדיניות עלול להוביל לפגיעה בבקושים לשירותים מסוימים שאסקו מציעה.
- (ה) **תחרות** - כאמור בסעיף 5.4 לעיל, למועד הדוח לא מאותרת תחרות מוגברת בתחום ההתייעלות האנרגטית וחלוקת והספקת חשמל. המשך הגידול בצריכת החשמל והצורך בעמידה ביעדי חיסכון עשויה להוביל לכניסה של מתחרים ולהשפיע על תוצאות הפעילות.

(ו) **אבטחת מידע וסייבר** - חברות בתחום ההתייעלות האנרגטית חשופות לאירועי סייבר שעלולים להביא לגניבת המידע שמוחזק בידיהן על הלקוחות ואמצעי התשלום. להרחבה ראו סעיף 20.6 לפרק א'.

סיכונים ייחודיים לאסקו

(ז) **גבייה מלקוחות** - כאמור, אסקו מבצעת את השקעותיה המהותיות בתחילת ההתקשרות עם הלקוחות והיא קשורה בהסכמים ארוכי טווח עם לקוחותיה, ולאור זאת, היא חשופה לאיתנות הפיננסית של הלקוח לזמן ממושך. כאמור, אסקו נוהגת לקיים הליך חיתומי ביחס ללקוחותיה וכן באפשרותה לנתק את המערכות החיוניות או להעתיק את המערכות מפרויקט אחד לאחר באופן שמצמצם את החשיפה לפרויקט וללקוח. נכון למועד הדוח פעילותה של אסקו אינה מאופיינת בחובות אבודים של לקוחותיה.

(ח) **שינויים מהותיים באומדן ההכנסות הצפויות לעומת ההשקעות** - מאפייני ההתקשרות של אסקו עם לקוחותיה כוללים התחייבויות מצד אסקו לביצוע השקעות משמעותיות בתחילת הפרויקט, המבוססות על תכנון של אסקו. ההשקעות כאמור נעשות על חשבון אסקו ובאחריותה, וזאת בהתחשב בתקופת ההתקשרות עם לקוחותיה והחזר ההשקעה על פני התקופה במהלך חיי הפרויקט, בהתאם להערכות בבסיס התכנון שמבצעת אסקו. בהתאם, שינויים מהותיים לרעה ביחס להערכות אסקו בקשר עם ההכנסות הצפויות מהפרויקט הרלוונטי, בפרט ביחס להיקף ההשקעה שבוצעה מצד אסקו בתחילת הפרויקט, עלולים להשפיע לרעה על תוצאותיה העסקיות של אסקו.

להלן דירוג גורמי הסיכון, בהתאם להערכות הקרן, על פי טיבם והשפעתם על עסקיה של אסקו:

מידת ההשפעה על עסקי אסקו			גורמי הסיכון	סוג הסיכון
השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה		
X			האטה כלכלית במשק	סיכונים מאקרו
	X		מדיניות מוניטרית ושינויים בשיעור הריבית במשק	
X			תקלות ובלאי בצידוד הגורמים לאובדן תפוקה ועלויות תיקון	סיכונים ענפיים
X			שינויים רגולטוריים	
X			תחרות	
X			אבטחת מידע וסייבר	
	X		גבייה מלקוחות	סיכונים ייחודיים לאסקו
	X		שינויים מהותיים באומדן ההכנסות הצפויות לעומת ההשקעות	

הערכות הקרן בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על אסקו, הינה בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוססות על המידע הקיים בקרן למועד הדוח, כפי שנמסר לה על ידי אסקו, בהתבסס על הערכות וניתוח של אסקו. השפעת התממשותו של גורם סיכון מסוים עשויה להשתנות מהערכותיה של הקרן, בין היתר, בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטתה ובשליטת אסקו. כמו כן, אסקו עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים.

נספח ג' – תיאור עסקי החברה בתחום איכות הסביבה

1. פעילות חן המקום טכנולוגיות ותיאור התפתחות עסקיה

למועד פרסום הדוח, מחזיקה הקרן 35% מהון המניות של חן המקום טכנולוגיות. למבנה ההחזקות בחן המקום טכנולוגיות ראו סעיף 2 להלן.

ביום 24 בינואר, 2022, השלימה הקרן עסקה לרכישת 35% מהון המניות של חן המקום טכנולוגיות. במסגרת הסכם ההשקעה הוענקה לקרן אופציה לרכישת מניות נוספות של חן המקום טכנולוגיות, שעם מימושה, הקרן תחזיק סך כולל של 49% מהונה של חן המקום טכנולוגיות. הקרן בחרה שלא לממש את האופציה כאמור, ובחודש יולי 2023 היא פקעה. לפרטים נוספים ראו ביאור 4.3.4 לדוחות הכספיים.

חן המקום טכנולוגיות הוקמה בספטמבר 2021 כחלק משינוי מבני בקבוצת חברות בבעלותו של דוד פרנקו, מייסד חן המקום טכנולוגיות. במסגרת שינוי מבני זה, בחודש ינואר 2022, הועבר להחזקתה של חן המקום טכנולוגיות מלוא הון המניות המונפק של חן המקום בע"מ ("חן המקום"), מוסך עד חן בע"מ ומ.ע.ל.ה מיחזור בע"מ ("מ.ע.ל.ה מיחזור").

2. עיקרי פעילות חן המקום טכנולוגיות והתפתחות עסקיה

למועד הדוח, חן המקום טכנולוגיות פועלת בישראל, בעצמה ובאמצעות חברות בבעלותה ("קבוצת חן המקום" או "הקבוצה"), בתחום איכות הסביבה, והיא מספקת ללקוחותיה מגוון רחב של שירותים בתחום זה, לרבות שירותי איסוף ופינוי פסולת מסוגים שונים, שירותי מיון וטיפול בפסולת, שינועה למתקני מיון ואו לאתרי הטמנה, שירותי אחזקה של כלי רכב וציוד תברואי, לרבות ייצור מתקני תברואה, ייבוא ושיווק כלי אצירה לפסולת ואמצעי שינוע. בנוסף, קבוצת חן המקום עוסקת בייזום, תכנון והקמה של מתקני טיפול ומיון פסולת. כ-95% מלקוחות הקבוצה הינם רשויות מקומיות, מוסדות ציבור, קבלני פינוי ומפעלי תעשייה, והיתר הינם גופים פרטיים.

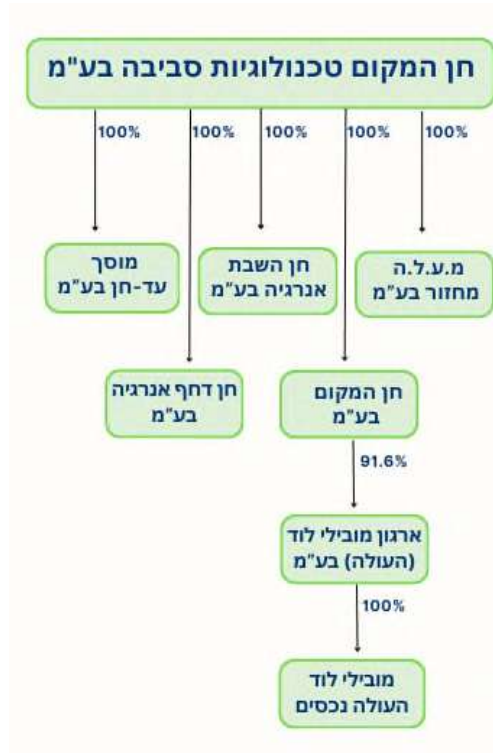
2.1. בחודש ינואר 2024 התקשרו חברות בקבוצת חן המקום בהסכם לייזום, תכנון, מימון, פיתוח, הקמה, ותפעול של מתקן להשבת אנרגיה מפסולת. עלות תכנון הפרויקט בשלב הראשון מוערכת בכ-2 מיליון ש"ח, וביצועו כפוף להתקיימות תנאים מתלים הקבועים בהסכם, לרבות קבלת אישורים מהגורמים המוסמכים להקמת הפרויקט, רשות מקרקעי ישראל 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.

2.2. בבעלות החברה מתקן למיון פסולת ברמלה בשם מעלה 1. בשנת 2023 החברה הפסיקה את פעילות מתקן מעלה 1 לאור חוסר הכדאיות הכלכלית בתפעולו כתחנת מיון. יחד עם זאת, החברה הגישה בקשה לקבלת סיוע במסגרת קול קורא שפורסם בינואר 2023, שמטרתו לסייע בתפעול שוטף של מתקני מיון לפסולת עירונית עבור רשויות מקומיות, חברות פרטיות/ציבוריות ושותפויות שונות, אשר מותנית בעמידה במספר תנאי סף. בחודש יולי 2024 החברה זכתה בקול קורא, הכולל סובסידיה בגובה 50 ש"ח עבור כל טון פסולת הנקלטת

במתקן המיון, על בסיס מיון וטיפול מינימלי של כ- 300 טון ביום. מדובר בתשלום שנתי לתקופה של כ- 7 שנים, אשר צפוי להתקבל לראשונה במהלך שנת 2025.

להלן תרשים החזקות חן המקום טכנולוגיות בתאגידים פעילים מהותיים המוחזקים על ידה למועד פרסום הדוח:



3. תמצית נתונים כספיים בהתאם לדוחות המאוחדים של קבוצת חן המקום (באלפי ש"ח)

לשנה שהסתיימה ביום		
31.12.2023	31.12.2024	
212,554	229,984	הכנסות
(194,681)	(207,350)	סה"כ עלות המכירות
17,873	22,634	רווח גולמי
(13,001)	(13,235)	הוצאות הנהלה וכלליות
300	410	הכנסות אחרות
5,172	9,809	רווח (הפסד) תפעולי
(5,519)	(5,349)	הוצאות מימון, נטו
138	(1,480)	(הוצאות) / הכנסות מיסים
(9)	(11)	חלק המיעוט ברווחי חברה מאוחדת
(218)	2,969	רווח (הפסד) נקי לתקופה
14,495	6,459	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת
ליום 31 בדצמבר		
2023	2024	
147,039	153,710	סך הנכסים
116,713	120,415	סך ההתחייבויות
30,326	33,295	סך ההון

4. מידע אודות פעילות חן המקום טכנולוגיות בכללותה

4.1. גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים בפעילות והשינויים החלים בהם

להערכת קבוצת חן המקום, גורמי ההצלחה הקריטיים בפעילותה כוללים בעיקר:

- (א) עמידה בתנאי מכרזים רלוונטיים, לרבות בקשר עם איתנות פיננסית;
- (ב) ידע מקצועי, ניסיון ומומחיות ייחודית בתחום הפעילות;
- (ג) יכולת להתאים את הפעילות לשינויים רגולטוריים תכופים;
- (ד) שימוש בציד ובטכנולוגיה מהמתקדמים בתחום;
- (ה) שירות אמין ויעיל.

4.2. חסמי כניסה ויציאה עיקריים של פעילות קבוצת חן המקום ושינויים החלים בהם

חסמי הכניסה העיקריים לתחום הפעילות הינם:

- (א) תחרות בענף איסוף הפסולת – פעילות שירותי איסוף הפסולת מאופיינת בתחרות גבוהה, בין היתר בשל כך שדרישות הסף במכרזים פומביים אינן מהוות חסם כניסה משמעותי.

(ב) השקעות עתירות הון – הקמה והפעלה של מתקני מיון ומחזור פסולת וכן רכישת אמצעי שינוע ומתקני אצירה לפעילות האיסוף מחייבות השקעות עתירות הון, באופן המייצר חסם כניסה לתחום פעילות זה.

(ג) ידע מקצועי וטכני – לצורך הקמתם ותפעולם של מתקני הטיפול בפסולת (וכן מימוש הפוטנציאל הכלכלי שלהם) נדרשים ידע, מומחיות וניסיון אשר יאפשרו שימוש יעיל במתקנים ומתן שירות אמין ויעיל ללקוחות. קיום הדרישות כאמור ביחס לתחום הפעילות מהווה חסם כניסה.

(ד) מיקום מתקני הטיפול בפסולת – חסם כניסה נוסף להקמה והפעלה של מתקנים לטיפול בפסולת הינו זמינות של קרקע מתאימה להקמת מפעלים מסוג זה וכן תלונות של נְמֻבֵּי (נגד מיקום בחצרי)⁵⁷ המהוות חסם לייזום ופיתוח בתחום זה.

(ה) מגבלות רגולטוריות – כל פעילויות קבוצת חן המקום טעונות רישוי לפי צו רישוי עסקים (עסקים טעוני רישוי), התשע"ג-2013. הליך קבלת הרישיונות אורך זמן וכרוך בעמידה בתנאי סף שונים, לרבות בדרישות רגולציה מחמירה ומשתנה.

חסמי היציאה העיקריים לתחום הפעילות הינם:

(ו) התחייבויות חוזיות – התקופות החוזיות בהן קבוצת חן המקום מחויבת לספק את השירותים ללא אפשרות להביא את ההתקשרויות הרלוונטיות לידי סיום מוקדם באופן חד-צדדי.

(ז) דרישות ממשלתיות – הקמת והפעלת מתקני מיון ומחזור פסולת מגובות לעיתים במענקים ממשלתיים המחילים התחייבויות מסוימות, כאשר עמידה בהתחייבויות כאמור עשויה להוות חסם יציאה.

4.3. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים

דפוסי הצריכה וההתנהגות של הישראלי הממוצע מייצרים פסולת רבה. על פי נתוני המשרד לאיכות הסביבה, מדי שנה נוצרות בישראל כ-6.3 מיליון טונות של פסולת עירונית ומסחרית וכ-7.3 מיליון טונות של פסולת בניין. כל אדם בישראל מייצר בממוצע כ-1.77 ק"ג פסולת ביום שהם כ-54 ק"ג בחודש וכ-646 ק"ג בשנה. קצב גידול ייצור הפסולת מציג עלייה ממוצעת של כ-2.6% בשנה, המושפעת הן מגידול האוכלוסייה והן משינויי צריכה המובילים לעלייה בייצור הפסולת, ובהתאם, כמות הפסולת העירונית צפויה לעלות לכ-7.5 מיליון טון בשנת 2030.^{58 59}

60

⁵⁷ פעולות התנגדות מקומית של תושבים או התארגנות ממוסדת לפעולת פיתוח הסמוכה למקום מגוריהם. המשרד להגנת הסביבה "האסטרטגיה החדשה לטיפול בפסולת עירונית" 2030

⁵⁸ https://envclinic.biu.ac.il/files/envclinic/publications/moep_handling_waste_ppt_v13.pdf

⁵⁹ המשרד להגנת הסביבה https://www.gov.il/he/departments/guides/waste_facts_and_figures

⁶⁰ ראו מסמך של מרכז המחקר והמידע של הכנסת "הטיפול בפסולת האורגנית בישראל" https://fs.knesset.gov.il/globaldocs/MMM/b91b5ecf-5569-ec11-8142-00155d0401c3/2_b91b5ecf-5569-ec11-8142-00155d0401c3_11_19596.pdf

כמו כן, על פי דוח סקירת הביצועים הסביבתיים של ישראל לשנת 2023 של ה-OECD, כ-80% מן הפסולת העירונית הועברה להטמנה ללא טיפול, דבר שגורם לנזקים סביבתיים חמורים⁶¹.

בישראל, המשרד להגנת הסביבה הוא המשרד האמון על מדיניות הטיפול בפסולת, אולם האחריות על סילוק הפסולת בפועל מושטת על הרשויות המקומיות. ככלל, מרבית הרשויות הגדולות מבצעות איסוף פסולת באופן עצמאי. אולם, גם הן, כמו חלקן הארי של הרשויות הקטנות, פונות בשנים האחרונות לפינוי פסולת באמצעות התקשרות מכרזית עם קבלנים לטובת ייעול וטיוב מערך פינוי הפסולת הן בהיבטי שירות והן בהיבטי עלויות.

חלק מסוים מן הפסולת הנאספת ניתן לשימוש חוזר, ולפיכך תהליך המיון אשר באמצעותו מתבצעת בחינה בין פסולת המיועדת להטמנה ישירה לבין פסולת הניתנת למיחזור או השבה, מהווה חוליה משמעותית בשרשרת הטיפול בפסולת בישראל.

בהנחה אידיאלית, בתהליך המיון מבוצעת הפרדה בין סוגי פסולת שונים למיחזור (קרטון, מתכת, נייר וכו'), כאשר כל פסולת, אשר ניתן למחזר או להשיב לטובת שימוש חוזר או ייצור אנרגיה, מופרדת ויתר הפסולת מועברת להטמנה⁶². בפועל, עקב פערים בתשתית מחזור לטיפול בפסולת והיעדר תמריצים כלכליים מספקים, מרבית הפסולת שלא עוברת הפרדה בבית לא עוברת הליכי מיון ועוברת להטמנה⁶³.

4.4. מגבלות וחקיקה

תחום הפעילות, ובעיקר שלב הטיפול בפסולת, כפוף לדיני איכות הסביבה, ובכלל זאת: חוק איסוף ופינוי פסולת למיחזור, התשנ"ג-1993, והתקנות מכוחו, חוק שמירת הניקיון, התשמ"ד-1984 ("חוק שמירת הניקיון"), והתקנות מכוחו, כללי תאגידי מים וביוב, התשנ"ע-2014, תקנות למניעת מפגעים (איכות אויר), התשנ"ב-1992, תקנות הבטיחות בעבודה (עבודה בגובה), התשס"ז-2007, ודרישות בטיחות בעבודה נוספות. זאת, לצד נהלים והנחיות של המשרד להגנת הסביבה בקשר עם טיפול בפסולת בכלל ובפסולת עירונית בפרט והקמה ותפעול של אתרי פסולת.

4.5. שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיות

להחלטת ממשלה מספר 1282 ובהתאם לאסטרטגיית המשרד להגנת הסביבה, מקודמת מדיניות שמטרתה צמצום של 71% בכמות הפסולת המופנית להטמנה (השיטה הנופצה ביותר לטיפול בפסולת כיום)⁶⁴. בהתאם, כמות המטמנות הפעילות הנמוך גם כך (המוערך נכון ליולי 2024 בכ-12 מטמנות שמתוכן, למיטב ידיעת חן המקום, אחת קולטת פסולת רק מיהודה

⁶¹ ראו תקציר הדוח שפורסם על ידי המשרד להגנת הסביבה: https://www.gov.il/BlobFolder/reports/oecd-review/he/international_relations_OECD_review.pdf

⁶² המשרד להגנת הסביבה "האסטרטגיה החדשה לטיפול בפסולת עירונית" 2030:

https://envclinic.biu.ac.il/files/envclinic/publications/moep_handling_waste_ppt_v13.pdf

⁶³ ראו ה"ש 62 לעיל.

⁶⁴ ממשלת ישראל, החלטת ממשלה מס' 1282 – יישום המלצות צוות מנכ"לים לעמידה ביעדי האנרגיה המתחדשת של ישראל לשנת 2030, 25 בדצמבר 2022, זמינות מקוונת: https://www.gov.il/he/pages/dec1282_2022.

ושומרון ונוספת לא פעילה זמנית)⁶⁵, צפוי לקטון אף הוא כאשר ישנו צפי לפעילות של 8 מטמנות בלבד בשנת 2030⁶⁶. לצד קצב גידול האוכלוסייה וייצור הפסולת והיעדר יישום מספק בפועל של מדיניות הפחתת שיעורי ההטמנה כאמור, תחום הטיפול בפסולת צפוי להפוך לאתגר מרכזי במשק הישראלי, הדורש פתרונות רחבי היקף בהיבטי איכות וכמות (בדגש על הליך המיון והשימוש בפסולת הניתנת לשימוש חוזר). היעד לשנת 2030 מתייחס לצמצום ההטמנה לכ-26% (לעומת כ-80% למועד הדוח) ויעד למחזור של כ-50% (לעומת כ-20% למועד הדוח)⁶⁷. יישום מדיניות זו צפוי לארוך שנים רבות. לצד זאת, מעודד המשרד להגנת הסביבה הקמת אמצעים חלופיים להטמנת פסולת ובעיקר לקדם הקמה והפעלה של מתקני מיון פסולת והשבתם לאנרגיה. סך ההשקעה המתוכננת מטעם המשרד להגנת הסביבה לטובת יישום מטרות חוק שמירת הניקיון עומד על כ-4 מיליארד ש"ח עד לשנת 2030, כאשר 240 מיליון ש"ח מתוכם יוקצו למתקני מיון חדשים⁶⁸.

כחלק מקידום מדיניות המשרד להגנת הסביבה, בחודש מאי 2023 פרסם המשרד לאיכות הסביבה כי הוא מקדם הקמת שורה של מתקני טיפול בפסולת ברחבי הארץ והקצה יותר ממיליארד ש"ח לטובת תמיכה בהקמה, בשדרוג, ובתכנון לקראת הקמה של מתקנים⁶⁹.

כמו כן, בחודש יוני 2023 פרסם משרד האנרגיה והתשתיות (כחלק משיתוף פעולה עם המשרד להגנת הסביבה) קול קורא לתמיכה בפיילוט לטיפול בפסולת ולהשבת אנרגיה בשווי של כ-15 מיליון ש"ח⁷⁰. לגישת המשרד להגנת הסביבה, שימוש בפסולת להשבת אנרגיה נותן שני מענים חשובים מאוד בדרך להפחתת פליטות: מקור אנרגיה מתחדשת יציב ואמין ואפשרות לטיפול בפסולת בכלל ובפסולת שאינה ניתנת למחזור בפרט, בד בבד עם חיסכון בשטחי הטמנה וצמצום של שינוע פסולת ופליטות פחמן דו חמצני.

עלויות הטיפול בפסולת נקבעות על פי מספר פרמטרים, ביניהם סוג הפסולת, תדירות פינויה, היטלי הטמנה שצמודים לעלויות במדד המחירים לצרכן⁷¹, אגרת כניסה לאתר פסולת שנקבעת על ידי כל מטמנה לפי שיקול דעתה, טווחי שינוע⁷², הפרדה בין זרמים של סוגי פסולת, מערך אצירה ועוד, כל אלה פרמטרים המשפיעים במישרין על עלויות הטיפול בפסולת. כיום, עלויות מיון, מיחזור והשבה של פסולת הינן גבוהות משמעותית מעלויות ההטמנה, לאור ההשקעה הנרחבת הנדרשת בשלב ההקמה של מתקני מיון הפסולת והדרישות של המשרד להגנת הסביבה

⁶⁵ ראו רשימת אתרי פסולת מעורבת של המשרד להגנת הסביבה:

⁶⁶ https://www.gov.il/he/departments/guides/landfilling_in_israel?chapterIndex=3

⁶⁷ מסמך "האסטרטגיה למשק פסולת בר קיימא 2021-2030, מעבר לכלכלית מעגלית בשנת 2050 https://www.gov.il/BlobFolder/policy/waste_strategy_2030/he/waste_Strategy%20for_circular%20economy_moep2021.pdf

⁶⁸ ראו ה"ש 59 לעיל.

⁶⁹ ראו ה"ש 61 לעיל.

⁷⁰ ראו פרסום של המשרד להגנת הסביבה:

⁷¹ https://www.gov.il/he/departments/news/moep_promoting_establishment_waste_treatment_faciliti_es_all_country

⁷² ראו פרסום של המשרד להגנת הסביבה: <https://www.gov.il/he/departments/news/blue-white>

יצוין כי על אף העלייה המתמדת בעלויות היטל ההטמנה, העלויות עדיין נמוכות משמעותית ביחס למדינות מפותחות אחרות, אי לכך פתרון ההטמנה הוא עדיין הזמין והזול ביותר בישראל ולכן נעשה בו שימוש מסיבי.

⁷² מרבית אתרי ההטמנה הקיימים כיום בארץ נמצאים באזור הדרום. לנתון זה יש השפעה ישירה על עלויות השינוע שגדלות משמעותית ככל שמיקום המטמנה רחוק יותר מאזור האיסוף.

שיש לעמוד בהן. לפיכך, על אף מדיניותו של המשרד להגנת הסביבה לקידום מתקנים מתקדמים לטיפול בפסולת ויעד של מיון כלל הפסולת שאינה מופרדת בבתים עד שנת 2030, הביצוע בפועל הינו נמוך מהמתוכנן. כיום, מרבית הפסולת לא עוברת מיון וטיפול, לפיכך ובהתאם לתוכנית המשרד להגנת הסביבה להפחתת הטמנה, חברה אשר לה פתרונות מיון פסולת קיימים, וודאי כאלה הניתנים להרחבה והתאמות הינה בעלת יתרון משמעותי בשוק הטיפול הפסולת בשנים הקרובות.

רווחיות תחום הפעילות מושפעת באופן ניכר מעלויות כוח האדם הדרוש לביצוע הפעילות. כוח האדם שכרוך בפעילות האיסוף מורכב מנהג ומספר עובדי איסוף שהינם עובדי קבלן. המחסור בנהגים מקצועיים לתחום, מביא לכך ששכר הנהגים גבוה משמעותית משכר המינימום. עובדי הקבלן מקבלים שכר בהתאם להסכם הקבלנות תחתיו הם עובדים וכאשר ישנה עלייה בשכר המינימום ו/או במדד המחירים לצרכן, ישנה השפעה על סכומי התשלום שהקבוצה משלמת בעבור השירותים בהסכמי הקבלן. כמו כן, עליית מחירי הדלק בעולם ותשומות ההובלה הואצה בשנת 2021 והמשיכה לעלות גם בשנים 2022 ו-2023. יצוין כי ההסכמים מול הלקוחות כוללים הצמדה של עלויות ההובלה אשר מוצמדים למדדים המוגדרים בהסכם. לרוב המחירים מול הלקוחות מתעדכנים בתחילת השנה העוקבת בהתאם לשינוי המדדים.

4.6. מוצרים ושירותים

הקבוצה מעניקה ללקוחותיה מגוון רחב של שירותים בתחום איסוף הפסולת והטיפול בה, כאשר העיקריים בהם הינם:

(1) **איסוף פסולת** – קבוצת חן המקום מספקת שירותי איסוף ופינוי פסולת ללקוחות בתחום המוניציפלי, מוסדות ציבור, מסחרי, תעשייתי ופרטי כדלקמן: (א) פסולת ביתית – פסולת הנאספת בעיקר ברשויות מוניציפליות מבתי התושבים וממכולות או מפחים טמונים/מונחים ברחבי העיר וכן מרשתות מזון או מבתי אוכל; (ב) פסולת גזם – פסולת הנאספת בעיקר ברשויות מוניציפליות מריכוזי פסולת של עבודות גינון של גינות פרטיות וציבוריות; (ג) פסולת תעשייתית – פסולת הנאספת מבתי עסק ומפעלים, הן ברשויות מוניציפליות ומוסדות ציבור והן מלקוחות פרטיים.

(2) **תחנות מעבר ומתקני מיון וטיפול בפסולת** – קבוצת חן המקום פועלת בארבעה אתרים לקליטה וטיפול בפסולת (מיון ומיחזור של פסולת): (א) תחנת מעבר באזור התעשייה הצפונית בלוד; (ב) מתקן מ.ע.ל.ה 1 ברמלה; (ג) אתר טיפול בפסולת גזם במושב ישרש; (ד) תחנת מעבר בתחום השטח התפעולי בנתב"ג.

ביום 3 ביולי 2024 אישרה ועדת התמיכות של הקרן לשמירת הניקיון במשרד להגנת הסביבה (בסעיף זה: "הוועדה") התחייבות לתמיכה בחברת מ.ע.ל.ה מיחזור לתקופה של 7 שנים, המסתיימת בשנת 2030. סכום התמיכה הכולל לא יעלה על 56.5 מיליון ש"ח, ביחס להיקף כולל של עד 966 אלפי טון פסולת, בחלוקה שווה לשנות התקופה כאמור, בתלות בעמידה בשיעור תשואה להון או EBITDA, כפי שנקבעו בהחלטת הוועדה.

בחודש יוני 2022 התקבל בידי חן המקום אישור המשרד להגנת הסביבה להקמת תחנת מעבר חדשה למיון אשפה ופסולת (למעט חומרים מסוכנים) במתקן מ.ע.ל.ה 2 בבית שמש, ובחודש אוקטובר 2023 התקבל היתר בנייה להקמת תחנת המעבר האמורה מהוועדה המקומית לתכנון ובניה בבית שמש. חן המקום פועלת בימים אלה על מנת לקדם תכנון מפורט והקמה של המתקן.

כמו כן, הקבוצה פועלת לקבלת ההיתרים והאישורים הסטטוטוריים הדרושים מידי הרשויות המוסמכות להקמת מתקן מ.ע.ל.ה 3 ברמלה (בצמוד למתקן מ.ע.ל.ה 1).

הערכות חן המקום כאמור בדבר קבלת היתר בנייה להקמת מתקן מ.ע.ל.ה 3 ובדבר ייזום הפרויקטים הינו מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, הנסמך על הניסיון הנצבר בקבוצת חן המקום למועד הדוח. הערכות כאמור עשויות שלא להתממש או להתממש באופן שונה (אף מהותית) משהוערך עקב גורמים שאינם בשליטתה הבלעדית של חן המקום, בין היתר, כתוצאה מהעדפות או מצרכים משתנים של לקוחותיה בעלי המקרקעין ודרישות רגולטוריות וסטטוטוריות, כפי שיהיו מעת לעת.

4.7. חומרי גלם וספקים

הקבוצה מבצעת את פעילותה באמצעות משאיות וציוד תברואי, מכונות, מתקני אצירה וציוד כבד אחר, שאותם היא רוכשת מספקים שונים, בארץ ובח"ל. כמו כן, הקבוצה מתקשרת עם מטמנות שונות, שאליהן היא מובילה את הפסולת שנאספה וטופלה.

לקבוצה אין תלות בספק ספציפי כלשהו, ולהערכתה, באפשרותה לרכוש ציוד או שירותים תחליפיים מספקים מתחרים ללא תוספת עלות מהותית.

4.8. לקוחות

כמפורט לעיל, לקוחות קבוצת חן המקום הם בעיקר רשויות מקומיות, גופים ציבוריים, לקוחות מוסדיים ופרטיים. בנוסף, קיימים קשרים עסקיים בין החברות השונות של קבוצת חן המקום בנוגע לביצוע עבודות ו/או שירותים בתחום הפעילות.

בפעילות האיסוף, מקור ההכנסות העיקרי הוא רשויות מקומיות. בפעילות של מיון וטיפול בפסולת חלק מההכנסות הן מרשויות מקומיות וחלקן מלקוחות פרטיים ואחרים, כמפורט להלן:

4.8.1. **איסוף** – עיקר הלקוחות בפעילות איסוף הפסולת הם רשויות מקומיות מכוח זכייה במכרזים (כ-30 רשויות מקומיות) וכן גופים ציבוריים, מסחריים ולקוחות פרטיים (כ-50 לקוחות). תנאי ההתקשרות נקבעים בהסכמים עם הרשויות או הלקוחות בהתאם לצורכי המזמין. השירותים כוללים, בדרך כלל, הצבה של כלי אצירה ואיסוף הפסולת באמצעות משאיות ייעודיות וכוח אדם מינימאלי לצורך מתן השירותים. עיקרי ההסכם עם לקוחות אלה הם כדלקמן:

(א) תקופת ההסכם – התקופה הממוצעת של הסכמי האיסוף היא 3-5 שנים (כולל מימוש אופציות הארכה).

(ב) התמורה – התמורה על פי ההסכמים יכולה להיות גלובלית, או פר פינוי או פר טון אשפה. התמורה משתנה בהתאם לסוג השירות שניתן, להיקפי הפסולת, סוג הפסולת ומרחק השינוע לאתר הפסולת (תחנת מעבר/תחנת מיון/אתר הטמנה) וכיוצא בזה. עלות הסילוק, לרבות היטל הטמנה, חלה לעיתים על הקבלן ולעיתים על המזמין.

(ג) ערבויות – ההסכמים כוללים דרישה להעמדת ערבויות ביצוע על מנת להבטיח את קיום ההתחייבויות לפי ההסכם.

(ד) אחריות – במסגרת ההסכמים מתחייבת חן המקום לעמידה בתוכנית העבודה של מזמין השירות, לרבות התחייבות לביצוע איסוף הפסולת בימים, בשעות, באזורים ובהיקף שפורט בהסכם, לרבות האמצעים הנדרשים לשם כך. כמו כן, ההסכמים כוללים גם:

א. התחייבות לעמוד בכל תקני הבטיחות בעבודה, נקיטת אמצעי הזהירות והעסקת עובדים בהתאם להוראות הדין;

ב. התחייבות לשאת באחריות לכל נזק גוף או רכוש ולכל הפסד או עלות שייגרמו למזמין השירותים כתוצאה ממעשה ו/או מחדל של הקבלן וכן לכל נזק שייגרם לצד שלישי הנובע או הקשור לביצוע העבודה על ידי החברה;

ג. התחייבות לערוך ולקיים ביטוחים שונים, לרבות ביטוח צד שלישי, ביטוח אחריות מעבידים, ביטוח חבות מוצר (במקרים מסוימים) וביטוחי רכב.

(ה) ביטול הסכם – מזמין העבודה רשאי במקרי הפרה מסוימים לסיים את ההתקשרות, בכפוף להודעה מראש ובכתב.

4.8.2. מיון וטיפול – בפעילות של מיון וטיפול בפסולת, הלקוחות הם רשויות מקומיות המפנות פסולת לאתרי הטיפול בפסולת וקבלני פינוי ואיסוף פסולת שמפנים פסולת עבור רשויות מקומיות או לקוחות אחרים, לרבות חן המקום. תמהיל הלקוחות כולל לקוחות מזדמנים ולקוחות קבועים, מתוכם יש כ-20 רשויות וארגונים בתחום קליטה, מיון וטיפול וכ-20 לקוחות פרטיים. לקוחות מזדמנים הם לקוחות ללא קביעות מסוימת וההתקשרות עימם נעשית על פי רוב באמצעות הזמנת עבודה או בהתאם להצעת מחיר פרטנית. לעומתם, לקוחות קבועים הם לקוחות שההתקשרות עימם נעשית לרוב על פי הסכם בכתב. הסכמי התקשרות מסוג זה הם לרוב הסכמים לזמן קצר (עד 12 חודשים). ההסכמים כוללים אחריות של הלקוח לסוג הפסולת הנכנסת לאתר והתאמתה לקליטה באתר הרלוונטי לפי תנאי רישיון העסק. התמורה לפי הסכמי הכניסה לתחנת המיון והטיפול משולמת לפי טון נכנס ומשקללת בתוכה את עלות הטיפול בפסולת באתר, את עלויות אתר הקצה אליו מפונה הפסולת (לרבות הצמדה לעלייה בהיטל הטמנה, ככל שרלוונטי) או זרמי הפסולת שמוינו וכן את עלויות השינוע לאותם אתרים.

להלן יפורטו הכנסות קבוצת חן המקום מלקוחות אשר ההכנסות מכל אחד מהם מהווים כ- 10% או יותר מסך הכנסות קבוצת חן המקום בשנים 2023 ו-2024 :

הלקוח	שנת 2024		שנת 2023	
	הכנסות (במיליוני ש"ח)	שיעור מסך הכנסות חן המקום טכנולוגיות (במאוחד)	הכנסות (במיליוני ש"ח)	שיעור מסך הכנסות חן המקום טכנולוגיות (במאוחד)
לקוח א'	33.95	14.8%	32.9	15.5%
לקוח ב'	23.05	10%	-	-

4.9. תחרות

תחום איסוף הפסולת מתאפיין בתחרות גבוהה עקב חסמי הכניסה הנמוכים לענף והתקשרויות המבוססות על מכרזים לתקופות קצרות. תחום מיון הפסולת מתאפיין בתחרות נמוכה יותר לעומת תחום איסוף הפסולת, בין היתר לאור העובדה כי התחום נמצא בראשית דרכו בארץ. התחרות הקיימת בתחום זה הינה, בין היתר, תוצאה של מדיניות המשרד לאיכות הסביבה, ובכלל כד התוכנית להפחתת הטמנה של המשרד להגנת הסביבה (כמפורט בסעיף 4.5 לעיל) וקולות קוראים שפורסמו לתמיכה בהקמה ותפעול של מתקני מיון.

4.10. רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

למועד הדוח, ארגון מובילי לוד (העולה) בע"מ חוכרת מרשות מקרקעי ישראל מקרקעין בלוד, עליהם הוקמה תחנת מעבר עם מערכת מיון פסולת; מ.ע.ל.ה מיחזור שוכרת מקרקעין ברמלה, עליהם הוקם מתקן למיון פסולת; מ.ע.ל.ה מיחזור שוכרת קרקע נוספת ברמלה, אשר נמצאת כיום בהליכים לקבלת אישור סטטוטורי מהרשויות. חן המקום שוכרת מגרש באזור התעשייה ברוש שם מתעתדת להקים תחנת מעבר עם מערכת מיון פסולת. נכון לעת הזו הפרויקט הנ"ל נמצא בשלב מכרז ביצוע. כמו כן, הקבוצה שוכרת משרדים ברחובות.

4.11. הון אנושי

(א) מבנה ארגוני ומצבת עובדים

נכון למועד הדוח, המבנה הארגוני של קבוצת חן המקום כולל מנכ"ל וכן מספר מחלקות. ליום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2023 ו-2024 הועסקו בקבוצה כ-195 עובדים וכ-167 עובדים, בהתאמה.

קבוצת חן המקום הגדירה את מר דוד פרנקו כאיש מפתח, וזאת בשל כישוריו העסקיים והניהוליים, הבנתו וניסיונו בענף הפסולת והרגולציה וכן בשל היכרותו המעמיקה עם גורמים אסטרטגיים בתעשייה. להערכת הקבוצה, אם יחדל לתת שירותים לקבוצה, עשויה להיות לכך השפעה על עסקיה.

(ב) הטבות וטיבם של הסכמי העסקה, לרבות נושאי משרה ועובדי הנהלה בכירים

קבוצת חן המקום נוהגת להתקשר עם עובדיה בהסכמי העסקה אישיים בהתאם למשא ומתן אישי עם כל עובד, בהתאם לתפקידו, כישוריו, יכולותיו המקצועיות, היקף משרתו וכיו"ב. מרבית עובדי הקבוצה מועסקים בהיקף מלא ובשכר בסיס לצד שכר גלובאלי בגין

שעות נוספות. תנאי העסקה של העובדים כוללים בין היתר הוראות בדבר היקף המשרה, תנאי השכר, מענקים המבוססים על עמידה ביעדים, הפרשות סוציאליות, ימי חופשה, הבראה ומחלה, רכב ותנאים נלווים מקובלים, התחייבות מצד העובד לשמירה על סודיות ולא-תחרות בקבוצה במהלך תקופת ההעסקה ולאחריה, וכן הוראות ביחס לסיום העסקה. לאחד מנושאי המשרה הוענק ונקבע מנגנון לתשלום מענקים על בסיס עמידה ביעדים.

4.12. מימון

קבוצת חן המקום מממנת את פעילותה בעיקר באמצעות אשראי בנקאי וחוב בנקאי. היקף האשראי של הקבוצה עומד על כ-59 מיליוני ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024, בריבית שנתית ממוצעת של כ-7.8%.

במסגרת התחייבויותיה של חן המקום לתאגידים בנקאיים, התחייבה חן המקום לעמידה באמות מידה פיננסיות כמפורט מטה. נכון ליום 31 בדצמבר 2024 ולמועד פרסום הדוח, חן המקום עמדה בכל אמות המידה הפיננסיות.

אמת המידה הרלוונטית	עמידה/אי עמידה	31.12.2024 [במיליוני ש"ח]
יחס הון עצמי מוחשי לסך מאזן שלא יפחת מ-20.6%	כן	21.5%
הון עצמי מוחשי שלא יפחת מ-19 מיליון ש"ח	כן	26.8
יחס שירות חוב שלא יפחת מ-1	כן	1.19
יחס כיסוי חוב שלא יעלה על 3.5	כן	2.52
רווח תפעולי חיובי	כן	7.3

4.13. סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם

התחומים בהם פועלת הקבוצה כפופים להוראות הנוגעות לאיכות הסביבה. לפרטים נוספים אודות הוראות החוק הרלוונטיות לפעילותה, ראו סעיף 4.4 לעיל.

אי עמידה בהוראות הדין כאמור, ובפרט כשל בהובלת הפסולת ובטיפול בה, עלול לגרום לזיהום סביבתי, לנזקים סביבתיים ולנזקים בריאותיים. כמו כן, הפרה של אותן הוראות עלולה לגרום עיצומים כספיים, שלילת רישיונות העסק שנדרשים לפעילות הקבוצה (במקרי קיצון), ביטול התקשרויות הקבוצה עם לקוחותיה או פגיעה ביכולתה של הקבוצה להשתתף במכרזים.

הקבוצה מקפידה לעמוד באופן מלא בכל דרישות הדין הנוגעות לאיכות הסביבה. לצורך כך, מינתה הקבוצה ממונה בטיחות אשר אחראי על הכנתן והטמעתן של תוכניות אכיפה במתקני הקבוצה השונים ואשר מוודא שהקבוצה מכשירה כל עובד בהתאם לתחום עיסוקו ומבצעת ריענון הנחיות תקופתי לעובדיה. הקבוצה פועלת לפי תקנים בינלאומיים מחייבים – תקן IOS 9000 (Quality Management) ותקן IOS 1400 (Environmental Management). כמו כן, לקבוצה נהלים לטיפול באירועים חריגים ולתחקורם.

4.14. הסכמים מהותיים

הסכם בעלי מניות בחן המקום טכנולוגיות – במועד השלמת השקעת הקרן בחן המקום טכנולוגיות, נכנס לתוקף הסכם בעלי מניות בין הקרן, מר דוד פרנקו וכן המקום טכנולוגיות, המסדיר את זכויות הצדדים בחן המקום טכנולוגיות, לרבות: (1) זכות הקרן למנות שניים מתוך חמישה דירקטורים לדירקטוריונים של חן המקום טכנולוגיות ושל כל אחת מהחברות הנוספות בקבוצה; (2) החלטות בנושאים מסוימים הטעונות רוב מיוחד (הן בדירקטוריון והן באסיפה הכללית) וכפופות להחלטה פה אחד של מר פרנקו והקרן בתנאים מסוימים; (3) זכות סירוב ראשונה לבעלי המניות בחן המקום טכנולוגיות, במקרה של מכירת מניות על ידי מי מבעלי המניות לצד שלישי; (4) לקרן זכות הצטרפות למכירה (Tag Along) במקרה בו מר פרנקו מעוניין למכור את מניותיו בחן המקום טכנולוגיות באופן שהשליטה בה תוקנה לצד שלישי; (5) למר פרנקו זכות מכירה כפויה (Drag Along) במקרה של מכירת כל החזקותיו בחן המקום טכנולוגיות; (6) זכות מצרנות לבעלי המניות; (7) מדיניות חלוקת דיבידנד שנתית בשיעור של לפחות 50% מהרווחים הראויים לחלוקה, בתנאים הקבועים בהסכם בעלי המניות; (8) התחייבות הדדית של בעלי המניות להימנע מניצול הזדמנויות עסקיות בתחום פעילות חן המקום טכנולוגיות שלא במסגרת החברה ללא אישור מוסכם לכך על ידי הצד השני.

בחודש מרץ 2024 נפתח הליך בוררות בין הקרן למר דוד פרנקו. בתחילת יולי 2024 הגישו הצדדים כתבי תביעה הדדיים לפיהם הקרן הגישה תביעה נגד מר דוד פרנקו על סך של כ-21 מיליון ש"ח בגין הפרת מצגים שניתנו על ידי המוכר במסגרת הסכם ההשקעה בחן המקום ובגין הפרת ההסכם למתן שירותי הניהול ע"י חברת הניהול. מר דוד פרנקו הגיש תביעה משלו על סך של כ-24 מיליון ש"ח בגין התמורה המותנית בעסקה בתוספת לבקשת השבה של דמי הניהול ששולמו. נכון למועד הדוח הצדדים נמצאים בהליך בוררות, במסגרתו הוגשו כתבי טענות על ידם. לפרטים נוספים ראו ביאור 4.ג.4 לדוחות הכספיים.

4.15. הליכים משפטיים

למועד הדוח, הקבוצה אינה צד להליכים משפטיים מהותיים, למעט התנגדות שהגישה הקבוצה לותמ"ל (ועדה למתחמים מועדפים לדיר) שעניינה התנגדות לתמ"ל שמשנה ייעוד מגרש בו פועלת תחנת מעבר קיימת ופעילה. כמו כן, בחודש מרץ 2024 נפתח הליך בוררות בין הקרן לבין המוכר (כהגדרתו בהסכם ההשקעה של החברה בחן המקום), לפרטים אודות הליך הבוררות ראו ביאור 4 לדוחות הכספיים.

4.16. יישום אסטרטגיית הקרן בחן המקום טכנולוגיות למועד הדוח

השקעת הקרן בקבוצת חן המקום מאפשרת לקרן כניסה לתחום איכות הסביבה, אשר הוגדר מראש על-ידי הקרן כאחד מבין ארבעת התחומים בהם הקרן מעוניינת להתמקד (בנוסף לתקשורת, אנרגיה ירוקה ותחבורה).

הקרן רואה בקבוצת חן המקום כפלטפורמה אפשרית להקמת מתקנים למחזור פסולת ולהשבת אנרגיה מפסולת, לאור היותם חלופה ממשית להטמנת הפסולת בישראל ולצמצום הנזקים

הסביבתיים הנלווים להטמנה, והיא פועלת למימוש יעד זה בדרך של איתור אפשרויות לרכישת חברות נוספות בתחום.

4.17. יעדים ואסטרטגיה עסקית וצפי להתפתחות בשנה הקרובה

יעדיה העסקיים של הקבוצה כוללים את בחינת המשך הרחבת פעילותה בתחום המיון והטיפול בפסולת, לרבות גידול בהיקף הלקוחות הקיימים למתקן מעלה 1, בחינת המשך קידום הקמתם של מתקני מעלה 2 ומעלה 3 וכן קידום פרויקט להשבת אנרגיה מפסולת ואיתור אפשרויות התרחבות לתחומים המשיקים לתחום פעילותה, כגון מחזור והשבת אנרגיה מפסולת. כמו כן, הקבוצה תתמקד השנה בקידום שדרוג ניהולי וטכנולוגי בשילוב אוטומציה.

4.18. דיון בגורמי סיכון

סיכוני מאקרו

(א) שינויים מאקרו כלכליים – האטה כלכלית, מיתון או משבר פיננסי במשק עלולים להשפיע על הפעילות במשק, הביקוש לטיפול בפסולת ועל היקף הצריכה אשר משפיע על כמות הפסולת המיוצרת. כמו כן, סביבה של האטה כלכלית מאופיינת לרוב בנגישות מוגבלת באופן יחסי לאשראי ולתנאי אשראי נוחים, דבר שעלול לפגוע ביכולת קבוצת חן המקום להרחיב את פעילותה. להערכת חן המקום טכנולוגיות, לשיעורי האינפלציה הגבוהים (כמפורט בסעיף 20.3 לפרק א') יש השפעה על תוצאותיה, בעיקר בשל צפי לעלייה בהכנסות כפועל יוצא ממנגנוני הצמדה בהסכמים מול לקוחותיה.

סיכונים ענפיים

(ב) תחרות – הקבוצה פועלת בשוק תחרותי. כניסה של גורמים חדשים לתחום עלולה להגביר את התחרות בתחום ולהשפיע לרעה על תוצאותיה של הקבוצה ועל יכולתה להרחיב את בסיס לקוחותיה.

(ג) הון אנושי – ישנה תחלופה רבה של נהגים בתחום וקושי לשמר נהגים לתקופות זמן ארוכות. מחסור בעובדים עלול להביא את הקבוצה לתשלום פיצויים מוסכמים מכוח הסכמיה מול הלקוחות.

(ד) עלייה בעלות ההטמנה וההובלה – עלות ההטמנה מורכבת ממחיר שגובה המטמנה בגין הטמנת הפסולת ומעלות ההובלה אל המטמנה. עלייה במחיר אחד מהרכיבים האמורים תגרום לעלייה בהוצאות הקבוצה. עם זאת, בהסכמים מול לקוחות הקבוצה ישנו מנגנון הצמדה לעלייה בהיטל ההטמנה.

(ה) שינויים רגולטוריים – כאמור בסעיף 4.4 לעיל, תחום הפעילות של הקבוצה כפוף להסדרה של המשרד להגנת הסביבה. שינויים בחוקים, בתקנות ובהנחיות החלים על פעילות הקבוצה, כמו גם שינויים במדיניות המשרד להגנת הסביבה, עלולים להשפיע באופן מהותי על תחום הפעילות.

סיכונים ייחודיים לקבוצה

(ו) תקלות וסיכונים תפעוליים הכרוכים בשירותי הקבוצה – הקבוצה מפעילה אתרים למיון וטיפול בפסולת ועתידה להפעיל אתרים נוספים. כמו כן, הקבוצה מפעילה מספר גדול של כלי אצירה וציוד אלקטרו-מכאני. תקלות משמעותיות באתרים אלו וכן בציוד שבבעלות או באחריות הקבוצה עלולות לפגוע בתוצאותיה העסקיות, לרבות בשל פגיעה בהכנסות ועלייה בהוצאות.

להלן דירוג גורמי הסיכון, בהתאם להערכות הנהלת הקרן, על פי טיבם והשפעתם על עסקי קבוצת חן המקום:

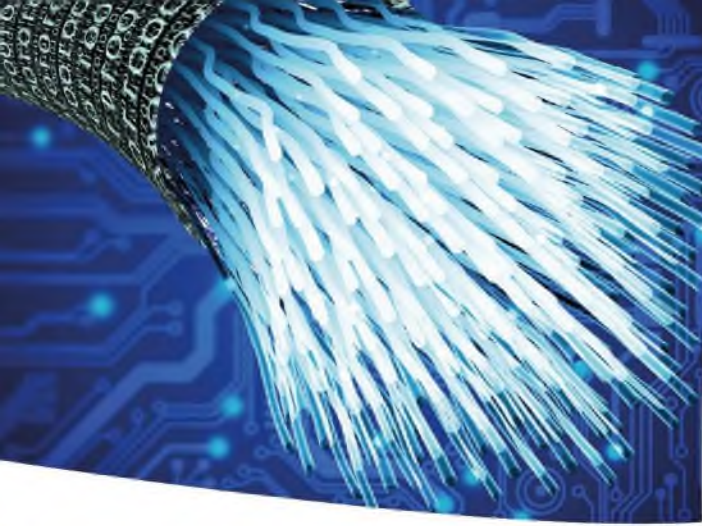
מידת ההשפעה על עסקי הקבוצה			גורמי הסיכון	סוג הסיכון
השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה		
	X		שינויים מאקרו כלכליים	סיכוני מאקרו
	X		תחרות	סיכונים ענפיים
X			הון אנושי	
		X	עלייה בעלות ההטמנה וההובלה	
		X	שינויים רגולטוריים	
	X		תקלות וסיכונים תפעוליים	סיכונים ייחודיים לקבוצה

המידע בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על קבוצת חן המקום, הינה בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע הקיים בקרן למועד הדוח, כפי שנמסר לה על ידי קבוצת חן המקום, המבוסס על הערכות וניתוח של קבוצת חן המקום נכון למועד הדוח. השפעת התממשותו של גורם סיכון מסוים עשויה להשתנות מהערכתה של הקרן, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטתה ובשליטת קבוצת חן המקום. כמו כן, קבוצת חן המקום עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים.



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

פרק ב' דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן לשנת 2024



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ ("הקרן")

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024

דירקטוריון הקרן מתכבד בזאת להגיש את דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024 ("מועד הדוח"), בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 ("תקופת הדוח" ו"תקנות הדוחות", בהתאמה).

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

כאמור בפתח פרק א' לדוח זה, על אף שליום 1 בינואר 2024 הקרן נחשבת "תאגיד קטן", בהתאם לתנאים הקבועים בתקנה 5 לתקנות הדוחות, החליטה הקרן שלא לאמץ את ההקלות לתאגיד 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' לדוח זה.

2. השקעות הקרן

- 2.1. למועד הדוח, השקיעה הקרן בארבע (4) חברות בתחומי התקשורת, האנרגיה ואיכות הסביבה, בהיקף מצטבר כולל של כ-278 מיליון ש"ח ובאמצעות הנפקת כ-51.76 מיליון מניות רגילות של הקרן². לפרטים נוספים ראו סעיף 1 לנספח א' לפרק א' לדוח זה.
- להלן פירוט השקעות הקרן ליום 31 בדצמבר, 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-57.7%	כ-81.6%	כ-91%	שיעור החזקה
39,199	98,972	351,517	46,948	שווי השקעה בספרים
2,425	6,580	8,592	7,352	הכנסות מצטברות שהתקבלו ⁵
41,624	105,551	360,108	54,300	שווי הוגן בתוספת הכנסות שנצברו
-12%	99%	108%	18%	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: 2021-01-141069 ו-2021-01-165285, בהתאמה) ("התשקיף").

² לפרטים בדבר הנפקת המניות ראו סעיף 4.1 להלן.

³ לפרטים בדבר מבנה החזקות ואופן החזקה בחברות המוחזקות ראו גם סעיף 6.2.5 לתשקיף (מבנה החזקות בתאגידים מוחזקים).

⁴ עלות הרכישה המצטברת בנטרול שווי אופציות.

⁵ תקבולים בגין דיבידנדים, החזר הלוואות בעלים ודמי ניהול המיוחסים להכנסות הקרן עצמה, אשר התקבלו ממועד הרכישה ועד ליום 31.12.2024, בתוספת יתרות חובה ליום 31.12.2024.

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.

2.2. העלייה בשווי ההשקעה באקסלרה בשנת 2024 נובעת בעיקר מהסכם להקמת מיזם משותף בתחום הסיבים האופטיים. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של הקרן מיום 24 באפריל 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-040618) הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

את העלייה בשווי ההשקעה באסקו בשנת 2024 ניתן לייחס לרכישת כ-8% בחודש פברואר 2024, כפי שמפורט בנספח ב' לפרק א' לדוח זה.

את הירידה בשווי ההשקעה בתיבר בשנת 2024 ניתן לייחס לחלוקת דיבידנד לבעלי המניות. להרחבה על פעילותה של תיבר ראו סעיף 2 לנספח א' לפרק א' לדוח זה.

את העלייה בשווי ההשקעה בחן המקום בשנת 2024 ניתן לייחס לגידול בפעילות העסקית עם דגש לקול קורא מעלה 1.

התשואה על השקעת הקרן בחן המקום ממועד ההשקעה בינואר 2022 ועד למועד הדוח הינה שלילית ומסתכמת לכ-11%. ניתן לייחס את עיקר הירידה המצטברת בשווי ההשקעה להרעה בתוצאות פעילות האיסוף של חן המקום בשנת 2022, כפי שמפורט בסעיף 3.3.1 לפרק ב' לדוח התקופתי של הקרן לשנת 2023, אשר פורסם ביום 28 במרץ, 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-033591), ואשר נכלל בזאת על דרך ההפניה.

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

לתקופה של שניים-עשר חודשים אחרונים (LTM)

<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>שיעור שינוי ביחס לתקופה מקבילה אשתקד</u>	
47,423	67,121	93,222	39%	לפי החזקה של 100% בחברות הפורטפוליו
21,582	37,969	59,370	56%	לפי חלק הקרן בכל אחת מחברות הפורטפוליו

2.3. השווי ההוגן של הקרן (NAV), הכולל את שווי נכסיה בניכוי התחייבויותיה, כמוצג בדוחותיה הכספיים של הקרן ליום 31.12.2024 הסתכם בכ-441 מיליון ש"ח, וזאת בהשוואה לכ-398.7 מיליון ש"ח ליום 31.12.2023. השינוי בין התקופות כאמור משקף עלייה של כ-42.3 מיליון ש"ח בשווי הנקי בתקופה של שנים עשר חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2024.

השווי ההוגן הנגזר למניה של הקרן נכון ליום 31.12.2024 עומד על 143.5 אג' למניה.

2.4. התשואה על הנכסים המושקעים⁹ לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31.12.2023 הינה חיובית והסתכמה בכ-24.3%. התשואה על הנכסים המושקעים לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31.12.2024 הינה חיובית והסתכמה בכ-14.7%.

⁷ Adjusted EBITDA כהגדרתו ביחס לכל חברה בטבלת הנתונים העיקריים מתוך דוחותיה הכספיים להלן, לפי הנתון שמציגה אותה חברה, וביחס לחן המקום – EBITDA.

⁸ 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.

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.

2.5. התשואה על ההון לפני מס¹⁰ לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31.12.2023 הינה חיובית והסתכמה בכ-24%. התשואה על ההון לפני מס לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31.12.2024 הינה חיובית והסתכמה בכ-13.1%.

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 התקשורת

3.1.1. אקסלרה טלקום בע"מ (לשעבר "טמרס טלקום בע"מ) ("אקסלרה") – למועד הדוח עוסקת

אקסלרה 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. בנוסף אקסלרה מספקת שירותי אירוח בחוות שרתים בבית יהושע ובפאפוס שבקפריסין. לפרטים נוספים אודות פעילות אקסלרה, ראו סעיף 1 לנספח א' לפרק א' לדוח זה.

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

סעיף	לשנת 2023	לשנת 2024	הסברי הדירקטוריון
הכנסות	21,520 (**)	29,668	הגידול בהכנסות בשנת 2024 לעומת שנה אשתקד נובע בעיקרו מגידול בפעילות הליבה של אקסלרה לצד הפעלת הטבעת הארצית ביוניגיאה.
רווח תפעולי (הפסד)	(918)	2,315	הגידול ברווח התפעולי בשנת 2024 לעומת שנה אשתקד נובע בעיקר מעלייה בהכנסות כאמור לעיל.
¹² EBITDA	4,699	9,552	
Adjusted ¹³ EBITDA	5,438 (**)	10,928	
רווח (הפסד) נקי	(3,805) (**)	594	הגידול ברווח הנקי בשנת 2024 לעומת שנה אשתקד נובע בעיקרו מעלייה בהכנסות כאמור לעיל, כמו כן בשנת 2023, הוכרה הוצאה חשבונאית חד פעמית בסך של כ-2.4 מיליון דולר ארה"ב משערוך אופציית PUT שניתנה לאחד מבעלי המניות הנוספים בחברת יוניגיאה.
תזרים מזומנים שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) שוטפת	8,005	3,246	הירידה בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת בשנת 2024 לעומת שנה אשתקד נובעת בין היתר מתקבול בסך של כ-8 מיליון דולר ארה"ב שהתקבל בשנת 2023 כחלק מהתקשרות עם חברת תקשורת בינלאומית.

(*) 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 תפעולי לפני פחת והפחתות.

¹³ EBITDA, כמוגדר בהערת שוליים 12, בנטרול תשלום מבוסס מניית.

הסברי הדירקטוריון	ליום 31.12.2023	ליום 31.12.2024	
הגידול בנכסים ליום 31 בדצמבר, 2024 מיוחס בעיקרו לתחנת הנחיתה בקפריסין שנרכשה באפריל, 2024, השלמת סגירת הטבעת ביוניגיאה ואיחודן בדוח הכספי.	(**) 78,072	93,859	סך נכסים
הגידול בהתחייבויות ליום 31 בדצמבר, 2024 נובע בעיקרו בגין אשראי בנקאי ששימש עבור רכישת תחנת הנחיתה בקפריסין.	(**) 67,196	80,963	סך התחייבויות
	(**) 10,876	12,896	הון עצמי

(**) סיווג מחדש, הצגה מחדש בגין שערך אופציית PUT של אחד מבעלי מניותיה של יוניגיאה בשנת 2023.

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 לנספח א' לפרק א' לדוח זה.

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

הסברי הדירקטוריון	לשנת 2023	לשנת 2024	
הגידול בהכנסות בשנת 2024 לעומת שנה אשתקד מיוחס להפעלת אתרים חדשים, גידול במספר מפעילי התקשורת באתרים קיימים, והצמדת חוזים קיימים למדד המחירים לצרכן.	10,703 (**)	11,432	הכנסות
הגידול בעלות השירותים בשנת 2024 לעומת שנה אשתקד מיוחס לגידול במחזור ההכנסות, להפעלת פרויקט סטדיקום ולהוצאות פחת רכוש קבוע שנרשמו בגינו במהלך השנה.	(1,041) (**)	(1,627)	עלות השירותים
	9,662	9,805	רווח גולמי
חברת תיבר מיישמת בדוחותיה הכספיים את תקן נדל"ן להשקעה ותקן הכירות. סעיף זה בדוח רווח והפסד מחליף למעשה את הוצאות השכירות שהחברה משלמת עבור אתרי התקשורת באמצעות היישום החשבונאי של התקנים לעיל. השיפור בשנת 2024 לעומת שנה אשתקד נובע בין היתר כתוצאה מהקמת אתרי תקשורת נוספים, הארכת חוזי הכירה מול בעלי הנכסים ושיפור הרווחיות.	(5,383)	(639)	ירידה בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה נטו
הגידול בהוצאות הנהלה וכלליות בשנת 2024 לעומת שנה אשתקד נובע בעיקרו מתשלום הטבה חד פעמית להנהלה בכירה של תיבר, ומהוצאות שכר המיוחסות לפרויקט סטדיקום אשר נזקפו לרווח והפסד מרגע הפעלת הפרויקט.	(2,812)	(3,414)	הוצאות הנהלה וכלליות
השיפור ברווח התפעולי בשנת 2024 לעומת שנה אשתקד, נובע בעיקר משינוי בשווי הוגן של הנדל"ן להשקעה, כפי שמוסבר לעיל.	1,467	5,752	רווח (הפסד) תפעולי
	1,914	1,999	Adjusted EBITDA¹⁴
השיפור ברווח הנקי בשנת 2024 לעומת שנה אשתקד, נובע בעיקר משינוי בשווי הוגן של הנדל"ן להשקעה, כפי שמוסבר לעיל.	64	2,429	רווח (הפסד) נקי

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

(**) בדוח הרווח וההפסד של תיבר לשנת 2024 חל שינוי מתודולוגי לגבי אופן ההכרה של הכנסות והוצאות החשמל. הוצאות החשמל שהופיעו בעבר בעלות השירותים תואמות כמעט במלואן להכנסות מחיובי חשמל שהופיעו בשורת ההכנסות. לאחר בחינה מחדש, מכיוון שהחברה כמעט ולא מפיקה רווחים ממחזור הכנסות החשמל, הוחלט לנטרל את הכנסות והוצאות החשמל מדוח הרווח וההפסד. לכן, מדובר בשינוי הצגתי בעיקרו שאין לו השפעה מהותית על פעילות החברה ו/או על תחזית תזרים המזומנים שנלקחה בחשבון בהערכת השווי האחרונה, כפי שצורפה לדוח הרבעוני של הקרן לרבעון השלישי של שנת 2024.

¹⁴ Adjusted EBITDA, הרווח התפעולי בנטרול הוצאות פחת, נטרול השינוי בשווי הוגן של הנדל"ן להשקעה, בתוספת הוצאות שכירות ובנטרול תשלום מבוסס מניות.

הסברי הדירקטוריון	ליום 31.12.2023	ליום 31.12.2024	
סך הנכסים ליום 31 בדצמבר 2024 גדל בכ-13.5 מיליון ₪ לעומת שנה אשתקד, עיקר הגידול מיוחס להקמת אתרים חדשים, והארכת חוזים קיימים אשר משפיעים על נכס הנדל"ן להשקעה.	69,394	82,886	סך נכסים
סך ההתחייבויות ליום 31 בדצמבר 2024 גדל בכ-17.4 מיליון ש"ח לעומת שנה אשתקד, עיקר הגידול נובע מנטילת הלוואה של תיבר בסך של 8 מיליון ש"ח, כמו כן גידול של 7 מיליון ש"ח בהתחייבות בגין חכירה אשר מיוחס לאתרים וחוזים חדשים שתיבר הקימה.	38,630	56,075	סך התחייבויות
הקיטון בהון העצמי של תיבר ליום 31 בדצמבר 2024 מיוחס בעיקרו לדיבידנד בסך של 7 מיליון ש"ח שחולק בשנת 2024 בניכוי רווח נקי לתקופה של כ-2.5 מיליון ש"ח.	30,764	26,811	הון עצמי

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

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

הסברי הדירקטוריון	לשנת 2023	לשנת 2024	
הגידול בהכנסות בשנת 2024 לעומת שנה אשתקד נובע בעיקר מהכנסות מפרויקטים חדשים בהתייעלות אנרגטית ובהתייעלות במגזר בתי החולים בפרט, כמו כן מעליית המכירות בפעילות אספקת חשמל.	103,416	151,461	הכנסות
הגידול ברווח התפעולי בשנת 2024 לעומת שנה אשתקד מיוחס בעיקרו לגידול בהכנסות כמפורט לעיל.	24,437	31,538	רווח תפעולי
הגידול ברווח הנקי נובע בעיקרו מהגידול בהכנסות שפורט לעיל.	12,546	16,121	רווח נקי
	29,135	30,301	Adjusted EBITDA ¹⁵

הסברי הדירקטוריון	ליום 31.12.2023	ליום 31.12.2024	
סך הנכסים ליום 31 בדצמבר 2024 גדל בכ-35.4 מיליון ש"ח לעומת שנה אשתקד, עיקר הגידול נובע מפרויקטים חדשים של החברה בסך של כ-29.3 מיליון ש"ח.	232,184	267,588	סך נכסים
סך ההתחייבויות ליום 31 בדצמבר 2024 גדל בכ-23.7 מיליון ש"ח לעומת שנה אשתקד, עיקר הגידול נובע מנטילת הלוואות לצורך מימון השקעותיה של אסקו.	159,440	183,137	סך ההתחייבויות
	72,744	84,451	הון עצמי

(* הדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS).

¹⁵ לפי כללי החשבונאות המקובלים בישראל (Israeli GAAP). תחשיב רווח תפעולי לפני פחת והפחתות ותשלום מבוסס מניות. הנתון אינו מבוקר.

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

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

הסברי הדירקטוריון	לשנת 2023	לשנת 2024	
הגידול בהיקף הפעילות של חן המקום בשנת 2024 לעומת שנה אשתקד נובע מלקוחות חדשים, מגידול ההכנסות מלקוחות קיימים, וכן מעלייה בכמות האשפה המטופלת במתקנים השונים של חן המקום.	212,554	229,984	הכנסות
הגידול ברווח התפעולי נובע בעיקרו מהגידול במחזור ההכנסות שפורט לעיל.	5,172	9,809	רווח תפעולי
הגידול ב-EBITDA נובע בעיקרו מהגידול במחזור ההכנסות שפורט לעיל.	16,172	20,444	EBITDA ¹⁶
	(218)	2,969	רווח (הפסד) נקי
הירידה בתזרים המזומנים שנבעו מפעילות שוטפת ביחס לשנה אשתקד מיוחסת לירידה בחוב ספקים בסך של כ-3.7 מיליון ש"ח, המיוחס לספקי שירותי ההטמנה. בנוסף, עלייה בסעיף לקוחות בסך של כ-6.2 מיליון המיוחס להגדלת נפח הפעילות.	14,495	6,459	תזרים מזומנים שנבעו מפעילות שוטפת

הסברי הדירקטוריון	ליום 31.12.2023	ליום 31.12.2024	
הגידול בנכסים ליום 31 בדצמבר, 2024 מיוחס בעיקרו להשקעות בפרויקטים שהחברה מבצעת ב-מ.ע.ל.ה 2, מ.ע.ל.ה 3 ובמתקן של השבת אנרגיה מפסולת.	147,039	153,710	סך נכסים
הגידול בהתחייבויות ליום 31 בדצמבר, 2024 מיוחס ברובו להלוואות שניטלו במהלך שנת 2024.	116,713	120,415	סך התחייבויות
	30,326	33,295	הון עצמי

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

¹⁶ תחשיב רווח תפעולי לפני פחת והפחתות.

4. אירועים עיקריים בתקופת הדוח ולאחר תאריך המאזן

- 4.1 לפרטים בדבר אירועים עיקריים בחברות הפורטפוליו בתקופת הדוח ראו סעיף 1 בנספחים א'-ג' לפרק א' לדוח זה.
- 4.2 לפרטים בקשר עם השקעות הקרן בתקופת הדוח, ראו סעיף 1 בנספחים א'-ג' לפרק א' לדוח זה וכן ביאור 4.3 לדוחות הכספיים.
- 4.3 לפרטים בדבר התקשרות הקרן בעסקה לרכישת מניות נוספות באסקו אלומה, כך שבעקבות השלמת העסקה מחזיקה הקרן ב-58% מהון המניות של אסקו אלומה, ראו סעיף 1 בנספח ב' לפרק א' לדוח זה.
- 4.4 לפרטים אודות התקשרות הקרן בהסכם עם מר דן בר-משיח להסדרת הניהול וההחזקה באסקו אלומה ראו סעיף 1 בנספח ב' לפרק א' לדוח זה.
- 4.5 להשפעת מלחמת חרבות ברזל על עסקי הקרן, ראו סעיף 20.2 לפרק א' לדוח זה.
- 4.6 לפרטים אודות הליך בוררות בין הקרן לבין שותפה בחברת חן המקום, ראו סעיף 17 לפרק א' לדוח זה וכן ביאור 4.4 לדוחות הכספיים.

5. המצב הכספי (באלפי ש"ח)

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2023	ליום 31 בדצמבר 2024	סעיף
נכסים שוטפים			
הירידה במזומנים ובפיקדונות ליום 31 בדצמבר 2024, לעומת יום 31 בדצמבר 2023, מסתכמת בכ-19.2 מיליון ש"ח ומיוחסת ל:	15,311	9,830	מזומנים ושווי מזומנים
1. ירידה של 11 מיליון ש"ח נטו בגין רכישת 8% ממניות אסקו אלומה והגדלת שיעור ההחזקה באסקו לכ-58%;			פיקדון זמן קצר
2. ירידה של כ-8.8 מיליון ש"ח נטו בגין פירעונות קרן וריבית לפי לוח סילוקין של אגרות החוב (סדרה א') של הקרן;	30,394	16,724	
3. עלייה של כ-0.6 מיליון ש"ח, נטו בגין תזרים תפעולי (לרבות הכנסות מריבית פיקדונות).			
היתרה ליום 31 בדצמבר 2024, כוללת ברובה יתרה לקבל מחברה קשורה.	1,330	672	חייבים ויתרות חובה
	47,035	27,226	סה"כ נכסים שוטפים
נכסים לא שוטפים			
העלייה בהשקעות בתקופת הדוח בסך של כ-73.4 מיליון ש"ח נובעת מהשקעה נוספת בחברת אסקו בסך של כ-11 מיליון ש"ח במזומן. בנוסף חל שינוי חיובי בהשקעות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בסך של כ-62.4 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו ביאור 4 (ב) לדוחות הכספיים.	463,223	536,636	השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
	463,223	536,636	סה"כ נכסים לא שוטפים
	510,258	563,862	סה"כ נכסים
התחייבויות שוטפות			
	2,065	10,323	חלויות שוטפות של אג"ח
היתרה ליום 31 בדצמבר 2024 כוללת מוסדות ממשלתיים וזכאים אחרים.	2,210	1,873	זכאים ויתרות זכות
	4,275	12,196	סה"כ התחייבויות שוטפות
התחייבויות לא שוטפות			
היתרה ליום 31.12.2024 וליום 31.12.2023 כוללת אגרות חוב (סדרה א') של הקרן שהונפקו בנובמבר 2022 (כ-82.6 מיליון ש"ח ע.ג.) בניכוי חלות שוטפת. נכון ליום 31 בדצמבר 24 יש עמידה מלאה בקובננטים שנקבעו בשטר נאמנות של האג"ח. בדצמבר 24 הקרן פרעה סכום של 2,065 אלפי ש"ח.	75,094	66,365	אגרות חוב
יתרת מסים נדחים בתקופת הדוח כוללת בעיקר מסים נדחים בקשר עם הכנסות שנובעות משינוי נטו בשווי ההוגן של ההשקעות בחברות הפורטפוליו, הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד.	32,209	44,272	מסים נדחים
	107,303	110,637	סה"כ התחייבויות לא שוטפות
	111,578	122,833	סה"כ התחייבויות
הגידול בהון נובע מרווח נקי של כ-42.3 מיליון ש"ח בתקופת הדוח.	398,680	441,029	סה"כ הון
	510,258	563,862	סה"כ התחייבויות והון

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

הסברי הדירקטוריון	לשנת 2022	לשנת 2023	לשנת 2024	סעיף
הכנסות				
הקרן מוגדרת כישות השקעה (כהגדרתה בתקן דיווח כספי בינלאומי 10 (IFRS 10), ולפיכך מציגה את השקעותיה על בסיס שווי הוגן דרך רווח והפסד. השינוי החיובי בשנת 2024 נובע מעליית ערך בשווי ההוגן של חברות הפורטפוליו על בסיס הערכות שווי, כמפורט בסעיפים 8 ו-9 להלן.	(35,555)	91,347	62,413	שינוי חיובי (שלילי) בשווי הוגן של השקעות בחברות והלוואות לחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד
הגידול בהכנסות בשנת 2024 לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע בעיקר מדיבינדנדה שהתקבל מחברות קשורות ומתקבולי קרן וריבית של הלוואה.	2,492	7,143	9,148	הכנסות מדיבינדנדה, ריבית ותקבולים על הלוואות
הכנסות מדמי ניהול בתקופת הדוח הינן חלקה של הקרן בהכנסות המתקבלות מהחברות המוחזקות בגין דמי ניהול. לפרטים נוספים ראו ביאור 11(9) לדוחות הכספיים.	1,373	2,388	2,447	הכנסות מדמי ניהול
	(31,690)	100,878	74,008	סה"כ הכנסות
הוצאות רכישת השקעות ואחרים בקשר עם עסקאות שביצעה או בחנה הקרן במהלך תקופת הדוח.	779	93	137	הוצאות רכישת השקעות
בסיס החישוב של הוצאות דמי ניהול בהתאם להסכם הניהול הינו סך השווי הנכסי של הקרן. לפרטים נוספים ראו ביאור 11(7) לדוחות הכספיים.	6,150	7,663	8,967	הוצאות דמי ניהול לחברות ניהול
בשנת 2024 לא בוצע גיוס הון ובהתאם לא הוענקו אופציות. בשנת 2023 נרשמה הוצאה בגין הענקת אופציות (לא רשומות) שהוקצו לחברות הניהול בהיקף של 5% מהמניות שהוקצו, בהתאם להסכם הניהול. השווי ההוגן של האופציות נאמד על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי. לפרטים נוספים ראו ביאור 11(11) לדוחות הכספיים.	-	71	-	הוצאות תשלום מבוסס מניות
הוצאות אלו כוללות בעיקר הוצאות שכר דירקטורים ועלויות שוטפות של יועצים, ובכלל כד עורכי דין, רואי חשבון, מערכי שווי, ביטוח ואחרות.	2,892	2,825	3,541	הוצאות תפעוליות אחרות
	9,821	10,652	12,645	סה"כ הוצאות
	(41,511)	90,226	61,363	רווח (הפסד) מפעולות רגילות
הוצאות המימון בשנת 2024 כללו בעיקר הוצאות ריבית אג"ח בסך של כ-6.7 מיליון ש"ח.	(2,049)	(4,616)	(6,951)	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
	(43,560)	85,610	54,412	רווח (הפסד) לפני מסים על הכנסה
השינויים בסעיף זה הינם בהתאמה לשינויים בסעיף התחייבויות מסים נדחים, כמפורט לעיל.	10,018	(20,653)	(12,063)	הטבת מס (מסים) על הכנסה
	(33,542)	64,957	42,349	רווח (הפסד) נקי וכולל

7. נזילות ומקורות מימון

7.1 מקורות מימון

למועד הדוח, הקרן מממנת את פעילותה באמצעות גיוסי הון וחוב וכן מתקבולי דיבידנד, דמי ניהול והחזר בגין הלוואת בעלים מחברות הפורטפוליו. לפרטים נוספים אודות מקורות המימון של הקרן, ראו סעיף 13 בפרק א' לדוח זה.

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

7.2 תזרימי מזומנים (באלפי ש"ח)

סעיף	שנת 2024	שנת 2023	שנת 2022	הסברי הדירקטוריון
תזרים מזומנים ששימשו לפעילות שוטפת	(6,086)	(7,865)	(5,067)	תזרים מזומנים ששימשו לפעילות שוטפת כולל בעיקר את העלויות התפעוליות של הקרן, כמפורט בסעיף 6 לעיל ואת עלויות המימון.
תזרים מזומנים שנבעו (ששימשו) לפעילות השקעה	2,670	(15,449)	(134,651)	תזרים המזומנים לפעילות השקעה בתקופת הדוח נובע ממזומנים ששימשו לרכישה של 8% נוספים ממניות אסקו אלומה בסך של כ-11 מיליון ש"ח, בניכוי שחרור מפיקדונות בסך של כ-13.7 מיליון ש"ח.
תזרים מזומנים שנבעו מפעילות (ששימשו) לפעילות מימון	(2,065)	(2,065)	80,245	התזרים בשנת 2024 שימש לפירעון של האג"ח.
עלייה (ירידה) במזומנים לתקופה	(5,481)	(25,379)	(59,473)	
יתרת מזומנים	9,830	15,311	40,690	

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

בתקופת הדוח היה לקרן תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת.

בשים לב להערכות ההנהלה בדבר תזרים 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.

זיהוי נשוא ההערכה:	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ	אקסלרה טלקום בע"מ
תאריך ההערכה:	31.12.2024	31.12.2024
שווי נשוא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה (30.9.2024):	38,236 אלפי ש"ח	345,739 אלפי ש"ח
שווי נשוא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה:	39,199 אלפי ש"ח	351,517 אלפי ש"ח
פרטים אודות מעריך השווי:	וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ ("החברה המעריכה"), בעלת ניסיון רב בעבודות כלכליות לחברות ועסקים בישראל. וריאנס ביצעה מספר רב של הערכות שווי חברות, הערכת שווי אחזקות והערכת שווי אופציות ומכשירים פיננסיים על פי תקינה חשבונאית (בינלאומית ואמריקאית). הערכת השווי בוצעה בהובלת רו"ח רם לוי אשר הינו בעל ניסיון רב בניהול ובביצוע הערכות שווי בכלל והערכות שווי מסוג זה בפרט. ניסיונו כולל בין השאר הערכות שווי לחברות ציבוריות, בהיקפים דומים ואף גבוהים משווי פעילות נשוא ההערכה. לרם ניסיון עשיר בליווי וייעוץ לחברות ועסקים במשק הישראלי. ניסיונו של רם כולל ייעוץ עסקי לחברות מובילות במשק הישראלי ולחברות הזנק. ניסיונו של רם כולל הערכות שווי חברות, מיסוד תוכניות למטרת מיזוגים ושיתופי פעולה עסקיים, בחינת פרויקטי BOT חוות דעת לבתי משפט, בניית מודלים פיננסיים ובדיקות כדאיות והתכנות של פרויקטים. לפני עבודתו בוריאנס שימש כמנהל בכיר בקסלמן פיננסיים (Price Waterhouse Coopers Corporate Finance). כמו כן, כיהן כסמנכ"ל פיתוח עסקי בחברת ספקטרוניקס בע"מ וכיועץ פיננסי בחברות ייעוץ פרטיות. לרם תואר ראשון בחשבונאות מהמכללה למנהל (מסלול אקדמי), כמו כן, תואר ראשון במדעי החיים ותואר שני במנהל עסקים MBA (התמחות במימון) מאוניברסיטת בר-אילן.	וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ ("החברה המעריכה"), בעלת ניסיון רב בעבודות כלכליות לחברות ועסקים בישראל. וריאנס ביצעה מספר רב של הערכות שווי חברות, הערכת שווי אחזקות והערכת שווי אופציות ומכשירים פיננסיים על פי תקינה חשבונאית (בינלאומית ואמריקאית). הערכת השווי בוצעה בהובלת רו"ח רם לוי אשר הינו בעל ניסיון רב בניהול ובביצוע הערכות שווי בכלל והערכות שווי מסוג זה בפרט. ניסיונו כולל בין השאר הערכות שווי לחברות ציבוריות, בהיקפים דומים ואף גבוהים משווי פעילות נשוא ההערכה. לרם ניסיון עשיר בליווי וייעוץ לחברות ועסקים במשק הישראלי. ניסיונו של רם כולל ייעוץ עסקי לחברות מובילות במשק הישראלי ולחברות הזנק. ניסיונו של רם כולל הערכות שווי חברות, מיסוד תוכניות למטרת מיזוגים ושיתופי פעולה עסקיים, בחינת פרויקטי BOT חוות דעת לבתי משפט, בניית מודלים פיננסיים ובדיקות כדאיות והתכנות של פרויקטים. לפני עבודתו בוריאנס שימש כמנהל בכיר בקסלמן פיננסיים (Price Waterhouse Coopers Corporate Finance). כמו כן, כיהן כסמנכ"ל פיתוח עסקי בחברת ספקטרוניקס בע"מ וכיועץ פיננסי בחברות ייעוץ פרטיות. לרם תואר ראשון בחשבונאות מהמכללה למנהל (מסלול אקדמי), כמו כן, תואר ראשון במדעי החיים ותואר שני במנהל עסקים MBA (התמחות במימון) מאוניברסיטת בר-אילן.
מודל ההערכה שמעריך השווי פעל על פיו:	הערכת השווי בוצעה בשיטת היוון תזרימי מזומנים.	הערכת השווי בוצעה בשיטת היוון תזרימי מזומנים.
ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה, בהתאם למודל ההערכה:	שווי הפעילות ליום 31 בדצמבר 2024 נאמד על בסיס שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF), עם שיעור היוון ריאלי 11.2% ושיעור צמיחה טרמינלי 2%.	שווי הפעילות ליום 31 בדצמבר 2024 נאמד על בסיס שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF), עם שיעור היוון ריאלי 11.3% ושיעור צמיחה טרמינלי 3%.
הפניה להערכת השווי:	נספח א' לדוח זה.	נספח ב' לדוח זה.

9. מידע בדבר עדכון הערכות שווי מהותיות מאוד

זיהוי נשוא ההערכה:	תיבר בע"מ	אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ¹⁷
תאריך ההערכה:	31.12.2024	31.12.2024
שווי נשוא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה (30.9.2024):	52,404 אלפי ש"ח	96,146 אלפי ש"ח
שווי נשוא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה:	46,948 אלפי ש"ח	98,972 אלפי ש"ח
פרטים אודות מעריך השווי:	רון גלבווע, סמנכ"ל כספים	רון גלבווע, סמנכ"ל כספים
מודל ההערכה שמעריך השווי פעל על פיו:	קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות, כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית שצורפה לדוח הכספי של הקרן ליום 30.9.2024 בשלושה חודשים נוספים. עדכון CAPEX שיצא בפועל במהלך שלושה חודשים. עדכון סכום חוב פיננסי נטו ליום 31 בדצמבר 2024. עדכון יתרת ההשקעה ביהל אנרגיה כפי שמופיעה בדוח הכספי של אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ. עדכון תקבול קרן וריבית משווי הלוואת הבעלים. עדכון שיעור החזקה של אסקו אלומה באסקו לאחר רכישת מניות מאחד מעובדי אסקו.	קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות, כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית שצורפה לדוח הכספי של הקרן ליום 30.6.2024 בשישה חודשים נוספים. עדכון CAPEX שיצא בפועל במהלך שישה חודשים. עדכון סכום חוב פיננסי נטו ליום 31 בדצמבר 2024. עדכון יתרת ההשקעה ביהל אנרגיה כפי שמופיעה בדוח הכספי של אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ. עדכון תקבול קרן וריבית משווי הלוואת הבעלים. עדכון שיעור החזקה של אסקו אלומה באסקו לאחר רכישת מניות מאחד מעובדי אסקו.
ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה, בהתאם למודל ההערכה:	ככל שהיו שינויים בהנחות ששימשו להערכת שווי הנכס ליום 30.9.2024 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.
הפניה להערכת השווי:	נספח ג' לדוח זה.	נספח ד' לדוח זה.

¹⁷ 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) לפרק א' לדוח זה).

10. 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 ולמועד פרסום הדוח, אין לה התחייבויות מהותיות למתן תרומות בתקופות עתידיות.

11. דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית

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

למועד פרסום הדוח, בקרן מכהנים 9 דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, והם: אורי יוגב, יו"ר הדירקטוריון; הדירקטורים החיצוניים, טל ירון אלדר וראובן יריב קפלן; הדירקטורים הבלתי תלויים, יצחק הראל, יריב בר אור וורד מור פורת; והדירקטורים מיכאל זכריה, שמואל רבינא ונתנאל שחור. לפרטים נוספים אודות הדירקטורים האמורים, ראו תקנה 29 בפרק ד' לדוח זה.

12. דירקטורים בלתי תלויים

למועד הדוח, מכהנים בדירקטוריון הקרן 3 דירקטורים בלתי תלויים – מר יצחק הראל, מר יריב בר אור וגב' ורד מור פורת. למועד הדוח, הקרן לא אימצה בתקנונה הוראה בדבר שיעור הדירקטורים הבלתי תלויים בהתאם להוראות התוספת הראשונה לחוק החברות. לפרטים נוספים אודות הדירקטורים האמורים, ראו תקנה 29 בפרק ד' לדוח זה.

13. מבקר פנימי

רו"ח דניאל שפירא משמש כמבקר פנימי של הקרן החל מיום 27 בפברואר, 2022. לפרטים אודות המבקר הפנימי בהתאם לתקנה 26א לתקנות הדוחות, ראו פרק ד' לדוח התקופתי הכולל פרטים נוספים אודות הקרן.

כישורי המבקר: בעל תואר ראשון מאוניברסיטת בר אילן בחשבונאות וכלכלה. משמש כמבקר פנימי בחברות ציבוריות הנסחרות בארץ ובח"ל.

עמידת המבקר בדרישות חוקיות: למיטב ידיעת הקרן, לפי הודעתו של המבקר הפנימי, המבקר הפנימי עומד בהוראות סעיף 146(ב) לחוק החברות ובהוראות סעיף 8 לחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב-1992 ("חוק הביקורת הפנימית").

החזקה בניירות ערך של הקרן וקשרים עסקיים עם הקרן: המבקר הפנימי הינו נותן שירותים חיצוני לקרן מטעם משרד רו"ח דניאל שפירא בו הוא מכהן כשותף ובעלים. מלבד תפקידו כמבקר הפנימי של הקרן, אין המבקר הפנימי מועסק על ידי הקרן או מעניק לה שירותים חיצוניים נוספים. המבקר הפנימי אינו מחזיק בניירות ערך של הקרן או של גוף קשור אליה, ואין לו קשרים עסקיים או אחרים עם הקרן או גוף קשור אליה.

דרך המינוי: מינויו של מר שפירא אושר ביום 27 בפברואר, 2022 בדירקטוריון הקרן, לאחר קבלת המלצת ועדת הביקורת. לאחר בחינה מעמיקה של השכלתו וניסיונו רב השנים, בשים לב להצהרותיו בדבר היעדר ניגוד עניינים והיעדר קשרים עסקיים עם הקרן, דירקטוריון הקרן מצא כי מר שפירא מתאים לכהן כמבקר הפנימי של הקרן, וזאת בהתחשב, בתחום עיסוקה של הקרן, בהיקף פעילותה ובמורכבותה.

זהות הממונה הארגוני על מבקר הפנימי: בהתאם להחלטת הדירקטוריון, הממונה הארגוני על המבקר הפנימי הינו יו"ר הדירקטוריון.

תכנית העבודה של המבקר הפנימי: תכנית הביקורת הפנימית של הקרן היא שנתית ונקבעת בהתאם לצרכים המשתנים של הקרן ולסקר סיכונים שערך המבקר הפנימי. קביעת תכנית הביקורת נעשית בשיתוף חברי ועדת הביקורת וההנהלה הבכירה, ומאושרת על-ידי ועדת הביקורת. סטייה מתוכנית העבודה כפופה לאישור ועדת הביקורת של הקרן.

ביקורת בחברות מוחזקות: תכנית העבודה אינה כוללת ביקורת על חברות מוחזקות ע"י הקרן.

היקף העסקת המבקר הפנימי: היקף העסקתו של המבקר הפנימי משתנה על פי תכנית הביקורת השנתית. עד לסוף שנת 2024 היקף העסקתו של המבקר הפנימי עמד על 230 שעות וכלל הכנת דוחות ביקורת פנימית בנושאים עסקאות עם צדדים קשורים – חברות פורטפוליו וניהול תזרים מזומנים. להערכת הדירקטוריון וועדת הביקורת, היקף ואופי הפעילות ותוכניות העבודה של מבקר הפנימי הינם סבירים, בשים לב לפרק הזמן בו מונה המבקר הפנימי.

עריכת הביקורת: המבקר הפנימי וצוות העובדים הכפופים לו, נדרשים לבצע את עבודת הביקורת תוך הקפדה על אמות מידה הכרחיות לקיום ביקורת מקצועית, מהימנה, עצמאית ובלתי תלויה בגורם המבוקר.

גישה למידע: למבקר הפנימי גישה חופשית כאמור בסעיף 9 לחוק הביקורת הפנימית, ובכלל זה גישה מתמדת ובלתי אמצעית למערכות המידע של הקרן, לרבות לנתונים כספיים.

דין וחשבון המבקר הפנימי: ביום 28 במרץ 2024, הגיש המבקר הפנימי דוח ביקורת ליו"ר הדירקטוריון, אשר ממצאיו הועלו לדיון בוועדת הביקורת ביום 9 במאי 2024. ביום 3 בנובמבר 2024, הגיש המבקר הפנימי דוח ביקורת נוסף ליו"ר הדירקטוריון, אשר ממצאיו הועלו לדיון בוועדת הביקורת ביום 5 בדצמבר 2024.

הערכת הדירקטוריון את פעילות המבקר הפנימי: לדעת הדירקטוריון, היקף, אופי ורציפות פעילות המבקר הפנימי ותוכנית עבודתו סבירים בשים לב למועד מינויו, ויש בהם כדי להגשים את מטרות הביקורת הפנימית בקרן.

תגמול המבקר הפנימי: המבקר הפנימי מקבל את שכרו כנגד שעות העבודה המושקעות בפועל בביצוע המטלות, כאשר התגמול למבקר הפנימי אינו משתנה ואינו תלוי בתוצאות הביקורת. שכרו של מבקר הפנימי בגין שירותי הביקורת לשנת 2024 הסתכם בסך של כ-54 אלפי ש"ח.

לדעת דירקטוריון הקרן, להיקף התגמול של המבקר הפנימי לא הייתה השפעה על שיקול דעתו המקצועי.

14. פרטים אודות רואה החשבון המבקר

ביום 23 באפריל 2023, אישרה האסיפה הכללית של הקרן, בהמשך לאישור ועדת הביקורת ודירקטוריון הקרן, את סיום כהונת רואה החשבון המבקר BDO זיו האפט, ומינויו של קסלמן וקסלמן (PwCIsrael) כרואה החשבון המבקר של הקרן ("רואה החשבון המבקר") והסמיכה את הדירקטוריון לקבוע את שכרו.

ביום 23 במאי 2024, אישרה האסיפה הכללית של הקרן את מינויו מחדש של רואה החשבון המבקר והסמיכה את הדירקטוריון לקבוע את שכרו.

להלן נתונים בדבר שכר הטרחה ששולם לרואה החשבון המבקר בגין שירותי ביקורת, שירותי מס ושירותים אחרים בשנים 2023 ו-2024 (באלפי ש"ח):

סה"כ	בגין שירותים אחרים	בגין שירותי ביקורת (לרבות שירותי מס הקשורים לביקורת)	
*154.5	*4.5	*150	*2023
**254	89	165	2023
357	100	257	2024

*הסכומים המוצגים עבור חלק זה משנת 2023 שולמו לרואה החשבון המבקר הקודם של הקרן BDO זיו האפט, אשר סיים כהונתו ביום 23 באפריל 2023.
 **סכום זה שולם ממועד אישור כהונת רואה החשבון המבקר, החל מיום 23 באפריל 2023.

שכר טרחת רואה החשבון המבקר של הקרן נקבע לאחר משא ומתן בין רואה החשבון המבקר לבין הנהלת הקרן, בהתאם לתעריף המוערך למתן השירותים, המתבסס על כמות השעות המושקעות על ידי רואה החשבון המבקר. שכר טרחת רואה החשבון המבקר אושר על ידי דירקטוריון הקרן.

חלק ג' - גילוי בקשר עם הדיווח הפיננסי

15. 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 בדבר הערכת הדירקטוריון וההנהלה את אפקטיביות הבקרה הפנימית ודוח רואה החשבון המבקר על הבקרה הפנימית.

16. 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.

23 במרץ, 2025

מנכ"ל הקרן, יאיר הירש

יו"ר הדירקטוריון, אורי יוגב



נספח א'

הערכת שווי של חברת חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ ליום 31 בדצמבר 2024
[מצורף בעמוד הבא]



חן המקום

**הערכת שווי לחברת
חן המקום טכנולוגיות סביבה
בע"מ**

**31 בדצמבר 2024
וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ**

פברואר 2025

שיטות ההערכה

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

תחזית תזרימי המזומנים הצפויים לחברה התבססה על תחזיות הנהלת אלומה, מעודכנים ליום 31 בדצמבר 2024, וכן הסתמכות על נתונים נוספים הכוללים את התוצאות ההיסטוריות של פעילות החברה ונתונים ציבוריים על הענף.

מקורות המידע

במסמך ההערכה שלהלן התבססנו על נתונים שנתקבלו מהנהלת הקרן והחברה. כמו כן, התבססנו על נתונים ממקורות חיצוניים שאנו מאמינים כי הם מהימנים.

מקורות המידע העיקריים ששימשו אותנו בביצוע הערכת השווי מפורטים להלן:

- דוחות כספים מבוקרים מאוחדים של חן המקום לשנים 2022-2024;
- תקציב החברה לשנת 2025;
- תחזית של החברה לשנים 2026-2029, כפי שהועברה מהנהלת הקרן והחברה (להלן: "תחזית החברה");
- שיחות עם החברה והנהלת הקרן;
- מקורות מידע פומביים;

מסקנתנו בעבודה זו מסתמכת על הצהרת הנהלה כי כל המידע שהועבר אלינו נמסר לנו בשלמותו וכי לא הושמט ולא הוסתר מסמך מהותי ו/או רלוונטי כלשהו ו/או פרט מידע מהותי ו/או רלוונטי כלשהו. כמו כן, התבססנו על כך שכל הנתונים שהועברו לנו הינם סופיים וכי לא נעשו בהם שינויים לאחר שנמסרו לנו. כמו כן, הנחנו, כי המידע והנתונים שהועברו אלינו הינם נכונים, שלמים ומדויקים. וריאנס לא נדרשה ולא לקחה על עצמה לבצע כל אימות או סקירה של המידע כאמור.

27 בפברואר 2025

לכבוד,

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

בהמשך לבקשת אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "אלומה"/"הקרן"), ביצעה וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ (להלן: "וריאנס") הערכת שווי ליום 31 בדצמבר 2024 (להלן: "מועד ההערכה") לחברת חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ (להלן: "חן המקום" ו/או "החברה").

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

מטרת העבודה

מטרת העבודה שלהלן הינה לקבוע את השווי ההוגן של חן המקום ליום ה-31 בדצמבר 2024.

הגדרת שווי הוגן

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

עיגול ספרות

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

מסקנה

השווי ההוגן של חן המקום נאמד בכ- 112 מיליוני ש"ח נכון ליום ה- 31 בדצמבר 2024.

ניסיון מקצועי של וריאנס ושל מעריך השווי

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

אי תלות והגבלת אחריות

א. עבודה זו בוצעה לבקשת אלומה, על פי ההגדרות והתנאים שנקבעו בהסכם ההתקשרות בין אלומה לבין וריאנס מחודש דצמבר 2024. אנו מצהירים בזאת כי אין לנו כל תלות באלומה או בחן המקום, ואיננו בעלי עניין בחברה או באלומה או צפויים להפוך לבעלי עניין בהן בעתיד¹.

ב. במידה ווריאנס תחויב בפסק דין חלוט לשלם סכום כלשהו לצד שלישי בקשר לעבודה ו/או לשירות שבוצע במסגרת התקשרות זו, אלומה התחייבה לשפות את וריאנס על פי דרישתה בכתב בגין כל סכום שוריאנס תחויב בו מעבר ל- 3 פעמים שכר הטרחה ששולם

בפועל. כמו כן, מתחייבת אלומה שלא לנקוט הליכים משפטיים בקשר עם התקשרות זו, כנגד וריאנס ו/או מי מהשותפים, המנהלים או העובדים בוריאנס, באופן אישי.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

בכבוד רב,

Variance Economic Consulting Ltd.

וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ

מילון מונחים

הנחה	הפניה
אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ	אלומה / הקרן
הנהלת אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ	ההנהלה
וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ	וריאנס
חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ	חן המקום / החברה
31 בדצמבר 2024	מועד ההערכה
רווח לפני מימון, מס, פחת והפחתות	EBITDA
מחיר ההון המשוקלל	WACC

תוכן עינינים

6	אלומה	.1
7	חן המקום	.2
8	ניתוח תוצאות עסקיות	.3
10	תיאור סביבה עסקית	.4
13	מתודולוגיה	.5
14	הערכת שווי חן המקום	.6
18	נספח א' - תנאים והגבלות	
19	נספח ב' - קביעת מחיר ההון	
20	נספח ג' – פרטי מעריך השווי	

איכות הסביבה - פעילות הקרן בתחום איכות הסביבה מתבצעת באמצעות החזקתה בכ- 35% מהון מניותיה של חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ אשר יחד עם החברות הבנות שלה פועלת בתחום הטיפול בפסולת לרבות איסוף, הקמה ותפעול של תחנות מעבר למיין הפסולת והפרדתה לסוגיה, מחזור ועיבוד הפסולת וכן פעילות נלוות משלימה.
להלן תרשים מבנה האחזקות בהתאם לתחומי הפעילות של אלומה:



1. אלומה²

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

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

תקשורת - פעילות הקרן בתחום התקשורת מתבצעת באמצעות החזקתה בכ- 81.6% מהון מניותיה של חברת אקסלרה הפועלת, יחד עם החברות הבנות שלה: ITC ויוניגאה, בשוק תשתיות התקשורת בישראל ובעולם באמצעות רשת תקשורת בינלאומית, המבוססת על כבל תת ימי של סיבים אופטיים שהונח בין ישראל לאירופה על ידי החברה ובאמצעות שירותי המשך הנרכשים מבעלי תשתיות אחרים באירופה. כמו כן מפעילה החברה חוות שרתים באתר הנחיתה של הכבל התת-ימי בטירת הכרמל.

כמו כן, מחזיקה הקרן בכ- 91% מהון מניותיה של חברת תיבר בע"מ, העוסקת בתכנון, הקמה ותפעול של אתרים לתקשורת אלחוטית, המושברים לחברות הסלולר השונות בהתקשרות ארוכת טווח.

אנרגיה - פעילות הקרן בתחום האנרגיה מתבצעת באמצעות שליטה בחברת אסקו ישראל (כ- 57.7%). אסקו אלומה מתמחה במימון וביצוע תחזוקה ותפעול פרויקטים להפחתת תשומות ועלויות אנרגיה באמצעות התייעלות אנרגטית, וכן עוסקת בייצור חשמל סולארי, חלוקה והספקת חשמל.

² מקורות: דוחות כספיים של הקרן ליום ה- 30 בספטמבר 2024; אתר החברה.

2. חן המקום

2.1 כללי³

חברת חן המקום הינה חברה משפחתית שהוקמה ע"י דוד פרנקו בשנת 1990 ועוסקת בתחום הטיפול בפסולת לרבות איסוף, הקמה ותפעול של תחנות מעבר למיון הפסולת והפרדתה לסוגיה, מחזור ועיבוד הפסולת וכן פעילות נלוות משלימה תוך שימוש באמצעים טכנולוגיים מתקדמים. החברה פועלת ברחבי הארץ ומספקת שירותים לרשויות מקומיות, מוסדות וגופים פרטיים. לחברה כמעל 20 שנות ניסיון ומשתמשת בלמעלה מ-100 כלי רכב בפריסה ארצית. לחברה תחנת מעבר ומתקן קליטת אשפה בלוד, תחנה לריסוק גזם בישרש וכן מתקן למיון פסולת ברמלה (מ.ע.ל.ה 1).

2.2 רכישת מניות בחן המקום

ב-24 בינואר 2022, רכשה הקרן כ-35% מהון המניות של חן המקום תמורת סכום של כ-47.5 מיליון ש"ח. מתוך סכום זה, 35 מיליון ש"ח שולמו למר דוד פרנקו, בעל המניות המקורי של חן המקום, עבור המניות הנרכשות. 12.5 מיליון ש"ח נוספים הוזרמו לחן המקום בתמורה להקצאת מניות.

הקרן התחייבה לשלם סכום נוסף של עד 22.5 מיליון ש"ח אשר יהיה מותנה וישולם על בסיס ביצועי מתקן מחזור מ.ע.ל.ה 1, והכל בהתאם לתנאים שנקבעו בהסכם הרכישה. שני שלישי מסכום זה ישולמו לדוד פרנקו ושלישי לחן המקום.

בנוסף, לקרן ניתנה אופציה למשך 18 חודשים ממועד השלמת העסקה לרכוש מניות נוספות של חן המקום, עד להחזקה של 49% מהון המניות. במהלך חודש יולי 2023 פקעה אופציה זו, והקרן החליטה שלא לממש את האופציה.

2.3 לקוחות החברה

לחברה לקוחות מגוונים, להם היא מספקת שירותי איסוף, מיון וטיפול בפסולת. לקוחות החברה הינם בעיקר רשויות מקומיות, מוסדות ציבור, קבלני פינוי ומפעלי תעשייה, כאשר 95% מהלקוחות הם רשויות מקומיות ו-5% הם גופים פרטיים או קבלנים.

בפעילות האיסוף, המתנהלת ברובה באזור גוש איילון ומרכז הארץ, מקור ההכנסות העיקרי הוא רשויות מקומיות על בסיס התקשרות במכרזים. בין הלקוחות העיקריים של החברה נמנים עיריית לוד, רמלה, מ.א דרום השרון ומשרד הביטחון. תנאי ההתקשרות עם לקוחות אלה נקבעים בהסכמים על בסיס מכרזים, כאשר התקופה הממוצעת של ההסכמים היא 3-5 שנים. התמורה על פי ההסכמים יכולה להיות גלובלית, לפי פינוי או לפי טון אשפה. התמורה משתנה בהתאם לסוג השירות שניתן, להיקפי הפסולת, סוג הפסולת ומרחק השינוע לאתר הפסולת.

בפעילות מיון וטיפול בפסולת, החברה פועלת מול שני סוגים עיקריים של לקוחות: רשויות מקומיות וקבלני פינוי ואיסוף פסולת. לקוחות מזדמנים אינם מחויבים להסכם קבוע, והעבודה מולם מתבצעת על בסיס הזמנות עבודה ספציפיות או הצעות מחיר פרטניות. לעומת זאת, לקוחות קבועים חתומים על הסכמים בכתב, המגדירים את היקף העבודה, התעריפים ותנאי התשלום.

2.4 מענק מעלה 1

בשנת 2023 החברה הפסיקה את פעילות המתקן לאור חוסר הכדאיות הכלכלית בתפעולו כתחנת מיון. יחד עם זאת, החברה הגישה בקשה לקבלת סיוע במסגרת קול קורא שפורסם בינואר 2023, שמטרתו לסייע בתפעול שוטף של מתקני מיון לפסולת עירונית עבור רשויות מקומיות, חברות פרטיות/ציבוריות ושותפויות שונות, אשר מותנית בעמידה במספר תנאי סף. בתאריך יולי 2024 החברה זכתה בקול קורא, הכולל סובסידיה בגובה 50 ש"ח עבור כל טון פסולת הנקלטת במתקן המיון, על בסיס מיון וטיפול מנימלי של כ-300 טון ביום. התשלום הינו תשלום שנתי לתקופה של כ-7 שנים, אשר צפוי להתקבל לראשונה במהלך שנת 2025.

³ מקור: אתר החברה

3. ניתוח תוצאות עסקיות

3.1 דוחות רווח והפסד

הטבלה שלהלן מציגה את נתוני הרווח והפסד המבוקרים של החברה בשנים 2022-2023 וכן את נתוני רווח והפסד לשנת 2024 (באלפי ש"ח):

אלפי ש"ח	2024	2023	2022
הכנסות	229,984	212,554	172,699
עלות המכר	207,350	194,672	164,763
רווח גולמי	22,634	17,882	7,936
שיעור מהכנסות	10%	8%	5%
הוצאות הנהלה וכלליות	13,235	13,001	13,465
הוצאות (הכנסות) אחרות	(410)	(300)	525
רווח (הפסד) תפעולי	9,809	5,181	(6,054)
שיעור מהכנסות	4%	2%	4%-

הכנסות

בשנת 2023 הכנסות החברה הסתכמו בכ- 212.6 מיליון ש"ח, גידול של כ-23% ביחס לשנת 2022 וזאת לאור התקשרות חדשה עם משרד הביטחון, יישום מנגנון הצמדת מחירים להכנסות שהוביל לעלייה בהכנסות ושיפור בתנאי ההתקשרויות עם לקוחות שהביא לעלייה במחירים. בשנת 2024 הכנסות החברה הסתכמו בכ- 230 מיליון ש"ח, גידול של כ-8% ביחס לשנת 2023. גידול זה נובע בעיקרו מעליה בכמות הפסולת המטופלת, משיפור במחירי הטיפול בטון פסולת בתחנת המעבר בלוד ובמתקן מ.ע.ל.ה 1 והתחלה של פרויקט חדש בנחל שורק.

רווח גולמי

הרווח הגולמי הסתכם בכ- 7.9 מיליון ש"ח בשנת 2022, בשנת 2023 הסתכם בכ- 17.9 מיליון ש"ח ו בשנת 2024 הסתכם בכ- 22.6 מיליון ש"ח. הרווח הגולמי, כשיעור מההכנסות, השתפר מכ- 5% מההכנסות בשנת 2022 לכ- 10% מההכנסות בתקופה המוצגת לשנת 2024, וזאת במסגרת התייעלות החברה אשר השתקפה בגידול בהכנסות ושיפור ברווחיות הגולמית.

הוצאות הנהלה וכלליות

בשנת 2022 הסתכמו הוצאות אלה בכ- 13.5 מיליון ש"ח והיוו כ- 8% מהכנסות החברה, ובשנת 2023 הוצאות אלה הסתכמו בכ- 13 מיליון ש"ח ומהוות כ-6% ממחזור ההכנסות. השיפור בהוצאות בשנה זו נבע מהתייעלות וירידה בהוצאות ביעוץ מקצועי, משרדיות ואחזקה, ביטוח, הוצאות משפטיות, חובות אבודים ופרסום. בשנת 2024 הוצאות אלה הסתכמו בכ- 13.2 מיליון ש"ח והיוו כ- 6% מההכנסות, בדומה לשנת 2023 ובהמשך למגמת התייעלות בהוצאות אלו.

בנוסף, בשנים 2022-2024, קיימות הוצאות אחרות על סך 525 אלפי ש"ח, 300 אלפי ש"ח ו-410 אלפי ש"ח, בהתאמה, לאור מימוש רכוש קבוע.

רווח (הפסד) תפעולי

בשנת 2022 החברה חוותה הפסד תפעולי אשר עמד על כ-6.1 מיליון ש"ח. בשנת 2023 ובשנת 2024 החברה עברה לרווח תפעולי של 5.2 מיליון ש"ח וכ-9.8 מיליון ש"ח, בהתאמה, אשר מהווים כ- 2%-4% ממחזור ההכנסות של החברה. המעבר לרווחיות תפעולית נבע בין היתר מצעדים שנקטה החברה, כגון סגירת מכרזים הפסדיים, עליות מחירים ללקוחות וכדומה.

3.2 מאזן

להלן מאזן ליום ה- 31 בדצמבר 2024 (באלפי ש"ח):

31/12/2024	אלפי ש"ח
	נכסים שוטפים
1,479	מזומנים ושווי מזומנים
58,847	לקוחות
5,731	חייבים ויתרות חובה
749	מלאי
66,806	סך נכסים שוטפים
714	פקדונות לזמן ארוך
6,390	חייבים אחרים
79,800	רכוש קבוע
86,904	סך נכסים לא שוטפים
153,710	סך נכסים
	התחייבויות שוטפות
31,525	אשראי מתאגידים בנקאיים
42,226	ספקים ולנותני שירותים
9,303	זכאים ויתרות זכות
5,687	בעלי עניין
88,741	סך התחייבויות שוטפות
25,089	הלוואות מתאגידים בנקאיים
3,178	התחייבויות בשל סיום יחסי עובד-מעסיק, נטו
1,140	הפרשה לחופשה
2,197	מסים נדחים
70	זכויות מיעוט
33,295	הון עצמי
153,710	סך התחייבויות והון עצמי

4. תיאור סביבה עסקית

4.1 כללי⁴

בנובמבר 2008 האיחוד האירופי קבע חקיקה חדשה בנוגע לניהול פסולת הנקראת דירקטיבה, הקובעת קווים מנחים ועקרונות לטיפול בפסולת בכל מדינות האיחוד. בנוסף, היא מגדירה מהי פסולת, מסווגת אותה לפי סוגים, קובעת דרכי טיפול מותרות וסדר עדיפויות לטיפול (היררכיית פסולת).

האיחוד האירופי קבע את הדירקטיבה על מנת להגן על הסביבה ועל בריאות הציבור. כמו כן, הדירקטיבה נועדה לקדם כלכלה מעגלית, שבה פסולת משמשת כחומר גלם לייצור מוצרים חדשים. בנוסף, לדירקטיבה יש השפעה רבה על ניהול הפסולת באיחוד האירופי. היא גרמה למדינות האיחוד להשקיע יותר במניעת יצירת פסולת, בשיפור מערכות מיחזור ובפיתוח טכנולוגיות חדשות לטיפול בפסולת.

בישראל נהוגות שתי שיטות טיפול עיקריות בפסולת: הטמנה ומיחזור. בהייררכיית הטיפול בפסולת, השאיפה היא לצמצם ככל האפשר את כמות הפסולת המיוצרת ולתת קדימות למניעה, לשימוש חוזר, למיחזור ולהשבה, ורק לבסוף - לסילוק. יש בכך משום היפוך של הפירמידה הנהוגה כיום בישראל ובמדינות נוספות בעולם.

להלן פירמידת הטיפול בפסולת והיפוכה:



4.2 פסולת בישראל⁵

בישראל כמויות הפסולת משקפות את הצריכה הגוברת ואורח החיים המודרני, שכן רוב הפעולות שלנו בחיי היום-יום כרוכות בייצור פסולת. מדי שנה נוצרות בישראל כ-6.256 מיליון טונות של פסולת עירונית ומסחרית, וכ-7.3 מיליון טונות של פסולת בניין. כל אדם בישראל מייצר בממוצע כ-1.77 ק"ג פסולת ביום, שהם כ-54 ק"ג בחודש וכ-646 ק"ג בשנה.

פסולת מעורבת היא פסולת עירונית שמקורה במשקי בית, בבתי עסק, בתעשייה או בחקלאות. היא מכילה מרכיבים אורגניים ומרכיבים אנ-אורגניים מעורבים - כגון שאריות מזון, אריזות פלסטיק או גזם - והיא אינה מכילה חומר מסוכן.

שרשרת הטיפול בפסולת מתרחשת בשני מקטעים:

1. מקטע פנים-עירוני- מצוי באחריות הרשות המקומית, והוא כולל את השלב של איסוף הפסולת מכלי האצירה השונים הפזורים ברשות, העמסת הפסולת על משאיות והובלתה לתחנות מעבר או לאתרי ההטמנה המורשים.
2. מקטע חוץ-עירוני- כולל את השינוע של הפסולת מתחנות המעבר והמיון אל מתקני הקצה לטיפול בפסולת. בשלב זה מבוצע הטיפול העיקרי בפסולת: מיון, גריסה, שטיפה, מיחזור, השבה והטמנה.

המשרד להגנ"ס הוא הרגולטור הסביבתי האחראי להסדרת פעילותן של המטמנות ושל תחנות המעבר והוא גם הגוף המוסמך לתת אישור להפעלתן ולפקח על פעילותן. מנתונים שהתקבלו מהמשרד להגנ"ס עולה כי בנובמבר 2021 פעלו בישראל 26 תחנות מעבר ו-11 מטמנות.

⁴ מקור: מבקר המדינה, דוח על הביקורת בשלטון המקומי, התשפ"ב 2022
⁵ מקור: נתוני הפסולת בישראל, המשרד להגנת הסביבה, נובמבר 2024.

4.3 פסולת עירונית בישראל⁶

קצב גידול הפסולת בישראל בעשור האחרון נאמד בכ- 2.6% בממוצע בשנה, והוא מושפע מדמוגרפיה ושינויי צריכה כאשר כ- 1.94% נובע מקצב גידול האוכלוסייה והיתר מגידול בייצור הפסולת.

בהתאם לנתוני הלמ"ס, כ- 43% מהפסולת מיוצרת במחוז המרכז, 16% במחוז הצפון, 15% במחוז הדרום, 11% בירושלים, 11% במחוז חיפה ו- 4% באזור יהודה ושומרון.

מרבית הפסולת נוצרת על ידי שני מגזרים עיקריים:

- משקי הבית: מייצרים כ-80% מהפסולת. פסולת זו נאספת ברובה על ידי הרשויות המקומיות.
- הסקטור המסחרי-מוסדי: מייצרים כ-20% מהפסולת. פסולת זו נוצרת על ידי עסקים, מוסדות ציבוריים ועוד. אופן איסוף הפסולת משתנה- לעיתים היא נאספת באופן נפרד על ידי גורם פרטי ולעיתים יחד עם הפסולת הביתית.

בהתאם לתוכנית העבודה לשנת 2024 של משרדי המשלה ויחידות הסמך, נקבע יעד ממשלתי לצמצום כמויות הפסולת, הפחתת ההטמנה והגדלת שיעורי המחזור וההשבה של פסולת עירונית מעורבת. התוכנית מתמקדת בהכנת תשתית תכנונית ומימונית להקמת מתקני טיפול בפסולת, הקמת מתקן תרמי להשבה לאנרגיה מפסולת בנאות חובב, יצירת מנגנון תמיכה תעריפית למתקני טיפול בפסולת אורגנית וכן תמיכה בתעשיית המחזור.

4.4 הטמנת פסולת בישראל

הטמנת פסולת היא שיטת טיפול הנמצאת בתחתית היררכיית הטיפול בפסולת, וזאת מכיוון שהיא נחשבת לפתרון בעל ההשפעות הסביבתיות השליליות ביותר. בניגוד לשיטות אחרות, הטמנה אינה מנצלת את הפסולת כמשאב, וגורמת למגוון נזקים לאורך זמן.

הטמנת פסולת גורמת לנזקים סביבתיים רבים, ביניהם: מפגעי ריח, תפיסת קרקע, זיהום אוויר, זיהום קרקע ומקורות מים. הנזקים מהטמנת פסולת יכולים להימשך שנים רבות לאחר סגירת אתר ההטמנה. כתוצאה מכך, מדינות רבות בעולם פועלות בשנים האחרונות לסגור אתרי הטמנה ולמצוא פתרונות ידידותיים יותר לסביבה, כגון מיחזור, השבה אנרגטית ומניעת יצירת פסולת מלכתחילה.

בישראל קיים היטל הטמנה⁷, היטל שנועד להפחית ולצמצם את אחוזי ההטמנה בעיקר משיקולים סביבתיים. למרות היטל ההטמנה, הטמנה עדיין נותרה שיטת הטיפול הנפוצה ביותר בפסולת בישראל, והיא עומדת על כ-80% מכלל הפסולת הנאספת. על פי נתוני הלמ"ס, כמות הפסולת שנאספה ברשויות המקומיות בשנת 2019 והוטמנה הייתה 4.4 מיליון טונות, ואילו כמות הפסולת שהועברה למיחזור הייתה 1.4 מיליון טונות בלבד. על פי נתוני ה-OECD המגמה בישראל בייצור פסולת בלבד היא ביחס הפוך לזו של מדינות ה-OECD. בעוד שבארצות הברית הממוצע של פסולת לנפש בכ-40 ק"ג בין השנים 2008 ל-2018, במדינות ה-OECD המגמה היא של צמצום הפסולת לנפש ועלייה ניכרת בשיעור המיחזור לעומת שיעור ההטמנה.

על פי נתוני אתר ה-OECD, בעיבוד משרד מבקר המדינה, עולה כי השיעור הממוצע של הטמנת הפסולת בישראל גבוה מאוד ביחס לשיעור הממוצע במדינות אירופה ובארה"ב. בישראל כ-83% מהפסולת מוטמנת לעומת 42% פסולת במדינות ה-OECD, 53% בארה"ב וכ-35% ב-OECD אירופה.

⁶ מקור: אסטרטגיה למשק פסולת בר קיימא 2021-2030, המשרד להגנת הסביבה, דצמבר 2020; עיקרי תוכנית העבודה לשנת 2024, משרדי המשלה ויחידות הסמך.

⁷ "היטל הטמנה" - היטל בגין הטמנת פסולת באתר לסילוק פסולת. סכום ההיטל נגזר מסוג הפסולת ומסוג האתר לסילוק פסולת.

4.5 מחזור בישראל⁸

תעשיית המחזור מתבססת על הפרדת הפסולת לזרמים נקיים והומוגניים. ככל שאנו מפרדים לזרמים נקיים במקור, כך היעילות הכלכלית של התהליך משתפרת והופכת לכדאית. עם זאת, חלק מהמחזור בישראל מתבסס על מיון בתחנות מעבר.

בשנים האחרונות חלה עליה מתונה בשיעור המחזור בישראל. בשנת 2016 נחצה רף של 20% בשיעור המחזור, ובשנת 2023 עמד שיעור המחזור על כ-25.6%. התוכנית האסטרטגית לטיפול בפסולת עד לשנת 2030 מציבה יעדים שאפתניים: שמירה על רמת המחזור הקיימת ואף הגדלתה לכ-51% מכלל הפסולת הנוצרת.

הצלחת תעשיית המחזור תלויה במיון יעיל של הפסולת. הפרדה נכונה במקור לזרמים נקיים (כמו נייר, פלסטיק, קרטון וזכוכית) תורמת רבות לכדאיות הכלכלית של תהליך המחזור. עם זאת, חלק מהמחזור בישראל נעשה עדיין באמצעות מיון בתחנות מעבר.

הגשמת יעדים אלו מחייבת מאמץ משותף של גופים רבים: הציבור, תעשיית המחזור, מפעלי מיון הפסולת והרשויות המקומיות. בין הצעדים הנדרשים: עידוד והפרדה במקור, הקמת מתקני מיון מתקדמים, הקמת מתקנים למחזור חומרים מגוונים וסגירת המעגל באמצעות שימוש בחומרים ממוחזרים, שכן יעד המדינה הוא 51% מחזור עד 2030.

⁸ מקור: נתוני הפסולת בישראל, המשדך להגנת הסביבה, נובמבר 2024.

6. מתודולוגיה

קיימות מספר שיטות מקובלות להערכת שווי חברות:

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

שיטת היוון תזרימי המזומנים

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

שיטת השוק

א. שיטת ההשוואה לעסקות דומות

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

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

ב. שיטת המכפיל

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

שיטת השווי הנכסי

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

שיטת הערכה שנבחרה במסגרת העבודה

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

עלות מכר

עלות המכר כוללת בעיקרה עלויות כוח אדם, עלויות הטמנה והובלה, הוצאות תפעול שונות, אחזקות כלי רכב תפעוליים ועוד. בשנת 2025 בהתאם לתקציב החברה, עלות המכר צפויה להסתכם בכ- 208.1 מיליון ש"ח, המהווה כ- 85% מההכנסות. השיפור בעלות המכר כאחוז מההכנסות מושפע בעיקרו מקבלת החברה את הסבסוד הגלום בקול קורא בו זכתה בגין מתקן מ.ע.ל.ה 1. לשנים 2026 ואילך, בהתאם לתחזיות החברה, הונח כי שיעור עלות המכר מההכנסות ירד בהדרגה עד לשיעור של כ- 83% מההכנסות משנת 2027 ואילך וזאת תחת הנחת התייעלות הדרגתית כחלק מיתרון לגודל.

הוצאות הנהלה וכלליות

הוצאות אלו כוללות בעיקר עלויות שכר עבודה, ייעוץ מקצועי ואחזקות רכב. בשנת 2025 צפויות הוצאות אלו, בהתאם לתקציב החברה לעמוד על כ- 13.1 מיליון ש"ח, כ- 5.4% מההכנסות. משנת 2026 ואילך, הונח כי הוצאות אלו יגדלו מסך של כ- 13.5 מיליון ש"ח בשנת 2026 לכ- 14.4 מיליון ש"ח בשנת 2029, השנה המייצגת.

להלן תחזית ההכנסות לאורך שנות התחזית (אלפי ש"ח):

אלפי ש"ח	2025	2026	2027	2028	2029
סה"כ הכנסות	244,696	250,955	257,376	263,965	269,244
שיעור גידול		2.6%	2.6%	2.6%	2.0%
עלות מכר	208,084	209,620	213,783	218,712	223,086
רווח גולמי	36,612	41,335	43,593	45,253	46,158
אחוז מהכנסות	15%	16%	17%	17%	17%
הוצ' הנהלה וכלליות	13,122	13,458	13,802	14,155	14,438
EBITDA	23,490	27,878	29,791	31,098	31,720
אחוז מהכנסות	10%	11%	12%	12%	12%
פחת	13,053	14,929	15,549	16,418	9,000
רווח תפעולי	10,438	12,949	14,242	14,679	22,720
אחוז מהכנסות	4%	5%	6%	6%	8%

7. הערכת שווי חן המקום

7.1 כללי

שווי חן המניות של החברה ליום ה-31 בדצמבר 2024 הוערך על ידי שימוש במודל היוון תזרימי המזומנים. ההערכה באמצעות מודל זה מתבססת על אומדן תזרימי המזומנים הצפויים מפעילות זו על פני אופק התחזית. בבסיס גישה זו ההנחה היא כי היחידה מניבת המזומנים הינה "עסק חי", אשר תמשיך בפעילותה העסקית הנוכחית לאורך אופק פעילות אינסופי.

תחזית תזרימי המזומנים של היחידה התבססה על תחזיות פיננסיות ונתונים אחרים שהתקבלו מהנהלת החברה, לרבות תוצאות בפועל של הפעילות העסקית, ביחד עם נתונים ציבוריים על הענף.

7.2 תחזית רווח והפסד

תחזית תזרימי המזומנים של החברה מבוססת על תקציב החברה לשנת 2025 הכולל את ההכנסות והעלויות החזויות בשנה זו. לשנים 2026 ואילך, התחזיות הפיננסיות הינן הערכות שביצעה וריאנס אשר מבוססות, בין היתר, על תחזית רב שנתית שהועברה מהנהלת החברה ושיחות שנערכו עם הנהלת החברה והקרן. להלן הנחות היסוד ששימשו אותנו בהערכת תזרימי המזומנים העתידי של החברה:

הכנסות

הכנסות החברה נובעות ממספר מקורות הכנסה: הכנסות מפעילות איסוף פסולת, הכנסות מטיפול הפסולת בתחנת המעבר בלוד וכן הכנסות ממתקן מ.ע.ל.ה 1. בהתאם לתקציב החברה, ההכנסות לשנת 2025, צפויות להסתכם בכ- 244.7 מיליון ש"ח, המשקף גידול של כ- 9% ביחס להכנסות לשנת 2024. עיקר הגידול בהכנסות נובע מעדכון מחירי הטיפול בפסולת, וכן מהכנסות שנת פעילות מלאה של מתקן מ.ע.ל.ה 1 בתוספת צפי קבלה לראשונה של המענק בגין הפעלת מ.ע.ל.ה 1, כמתואר בפרק 2.4 לעיל. לשנים 2026 עד 2028, הונח כי ההכנסות יצמחו בשיעור שנתי של 2.6%, בהתאם לקצב גידול הפסולת בעשור האחרון בישראל, כפי שתואר בפרק 4.3. בשנת 2029, השנה המייצגת, הונח שיעור גידול ריאלי של 2%.

להלן תזרים המזומנים החזוי לאורך שנות התחזית (אלפי ש"ח):

2029	2028	2027	2026	2025	
22,720	14,679	14,242	12,949	10,438	רווח תפעולי
(5,226)	(3,376)	(3,276)	(2,978)	(243)	הוצאות מס
17,494	11,303	10,966	9,971	10,195	רווח לאחר מס
9,000	16,418	15,549	14,929	13,053	פחת
(9,000)	(8,000)	(6,000)	(4,000)	(26,220)	השקעות ברכוש קבוע
(224)	(437)	(615)	(1,345)	(285)	קיטון (גידול) בהון החוזר
-	-	-	(6,480)	2,160	דמי ניהול ⁹
17,270	19,285	19,901	13,074	(1,097)	תזרים מזומנים
191,471					ערך שייר
129,460	13,300	15,262	11,150	(1,041)	תזרים מזומנים מהוון

לאור האמור לעיל שווי פעילות החברה מסתכם בכ- 168.1 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024.

7.3 תחזית תזרים המזומנים

שיעור המס

החברה חייבת במס חברות בישראל בשיעור של 23% מההכנסות. בנוסף, נלקחו בחשבון בהערכת השווי הפסדים צבורים של החברה בסך של כ-9.3 מיליון ש"ח, כפי שהועברו מהנהלת החברה.

השקעות ברכוש קבוע

הונח כי השקעות ברכוש קבוע יסתכמו בשנת 2025 בכ- 26.2 מיליון ש"ח, בהתאם לתקציב החברה, כחלק מהערכות החברה למספר גדול של מכרזים שצפויים להתחדש בשנה זו. בשנים 2026 ואילך, ההשקעות צפויות לחזור לרמה הנורמטיבית ולנוע בטווח שבין 4 מיליון ש"ח לכ- 9 מיליון ש"ח לאורך שנות התחזית. בשנה המייצגת הונח כי פחת שווה להשקעה.

שינוי בהון חוזר

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

מחיר הון

לצורך אמידת מחיר ההון יישמנו את מודל הממוצע המשוקלל של עלות ההון (WACC) על מנת שישקף את הסיכון הגלום בתזרימי המזומנים של הפעילות. שיעור ההיוון הריאלי המתקבל הינו 11.2% למועד ההערכה. לחישוב מחיר ההון ראה נספח ב'.

⁹ דמי ניהול שעל החברה לשלם וטרם שולמו נכון למועד הערכה.

7.6 ניתוח רגישות

ערכנו ניתוח רגישות לשווי הון המניות של החברה, על ידי בדיקת השפעת שני פרמטרים מרכזיים במודל והם: מחיר ההון ושיעור הצמיחה לטווח הארוך.

מחיר ההון					
13.20%	12.20%	11.20%	10.20%	9.20%	
72,247	84,575	99,306	117,222	139,484	1.0%
76,167	89,391	105,325	124,901	149,534	1.5%
80,437	94,679	111,998	133,517	160,980	2.0%
85,106	100,512	119,438	143,251	174,135	2.5%
90,232	106,980	127,786	154,338	189,411	3.0%

שיעור צמיחה לטווח ארוך

7.4 התאמות לשווי

על מנת להעריך את שווי חן המקום, ביצענו מספר התאמות. לשווי הפעילות שהתקבל הוספנו נכסים עודפים והפחתנו של התחייבויות עודפות, שאינם משמשים את הפעילות השוטפת (אלפי ש"ח):

אלפי ש"ח	
נכסים עודפים	
1,479	מזומנים ושווי מזומנים
714	פקדונות לזמן ארוך
2,606	מגן מס בגין פחת עודף
4,799	סה"כ נכסים עודפים
התחייבויות עודפות	
31,525	אשראי מתאגידים בנקאיים
25,089	הלוואות מתאגידים בנקאיים
3,178	התחייבויות בשל סיום יחסי עובד-מעסיק, נטו
1,140	הפרשה לחופשה
60,932	סה"כ התחייבויות עודפות

7.5 סיכום הערכת שווי

אלפי ש"ח	
168,131	סה"כ שווי פעילות
4,799	בתוספת נכסים עודפים
(60,932)	בניכוי התחייבויות עודפות
111,998	סה"כ שווי חברה

לאור האמור לעיל שווי החברה מסתכם בכ- 112 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024.

נספח א' - תנאים והגבלות

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

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

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

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

הערך	משמעות	החלק
1.97%	ריבית חסרת סיכון ¹⁰	Rf
6.26%	פרמיית הסיכון למשקיעים מעבר לשער ריבית חסרת סיכון ¹¹	Rp
0.58	סיכון החברות במדגם ביחס לשוק (ממונפת מחדש) ¹²	BETA
7.0%	פרמיית סיכון לחברות קטנות ¹³	Ssp
12.5%	שיעור התשואה הנדרש להון העצמי	Ke
5.8%	שיעור הריבית השולי הנדרש על החוב (לפני מס) ¹⁴	Kd
23%	שיעור המס ¹⁵	T
16%	חלק החוב במימון החברה ¹⁶	D/ (D+E)

שיעור ההיוון (WACC) המתקבל ע"פ הנתונים הנ"ל נאמד ב- 11.2% (במעוגל)

נספח ב' - קביעת מחיר ההון

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

להלן חישוב מחיר ההון:

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

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

כאשר:

¹⁰ תשואה לפדיון על אג"ח מדינה שקלי צמוד מדד לטוח ארוך, למועד ההערכה (מקור: מרווח הוגן).

¹¹ מקור: 2025 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital published by Kroll, LLC.

¹² ע"פ נתוני חברות המדגם.

¹³ מקור: 2025 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital published by Kroll, LLC. הפרמיה

כוללת פרמיית גודל של 4.47% וכן פרמיית סיכון נוספת של 2.5% בגין סיכונים המיוחדים לחברה שאינם באים לידי ביטוי כראוי ב- SSP וכוללים בין היתר סיכוני רגולציה.

¹⁴ על בסיס מחיר החוב על פי הלוואות שנלקחו על ידי החברה.

¹⁵ שיעור המס החל על חברות בישראל.

¹⁶ עפ"י יחס החוב של חברות המדגם.

הצוות המוביל

רם לוי (רו"ח) – מייסד, שותף מנהל.

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

טל גבזל – שותפה, מנהלת תחום מימון תאגידים

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

נספח ג' - פרטי מעריך השווי

כללי

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

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

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



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

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

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

אין להפיץ, להעתיק או לעשות שימוש אחר במסמך זה ללא קבלת אישור מראש ובכתב מקבוצת וריאנס והעברה או פרסום מלאים או חלקיים של מסמך זה ללא קבלת אישור כאמור הינם אסורים בהחלט.

נספח ב'

הערכת שווי של חברת אקסלרה טלקום בע"מ ליום 31 בדצמבר 2024

[מצורף בעמוד הבא]



Exelera

הערכת שווי

אקסלרה טלקום בע"מ

ליום 31 בדצמבר 2024

וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ

פברואר 2025

שיטות ההערכה

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

תחזית תזרימי המזומנים הצפויים לחברה התבססה על תחזיות הנהלת אקסלרה והנהלת אלומה, מעודכנים ליום 31 בדצמבר 2024, וכן הסתמכות על נתונים נוספים הכוללים את התוצאות ההיסטוריות של פעילות החברה ונתונים ציבוריים על הענף.

מקורות המידע

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

- דוחות כספים מבוקרים של אקסלרה לשנים 2021-2023;
- טיוטת דוח הרכבה סולו של אקסלרה ליום ה-30 בספטמבר 2024;
- תחזית הכנסות והוצאות צפויה של החברה לשנים 2025-2065, כפי שהועברה מהנהלת הקרן (להלן: "תחזית החברה");
- שיחות עם הנהלת אקסלרה והנהלת הקרן;
- מקורות מידע פומביים;

מסקנתנו בעבודה זו מסתמכת על הצהרת הנהלה כי כל המידע שהועבר אלינו נמסר לנו בשלמותו וכי לא הושמט ולא הוסתר מסמך מהותי ו/או רלוונטי כלשהו ו/או פרט מידע מהותי ו/או רלוונטי כלשהו. כמו כן, התבססנו על כך שכל הנתונים שהועברו לנו הינם סופיים וכי לא נעשו בהם שינויים לאחר שנמסרו לנו. כמו כן, הנחנו, כי המידע והנתונים שהועברו אלינו הינם נכונים, שלמים ומדויקים. וריאנס לא נדרשה ולא לקחה על עצמה לבצע כל אימות או סקירה של המידע כאמור.

11 בפברואר 2025

לכבוד,

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

בהמשך לבקשת אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "אלומה"/"הקרן"), ביצעה וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ (להלן: "וריאנס") הערכת שווי ליום 31 בדצמבר 2024 (להלן: "מועד ההערכה") לחברת אקסלרה טלקום בע"מ (להלן: "אקסלרה/החברה").

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

מטרת העבודה

מטרת העבודה שלהלן הינה לקבוע את השווי ההוגן של אקסלרה ליום ה-31 בדצמבר 2024.

הגדרת שווי הוגן

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

עיגול ספרות

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

מסקנה

השווי ההוגן של חברת אקסלרה נאמד בכ-118.1 מיליוני דולר נכון ליום ה-31 בדצמבר 2024¹.

ניסיון מקצועי של וריאנס ושל מעריך השווי

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

אי תלות והגבלת אחריות

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

ב. במידה ווריאנס תחויב בפסק דין חלוט לשלם סכום כלשהו לצד שלישי בקשר לעבודה ו/או לשירות שבוצע במסגרת התקשרות זו, אלומה התחייבה לשפות את וריאנס על פי דרישתה בכתב בגין כל סכום שוריאנס תחויב בו מעבר ל-3 פעמים שכר הטרחה ששולם

¹ בניכוי אופציות עובדים בסך 6.7 מיליון דולר.

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

בפועל. כמו כן, מתחייבת אלומה שלא לנקוט הליכים משפטיים בקשר עם התקשרות זו, כנגד וריאנס ו/או מי מהשותפים, המנהלים או העובדים בוריאנס, באופן אישי.

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

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

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

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

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

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

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

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

בכבוד רב,

Variance Economic Consulting Ltd.

וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ

מילון מונחים

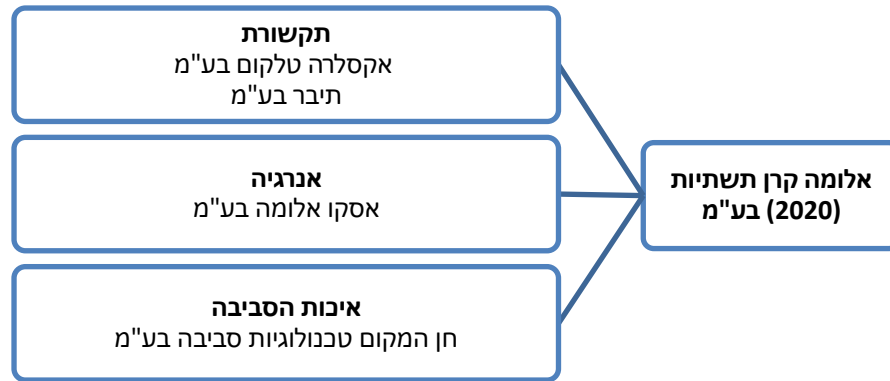
הגדרה	הפניה
אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ	אלומה / הקרן
הנהלת אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ	ההנהלה
וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ	וריאנס
אקסלרה טלקום בע"מ	אקסלרה / החברה
יוניגאה בע"מ	יוניגאה
31 בדצמבר 2024	מועד ההערכה
רווח לפני מימון, מס, פחת והפחתות	EBITDA
I.T.C NG Ltd	ITC
מחיר ההון המשוקלל	WACC

תוכן עניינים

7	.1	אלומה
8	.2	אקסלרה
12	.3	תוצאות עסקיות
14	.4	תיאור סביבה עסקית
18	.5	מתודולוגיה
19	.6	הערכת שווי אקסלרה
25		נספח א' - תנאים והגבלות
26		נספח ב' - קביעת מחיר ההון
27		נספח ג' - שווי השקעת אקסלרה ביוניגאה
28		נספח ד' – שווי אופציות
29		נספח ה' - פרטי מעריך השווי

איכות הסביבה - פעילות הקרן בתחום איכות הסביבה מתבצעת באמצעות החזקתה בכ- 35% מהון מניותיה של חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ אשר יחד עם החברות הבנות שלה פועלת בתחום הטיפול בפסולת לרבות איסוף, הקמה ותפעול של תחנות מעבר למיין הפסולת והפרדתה לסוגיה, מחזור ועיבוד הפסולת וכן פעילות נלוות משלימה.

להלן תרשים מבנה האחזקות בהתאם לתחומי הפעילות של אלומה:



1. אלומה³

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

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

תקשורת - פעילות הקרן בתחום התקשורת מתבצעת באמצעות החזקתה בכ- 81.6% מהון מניותיה של חברת אקסלרה הפועלת, יחד עם החברות הבנות שלה: ITC ויוניגאה, בשוק תשתיות התקשורת בישראל ובעולם באמצעות רשת תקשורת בינלאומית, המבוססת על כבל תת ימי של סיבים אופטיים שהונח בין ישראל לאירופה על ידי החברה ובאמצעות שירותי המשך הנרכשים מבעלי תשתיות אחרים באירופה. כמו כן מפעילה החברה חוות שרתים באתר הנחיתה של הכבל התת-ימי בטירת הכרמל.

כמו כן, מחזיקה הקרן בכ- 91% מהון מניותיה של חברת תיבר בע"מ, העוסקת בתכנון, הקמה ותפעול של אתרים לתקשורת אלחוטית, המושכרים לחברות הסלולר השונות בהתקשרות ארוכת טווח.

אנרגיה - פעילות הקרן בתחום האנרגיה מתבצעת באמצעות שליטה בחברת אסקו ישראל (כ- 57.7%). אסקו אלומה מתמחה במימון וביצוע תחזוקה ותפעול פרויקטים להפחתת תשומות ועלויות אנרגיה באמצעות התייעלות אנרגטית, וכן עוסקת בייצור חשמל סולארי, חלוקה והספקת חשמל.

³ מקורות: דוחות כספיים של הקרן ליום ה- 30 בספטמבר 2024; אתר החברה.



2. אקסלרה

2.1 כללי

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

אקסלרה מספקת את שירותיה הן באמצעות רשת כבלי סיבים אופטיים שבעלותה והן באמצעות רשת כבלי סיבים אופטיים בבעלות או בחכירה ארוכת טווח, עמם מתקשרת לצורך החכרת (IRU) או השכרת (Lease) רוחב פס, באופן המשלים את הפריסה הגיאוגרפית של אקסלרה.

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

להלן מפה המתארת את הפריסה הגיאוגרפית שמספקת אקסלרה ללקוחותיה באמצעות רשת הכבלים שבעלותה ובאמצעות ספקיה:

ביום ה- 13 באוקטובר 2024 שונה שמה של החברה מ-"טרנס טלקום בע"מ" ל-"אקסלרה טלקום בע"מ", בהתאם להתחייבותה במסגרת הסכם לרכישת מלוא חלקה של THS על ידי הקרן.

2.2 רכישת מניות אקסלרה

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

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

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

בחודש יוני 2021 הושלם השלב השני בעסקה אשר כלל השקעה של הקרן ושותפות טאם באקסלרה בסך של כ-19.5 מיליון ש"ח תמורת הקצאת מניות וכן רכישת חלק מהון המניות

2.3 לקוחות החברה

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

מקור ההכנסות העיקרי של אקסלרה הינו ממתן שירותי תמסורת בינלאומי באמצעות חכירה והשכרה של רוחבי פס שונים על גבי מערכות הכבלים התת ימיים שברשותה וכן על גבי תשתיות תקשורת נוספות של צדדי ג' עימם התקשרה בהסכמים.

השירותים מוענקים בשני מסלולים שונים:

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

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

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

מידי אקסלרה שבדיה תמורת כ- 13 מיליון ש"ח. בהתאם הוקצו לקרן ולשותפות טאם מניות נוספות, כך שהקרן ושותפות טאם הגיעו לאחזקה מצרפית של 43.48% מהון המניות של אקסלרה לפי החלוקה הבאה: הקרן – 30.13% מהון המניות הרגילות של אקסלרה ושותפות טאם – 13.35% מהון מניות רגילות א' של אקסלרה.

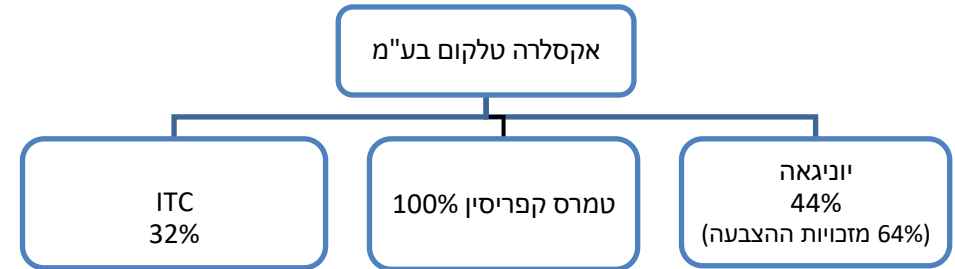
בחודש יולי 2021 מימשו הקרן ושותפות טאם את האופציה שניתנה במסגרת ההסכם לרכישת מניות נוספות באקסלרה, אשר כללה רכישת חלק מהון המניות מידי אקסלרה שבדיה תמורת כ- 30 מיליון ש"ח לפי החלוקה הבאה: הקרן – כ- 20.7 מיליון ש"ח, שותפות טאם - כ- 9 מיליון ש"ח. בהתאם הוקצו לקרן ולשותפות טאם מניות נוספות, כך שהקרן ושותפות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

ביום 10 בנובמבר 2022, חתמה הקרן על הסכם מחייב עם אקסלרה שבדיה לרכישת 40% נוספים ממניות אקסלרה, כך שלאחר הרכישה מחזיקה הקרן בכ- 81.6% מהון מניותיה של אקסלרה. ביום 9 בינואר 2023 הושלמה הרכישה כך שהקרן שילמה לאקסלרה שבדיה בגין רכישת המניות, סך של 20 מיליון דולר במזומן וכן הנפיקה הקרן לאקסלרה שבדיה 51,764,706 מניות רגילות של הקרן, ללא ערך נקוב, בשווי של כ- 41.4 מיליון ש"ח.

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.

2.4 חברות מוחזקות

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



יוניגאה

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

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

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

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

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

ITC

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

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

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

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

ההסכם הינו לתקופה של 20 שנה ממועד השלמת הקמת המקטעים היבשתיים כשבסיומה מפעיל הכבל יהיה רשאי להאריכה בתקופה נוספת כפי שמוגדר בהסכם. בתמורה לשירותים על פי ההסכם, התחייב מפעיל הכבל לשלם לשותפות תמורה מינימאלית בסך של עשרות מיליוני דולר בהתאם לאבני דרך הקבועות בהסכם. סכום התמורה כולל את דמי התחזוקה השנתיים שישולמו לשותפות לאורך תקופת ההתקשרות. יובהר כי תמורה זו אינה כוללת תשלומים משתנים נוספים להם תהיה השותפות זכאית בגין אספקת שירותים בתקופת ההתקשרות.

2.7 הסכם לרכישת קיבולת בכבל תת ימי חדש

נכון למועד חתימת העבודה, החברה חתמה על הסכם לרכישת קיבולת בכבל תת ימי חדש לטווח ארוך. הסכם זה יבטיח את עתיד החברה מעבר לאורך החיים של הכבל התת ימי הקיים. בהסכם נקבעו מספר תנאים מתלים אשר להערכת החברה יתקיימו בסבירות גבוהה.

2.5 טמרס קפריסין⁴

ביום 22 באפריל 2024 התקשרה אקסלרה בהסכם עם חברת תקשורת קפריסאית (להלן: "המעבירה"), לפיו אקסלרה תרכוש את פעילות האירוח ואספקת שירותי קיבולת בינלאומית אותן מנהלת המעבירה מתחנת נחיתה באיזור פאפוס בקפריסין (להלן: "תחנת הנחיתה"). תחנת הנחיתה משמשת כחוות שרתים ומארחת מפעילי תקשורת ולקוחות בינלאומיים נוספים ובהם מפעילי כבלים תת-ימיים הנוחתים באזור פאפוס בקפריסין. בתמורה לתחנת הנחיתה, אקסלרה התחייבה לשלם באירו תמורה הנאמדת בסך של כ-30 מיליון ש"ח. נכון למועד ההערכה קיימת תמורה נדחית בסך 1 מיליון אירו שתשולם במהלך שנת 2025. תחנת הנחיתה הנ"ל הינה הנכס המרכזי שבבעלות חברת טמרס טלקום קפריסין בע"מ ("טמרס קפריסין") אשר קלטה את הפעילות הנרכשת.

2.6 הסכם בתחום הסיבים האופטיים⁵

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

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

⁵ מקור: דוח כספי קרן אלומה ליום 30 בספטמבר 2024.

⁴ מקור: דוח כספי קרן אלומה ליום 30 בספטמבר 2024.

9% לעומת שנת 2022 אשר נבעה בעיקר מהכנסה חד פעמית בסך 1.2 מיליון דולר שהוכרה בשנת 2022 מלקוח גדול של החברה. בנטרול הכנסה זו בשנת 2022, הכנסות 2023 הינן בדומה להכנסות 2022. בשנת 2022 הכנסות החברה הסתכמו בכ- 23.2 מיליון דולר, המהווה גידול של כ- 46% לעומת ההכנסות בשנת 2021, אשר נבע בעיקר מעלייה בביקוש לשירותי תקשורת מבוססי רוחב פס בקרב הלקוחות הקיימים בתוספת הלקוחות החדשים של החברה בהשוואה לשנת 2021 בה ההכנסות הסתכמו בכ- 15.9 מיליון דולר.

עלות המכר

עלות המכר בחברה כוללת בעיקר עלות בגין קיבולת תעבורה בקווי התמסורת מספקים, הוצאות פחת והוצאות שכירות ותחזוקה. עלות המכר, כמספר אבסולוטי, עלתה בהדרגה מסך של כ- 13.7 מיליון דולר בשנת 2021 לכ- 21.3 מיליון דולר בשנת 2024. עלות המכר שהיוותה כ-85% מההכנסות בשנת 2021 ירדה לכ- 77%-76% בשנים 2022 ואילך (למעט 2023, בה נרשמה הוצאה תפעולית חד פעמית).

הוצאות מכירה ושיווק

הוצאות מכירה ושיווק של החברה כוללות בעיקרן הוצאות שכר ונלוות. בשנים 2021-2023 הוצאות אלו היו יציבות והיוו כ- 2% מהכנסות החברה ונעו בטווח של כ-250 אלפי דולר עד כ-400 אלפי דולר בשנה. בשנת 2024 הסתכמו הוצאות אלו בסך של כ- 814 אלפי דולר, כ- 3% מההכנסות, עקב הגדלת מאמצי החברה בתחום השיווק בשנה זו, הכוללים הכנסת קידום ממומן, עיצוב אתרים, משרד יחסי ציבור ורישום חשבונאי בגין הקצאת אופציות לעובדים.

הוצאות הנהלה וכלליות

הוצאות הנהלה וכלליות של החברה כוללות בעיקרן הוצאות שכר ונלוות, דמי ייעוץ ודמי ניהול. בשנת 2024, הסתכמו הוצאות אלו בכ- 3.2 מיליון דולר. בשנת 2023 הוצאות אלה הסתכמו בכ- 2.9 מיליון דולר, המהוות ירידה של כ-2 מיליון דולר לעומת שנת 2022 וזאת מכיוון שהוצאות אלו בשנת 2022 כללו הטבת שכר חד פעמית חריגה אשר גרמה להוצאות

3. תוצאות עסקיות

3.1 דוח רווח והפסד

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

אלפי דולר	2024	2023	2022	2021
הכנסות	27,730	21,156	23,188	15,903
שיעור גידול		-9%	46%	
עלות המכר	21,262	18,087	17,642	13,727
רווח גולמי	6,469	3,069	5,546	2,176
שיעור מהכנסות	23%	15%	24%	14%
הוצאות מכירה ושיווק	814	374	400	253
הוצאות הנהלה וכלליות	3,152	2,945	4,880	2,075
הוצאות אחרות	0	0	8	24
רווח (הפסד) תפעולי	2,503	(250)	258	(176)
שיעור מהכנסות	9%	-1%	1%	-1%

הכנסות

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

בשנת 2024 הסתכמו הכנסות החברה בכ- 27.7 מיליון דולר המשקף גידול של כ- 31% ביחס לשנת 2023. בשנת 2023, הכנסות החברה הסתכמו בכ- 21.2 מיליון דולר, שחיקה של כ-

3.2 מאזן

להלן טיוטת נתוני מאזן החברה סולו ליום 31 בדצמבר 2024 כפי שהתקבל מהנהלת החברה (אלפי דולר):

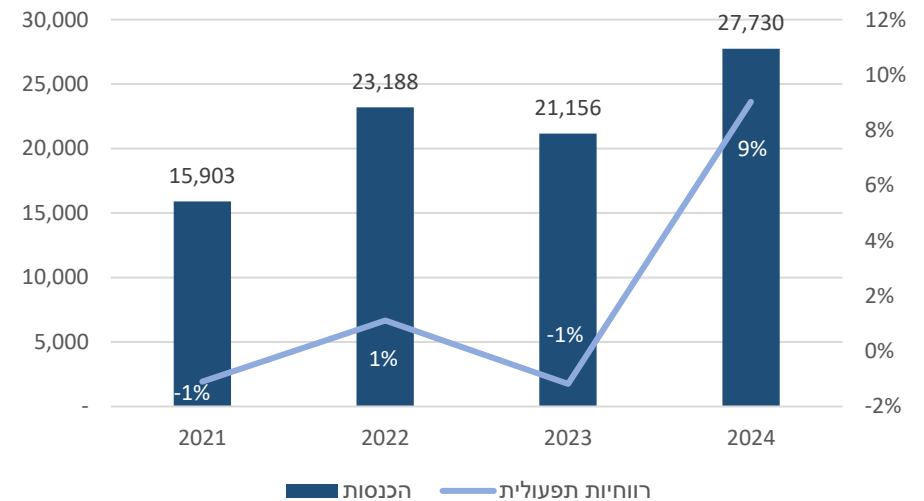
אלפי דולר	31/12/2024
מזומנים ושווי מזומנים	2,069
לקוחות	8,390
חייבים ויתרות חובה	1,676
נכסים שוטפים	12,135
מיסים נדחים	5,616
חייבים טווח ארוך	1,556
נכסי זכות שימוש	16,354
TTCY	6,347
רכוש קבוע	35,226
השקעה בחברות בנות	11,078
סה"כ נכסים	88,313
הלוואות זמן קצר	3,336
ספקים ונותני שירותים	9,171
זכאים ויתרות זכות	8,487
סה"כ התחייבויות שוטפות	20,993
הלוואות מבנקים	11,391
התחייבויות בגין חכירות	5,402
זכאים ויתרות זכות טווח ארוך	5,625
התחייבות בגין אופציית PUT למיעוט	4,936
הכנסות נדחות	26,844
עתודה למס	1,591
הון עצמי	11,530
התחייבויות והון עצמי	88,313

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

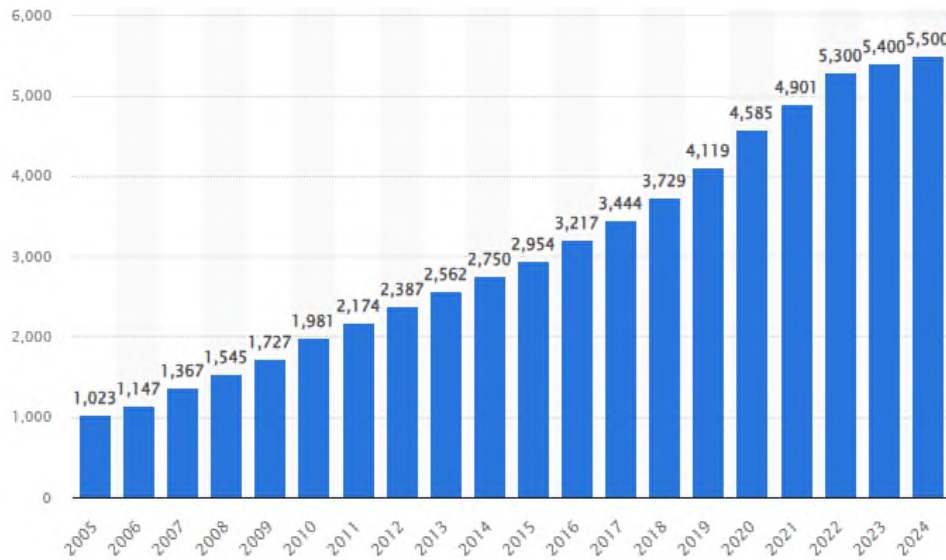
רווח (הפסד) תפעולי

בשנת 2024, הסתכם הרווח התפעולי של החברה בכ- 2.5 מיליון דולר. בשנת 2023 החברה הציגה הפסד תפעולי אשר הסתכם בכ- 0.3 מיליון דולר כאשר בנטרול הוצאות חד פעמיות ותשלום מבוסס מניות, בשנת 2023 הסתכם הרווח התפעולי בכ- 1.2 מיליון דולר. בשנים 2021-2022, החברה נעה בין הפסד של כ- 0.2 מיליון דולר לרווח תפעולי של כ- 0.3 מיליון דולר.

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



להלן גרף המתאר את מספר האנשים שהשתמשו באינטרנט לאורך השנים (במיליונים):



שוק מערכות הכבלים התת ימיים העולמי הוערך בכ- 15.3 מיליארד דולר בשנת 2024 והוא צפוי לצמוח בשיעור גידול שנתי משוקלל (CAGR) של 10% משנת 2025 עד שנת 2034 וצפוי להסתכם בכ- 41.1 מיליארד דולר בשנה זו. צמיחה זו מיוחסת בעיקרה לתיעוש הגובר והצורך הגובר בתשתיות כבלים בשווקים מתעוררים.

מספר פרויקטי החיבור המרובים הולך ומתרבה, מה שמגביר את הביקוש לשוק מערכות כבלים תת ימיות. בשנת 2024, ממשל בידן-האריס דיווח על הקצאה של 30 מיליון דולר כדי לטפל בגירעון הקישוריות וכן להגדיל את אספקת האנרגיה שכבר קיימת ברשת

4. תיאור סביבה עסקית

4.1 שוק התקשורת בעולם⁶

שוק התקשורת העולמי הוא מנוע צמיחה מרכזי בכלכלה הגלובלית, המאופיין בדינמיות ובהתפתחות טכנולוגית מואצת. עם הכנסות של כ-1.4 טריליון דולר בשנים 2021-2023 וכ-1.5 טריליון דולר בשנת 2024, השוק צפוי לשמור על יציבות ב-2025 ולהמשיך לצמוח לכ-1.6 טריליון דולר עד 2028. מגמה זו מונעת משדרוגים טכנולוגיים מתמשכים ושינויים מבניים בשוק.

על פי איגוד הטלוקומוניקציה הבין-לאומי (ITU), בשנת 2024 כ-68% מאוכלוסיית העולם המהווים כ-5.5 מיליארד איש מחוברים לאינטרנט, עלייה של 227 מיליון משתמשים בהשוואה ל-2023, המייצגת צמיחה של כ-2%. נגישות לאינטרנט מהווה אינדיקטור מרכזי לרמת הפיתוח הכלכלי של מדינה. בעוד שבמדינות בעלות הכנסה גבוהה שיעור החדירה עומד על כ-93%, במדינות בעלות הכנסה נמוכה הוא מסתכם בכ-27% בלבד.

⁶ מקורות: אלומה דוחות כספיים לשנת 2023; ITU, Statistics, Facts and Figures 2024; Communication Submarine Cable System Market Size, Global ;Services: Market Data & Analysis, Statista, 2024 Market Insights, February 2025.

8.4%, כאשר היקף ההכנסות צפוי לעמוד על כ-453 מיליארד דולר בשנת 2025 ולהגיע ל-625 מיליארד דולר עד 2029.

4.3 רשת דור 5⁸

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

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

טכנולוגיית דור 5 מאפשרת שימוש ביישומים ושירותים חדישים ביותר, כגון: הפעלה מרחוק של מכשירים, בינה מלאכותית, מציאות מדומה (VR), מציאות רבודה (AR), גיימינג, ניתוח ביג דאטה בזמן אמת, עיר חכמה, רפואה חכמה, חינוך מרחוק, יישומי חקלאות חדישים ועוד. במדינת ישראל, משרד התקשורת מקדם את הפריסה וההפעלה של רשתות דור 5 על מנת להבטיח את אספקת שירותי סלולר רחבי הפס ולספק הזדמנויות חדשות במגוון תחומים בתעשייה. השימוש בטכנולוגיות מתקדמות כאלו יכול לסייע לצמיחה הכלכלית ולהפחית את הפער התשתיתי בין ישראל לשאר העולם.

בשנת 2024, כ-62.5% מתעבורת האינטרנט הגלובלית מתבצעת באמצעות מכשירים סלולריים, עם כ-5.3 מיליארד משתמשים. מדובר בגידול משמעותי מאוד של 75% מאז 2015. לאור מגמות אלו וההאצה באימוץ טכנולוגיות חדשות, ההערכה היא כי בשנת 2025

החשמל. אלו יעצימו השקעות שנועדו להביא לשינוי חסר תקדים בשוק מערכות הכבלים התת ימיים ברחבי העולם.

ההתפתחויות ברוחב הפס והחוסן של כבלי סיבים אופטיים הפכו את מערכות הכבלים התת ימיים ליעילות ואמינות יותר. צמיחה בפרמטרים אלו לא רק מקלה על השקעות נוספות אלא גם משפרת את השוק. עד שנת 2024, הודו התקדמה ל-41.9 לאך קילומטרים של רשתות כבלים בסיבים אופטיים, כולל 94 מיליון מנויי פס רחב. כל הפיתוחים הללו יגדילו את הביקוש למערכות כבלים תת ימיים.

חברות טכנולוגיה גדולות משקיעות בתחום הפרטי הזה במטרה לבנות כבל מקיף. לדוגמה, Meta, הודיעה על תוכניות להשקיע במערכת כבלים תת ימית פרטית שתתפרש על פני 40,000 קילומטרים. זה יגדיל עוד יותר את יעילות העברת הנתונים, כמו גם זמן אחזור נמוך יותר. כתוצאה מכך, זה יתמוך באתגר של תעבורת נתונים גבוהה בעתיד.

4.2 חוות שרתים⁷

הצמיחה המואצת של העולם הטכנולוגי מובילה לגידול משמעותי בכמות הדאטה, המונעת על ידי התפתחות הבינה המלאכותית, הצורך ביכולות מחשוב מתקדמות והמעבר הגובר לתשתיות ענן. מגמות אלו מאיצות את הביקוש להקמת חוות שרתים – (Data Centers) מתקנים ייעודיים לאחסון, עיבוד וניהול כמויות עצומות של מידע.

בעשור האחרון חוות השרתים עברו שינוי משמעותי: ממתקנים פרטיים בשליטת חברות בודדות לתשתיות ענן מבוזרות, המשרתות קהל לקוחות רחב. נכון למרץ 2024, ארה"ב מובילה את השוק עם 5,381 מרכזי נתונים, המהווים כ-45% מסך חוות השרתים בעולם. אחריה נמצאות גרמניה (521), אנגליה (514) וסין (449), מתוך סך כולל של כ-11,800 חוות שרתים ברחבי העולם. השוק צפוי להמשיך לצמוח בקצב שנתי ממוצע (CAGR) של

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

⁷ מקורות: 2024 Global Data Center Market Comparison, Cushman & Wakefield; Data Centers - Worldwide, Statista, September 2024;

לאורך קו צינור הנפט בין אילת לאשקלון, באמצעות קו זה ניתן יהיה להעביר תקשורת ממפרץ סואץ לאירופה.¹⁰

4.5 קווי תקשורת המבוססים על כבל תת ימי¹¹

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

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

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

יותר ממילארד משתמשים סלולריים ברחבי העולם יהיו מחוברים לרשתות הדור החמישי (5G).

4.4 שוק התקשורת בישראל⁹

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

על פי הערכת משרד התקשורת, נכון לשנת 2024 כ-92% ממשקי הבית בישראל נגישים לתשתית סיבים אופטיים, לעומת 85% בשנת 2023. הצפי לשנת 2025 הוא כי שיעור הנגישות יעלה ל-95%, כאשר יעד המדינה הוא להגיע ל-99% עד 2026. עם זאת, נכון להיום, רק כ-45% ממשקי הבית מחוברים בפועל לאינטרנט מבוסס סיבים אופטיים.

בתחום התקשורת הסלולרית, משרד התקשורת מוביל מאז 2020 פרויקט לאומי להאצת פריסת רשתות דור חמישי (5G) אשר צפויות להחליף את הדור הרביעי ולספק מהירויות גלישה גבוהות יותר. נכון ל-2024, נפרסו כ-3,000 מוקדי שידור 5G, כאשר היעדים לשנים 2025 ו-2026 עומדים על 3,600 ו-4,100 מוקדים בהתאמה.

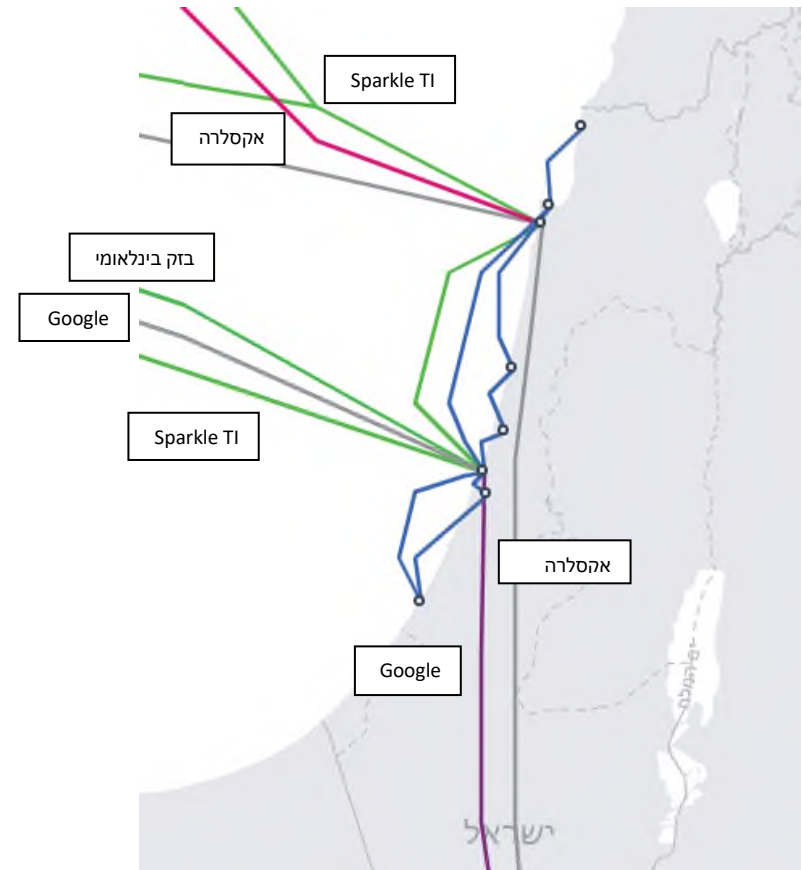
בעקבות הסכמי אברהם, החל לצבור תאוצה תהליך של יצירת מסדרון תקשורת בין אסיה לאירופה אשר יעבור דרך ישראל. על פי מתווה שאושר הוסכם על פרישת סיבים אופטיים

¹¹ מקורות: Diving Deep into Submarine Cables: The Undersea Lifelines of Internet Connectivity, Submarine Cable Map, TeleGeography Website ; July 2024.

⁹ מקורות: ממשלת ישראל, תשתיות לצמיחה; נתוני שוק הסלולר והאינטרנט בישראל: תשתיות, ספקיות ומכשירים, 2024; תכנית העבודה לשנת 2024, משרד התקשורת.

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

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



5. מתודולוגיה

קיימות מספר שיטות מקובלות להערכת שווי חברות:

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

שיטת היוון תזרימי המזומנים

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

שיטת השוק

א. שיטת ההשוואה לעסקאות דומות

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

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

ב. שיטת המכפיל

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

שיטת השווי הנכסי

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

שיטת הערכה שנבחרה במסגרת העבודה

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

להלן הנחות היסוד ששימשו אותנו בהערכת הרווח והפסד העתידי:

הכנסות

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

השכרה קצרת טווח (Lease)

כמפורט בפרק 2.1, חוזה ה-Lease, מאופיינים בתקופת זמן קצרה ולרוב, משולמים בתשלומים חודשיים הנקבעים בהתאם לקיבולת הנתונים שנקבעה בהסכם עם הלקוח. הכנסות החברה החזויות מהשכרה קצרת טווח מורכבות מההכנסות הצפויות מלקוחותיה הקיימים ומההכנסות הצפויות מהסכמים בשלבי משא ומתן מתקדמים.

בשנת 2025 בהתאם לתקציב החברה הונח כי ההכנסות מחוזים אלו יסתכמו בכ- 19.4 מיליון דולר וינבעו מהסכמים קיימים וכן מתזרימים פוטנציאליים. משנת 2026 ואילך, הכנסות החברה מחוזים מסוג זה צפויות לצמוח בהדרגה מסך של כ- 21.5 מיליון דולר בשנת 2026 לכ- 37.4 מיליון דולר בשנת 2033, המשקף שיעור צמיחה שנתי ממוצע (CAGR) של כ- 8%. משנת 2034 ואילך, הכנסות אלה צפויות לגדול בשיעור של כ- 3% שנתי. הגידול בהכנסות עד לשנת 2033 מסתמך על מספר גורמים:

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

חכירה ארוכת טווח (IRU)

כמפורט בפרק 2.1, חוזה ה-IRU, מאופיינים בתקופת זמן ארוכה, כאשר התמורה המשולמת נעשית, לרוב, בתשלום אחד עד מספר תשלומים בודדים במהלך השנים הראשונות. משכך, ההכנסות החזויות לאורך תקופת התחזית אינן הכנסות קבועות, ומתבססות על תשלומים חד

6. הערכת שווי אקסלרה

6.1 כללי

שווי הון המניות של החברה ליום ה-31 בדצמבר 2024 הוערך על ידי שימוש במודל היוון תזרימי המזומנים. ההערכה באמצעות מודל זה מתבססת על אומדן תזרימי המזומנים הצפויים מפעילות זו על פני אופק התחזית.

הערכת השווי של החברה כללה את המרכיבים הבאים:

- שווי כלכלי של אקסלרה סולו.
- השווי המאזני של חברת ITC במאזן אקסלרה.
- חלקה של אקסלרה בשווי הכלכלי של חברת יוניגאה, המתבסס על הסכם השקעה בחברה כמפורט בנספח ג'.
- השווי הכלכלי של תחנת הנחיתה בקפריסין המתבסס על הסכם הרכישה.

6.2 תחזית רווח והפסד

התחזית המוצגת מבוססת על תחזית החברה, וכן הערכות החברה לגבי התפתחות הפעילות העסקית. נכון למועד חתימת העבודה, החברה חתמה על הסכם לרכישת קיבולת בכבל תת ימי חדש לטווח ארוך. הסכם זה יבטיח את עתיד החברה מעבר לאורך החיים של הכבל התת ימי הקיים. בהתאם לכך, תזרימי המזומנים שנלקחו לצורך הערכת השווי מתבססים על תחזית החברה, אשר הינה תחזית תזרימית עד לשנת 2065 וזאת בהתאם לאורך החיים הצפוי של הכבל התת ימי שבבעלותה וכן הקיבולת בכבל התת ימי החדש. בהסכם לרכישת קיבולת בכבל התת ימי החדש נקבעו מספר תנאים מתלים אשר להערכת החברה יתקיימו בסבירות גבוהה. משכך, הונחה הסתברות מימוש של 90% בנוגע לתזרימים שינבעו מקיבולת הכבל התת ימי החדש.

מעבר לכך, הערכת שווי הפעילות של אקסלרה סולו נעשתה על בסיס תזרימי.

לכ- 48% מההכנסות החל משנת 2037 ואילך. כמו כן בשנת 2027 שיעור עלות המכר עומד על כ- 66% מההכנסות, אחוז גבוה יותר ביחס לשאר שנות התחזית, עקב עלות חד פעמית של רכישת הסיבים דרך השותפות המתוארת לעיל.

הגורם העיקרי לירידה בשיעור עלות המכר לאורך שנות התחזית נובע מירידה צפויה בשיעור עלות התקשורת ותחזוקת הכבל מההכנסות. שיעור עלות התקשורת ותחזוקת הכבל מסך ההכנסות צפוי לרדת בהדרגה משיעור של כ- 44% מההכנסות בשנת 2025, בהתאם לתקציב החברה, עד לשיעור של כ- 40% מההכנסות החל משנת 2037 ואילך וזאת בהתאם לשיעור הממוצע היסטורי של החברה. מעבר לכך, עלות המכר מורכבת בחלקה מהוצאות קבועות כך שלאורך תקופת התחזית שיעור עלות המכר מההכנסות צפוי לרדת בהדרגה.

הוצאות מכירה ושיווק

בהתאם לתחזית החברה, הונח כי בשנת 2025, הוצאות המכירה והשיווק צפויות להסתכם בכ- 0.9 מיליון דולר, אשר יהוו כ- 3% מההכנסות, בדומה לממוצע היסטורי של החברה. לשנים הבאות, הונח כי הוצאות אלו יגדלו בשיעור שנתי של 3%.

הוצאות הנהלה וכלליות

הוצאות אלו כוללות בעיקר עלויות שכר, דמי ייעוץ, דמי שכירות ודמי ניהול. הוצאות אלו צפויות להסתכם, בהתאם לתוכניות העבודה של החברה לגיוס כוח אדם, בכ- 2.8 מיליון דולר בשנת 2025 ובכ- 3 מיליון דולר בשנת 2026. משנת 2027 ואילך, הונח כי הוצאות אלו יגדלו בשיעור שנתי של 3%.

פעמיים הנובעים מחידוש חוזים קיימים למועד ההערכה בתום תקופת החוזה, אשר ה"ל יוצר תנודתיות בהכנסות החברה. בהערכת השווי הונח כי הכנסות החברה מחוזי IRU יתבססו הן על הסכמים חדשים של החברה והן על חידוש חוזי ה- IRU הקיימים.

הכנסות החברה הצפויות מחכירות ארוכות טווח בשנת 2025 יסתכמו בכ- 4.4 מיליון דולר, וכוללות הכנסות מהסכם עם לקוח גדול של החברה אשר נחתם בשנת 2023, וכן הסכמים עם מספר לקוחות חדשים. בהתאם לניתוח היסטורי של הכנסות החברה הממוצעות בשנה מחוזי IRU, הונח כי בשנים 2026-2028, ההכנסות יסתכמו בממוצע בכ- 3.6 מיליון דולר בשנה. לשנים 2029 ואילך, הונח כי הכנסות אלו יגדלו בשיעור שנתי של כ- 3%.

הכנסות אחרות

הכנסות אחרות כוללות הכנסות ממתן שירותי אחסון (Co- Location) וחשמל באמצעות חוות שרתים (Data Center), מכירת ציוד נלווה, דמי ניהול, מכירת סיבים.

כמו כן, החברה מחזיקה ב- 50% בשותפות שהוקמה עם חברת תקשורת נוספת בישראל, כפי שתואר בפרק 2.6. חלק החברה בהכנסות נטו מובאות כהכנסות בתזרים המזומנים, שכן תחזית תזרים המזומנים של השותפות התבססה על תחזיות פיננסיות ונתונים אחרים שהתקבלו מהנהלת החברה.

בשנת 2025, בהתאם לתקציב החברה, הונח כי הכנסות אחרות יסתכמו בכ- 6.8 מיליון דולר. משנת 2026 עד שנת 2036, צפויות ההכנסות לנוע בטווח שבין 6.4 מיליון דולר לבין 14.8 מיליון דולר, עקב מכירת סיבים בשנים אלה בכמויות משתנות. משנת 2037 ואילך, הכנסות אלה צפויות להתייצב ולגדול בשיעור של כ- 3% בשנה.

עלות מכר

עלות המכר מורכבת בעיקר מהוצאות תקשורת ותחזוקת כבל, אותה חוכרת או שוכרת החברה מצדדי ג' בארץ ובעולם באופן המשלים את הפריסה הגיאוגרפית של אקסלרה וכן מהוצאות שכר, שכירות ותחזוקה.

בשנת 2025, עלות המכר צפויה להסתכם בכ- 16.3 מיליון דולר, כ- 53% מההכנסות התזרימיות. לאורך שנות התחזית, שיעור עלות המכר מההכנסות, יורד בהדרגה משיעור זה

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

2037	2036	2035	2034	2033	2032	2031	2030	2029	2028	2027	2026	2025	
53,434	51,905	54,440	53,424	52,497	53,979	51,919	49,549	43,420	39,461	34,227	31,549	30,595	הכנסות
3%	5%-	2%	2%	3%-	4%	5%	14%	10%	15%	8%	3%		שיעור גידול
(25,750)	(25,493)	(25,313)	(25,474)	(24,731)	(23,975)	(25,060)	(23,473)	(21,799)	(20,240)	(22,540)	(15,572)	(16,260)	עלות המכר
27,684	26,411	29,127	27,950	27,765	30,003	26,859	26,076	21,621	19,221	11,687	15,977	14,336	רווח גולמי
52%	51%	54%	52%	53%	56%	52%	53%	50%	49%	34%	51%	47%	שיעור מהכנסות
(1,240)	(1,204)	(1,169)	(1,135)	(1,102)	(1,069)	(1,038)	(1,008)	(979)	(950)	(923)	(896)	(870)	הוצ' מכירה ושיווק
(4,108)	(3,989)	(3,872)	(3,760)	(3,650)	(3,544)	(3,441)	(3,340)	(3,243)	(3,149)	(3,057)	(2,979)	(2,832)	הוצ' הנהלה וכלליות
22,336	21,219	24,086	23,056	23,013	25,390	22,380	21,728	17,399	15,123	7,707	12,102	10,633	EBITDA
42%	41%	44%	43%	44%	47%	43%	44%	40%	38%	23%	38%	35%	שיעור מהכנסות
(3,892)	(3,862)	(3,850)	(3,853)	(3,869)	(4,246)	(4,231)	(4,165)	(5,434)	(5,242)	(5,730)	(6,247)	(5,785)	פחת והפחתות
18,443	17,357	20,236	19,203	19,144	21,144	18,149	17,563	11,965	9,880	1,977	5,855	4,848	רווח תפעולי
35%	33%	37%	36%	36%	39%	35%	35%	28%	25%	6%	19%	16%	שיעור מהכנסות
2050	2049	2048	2047	2046	2045	2044	2043	2042	2041	2040	2039	2038	
77,792	75,534	73,341	71,212	69,145	67,138	65,190	63,624	61,797	60,024	58,303	56,632	55,009	הכנסות
3%	3%	3%	3%	3%	3%	2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	שיעור גידול
(37,540)	(36,462)	(35,414)	(34,397)	(33,410)	(32,451)	(31,521)	(30,617)	(29,740)	(28,888)	(28,062)	(27,259)	(26,479)	עלות המכר
40,252	39,072	37,927	36,815	35,735	34,687	33,669	33,006	32,057	31,136	30,241	29,373	28,530	רווח גולמי
52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	שיעור מהכנסות
(1,821)	(1,768)	(1,716)	(1,666)	(1,618)	(1,571)	(1,525)	(1,480)	(1,437)	(1,395)	(1,355)	(1,315)	(1,277)	הוצ' מכירה ושיווק
(6,033)	(5,857)	(5,687)	(5,521)	(5,360)	(5,204)	(5,053)	(4,906)	(4,763)	(4,624)	(4,489)	(4,358)	(4,232)	הוצ' הנהלה וכלליות
32,398	31,447	30,524	29,627	28,757	27,912	27,092	26,620	25,857	25,117	24,398	23,699	23,021	EBITDA
42%	42%	42%	42%	42%	42%	42%	42%	42%	42%	42%	42%	42%	שיעור מהכנסות
(2,024)	(2,174)	(2,168)	(2,145)	(2,102)	(2,061)	(2,020)	(1,979)	(1,939)	(1,894)	(1,869)	(1,822)	(3,927)	פחת והפחתות
30,374	29,273	28,356	27,482	26,655	25,851	25,072	24,641	23,918	23,223	22,529	21,877	19,095	רווח תפעולי
39%	39%	39%	39%	39%	39%	38%	39%	39%	39%	39%	39%	35%	שיעור מהכנסות

6.3 תחזית תזרים מזומנים

שיעור המס

החברה חייבת במס חברות בישראל בשיעור של 23% מההכנסות. בנוסף, נלקחו בחשבון בהערכת השווי הפסדים צבורים של החברה בסך של כ-23.4 מיליון דולר.

השקעות ברכוש קבוע

הונח כי השקעות ברכוש קבוע יסתכמו בשנת 2025 בכ- 10.5 מיליון דולר וצפויות לרדת בהדרגה לאורך התחזית עד לכ- 0.5 מיליון דולר החל משנת 2053 ועד תום התחזית, בשנת 2065. הירידה הצפויה בהשקעות ברכוש קבוע לאורך התחזית נובעת מכך שמרבית ההשקעות ברכוש קבוע של החברה מקורן ברכישת הכבל ורכישת ציוד עבורו, ולכן ככל שמתקרבים לסוף חיי הכבל רמת ההשקעה הצפויה יורדת.

שינוי בהון חוזר

חישוב ההון החוזר מבוסס על שיערו ההון החוזר מההכנסות התזרימיות בהתבסס על השיעור ההיסטורי של החברה.

מחיר הון

לצורך אמידת מחיר ההון יישמנו את מודל הממוצע המשוקלל של עלות ההון (WACC) על מנת שישקף את הסיכון הגלום בתזרימי המזומנים של הפעילות. שיעור ההיוון המתקבל הינו 11.3% למועד ההערכה. לחישוב מחיר ההון ראה נספח ב'.

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

2037	2036	2035	2034	2033	2032	2031	2030	2029	2028	2027	2026	2025	
18,443	17,357	20,236	19,203	19,144	21,144	18,149	17,563	11,965	9,880	1,977	5,855	4,848	רווח תפעולי
(4,242)	(3,992)	(4,654)	(4,417)	(4,403)	(4,863)	(4,174)	(4,039)	(2,559)	0	0	0	0	הוצאות מס
14,201	13,365	15,582	14,786	14,741	16,281	13,975	13,523	9,406	9,880	1,977	5,855	4,848	רווח לאחר מס
3,892	3,862	3,850	3,853	3,869	4,246	4,231	4,165	5,434	5,242	5,730	6,247	5,785	פחת והפחתות
(1,468)	(1,452)	(1,436)	(1,680)	(1,663)	(2,047)	(2,297)	(2,547)	(2,531)	(4,547)	(4,923)	(6,534)	(10,477)	השקעה ברכוש קבוע
211	(369)	135	122	(239)	293	340	904	579	816	388	272	2,301	קיטון (גידול) בהון החוזר
16,836	15,405	18,131	17,081	16,708	18,772	16,249	16,046	12,888	11,391	3,172	5,840	2,457	תזרים מזומנים פנוי
4,416	4,498	5,892	6,178	6,726	8,410	8,102	8,905	7,961	7,832	2,428	4,974	2,329	תזרים מזומנים פנוי מהוון
2050	2049	2048	2047	2046	2045	2044	2043	2042	2041	2040	2039	2038	
30,374	29,273	28,356	27,482	26,655	25,851	25,072	24,641	23,918	23,223	22,529	21,877	19,095	רווח תפעולי
(6,986)	(6,733)	(6,522)	(6,321)	(6,131)	(5,946)	(5,767)	(5,667)	(5,501)	(5,341)	(5,182)	(5,032)	(4,392)	הוצאות מס
23,388	22,540	21,834	21,161	20,524	19,906	19,305	18,974	18,417	17,881	17,347	16,845	14,703	רווח לאחר מס
2,024	2,174	2,168	2,145	2,102	2,061	2,020	1,979	1,939	1,894	1,869	1,822	3,927	פחת והפחתות
(1,501)	(601)	(601)	(1,330)	(1,314)	(1,298)	(1,282)	(1,265)	(1,249)	(1,533)	(1,517)	(1,501)	(1,484)	השקעה ברכוש קבוע
311	302	293	285	277	269	212	252	244	237	230	224	217	קיטון (גידול) בהון החוזר
24,222	24,415	23,694	22,261	21,589	20,937	20,256	19,939	19,351	18,480	17,929	17,390	17,362	תזרים מזומנים פנוי
194,222													ערך גרט ¹²
14,247	1,772	1,914	2,002	2,161	2,332	2,511	2,751	2,972	3,159	3,411	3,683	4,092	תזרים מזומנים פנוי מהוון

לאור האמור לעיל שווי פעילות החברה בסולו נאמד בכ-125.7 מיליון דולר ליום 31 בדצמבר 2024.

¹² כולל את תזרים המזומנים בשנים 2051-2065 מהוון לשנת 2050 מוכפל בהסתברות 90% להתממשות ההסכם לרכישת קיבולת בבבל תת ימי חדש.

6.5 סיכום הערכת שווי

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

אלפי דולר	
125,659	סה"כ שווי פעילות אקסלרה
17,918	בתוספת נכסים עודפים
(18,722)	בניכוי התחייבויות עודפות
124,855	סה"כ שווי חברה

לאור האמור לעיל, שווי החברה נאמד בכ-124.9 מיליון דולר נכון ל-31 בדצמבר 2024.

בניכוי התחייבות בגין אופציות במחזור, אשר נאמדת בכ-6.7 מיליון דולר למועד ההערכה (כמפורט בנספח ד'), שווי ההון העצמי של אקסלרה נאמד בכ-118.1 מיליון דולר.

6.6 ניתוחי רגישות

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

מחיר ההון	10.30%	10.80%	11.30%	11.80%	12.30%
שווי החברה (אלפי דולר)	133,564	125,482	118,112	111,375	105,202

סוף אורך חיי הכבל	2061	2062	2063	2064	2065
שווי החברה (אלפי דולר)	116,014	116,601	117,144	117,647	118,112

¹⁵ כפי שמוצג במאזן החברה.

6.4 התאמות לשווי

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

- השווי המאזני של חברת ITC בסך של כ-3.5 מיליון דולר.
- חלקה של אקסלרה בשווי הכלכלי של חברת יוניגאה, המתבסס על עסקה, בסך של כ-6 מיליון דולר, כמפורט בנספח ג'.
- השווי הכלכלי של תחנת הנחיתה בקפריסין, כמפורט בפרק 2.5.
- הוספה של נכסים עודפים והפחתה של התחייבויות עודפות, שאינם משמשים את הפעילות השוטפת.

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

אלפי דולר	
נכסים עודפים	
2,069	מזומנים ושווי מזומנים
9,503	השקעה בחברות בנות ¹³
6,347	שווי תחנת הנחיתה בקפריסין ¹⁴ CLS
17,918	סה"כ נכסים עודפים
התחייבויות עודפות	
2,395	הלוואות ז"ק
11,391	הלוואות ז"א
4,936	התחייבות בגין אופציית PUT למיעוט ¹⁵
18,722	סה"כ התחייבויות עודפות

¹³ השקעה בחברות בנות כוללת את יתרת השקעה בחברת ITC (3,500 אלפי דולר), ושווי ההחזקה בחברת יוניגאה (6,003 אלפי דולר) כמפורט בנספח ג'.

¹⁴ כפי שמוצג במאזן החברה.

נספח א' - תנאים והגבלות

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

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

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

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

נספח ב' - קביעת מחיר ההון

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

להלן חישוב מחיר ההון:

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

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

כאשר:

הערך	משמעות	החלק
4.72%	ריבית חסרת סיכון ¹⁶	Rf
6.26%	פרמיית הסיכון למשקיעים מעבר לשער ריבית חסרת סיכון ¹⁷	Rp
0.9	סיכון החברות במדגם ביחס לשוק (ממונפת מחדש) ¹⁸	BETA
4.47%	פרמיית סיכון לחברות קטנות ¹⁹	Ssp
14.8%	שיעור התשואה הנדרש להון העצמי	Ke
6.8%	שיעור הריבית השולי הנדרש על החוב (לפני מס) ²⁰	Kd
23%	שיעור המס ²¹	T
36%	חלק החוב במימון החברה ²²	D / (D+E)

שיעור ההיוון (WACC) המתקבל ע"פ הנתונים הנ"ל נאמד ב- 11.3% (במעוגל)

¹⁹ מקור: 2025 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital published by Kroll, LLC.

²⁰ על בסיס שיעור התשואה של הלוואות החברה.

²¹ שיעור המס החל על חברות בישראל.

²² עפ"י יחס החוב של חברות המדגם.

¹⁶ תשואה לפדיון על אג"ח ארה"ב לטווח ארוך, למועד ההערכה (מקור: אתר US TREASURY).

¹⁷ מקור: 2025 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital published by Kroll, LLC.

¹⁸ ע"פ נתוני חברות המדגם.

להלן טבלה המציגה את סיכום שווי האחזקות של טמרס ביוניגאה:

אלפי דולר	31/12/2024
שווי חברה, אחרי הכסף	13,695
שיעור החזקה של טמרס ביוניגאה	43.83%
שווי החזקת טמרס ביוניגאה	6,003

לאור האמור לעיל שווי החזקתה של טמרס ביוניגאה הינה כ- 6 מיליון דולר ליום 31 בדצמבר 2024.

נספח ג' - שווי השקעת אקסלרה ביוניגאה

תיאור העסקה

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

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

כמו כן, בהתאם למידע שהועבר מהנהלת אקסלרה, אקסלרה מחזיקה בכ- 64% מזכויות ההצבעה ביוניגאה ולכן מחזיקה בשליטה בפועל.

שווי ההשקעה

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

31/12/2024	
שווי החברה, לפני הכסף (אלפי ש"ח)	36,000
השקעה לתוך החברה (אלפי ש"ח)	13,946
שווי חברה, אחרי הכסף (אלפי ש"ח)	49,946
שווי חברה, אחרי הכסף (אלפי דולר)²³	13,695

²³ בהתאם לשער הדולר במועד ההערכה, 31 בדצמבר 2024, 3.647 ש"ח לדולר.

להלן הנחות העבודה המרכזיות בהערכת שווי האופציות:

הערות	ערך	פרמטר
חושב באיטרציה על פי שווי החברה וכמות המניות למועד ההערכה	1.2 דולר	מחיר נכס הבסיס
בהתאם לתנאי האופציות	0.99 – 0.33 דולר	מחיר מימוש
חושב ממדגם חברות השוואה	34%-35%	סטיית תקן
תשואה לפדיון על אג"ח ארה"ב	4.5%-4.6%	ריבית חסרת סיכון
בהתאם לתנאי האופציות	8-9.5 שנים	זמן לפקיעה
	7,886,678	כמות אופציות
	6.7 מיליון דולר	סה"כ שווי אופציות

ההתחייבות הכוללת בגין האופציות שבמחזור, נכון למועד ההערכה, נאמדת בכ-6.7 מיליון דולר.

נספח ד' – שווי אופציות

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

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

מחיר מימוש	כמות	מועדי הבשלה	מועדי פקיעה	מועדי הענקה
0.32	4,366,326		23/01/2033	24/01/2023
0.99	818,686	הבשלה מדורגת לאורך 4 שנים	20/12/2033	21/12/2023
0.99	491,212		20/02/2034	21/02/2024
0.99	2,210,454		01/07/2034	01/07/2024

לצורך הערכת שווי האופציות התבססנו על שווי החברה כפי שהוערך על ידינו ליום ה-31 בדצמבר 2024, מחולק בכמות המניות נכון למועד ההערכה ("מחיר נכס הבסיס"). השווי ההוגן של האופציות הוערך באמצעות שימוש במודל בלק ושולס ("B&S") לתמחור אופציות.

הצוות המוביל

רם לוי (רו"ח) – שותף מנהל.

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

טל גנדל – שותפה, מנהלת תחום מימון תאגידיים

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

נספח ה' - פרטי מעריך השווי

כללי

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

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

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



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

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

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

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

נספח ג'

הערכת שווי של חברת תיבר בע"מ ליום 31 בדצמבר 2024

1. מתודולוגיה

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

לאור האמור, הקרן ביצעה את ההתאמות הבאות:

- 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 נכס פיננסי, נטו ליום 31 בדצמבר 2024.
- ד. עדכון שע"ח דולר שקל.
- ה. עדכון הפסד מועבר לצרכי מס ליום 31 בדצמבר 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 הינו מהותי.

2. הערכת השווי ליום 31 בדצמבר 2024

אלפי ש"ח	
31,906	שווי פעילות מניבים
15,384	שווי פעילות פייפליין
47,291	סה"כ שווי פעילות
1,220	מגן מס על הפחת העודף
(5,227)	חוב פיננסי, נטו
3,647	השקעה ב-Runel
5,469	השקעה פרויקט סטדיקום
(809)	שווי אופציות למנכ"ל
51,591	שווי תיבר לבעלי המניות
91%	שיעור ההחזקה של הקרן בתיבר
46,948	שווי ההשקעה בתיבר ליום 31 בדצמבר 2024

אני נותן בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31 בדצמבר 2024.

23.3.2024

תאריך

רון גלבוץ, סמנכ"ל

כספים

נספח ד'

הערכת שווי של חברת אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ליום 31 בדצמבר 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 בשישה חודשים.
 - ב. עדכון CAPEX שיצא בפועל במהלך שישה חודשים.
 - ג. עדכון סכום חוב פיננסי, נטו ליום 31 בדצמבר 2024.
 - ד. עדכון יתרת ההשקעה ביהל אנרגיה כפי שמופיעה בדוח הכספי של אסקו.
 - ה. עדכון תקבול קרן וריבית משווי הלוואת הבעלים.
 - ו. עדכון שיעור ההחזקה של אסקו אלומה באסקו לאחר רכישת מניות מאחד מעובדי אסקו.
- 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 31 בדצמבר 2024

פירוט	אלפי ש"ח
מניבים - התייעלות אנרגטית וחלוקת חשמל	180,455
צבר - התייעלות אנרגטית וחלוקת חשמל	21,401
הספקת חשמל ופיפליין התייעלות אנרגטית וחלוקת חשמל	104,881
סה"כ פרויקטים	306,737
תחשיב הוצאות מטה (הנהל"כ ומכו"ש)	(36,191)
חוב פיננסי, נטו (כולל הלוואת בעלים)	(131,042)
השקעה ביהל אנרגיה	6,958
סה"כ שווי אסקו	146,462
שווי אופציות להנהלה בכירה	(5,772)
שווי אסקו בניכוי אופציות	140,690
שווי החזקות אסקו אלומה באסקו	139,917
מזומנים באסקו אלומה	2,111
בניכוי חוב לאלומה	(18,808)
בתוספת הלוואה שניתנה לאסקו	14,993
שווי אסקו אלומה	138,214
חלק אלומה באסקו אלומה (58%)	80,164
הלוואה שניתנה לאסקו אלומה (שווי הוגן)	18,808
שווי אסקו אלומה בספרי אלומה	98,972

אני נותן בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוחות הכספיים ביניים של הקרן ליום 31 בדצמבר 2024.

23.3.2024

תאריך

רון גלבוץ, סמנכ"ל

כספים

נספח ה'

גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של הקרן

להלן יובאו פרטים בדבר סדרת אגרות החוב של הקרן שבמחזור נכון ליום 31 בדצמבר 2024.

אגרות חוב (סדרה א')	
16 בנובמבר 2022	מועד ההנפקה
82,587,100 ש"ח	סך הערך הנקוב במועד ההנפקה
78,457,744 ש"ח	סך הערך הנקוב למועד הדוח
-	סכום הריבית שנצברה למועד הדוח
76,888 אלפי ש"ח	הערך בספרים ליום 31.12.2024
80,835 אלפי ש"ח	השווי בבורסה ליום 31.12.2024
אין	ערבות לתשלום ההתחייבות
אגרות החוב אינן ניתנות להמרה.	האם אגרות החוב ניתנות להמרה
<p>מועדי תשלום הקרן</p> <p>הקרן תיפרע בחמישה תשלומים שנתיים לא שווים כדלקמן: התשלומים הראשון והשני שולמו ביום 31 בדצמבר, 2023 ו-2024 והיוו 2.5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, התשלומים השלישי והרביעי ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2025 ו-2026 ויהוו כל אחד 12.5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, והתשלום החמישי ישולם ביום 30 ביוני, 2027 ויהווה 70% מהערך הנקוב של אגרות החוב.</p>	
<p>סוג הריבית, שיעורה ומועדי התשלום</p> <p>ריבית שנתית קבועה בשיעור של 8.25%.</p> <p>הריבית תשולם פעמיים בשנה בימים 30 ביוני ו-31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2023 עד 2026 (כולל), כאשר תשלום הריבית הראשון שולם ביום 30 ביוני 2023 ותשלום הריבית האחרון ישולם ביחד עם התשלום האחרון של קרן אגרות החוב ביום 30 ביוני 2027.</p> <p>הריבית כאמור כפופה להתאמות, ככל שיהיו, בהתאם למנגנון התאמת ריבית כתוצאה מאי עמידה באמות מידה פיננסיות, כמפורט מטה, ולריבית פיגורים כמפורט בסעיף 2.7 לתוספת הראשונה של שטר הנאמנות, ככל שתחול.</p>	
<p>סוג הצמדה</p> <p>אגרות החוב (הקרן והריבית) אינן צמודות לבסיס הצמדה כלשהו.</p>	
<p>נכסים משועבדים</p> <p>להבטחת הסכומים המובטחים ולהבטחת הקיום המלא והמדויק של מלוא התחייבויות הקרן ושל כל יתר תנאי אגרות החוב שעבדה הקרן לטובת הנאמן, עבור מחזיקי אגרות החוב, את הבטוחות הבאות:</p> <p>- שעבוד קבוע, יחיד, ראשון בדרגה, ללא הגבלה בסכום, על מלוא זכויות הקרן מכל מין וסוג, בחשבון הנאמנות על כל תתי חשבונותיו ועל המופקד בו לרבות כל הכספים, הפקדונות וניירות הערך שבחשבון הנאמנות (על תתי חשבונותיו) והתמורה שתתקבל בגינם ו/או ממכירתם, לרבות פירותיהם ולרבות תמורת ההנפקה</p>	

<p>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 אקסלרה¹⁸ 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 שתתקבל ממכירתן ו/או בגינן.</p> <p>לפרטים בדבר החלפת בטוחות ומכירת המניות המשועבדות כאמור ראו סעיף 5.9 לשטר הנאמנות.</p>	
<p>הקרן רשאית להנפיק אגרות חוב (סדרה א') נוספות בהתאם לסעיף 2.4 לשטר הנאמנות וכן להנפיק סדרות נוספות של אגרות חוב או ניירות ערך אחרים כמפורט ובכפוף לסעיף 2.7 לשטר הנאמנות.</p>	<p>הנפקת אגרות חוב נוספות</p>
<p>הקרן תהיה רשאית, לפי שיקול דעתה הבלעדי, להעמיד את אגרות החוב לפדיון מוקדם, חלקי או מלא, בהתאם להוראות סעיף 1.62 לתנאים הרשומים מעבר לדף, בתוספת הראשונה לשטר הנאמנות.</p>	<p>זכות לבצע פדיון מוקדם</p>
<p>כן, התחייבות הקרן בגין אגרות החוב מהווה למעלה מ-5% מכלל התחייבויות הקרן.</p>	<p>מהותיות (מעל 5% מהתחייבויות הקרן)</p>
<p>התניית הון עצמי¹⁹</p> <p>עילה להעמדה לפירעון מיידי ו/או מימוש בטוחות: סך ההון העצמי של הקרן לא יפחת מסך של 220 מיליון ש"ח.</p> <p>לצורך התאמת שיעור ריבית: סך ההון העצמי של הקרן לא יפחת מסך של 235 מיליון ש"ח.</p> <p>סך ההון העצמי של הקרן ליום 31.12.2024: כ-441,029 אלפי ש"ח.</p>	<p>אמות מידה פיננסיות ועמידת הקרן בהן ליום 31.12.2024</p>

¹⁸ 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-81.65% מסך הזכויות ברווחים וכ-100% מסך זכויות ההצבעה באקסלרה.

¹⁹ "הון עצמי" – משמעו, הון עצמי כמוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של הקרן (מבוקרים או סקורים, לפי העניין), בתוספת הלוואות נחותות לזכויות מחזיקי אגרות החוב (סדרה א').

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

<p align="center">התניית יחס חוב לסך נכסים²⁰</p> <p>עילה להעמדה לפירעון מיידי ו/או מימוש בטוחות: היחס בין החוב הפיננסי נטו לסך הנכסים לא יעלה על 55%.</p> <p>לצורך התאמת שיעור ריבית: היחס בין החוב הפיננסי נטו לסך הנכסים לא יעלה על 52.5%.</p> <p align="center">יחס החוב לסך הנכסים של הקרן ליום 31.12.2024: כ-9.3%</p>	
<p align="center">התניית NAV²¹</p> <p>עילה להעמדה לפירעון מיידי ו/או מימוש בטוחות: השווי ההוגן של נכסי הקרן, בניכוי התחייבויות הקרן לפי המוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של הקרן (מבוקרים או סקורים, לפי העניין) לא יפחת מ-220 מיליון ש"ח.</p> <p>לצורך התאמת שיעור ריבית: השווי ההוגן של נכסי הקרן, בניכוי התחייבויות הקרן, לפי המוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של הקרן (מבוקרים או סקורים, לפי העניין) לא יפחת מ-235 מיליון ש"ח.</p> <p align="center">השווי ההוגן של נכסי הקרן, בניכוי התחייבויות הקרן, ליום 31.12.2024: כ-441,029 אלפי ש"ח.</p>	
<p align="center">התניית LTV²²</p> <p>עילה להעמדה לפירעון מיידי ו/או מימוש בטוחות: יחס ה-LTV לא יעלה על 65%.</p> <p align="center">יחס ה-LTV ליום 31.12.2024: כ-21.8%</p> <p align="center">יחס בין חוב פיננסי נטו של אקסלרה לסך נכסים של אקסלרה</p> <p>לצורך התאמת שיעור ריבית: היחס בין החוב הפיננסי נטו של אקסלרה לבין סך הנכסים של אקסלרה עלה על 65%.</p> <p align="center">יחס בין חוב פיננסי נטו של אקסלרה לסך נכסים של אקסלרה ליום 31.12.2024: כ-11.1%</p>	

²⁰ "החוב הפיננסי נטו" – חוב פיננסי של הקרן, בניכוי מזומן ושווי מזומן, פקדונות והשקעות לזמן קצר (כולל מזומן מוגבל (כהגדרתו להלן)), והכל על בסיס הדוחות הכספיים האחרונים של הקרן. לעניין זה, "חוב פיננסי" משמעו - אשראי מתאגידים בנקאיים או ממוסדות פיננסיים או מגופים שעיסוקם במתן אשראי, (יחדיו ולחוד: "המלווים"), בצירוף חלויות שוטפות של אשראי זה, הלוואות מהמלווים בצירוף חלויות שוטפות של הלוואות אלה, אשראי שהועמד על ידי מוכר נכס הנכלל בחישוב "סך הנכסים" (כהגדרת המונח להלן) כהלוואת מוכר בקשר עם רכישת הנכס (להלן: "הלוואת מוכר") ואגרות חוב ו/או ניירות ערך אחרים שהינם חוב בצירוף חלויות שוטפות של אגרות החוב ו/או ניירות ערך אחרים שהינם חוב, והכל בהתאם לדוחות הכספיים של הקרן. למען הסר ספק, חובות פיננסיים של חברות מוחזקות של הקרן לא ייחשבו כחלק מהחוב הפיננסי של הקרן וכן לא יובאו בחשבון מזומנים ושווי מזומנים המוחזקים על ידן. "סך הנכסים" - סך הנכסים בדוחות הכספיים של הקרן, בניכוי מזומן ושווי מזומן, פקדונות והשקעות לזמן קצר כולל ניכוי מזומן מוגבל אשר נוכח מחישוב החוב הפיננסי נטו, והכל על בסיס הדוחות הכספיים האחרונים של הקרן. למען הסר ספק, נכסים של חברות מוחזקות של הקרן לא יחשבו 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.

²¹ 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.

²² "LTV" - כהגדרתו בטר הנאמנות, הינו היחס שבין (1) הערך המתואם בניכוי שוויין של בטוחות פיננסיות; לבין (2) שווי המניות המשועבדות (כמפורט בסעיף 5.10 לטר הנאמנות). חישוב ה-LTV ייעשה כאמור בסעיף 5.10.4 לטר הנאמנות.

<p>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>
<p>אם הועמד לפירעון מיידי אחד מאלה: (1) סדרת אגרות חוב נסחרת (ובכלל זה ברצף מוסדיים) אחרת שהנפיקה הקרן; או (2) חוב או מספר חובות במצטבר של הקרן כלפי נושה או מספר נושים פיננסיים ו/או כלפי תאגידים שעיסוקם במתן אשראי במצטבר (למעט חוב שהינו ללא זכות חזרה לקרן (non-recourse) והדרישה לפירעון מיידי כאמור לא הוסרה ו/או הקרן לא פרעה את החוב בתוך שלושים (30) ימים מהמועד שבו הועמדו לפירעון מיידי.</p>	<p>סעיפי הפרה צולבת (Cross Default) המהווים עילה להעמדה לפירעון מיידי ו/או מימוש בטוחות</p>
<p>הקרן עמדה בכל התנאים וההתחייבויות על פי שטר הנאמנות, ולא התקיימו תנאים המקימים עילה להעמדה לפירעון מיידי או למימוש בטוחות.</p>	<p>עמידה בכל תנאי שטר הנאמנות והתקיימות תנאים המקימים עילה להעמדת הסדרה לפירעון מיידי או מימוש בטוחות</p>

פרטי הנאמן

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



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

פרק ג' דוחות כספיים מבוקרים

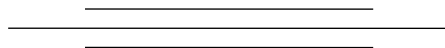
ליום 31 בדצמבר 2024

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ
דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2024

תוכן העניינים

ע מ ד

2	דוח רואה החשבון המבקר
3	מכתב הסכמה להכללת דוח רואה החשבון המבקר של החברה
4	דוחות על המצב הכספי
5	דוחות על הרווח (ההפסד) הכולל
6	דוחות על השינויים בהון
7	דוחות על תזרימי המזומנים
8-38	ביאורים לדוחות הכספיים



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

ביקרנו את הדוחות על המצב הכספי המצורפים של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן - החברה) לימים 31 בדצמבר 2024 ו-2023 ואת הדוחות על הרווח (הפסד) הכולל, הדוחות על השינויים בהון והדוחות על תזרימי המזומנים לכל אחת מהשנים שהסתיימו באותם תאריכים. דוחות כספיים אלה הינם באחריות הדירקטוריון והנהלה של החברה. אחריותנו היא לחוות דיעה על דוחות כספיים אלה בהתבסס על ביקורתנו.

הדוחות הכספיים של החברה לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022 בוקרו על-ידי רואה חשבון מבקר קודם אשר הדוח שלו עליהם מיום 26 במרץ 2023 כלל חוות דעת בלתי מסוייגת.

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, לרבות תקנים שנקבעו בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשל"ג-1973. על-פי תקנים אלה נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצע במטרה להשיג מידה סבירה של ביטחון שאין בדוחות הכספיים הצגה מוטעית מהותית. ביקורת כוללת בדיקה מידגמית של ראיות התומכות בסכומים ובמידע שבדוחות הכספיים. ביקורת כוללת גם בחינה של כללי החשבונאות שישומו ושל האומדנים המשמעותיים שנעשו על ידי הדירקטוריון והנהלה של החברה וכן הערכת נאותות ההצגה בדוחות הכספיים בכללותה. אנו סבורים שביקורתנו מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו.

לדעתנו, הדוחות הכספיים הנ"ל משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי של החברה לימים 31 בדצמבר 2024 ו-2023 ואת תוצאות פעולותיה, השינויים בהונה ותזרימי המזומנים שלה לכל אחת מהשנים שהסתיימו באותם תאריכים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards) והוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

ענייני מפתח בביקורת

ענייני מפתח בביקורת המפורטים להלן הם העניינים אשר תוקשרו, או שנדרש היה לתקשרם, לדירקטוריון החברה ואשר, לפי שיקול דעתנו המקצועי, היו משמעותיים ביותר בביקורת הדוחות הכספיים לתקופה השוטפת. עניינים אלה כוללים, בין היתר, כל עניין אשר: (1) מתייחס, או עשוי להתייחס, לסעיפים או לגילויים מהותיים בדוחות הכספיים וכן (2) שיקול דעתנו לגביו היה מאתגר, סובייקטיבי או מורכב במיוחד. לעניינים אלה ניתן מענה במסגרת ביקורתנו וגיבוש חוות דעתנו על הדוחות הכספיים בכללותם. התקשור של עניינים אלה להלן אינו משנה את חוות דעתנו על הדוחות הכספיים בכללותם ואין אנו נותנים באמצעות חוות דעת נפרדת על עניינים אלה או על הסעיפים או הגילויים שאליהם הם מתייחסים.

השקעות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

כפי שמתואר בביאור 2ב' לדוחות הכספיים החברה עומדת בהגדרה של ישות השקעה בהתאם לתקן דיווח כספי בינלאומי IFRS 10, לפיכך השקעות בחברות מוחזקות נמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד.

כפי שמתואר בביאורים 2ג' ו-4 לדוחות הכספיים, ליום 31 בדצמבר 2024 יתרת ההשקעות בחברות המוצגות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד הינה בסך של כ- 536,636 אלפי ש"ח. השווי הוגן נקבע על ידי הנהלת החברה ובעזרת מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים, בהתאם להערכות שווי כלכליות הכוללת שימוש בטכניקות מקובלות להערכה המתבססות על אומדנים הכרוכים באי ודאות ועל הערכות סובייקטיביות כגון שיעורי היוון, שיעורי צמיחה ורווחיות.

ביקורת של השקעות הנמדדות בשווי הוגן דורשת שיקול דעת של המבקר וכן ידע וניסיון על מנת לבחון את סבירות ההנחות והנתונים ששימשו את הנהלה ו/או מעריך השווי בהערכת השווי הוגן. לפיכך, זיהינו את האומדנים המשמשים בסיס לחישוב שווי הוגן של השקעות מוחזקות, כעניין מפתח בביקורת.



נהלי הביקורת שבוצעו כמענה לעניין המפתח בביקורת

- סקירת המתודולוגיה של החברה ששימשה לקביעת השווי ההוגן של השקעות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד.
- בדיקת שלמות ודיוק הנתונים הבסיסיים ששימשו את החברה בהערכת השווי ההוגן.
- הערכת סבירותן של הנחות משמעותיות ותחזיות המשמשות את הנהלת החברה לקביעת השווי ההוגן.
- מעורבות של מומחה כלכלי מטעמנו בבדיקת השווי ההוגן, לרבות המתודולוגיה ושיעורי ההיוון.

קסלמן וקסלמן
רואי חשבון
פירמה חברה ב- PricewaterhouseCoopers International Limited

תל אביב,
23 במרץ, 2025



23 במרץ 2025

לכבוד

הדירקטוריון של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

מנחם בגין 52,

תל אביב

א.ג.נ.,

הנדון: מכתב הסכמה בקשר לתשקיף מדף של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "החברה")
מיום 28 בנובמבר 2024

הננו להודיעכם כי אנו מסכימים להכללה (לרבות בדרך של הפנייה) של הדוח שלנו המפורט להלן בהצעות מדף אשר יפורסמו על ידיכם על פי תשקיף מדף מיום 28 בנובמבר 2024:

דוח רואה החשבון המבקר מיום 23 במרץ 2025 על הדוחות הכספיים של החברה לימים 31 בדצמבר 2024 ו-2023 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך.

קסלמן וקסלמן

רואי חשבון

פירמה חברה ב- PricewaterhouseCoopers International Limited

תל אביב,

23 במרץ, 2025

ליום 31 בדצמבר		ביאור	
2023	2024		
אלפי ש"ח			
			נכסים
			נכסים שוטפים:
15,311	9,830		מזומנים ושווי מזומנים
30,394	16,724		פקדון זמן קצר
1,330	672	3	חייבים ויתרות חובה
<u>47,035</u>	<u>27,226</u>		סה"כ נכסים שוטפים
			נכסים לא שוטפים:
463,223	536,636	4	השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
<u>463,223</u>	<u>536,636</u>		סה"כ נכסים לא שוטפים
<u>510,258</u>	<u>563,862</u>		סה"כ נכסים
			התחייבויות והון
			התחייבויות שוטפות:
2,065	10,323	5	חלויות שוטפות של אגרות חוב
2,210	1,873		זכאים ויתרות זכות
<u>4,275</u>	<u>12,196</u>		סה"כ התחייבויות שוטפות
			התחייבויות לא שוטפות:
75,094	66,365	5	אגרות חוב
32,209	44,272	7	מסים נדחים
<u>107,303</u>	<u>110,637</u>		סה"כ התחייבויות לא שוטפות
<u>111,578</u>	<u>122,833</u>		סה"כ התחייבויות
		8	הון
297,000	297,000		הון מניות ופרמיה
4,161	4,161		תשלום מבוסס מניות
1,022	1,022		כתבי אופציה
96,497	138,846		עודפים
<u>398,680</u>	<u>441,029</u>		סה"כ הון
<u>510,258</u>	<u>563,862</u>		סה"כ התחייבויות והון
			23 במרץ, 2025
רון גלבע	יאיר הירש	אורי יוגב	תאריך אישור הדוחות הכספיים
סמנכ"ל כספים	מנכ"ל	יו"ר הדירקטוריון	

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			ביאור	
2022	2023	2024		
אלפי ש"ח				
				הכנסות
				שינוי חיובי (שלילי) בשווי הוגן של השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד, נטו
(35,555)	91,347	62,413	4	הכנסות מדיבידנד וריבית
2,492	7,143	9,148	4	הכנסות מדמי ניהול
1,373	2,388	2,447	11	
(31,690)	100,878	74,008		סה"כ הכנסות
				הוצאות
779	93	137		הוצאות רכישת השקעות
6,150	7,663	8,967	11	הוצאות דמי ניהול
-	71	-	8	הוצאות תשלום מבוסס מניות
2,892	2,825	3,541	9	הוצאות תפעוליות אחרות
9,821	10,652	12,645		סה"כ הוצאות
(41,511)	90,226	61,363		רווח (הפסד) מפעולות רגילות
(2,483)	(6,636)	(8,251)	10	הוצאות מימון
434	2,020	1,300	10	הכנסות מימון
(2,049)	(4,616)	(6,951)		הוצאות מימון נטו
(43,560)	85,610	54,412		רווח (הפסד) לפני מסים על ההכנסה
10,018	(20,653)	(12,063)	7	הטבת מס (מסים על ההכנסה)
(33,542)	64,957	42,349		רווח (הפסד) נקי וכולל
(0.131)	0.212	0.138	12	רווח (הפסד) בסיסי ומדולל למניה (בש"ח)

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

סה"כ	עודפים	כתבי אופציה אלפי ש"ח	תשלום מבוסס מניות	הון מניות ופרמיה	
324,800	65,082	-	4,090	255,628	יתרה ליום 1 בינואר 2022
					לתקופה מיום 1 בינואר 2022 ועד 31 בדצמבר 2022
1,022	-	1,022	-	-	הנפקת אופציות
(33,542)	(33,542)	-	-	-	הפסד לתקופה
292,280	31,540	1,022	4,090	255,628	יתרה ליום 31 בדצמבר 2022
					לתקופה מיום 1 בינואר 2023 ועד 31 בדצמבר 2023
					הנפקת מניות בתמורה לרכישת מניות בחברה מוחזקת
41,372	-	-	-	41,372	תשלום מבוסס מניות
71	-	-	71	-	רווח לתקופה
64,957	64,957	-	-	-	
398,680	96,497	1,022	4,161	297,000	יתרה ליום 31 בדצמבר 2023
					לתקופה מיום 1 בינואר 2024 ועד 31 בדצמבר 2024
42,349	42,349	-	-	-	רווח לתקופה
441,029	138,846	1,022	4,161	297,000	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2022	2023	2024	
אלפי ש"ח			
			תזרימי מזומנים לפעילות שוטפת
			התאמות הדרושות להצגת תזרימי
			מזומנים מפעילות שוטפת:
(33,542)	64,957	42,349	רווח נקי (הפסד)
			התאמות בגין:
(10,018)	20,653	12,063	מסים על הכנסה (הטבת מס)
1,497	4,616	6,951	הוצאות מימון
			שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות
			הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד
35,555	(91,347)	(62,413)	הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין
(2,492)	(7,143)	(9,148)	הלוואות
-	71	-	הוצאות בגין תשלום מבוסס מניות
			שינויים בנכסים ובהתחייבויות:
125	(823)	658	ירידה (עלייה) בחייבים ויתרות חובה
1,316	461	(337)	(ירידה) עלייה בזכאים ויתרות זכות
			מזומנים ששולמו והתקבלו בחברה
			עבור:
-	(7,607)	(6,657)	ריבית ששולמה
-	1,614	1,300	ריבית שהתקבלה
			דיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות
2,492	6,683	9,148	שהתקבלו
(5,067)	(7,865)	(6,086)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות שוטפת
			תזרימי מזומנים לפעילות השקעה
(54,100)	(66,000)	(11,000)	השקעות בחברות מוחזקות
(80,551)	80,551	-	שחרור (הפקדת) תמורת אג"ח בחשבון
-	(30,000)	13,670	נאמנות
(134,651)	(15,449)	2,670	שחרור (הפקדה) לפיקדון
			מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה
			תזרימי מזומנים מפעילות מימון
-	(2,065)	(2,065)	פירעון קרן אג"ח
			תמורה מהנפקת אגרות חוב ואופציות
80,245	-	-	בניכוי הוצאות הנפקה
80,245	(2,065)	(2,065)	מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון
(59,473)	(25,379)	(5,481)	ירידה במזומנים ושווי מזומנים
100,163	40,690	15,311	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת
			התקופה
40,690	15,311	9,830	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף
			התקופה
			נספח א' - פעילות שלא במזומן
			הנפקת מניות בתמורה לרכישת מניות בחברה
			מוחזקת
-	41,372	-	(ראה ביאור ג'3)

ביאור-1 - כללי

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "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 מנייתיה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב.

(א) פעילות החברה

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

בהתאם להמלצות דוח הועדה, השקעות החברה בתחום התשתיות יהיו 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 לחברה השקעה בתשתיות.

בנוסף, על פי המלצות הועדה, הקרנות יהנו ממשטר מס מיוחד, ראה ביאור 7' להלן.

נכון למועד הדוח, בחלוף כמעט 6 שנים ממועד פרסום דוח הועדה, טרם עוגנו המלצות הועדה בחקיקה ואין כל ודאות כי תעוגנה בחקיקה בעתיד הקרוב.

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

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

פעילות החברה נכון למועד דוח זה כוללת השקעות בחברות בתחום התקשורת, בתחום האנרגיה ובתחום איכות הסביבה, לפרטים ראה ביאור 4' 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). לפרטים נוספים ראה ביאור 2' להלן.

(ב) מצבה הכספי של החברה

בהקשר למצבה הכספי של החברה, לתזרימי המזומנים שלה, וליכולתה לשרת את התחייבויותיה, יצוין כי: ליום 31 בדצמבר 2024 יתרת מזומנים ושווה מזומנים ופקדונות לזמן קצר בסך של כ-27 מיליון ש"ח. יתרת אגרות החוב (סדרה א') ליום 31 בדצמבר 2024 הינה כ-77 מיליון ש"ח. סך הפירעונות של הקרן והריבית בגין אגרות החוב (סדרה א'), בשנים 2025 ו-2026, הינו כ-17 מיליון ש"ח וכ-16 מיליון ש"ח, בהתאמה (לפרטים ראה ביאור 5'ב). מקורותיה של החברה לפירעון התחייבויותיה כוללים, בין היתר, החזר הלואות בעלים שניתנה לאסקו, משיכת דיבידנדים מחברות הפורטפוליו, משיכת דמי ניהול מחברות הפורטפוליו, מיחזור חוב, מימוש החזקת מניות בחברות הפורטפוליו וגיוס הון.

ביאור 1 - כללי (המשך)

(ב) מצבה הכספית של החברה (המשך)

יודגש כי לוחות הזמנים למימוש חלק מתוכניות החברה, לרבות בקשר למחזור חוב או למימוש נכסי החברה ומשיכת דיבידנדים מחברות הפורטפוליו כאמור, עשויים להיות מושפעים גם מגורמים ואירועים, אשר אינם בשליטת החברה. עם זאת, מעריכה החברה, כי ביכולתה להוציא את תוכניות העסקיות אל הפועל ולפרוע את התחייבויותיה במועדן.

(ג) 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.

החברה השקיעה בחברות פורטפוליו אשר פועלות בתחומי התשתיות והאנרגיה, אשר מהווים ככלל תשתיות חיוניות לפעילות המשק ולתפקודו התקין, ובהתאם פעילותן ממשיכה ככל שמתאפשר גם בתקופות חירום. למועד פרסום הדוח חברות הפורטפוליו לא חוו מתקפות טרור כחלק מפעילויות הטרור והלחימה. למיטב ידיעת החברה, בהתאם למידע שנמסר לה על ידי חברות הפורטפוליו, נכון למועד אישור הדוח, לא נגרמה השפעה מהותית על פעילות ותוצאות החברה ו/או איזו מחברות הפורטפוליו כתוצאה מהמלחמה.

לאור האמור, נכון למועד פרסום הדוח, אין למלחמה השפעה מהותית על פעילות ותוצאות החברה בכללותה.

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

השפעת העלייה בשיעורי האינפלציה והריבית

העלייה בשיעורי האינפלציה במהלך השנים 2023 ו-2024 במדינות שונות ברחבי העולם הביאה את הבנקים המרכזיים לפעול לריסון מוניטרי משמעותי כך ששיעורי הריבית עלו ברוב כלכלות העולם.

פרויקטים בתחומי התשתיות הינם במרבית המקרים ארוכי טווח ובהתאם, גם משך החשיפה לשיעור הריבית במשק. לשיעור הריבית עשויה להיות השפעה על יכולת ואטרקטיביות המימון שניתן לקבל לפרויקטים קיימים וחדשים, כמו גם על יכולת מיחזור חוב או מימון מחדש. לפיכך, שינויים בשיעורי הריבית במשק עשויים להשפיע על תוצאות פעילות החברה.

כאמור לעיל, בניסיון להאט את קצב האינפלציה, ביצעו הבנקים המרכזיים בעולם ובישראל העלאות של שיעורי הריבית, כאשר נכון למועד דוח זה, הריבית בישראל עומדת על שיעור של 4.5%, לאחר שהופחתה על ידי בנק ישראל בתחילת שנת 2024. סביבת ריבית גבוהה בישראל, מעצם טיבה, עלולה להביא להאטת הפעילות הכלכלית בישראל.

השקעות החברה בחברות מוחזקות מוצגות לפי שווי הוגן לתאריך הדוח, כאשר שינויים בשווי הוגן נזקפים לרווח או הפסד בתקופה בה התהוו. השווי הוגן נקבע בהתאם להערכות שווי כלכליות, שנערכות על ידי מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים. החברה מבצעת הערכת שווי חיצונית, לכל הפחות, בחלוף 12 חודשים ממועד הערכת השווי החיצונית הקודמת, אלא אם כן היה שינוי מהותי בהנחות שבבסיסה. הערכות שווי כוללות שימוש בטכניקות מקובלות להערכה והנחות לגבי אומדנים שונים, לרבות ביחס לשיעורי היוון לתזרימי המזומנים העתידיים.

העלייה בשיעורי הריבית הובילה לעלייה בשיעורי היוון אשר שימשו את מעריכי השווי של החברות המוחזקות. העלייה בשיעור היוון, השפיעה לרעה על שווי של אותן חברות מוחזקות.

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

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

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית
א. בסיס ההצגה ועקרונות עריכת הדוחות הכספיים

- 1) הדוחות הכספיים של החברה לימים 31 בדצמבר 2023 ו-2024 ולכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024, מציינים לתקני דיווח כספי בינלאומיים IFRS Accounting Standards (להלן: "IFRS") וכוללים את הגילוי הנוסף הנדרש לפי תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.
 - 2) בסיס המדידה - הדוחות הכספיים נערכו תוך יישום עקרון העלות, למעט השקעות בחברות, התחייבות בגין תמורה מותנית ונגזרים פיננסיים הנמדדים כולם בשווי ההוגן דרך רווח והפסד כמתואר להלן.
 - 3) תקופת המחזור התפעולי של החברה הינה 12 חודשים.
 - 4) החברה בחרה להציג את הדוח על הרווח והפסד ורווח כולל אחר לפי שיטת מהות ההוצאות, מכיוון ששיטה זו תשקף בצורה נאותה יותר את אופי פעילות החברה וכן רלוונטית יותר להבנת תוצאות פעילות החברה.
 - 5) 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. מטבע ההצגה בדוחות הכספיים אף הוא שקל.
- ההשקעה בחברת אקסלרה טלקום בע"מ, כמפורט בביאור ג'4 להלן, הינה השקעה דולרית ולכן מושפעת משער החליפין דולר/שקל:

ליום 31 בדצמבר		
2023	2024	
3.627	3.647	דולר של ארה"ב (בש"ח ל-1 דולר)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	
%	%	
3.1	0.6	דולר של ארה"ב

ב. שיקולי דעת ביישום המדיניות החשבונאית

להלן מידע לגבי שיקולי הדעת, מלבד אלה שכרוכים באומדנים (כאמור להלן) שהופעלו על ידי ההנהלה בתהליך היישום של המדיניות החשבונאית ושיש להם השפעה משמעותית ביותר על הסכומים שהוכרו בדוחות הכספיים:

ישות השקעה

החברה קבעה כי היא עומדת בהגדרה של ישות השקעה כמוגדר ב-IFRS 10 מכיוון שכל התנאים הבאים מתקיימים:

- 1) ממועד הקמתה החלה בחלה בגיוס כספים במטרה לספק למשקיעיה שירותי ניהול השקעות. עד למועד 31 בדצמבר 2024 גייסה החברה כ-256 מיליון ש"ח באמצעות הנפקת הון וכן גייסה כ-83 מיליון ש"ח באמצעות הנפקת אגרות חוב ואופציות;
- 2) המטרה העסקית של החברה כפי שפורטה בביאור 1 לעיל הינה ביצוע השקעות אך ורק עבור תשואות מעליית ערך הונית והכנסות אחרות מההשקעות (דמי ניהול, ריביות, דיבידנדים). עד למועד החתימה על הדוחות השקיעה החברה באופן שתואם את האסטרטגיה כאמור בארבע חברות ואסטרטגיית החברה הינה להמשיך ולהשקיע עבור מטרות אלו;

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ב. שיקולי דעת ביישום המדיניות החשבונאית (המשך)

- (3) החברה מודדת ומעריכה את הביצועים של ההשקעות אותן ביצעה על בסיס שוויין ההוגן של ההשקעות;
- (4) לחברה כל המאפיינים הטיפוסיים של ישות השקעה: יש לה למעלה מהשקעה אחת, למעלה ממשקיע אחד, משקיעים בחברה צדדים שאינם קשורים וכן לחברה זכויות בעלות בצורת זכויות הונות או זכויות דומות;
- (5) לחברה אסטרטגיית יציאה סדורה עבור כל אחד מסוגי הנכסים השונים בהם היא משקיעה. לצורך יישום אסטרטגיה זו, קבעה החברה אסטרטגיית מימוש להשקעותיה, כדלהלן:
השקעות בחברות פורטפוליו המחזיקות בחברות פרויקט (פלטפורמות)
 חברות פורטפוליו המחזיקות בחברות פרויקט הן בעלות אורך חיים בלתי מוגבל (חברות פורטפוליו יכולות להשקיע בחברות פרויקט נוספות ללא הגבלה). לכן, מימוש ההשקעה יהיה לאחר מקסום ערך ההשקעה, ולאחר השבחה תפעולית, פיננסית ומסחרית.
 המימוש יכול שיעשה באחת או יותר מן החלופות הבאות: הצעה ראשונית לציבור; הנפקה פרטית; מכירת החברה; חלוקה למשקיעים של זכויות הבעלות בישות המושקעות; או מכירת נכסי הישויות המושקעות, שלאחריה יתבצע פירוק של הישות המושקעת.
 טווח הזמן למימוש עבור חברות פורטפוליו הוא עד 10 שנים או עד תום תקופת הרישיון שהיה קיים במועד כניסת החברה כמשקיעה (10-20 שנים).
השקעות בחברות פרויקט המחזיקות ברישיונות או זיכיונות
 אסטרטגיית המימוש הינה בתום תקופת הזיכיון או הרישיון בנכס. הזיכיונות/הרישיונות מוגבלים בזמן באופן מובנה (לרוב 20-30 שנים). ערך השייר בחברות אלו צפוי להיות זניח.
 במקרה בו חברה מחזיקה במספר חברות פרויקט, מועד פקיעת הרישיון המאוחר מבין הרישיונות יהיה המועד הרלוונטי, אך בכל מקרה לא יותר מ-25 שנים ממועד רכישת חברה כאמור.
 תקופת ההשקעה עשויה להיות אף נמוכה יותר, בהתחשב במועד כניסת החברה להשקעה, תקופת ההקמה של הפרויקט ובהחלטת המימוש.
השקעות בחברות תפעול ותחזוקה וחברות אחרות (Corporates)
 חברות (Corporates) הן בעלות אורך חיים בלתי מוגבל. לכן, מימוש ההשקעה יהיה לאחר מקסום ערך ההשקעה, ולאחר השבחה תפעולית, פיננסית ומסחרית.
 המימוש יכול שיעשה באחת או יותר מן החלופות הבאות: הצעה ראשונית לציבור; הנפקה פרטית; מכירת החברה; חלוקה למשקיעים של זכויות הבעלות בישות המושקעות; או מכירת נכסי הישויות המושקעות, שלאחריה יתבצע פירוק של הישות המושקעת.
 טווח הזמן למימוש בחברות תפעול ותחזוקה וחברות אחרות הוא עד 15 שנים (השאפה היא 5-10 שנים), וזאת בהתאם לתוכנית הפיתוח והשבחה של החברה, המותאמת לאופי הפעילות והנכסים. לאחר יישום התכנית האסטרטגית, תהא ההשקעה מוכנה למימוש לפי קריטריונים קבועים מראש.

ג. שימוש באומדנים מהותיים

הכנת הדוחות הכספיים של החברה בהתאם ל-IFRS דורשת מהנהלת החברה לערוך אומדנים ולהניח הנחות לגבי העתיד. הנהלת החברה בוחנת את האומדנים על בסיס מתמשך בהתבסס על ניסיון העבר ועל גורמים נוספים, כגון הנחות סבירות בהתאם לנסיבות לגבי אירועים שיתרחשו בעתיד. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות מאומדני הנהלה. השפעה של שינוי באומדן מוכרת בדרך של מכאן ולהבא בתקופת השינוי, אם השינוי משפיע על תקופה זו בלבד, או בתקופת השינוי ובתקופות עתידיות, אם השינוי משפיע גם עליהן.
 להלן הנחות עיקריות שנעשו בדוחות הכספיים בקשר לאי וודאות לתאריך הדיווח ואומדנים קריטיים שחשבו על ידי החברה:

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)
ד. שימוש באומדנים מהותיים (המשך)

השקעות הנמדדות בשווי הוגן דרך רוח או הפסד

מתוקף מעמדה של החברה כישות השקעה, השקעות החברה בחברות מוחזקות מוצגות לפי שווי הוגן לתאריך הדיווח, כאשר שינויים בשווי ההוגן נזקפים לרווח או הפסד בתקופה בה התהוו. השווי ההוגן נקבע על ידי הנהלת החברה או/ו בעזרת מערכי שווי חיצוניים בלתי תלויים, בהתאם להערכות שווי כלכליות הכוללות שימוש בטכניקות מקובלות להערכה המתבססים על אומדנים הכרוכים באי ודאות ועל הערכות סובייקטיביות כגון שיעורי היוון, שיעורי צמיחה ורווחיות.

נכסי מסים נדחים

נכסי מסים נדחים מוכרים בגין הפסדים מועברים לצרכי מס, במידה שצפוי שתהיה הכנסה חייבת עתידית שכנגדה יהיה ניתן יהיה לנצלם. נדרש אומדן של ההנהלה על מנת לקבוע את סכום נכס המסים הנדחים שניתן להכיר בו בהתבסס על העיתוי, סכום ההכנסה החייבת במס הצפויה ומקורה ואסטרטגיית תכנון המס.

התחייבות בגין תמורה מותנית

הסכם ההשקעה בחברת חן המקום טכנולוגיות הסביבה בע"מ כלל התחייבות של החברה לשלם סכום נוסף של עד 22.5 מיליון ש"ח בהתאם לביצוע מתקן מיון פסולת, כמפורט בביאור 4'ג' להלן. בקביעת שווי ההשקעה בחן המקום טכנולוגיות הסביבה בע"מ, החברה מעריכה את סכום התמורה הנוספת אותה תידרש לשלם בהתאם לצפי ביצועי המתקן. להערכת החברה ולאור ביצועי המתקן, החברה צופה שלא תידרש לשלם תמורה נוספת עבור המתקן.

ה. שווי הוגן

מדידת שווי הוגן

החברה מודדת שווי הוגן כמחיר שהיה מתקבל במכירת נכס או המחיר שהיה משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק במועד המדידה.

כאשר מחיר לנכס זהה או להתחייבות זהה אינו ניתן לצפייה (כלומר, אין מחיר מצוטט בשוק פעיל), החברה מודדת שווי הוגן תוך שימוש בטכניקת הערכה אחרת שמתאימה לנסיבות ושקיימים עבורה מספיק נתונים שניתנים להשגה כדי למדוד שווי הוגן, תוך שימוש מקסימלי בנתונים רלוונטיים שניתנים לצפייה ומזעור השימוש בנתונים שאינם ניתנים לצפייה.

החברה מודדת שווי הוגן תחת ההנחה שהעסקה למכירת הנכס או להעברת ההתחייבות מתרחשת בשוק העיקרי של הנכס או של ההתחייבות שלחברה יש גישה אליו; או בהיעדר שוק עיקרי, בשוק הכדאי ביותר עבור הנכס או ההתחייבות שלחברה יש גישה אליו.

מדרג השווי ההוגן

בעת מדידת שווי הוגן כאמור לעיל, יש למקסם את השימוש בנתונים רלבנטיים הניתנים לצפייה מהשוק על פני שימוש בנתונים שאינם ניתנים לצפייה, לדוגמה כאשר נעשה שימוש בטכניקות הערכה. לצורך כך כולל התקן מדרג שווי הוגן הקובע שלוש רמות שונות לפי סדר העדיפויות של מקור הנתונים ששימש במדידת שווי הוגן:

רמה 1 - מחירים מצוטטים (לא מתואמים) בשווקים פעילים עבור נכסים זהים או התחייבויות זהות.

רמה 2 - נתונים שאינם מחירים מצוטטים הכלולים ברמה 1, אשר ניתנים לצפייה לגבי הנכס או ההתחייבות במישרין או בעקיפין.

רמה 3 - נתונים שאינם ניתנים לצפייה עבור הנכס או ההתחייבות כגון טכניקות הערכה.

כאשר הנתונים ששימשו למדידת שווי הוגן מסווגים לרמות שונות במדרג השווי ההוגן, החברה מסווגת את מדידת השווי ההוגן בכללותה לרמה הנמוכה ביותר של הנתון שהוא משמעותי למדידה בכללותה. החברה מפעילה שיקול

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ג. שווי הוגן (המשך)

דעת בהערכת המשמעותיות של נתון מסוים למדידה בכללותה תוך הבאה בחשבון של גורמים ספציפיים לנכס או להתחייבות.

למידע נוסף, ראו ביאורים 4 ו-6 ג'.

ה. דיווח מגזרי

החברה פועלת במגזר פעילות אחד, בהתבסס, בין היתר, על הדיווחים הפנימיים המשמשים את מקבל החלטות התפעוליות הראשי בחברה, לצורך קבלת החלטות בקשר להקצאת משאבים בחברה והערכת ביצועים.

ו. מזומנים ושווי מזומנים

מזומנים כוללים מזומנים הניתנים לשימוש מידי ופיקדונות לפי דרישה. כשווי מזומנים נחשבות השקעות לזמן קצר ברמת נזילות גבוהה, שניתנות להמרה בנקל לסכומים ידועים של מזומנים ושחשופות לסיכון בלתי משמעותי של שינויים בשווי, כאשר התקופה לפירעון היא עד 3 חודשים ממועד הרכישה.

ז. סיווג תזרימי מזומנים מריבית ודיבידנדים בדוח על תזרימי המזומנים

בדוח הכספי על תזרימי המזומנים, מציגה החברה ריבית שהתקבלה במסגרת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת וריבית ששולמה במסגרת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת. כמו כן, מציגה החברה דיבידנדים שהתקבלו במסגרת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת ודיבידנדים ששולמו במסגרת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת.

ח. מסים על ההכנסה

החברה מכירה במסים נדחים בגין הפרשים זמניים בין הדיווח הכספי לבין הדיווח לצורכי מס הכנסה ובגין הפסדים לצורכי מס. הפרשים אלה נובעים בעיקר מפריטים מסוימים אשר נמדדים בשווי הוגן בדוחות הכספיים ללא תיאום מקביל לצורכי מס. בעת הכרה בנכסי מסים נדחים, מכירה החברה בסכומים אשר יותר צפוי מאשר לא אשר יושבו בעתיד.

החברה מודדת נכסי והתחייבות מסים נדחים לפי שיעורי המס החזויים לחול על התקופה שבה ימומש הנכס או תסולק ההתחייבות, בהתבסס על שיעורי המס ועל חוקי המס אשר נחקקו או אשר חקיקתם הושלמה למעשה עד לסוף תקופת הדיווח. כמו כן, המדידה משקפת את השלכות המס שתנבענה מהאופן שבו החברה מצפה להשיב או לסלק את הערך בספרים של נכסיה ושל התחייבויותיה.

ט. מכשירים פיננסיים

נכסים פיננסיים

רכישות ומכירות בדרך רגילה של נכסים פיננסיים נרשמות בספרי החברה במועד סליקת העסקה, שהינו המועד בו הנכס נמסר לחברה.

החברה מסווגת את נכסיה הפיננסיים לקטגוריות הבאות:

1. נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד

לקטגוריה זו מסווגים עיקר הנכסים הפיננסיים של החברה הכוללים השקעות במניות של חברות הנכללות במסגרת אסטרטגיית ההשקעה של החברה מעצם היותה ישות השקעה, הלוואות שניתנו לחברות מוחזקות.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ט. מכשירים פיננסיים (המשך)

1. נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

הנכסים הפיננסיים מוכרים במועד ההכרה הראשונית בהם לפי שווי הוגן. עלויות עסקה שהתהוו המיוחסות ישירות לרכישת השקעות אלה נזקפות מיידית כהוצאה לסעיף הוצאות רכישת השקעות בדוח רווח או הפסד. רווחים או הפסדים הנובעים משינויים בשווי ההוגן, מוצגים ברווח או הפסד במסגרת סעיף שינוי חיובי (שלילי) בשווי ההוגן של השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד, נטו בתקופה בה נבעו.

הכנסות דיבידנד מנכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד מוכרות ברווח או הפסד במסגרת "הכנסות מדיבידנד" כאשר התגבשה הזכות של החברה לקבלת התשלום, צפוי שההטבות הכלכליות המיוחסות לדיבידנד יזרמו אל החברה וכן סכום הדיבידנד ניתן למדידה באופן מהימן.

2. נכסים פיננסיים בעלות מופחתת -

נכסים אלה מסווגים כנכסים שוטפים, פרט לחלויות לתקופה של יותר מ-12 חודשים לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, המסווגות כנכסים שאינם שוטפים. הנכסים הפיננסיים בעלות מופחתת של החברה כלולים בסעיפים: "מזומנים ושווי מזומנים", "פקדון בנאמנות", "פקדון זמן קצר" וכן "חייבים ויתרות חובה" המופיעים בדוח על המצב הכספי.

התחייבויות פיננסיות

1. התחייבויות פיננסיות הנמדדות בעלות מופחתת

ההתחייבויות הפיננסיות של החברה הנמדדות בעלות מופחתת כוללות: אגרות חוב (ראה ביאור 5) וזכאים ויתרות זכות.

התחייבויות פיננסיות בעלות מופחתת נמדדות לראשונה לפי שווי הוגן בניכוי עלויות עסקה שניתן לייחס במישרין. לאחר ההכרה הראשונה, התחייבויות אלה נמדדות בעלות מופחתת בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית.

2. התחייבויות פיננסיות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

ההתחייבויות הפיננסיות של החברה הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד כוללות נגזרים פיננסיים (ראה ביאור 4'1) וכן התחייבות בגין תמורה מותנית הנמדדת בשווי הוגן דרך רווח או הפסד (ראה ביאור 4'ב). התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד נמדדות לראשונה לפי שווי הוגן. בתקופות עוקבות, התחייבויות אלה נמדדות בשווי הוגן. שינויים בשווי הוגן נזקפים לרווח או הפסד לסעיף הוצאות (הכנסות) מימון.

י. תקבולים על חשבון מניות

סכומים שהתקבלו בגין מניות שטרם הונפקו, ואשר בגינם החברה מחויבת להנפיק מספר קבוע וידוע של מניות, מוצגים במסגרת ההון בסעיף "תקבולים על חשבון מניות".

יא. כתבי אופציה

תקבולים בגין כתבי אופציה שהונפקו לרכישת מניות החברה, המקנים למחזיק בהם אפשרות לרכוש מספר קבוע של מניות בתמורה לסכום קבוע של מזומן, מוצגים במסגרת ההון בסעיף "כתבי אופציה".

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

יא. אופציות (המשך)

י. הנפקת ניירות ערך בחבילה (אגרות חוב ואופציות)

בעת הנפקת ניירות ערך בחבילה, תמורת ההנפקה יוחסה תחילה לאגרות החוב המהוות התחייבות פיננסית הנמדדת במועד ההכרה לראשונה בשווי הוגן, ולאחר מכן, יוחסה יתרת התמורה לאופציות המסווגות בהון. עלויות ההנפקה המשותפות יוחסו לניירות הערך באופן יחסי, על בסיס אופן ייחוס התמורה מהנפקת החבילה, כמתואר לעיל.

יא. הכנסות מדמי ניהול

הכנסות מדמי ניהול מוכרות על פני תקופת מתן השירותים. דמי הניהול נגזרים משווי הנכסים המוחזקים על ידי החברה- לפירוט ראה ביאור 11א' (7).

יב. תשלום מבוסס מניות

לחברה עסקאות תשלום מבוסס מניות בגין שירותים המתקבלים מחברת הניהול אשר מסולקות במכשירים ההוניים של החברה. שווי השירותים נמדד בהתייחס לשווי ההוגן של המכשירים ההוניים המוענקים. השווי ההוגן מוכר כהוצאה ברווח או הפסד במקביל לגידול בקרן הון "תשלום מבוסס מניות". מענקי תשלום מבוסס מניות שהוענקו לחברת הניהול המותנות בהנפקת הון על ידי החברה מוכרים כהוצאה.

יג. 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 כשטפות 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 כשטפות 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.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

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

(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 רטרופקטיבי החל מיום 1 בינואר 2024. ליישום לראשונה של התיקונים ל-1 IAS לא הייתה השפעה מהותית על הדוחות הכספיים של החברה.

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

1. 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 תקני IFRS Accounting Standards נוספים. IFRS 18 נועד לשפר את אופן העברת המידע על ידי ישויות למשקיעים באמצעות דוחותיהן הכספיים, ובפרט להגביר את השקיפות והשוואתיות בין ישויות, תוך התמקדות במידע על ביצועים כספיים בדוח רווח או הפסד. כמו כן, IFRS 18 מלווה בתיקונים לתקני IFRS Accounting Standards אחרים ביניהם תקן 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 לסיווג הפריטים בין קטגוריות אלה. בנוסף, לפי IFRS 18 ישויות תדרשנה להציג בדוח רווח או הפסד סיכומי משנה מסויימים, וביניהם רווח תפעולי.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

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

(ב) גילוי בדוחות הכספיים על "מדדי ביצוע המוגדרים על ידי ההנהלה" (MPMs) - ככלל, MPMs הם סיכומי משנה של הכנסות והוצאות המפורסמים לציבור במטרה להעביר את תפיסת ההנהלה על הביצועים הכספיים של הישות בכללותה.

(ג) עקרונות לקיבוץ ופיצול מידע בדוחות הכספיים הראשיים או בביאורים.

במסגרת הוראות המעבר, IFRS 18 דורש כי בדוח השנתי לשנת היישום הראשונה של התקן, ישות תציג התאמה לכל סעיף בדוח רווח או הפסד עבור שנת ההשוואה שקודמת לשנת אימוץ התקן, בין הסכומים שיוצגו מחדש בהתאם ל-IFRS 18 לבין הסכומים שהוצגו במקור תוך יישום IAS 1. התאמה דומה נדרשת גם בדוחות כספיים ביניים בשנת היישום לראשונה עבור תקופת ההשוואה השוטפת והמצטברת בשנה שקודמת לשנת אימוץ התקן.

בהתאם להוראות IFRS 18, התקן ייושם על ידי החברה, לתקופות דיווח שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2027, בדרך של יישום למפרע.

החברה בוחנת את ההשפעה של יישום IFRS 18 על הדוחות הכספיים שלה אך בשלב זה השפעת האימוץ לראשונה עדיין אינה ניתנת לאמידה באופן סביר.

- החברה בוחנת את ההשלכות של יישום IFRS 18 על דוחותיה הכספיים. במסגרת ההערכה הראשונית והכללית שבוצעה, זוהו עד כה ההשלכות הפוטנציאליות הבאות (ייתכן כי בהמשך יזוהו השלכות נוספות):

- למרות שאימוץ IFRS 18 לא ישפיע על הרווח הנקי של החברה, החברה צופה שסיווג פריטי הכנסות והוצאות בדוח על הרווח או הפסד לפי הקטגוריות החדשות שנקבעו, ישפיע על האופן שבו מחושב ומדווח הרווח התפעולי. כך למשל, להערכת החברה, ייתכן שחלק מהפרשי שער שמקובצים כעת בשורת "הכנסות (הוצאות) מימון", יכללו במסגרת הרווח התפעולי.
- ייתכן שיחול שינוי בשורות המוצגות בדוחות הכספיים הראשיים, כתוצאה מיישום העקרון של "סיכום מובנה שימושי" והעקרונות שנקבעו לגבי קיבוץ ופיצול מידע. בנוסף, בהתאם לדרישת IFRS 18, החברה תפצל את יתרת המוניטין מהיתרה של נכסים בלתי מוחשיים אחרים ותציג אותה בנפרד בדוח על המצב הכספי.
- ידרשו גילויים נוספים כגון מדדי ביצוע המוגדרים על ידי ההנהלה (MPMs) ופילוח לפי מהות של הוצאות שסווגו לפי מאפיין הפעילות בקטגוריה התפעולית בדוח רווח או הפסד.
- בקשר לדוח על תזרימי המזומנים, יהיו שינויים בקשר לאופן בו מוצגות ריבית שהתקבלה וריבית ששולמה. ריבית ששולמה תוצג במסגרת פעילות מימון וריבית שהתקבלה תוצג במסגרת פעילות השקעה, וזאת בשונה מההצגה הנוכחית לפיה הן מוצגות כחלק מהפעילות השוטפת.

ביאור 3 - חייבים ויתרות חובה

ליום 31 בדצמבר	
2023	2024
אלפי ש"ח	
41	41
1,289	631
1,330	672

הוצאות מראש

צדדים קשורים

ביאור 4 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד א. הרכב

ליום 31 בדצמבר 2024					
שיעור החזקה %	עלות ההשקעה				ביאור
	שווי הוגן	סה"כ	הלוואה	השקעה במניות	
91	46,948	49,136	-	49,136	1'ג4 תיבר בע"מ
58	98,972	53,000	20,000	(*) 33,000	2'ג4 אסקו אלומה בע"מ
81.6	351,517	177,180	-	177,180	3'ג4 אקסלרה טלקום בע"מ
35	39,199	44,900	-	44,900	4'ג4 חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
	536,636	324,216	20,000	304,216	

(*) 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 31 בדצמבר 2023					
שיעור החזקה %	עלות ההשקעה				ביאור
	שווי הוגן	סה"כ	הלוואה	השקעה במניות	
91	55,123	49,136	-	(*) 49,136	1'ג4 תיבר בע"מ
50	84,888	42,000	20,000	22,000	2'ג4 אסקו אלומה בע"מ
81.6	285,998	177,180	-	(**) 177,180	3'ג4 אקסלרה טלקום בע"מ
35	37,214	44,900	-	(***) 44,900	4'ג4 חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
	463,223	313,216	20,000	293,216	

(*) סכום זה משקף את עלות ההשקעה בתיבר בסך 46 מיליון ש"ח בתוספת ההפרש בין שווי המניה במועד מימוש האופציה לבין תוספת המימוש ששולמה ומומשה בחודש ינואר 2022. לפרטים בדבר מימוש האופציה ראה ביאור 1'ג4 להלן.

(**) 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 החברה. 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. ביולי 2023 פקעה האופציה לרכישת מניות חן המקום לפרטים ראה ביאור 4'ג4 להלן

ביאור 4 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

ב. תנועה בהשקעות

לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024

יתרה ליום 31.12.2024	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות	השקעות בשנת 2024	יתרה ליום 31.12.2023	ביאור	
46,948	(8,175)	-	55,123	1'ג4	תיבר בע"מ
98,972	3,084	11,000 (*)	84,888	2'ג4	אסקו אלומה בע"מ
351,517	65,519		285,998	3'ג4	אקסלרה טלקום בע"מ
39,199	1,985	-	37,214	4'ג4	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
536,636	62,413	11,000	463,223		

(*) סכום זה משקף את רכישת 8% הנוספים מהון המניות של אסקו אלומה בחודש פברואר 2024, בתמורה ל-11 מיליון ש"ח במזומן.

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	1'ג4	תיבר בע"מ
84,888	18,513	-	66,375	2'ג4	אסקו אלומה בע"מ
285,998	66,081	107,373 (*)	112,544	3'ג4	אקסלרה טלקום בע"מ
37,214	7,080	-	30,134	4'ג4	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
463,223	91,347	107,373	264,503		

(*) 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 החברה. שווי המניות שהוקצו הינו כ-41.4 מיליון ש"ח.

חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ - תנועה בגין תמורה מותנית שטרם שולמה

בהסכם ההשקעה נקבע כי סכום נוסף של עד 22.5 מיליון ש"ח יהיה מותנה וישולם על ידי החברה על בסיס ביצועי מתקן מיון פסולת ברמלה. להערכת החברה ולאור ביצועי המתקן בתקופת ההרצה, החברה צופה שלא תידרש לשלם תמורה נוספת עבור המתקן. לפרטים ראה ביאור 4'ג4 להלן.

יתרה ליום 31.12.2022	שינוי בשווי הוגן	שווי הוגן נכון למועד הרכישה של תמורה מותנית נוספת שטרם שולמה	יתרה ליום 31.12.2021	
-	(21,288)	21,288	-	השקעה
-	21,288	(21,288)	-	התחייבות בגין תמורה מותנית
-	-	-	-	סך השקעה

ביאור 4 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022

יתרה ליום 31.12.2022	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות	השקעות בשנת 2022	יתרה ליום 31.12.2021	ביאור	
55,450	(14,464)	9,952 (*)	59,962	1'ג4	תיבר בע"מ
66,375	8,322	-	58,053	2'ג4	אסקו אלומה בע"מ
112,544	(14,647)	-	127,191	3'ג4	אקסלרה טלקום בע"מ חן המקום טכנולוגיות
30,134	(14,766)	44,900 (**)	-	4'ג4	סביבה בע"מ
264,503	(35,555)	54,852	245,206		

(*) סכום זה משקף את עלות ההשקעה הנוספת בתיבר בסך 6.6 מיליון ש"ח בתוספת ההפרש בין שווי המניה במועד המימוש לבין תוספת המימוש ששולמה ומומשה בחודש ינואר 2022. לפרטים בדבר מימוש האופציה ראה ביאור 1'ג4 להלן.

(**) סכום זה משקף את עלות ההשקעה בחן המקום בסך 47.5 מיליון ש"ח בניכוי רכיב שווי האופציה המוצג ליום 31.12.2022 כנגזר פיננסי במסגרת נכסים שוטפים. לפרטים ראה ביאור 4'ג4 להלן.

ג. פרטים נוספים לגבי ההשקעות

1. השקעה בתיבר

תיבר בע"מ (להלן: "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.

ביום 9 ביולי, 2020 התקשרה החברה בהסכם לרכישת 85% ממניות תיבר בסכום השקעה של 35.25 מיליון ש"ח. ביום 31 ביולי 2020, ברן אפקו בע"מ (להלן: "ברן") חתמה עם החברה ותיבר על הסכם לשיתוף פעולה אסטרטגי. במסגרת ההסכם, ברן השקיעה כ-5 מיליון ש"ח בתיבר תמורת הקצאת 9% ממניות תיבר. בנוסף, בעסקה זו, אלומה השקיעה סכום נוסף, בסך של כ-4 מיליון ש"ח בתיבר.

הסכם הרכישה כלל אופציית Put אשר ניתנה לבעלי המניות המקוריים של תיבר למכור לחברה את כל המניות בתיבר (15% נוספים) וכן אופציית Call לחברה לרכוש מבעלי המניות המקוריים של תיבר את כל המניות בתיבר.

ביאור 4 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

ג. פרטים נוספים לגבי ההשקעות (המשך)

1. השקעה בתיבר (המשך)

ביום 3 בינואר 2022 מימש בעל המניות המקורי של תיבר אופציית PUT למכירת יתרת מניותיו בתיבר לחברה תמורת סך של 6.6 מיליון ש"ח. בהתאם פגו סעיפי אופציית ה-PUT וה-CALL אשר נכללו במסגרת הסכם הרכישה כמפורט לעיל. לאור מימוש האופציה, הכירה החברה בדוחותיה הכספיים לרבעון ראשון לשנת 2022 בהכנסות משערור נגזר פיננסי בסך של כ-1.1 מיליון ש"ח. יתרת השווי ההוגן של האופציה בסך של כ-3.35 מיליון ש"ח הוונה לעלות ההשקעה בתיבר.

שיעור ההחזקה של החברה במניות תיבר לאחר העסקאות המתוארות לעיל הינו 91%. החברה הינה בעלת שליטה בתיבר.

ליום 31 בדצמבר 2023 החברה ביצעה עדכון פנימי להערכת השווי החיצונית שבוצעה ליום 30 בספטמבר 2023, על פיו נאמד השווי ההוגן של תיבר בכ-60.6 מיליון ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה בתיבר בסך של כ-55.1 מ"ש"ח. שיעור ההיוון ששימש במדידה זו הינו 11%.

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. 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%.

גידול של כ-0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה בתיבר בכ-5 מ"ש"ח. קיטון של כ-0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה בתיבר בכ-5.8 מ"ש"ח.

ליום 31 בדצמבר 2024 החברה ביצעה עדכון פנימי להערכת השווי החיצונית שבוצעה ליום 30 בספטמבר 2024 שהוזכרה לעיל, על פיו נאמד השווי ההוגן של תיבר בכ-51.6 מיליון ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה בתיבר בסך של כ-46.9 מ"ש"ח. שיעור ההיוון ששימש במדידה זו הינו 11.18%. בתקופת הדוח רשמה החברה שינוי שלילי בסך של כ-8.2 מיליון ש"ח. הירידה בשווי מיוחסת ברובה לחלוקת דיבידנד בסך של כ-7 מיליון ש"ח בדצמבר 2024.

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 31 בדצמבר 2024.

מידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

2. השקעה באסקו

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 24 בדצמבר, 2020 התקשרה החברה בעסקה משותפת יחד עם הבעלים המייסד של אסקו לרכישת 50% מהון המניות של חברה חדשה, אסקו אלומה בע"מ (להלן: "אסקו-אלומה") כך שלאחר הרכישה החזיקו החברה והבעלים המייסד של אסקו, כל אחד, ב-50% מהון המניות של אסקו-אלומה אשר החזיקה בכ-76% ממניות אסקו, כך שהחברה החזיקה בשרשרת בכ-38% מהון המניות של אסקו.

בנוסף, במסגרת העסקה, אסקו-אלומה חתמה על הסכם מול קבוצת ניסקו בע"מ (להלן: "ניסקו") שהחזיקה כ-23% ממניות אסקו, על פיו נתנה אסקו-אלומה לניסקו אופציה מסוג PUT למכירת מניות אסקו המוחזקות על ידי ניסקו וקיבלה מניסקו אופציה מסוג CALL לרכישת אותן מניות. בחודש יוני 2021 מימשה אסקו-אלומה אופציית CALL לרכישת מניות ניסקו. כך שהחברה החזיקה באסקו-אלומה 50% מהון המניות ואסקו-אלומה

ביאור 4 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

ג. פרטים נוספים לגבי ההשקעות (המשך)

2. השקעה באסקו (המשך)

החזיקה באסקו 98.36% מהון המניות, כך שהחברה החזיקה בשרשור כ-49.18% מהון המניות של אסקו בשליטה משותפת.

בחודש יוני 2021 החברה העמידה הלוואה בסך 7 מיליון ש"ח לאסקו-אלומה לצורך מימוש אופציית CALL לרכישת מניות ניסקו כאמור לעיל ובחודש נובמבר 2021 החברה העמידה הלוואה נוספת בסך 13 מיליון ש"ח לאסקו-אלומה. הלוואה נשאת ריבית בשיעור 8%.

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, ואסקו אלומה מחזיקה באסקו 99.45% מהון המניות, כך שהחברה מחזיקה בשרשור כ-57.7% מהון המניות של אסקו.

ליום 31 בדצמבר 2023 החברה ביצעה עדכון פנימי להערכת השווי החיצונית שבוצעה ליום 30 ביוני 2023, על פיו נאמד השווי ההוגן של השקעת החברה באסקו-אלומה בכ-84.9 מיליון ש"ח.

ליום 30 ביוני 2024 נאמד השווי ההוגן של אסקו-אלומה עבור אלומה בכ-76.3 מיליון ש"ח, בהתבסס על הערכת שווי חיצונית שבוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי.

השווי כלל את הרכיבים הבאים:

א. שווי אסקו לבעלי מניותיה נקבע על סך של כ-138.8 מיליון ש"ח. הערכת שווי זו בוצעה לפי שיטת היוון תזרימי מזומנים לפי שיעורי היוון בהתאם לסטאטוס הפרויקטים, זאת לפי צפי ההשקעות וההכנסות של כל פרויקט, בניכוי תביעת ניהול וחוב פיננסי, נטו ובתוספת נכסים עודפים. תזרימי המזומנים מפרויקטים מניבים הונו בשיעור היוון 9.25%, תזרימי המזומנים מפרויקטים חתומים שטרם מניבים הונו בשיעור היוון 11.25% ותזרימי מזומנים מפרויקטים בפיפליין הונו בשיעור היוון 13.25%.

חלקה של אסקו-אלומה באסקו הינו 98.36% ולפיכך חלקה של אסקו-אלומה בשווי אסקו הינו כ-136.5 מיליון ש"ח.

ב. בניכוי חוב של אסקו-אלומה לחברה - שוויה ההוגן של הלוואת הבעלים שניתנה, ע"ס 20 מיליון ש"ח, נאמד על סך של כ-20 מיליון ש"ח. מעריך השווי העריך כי שוויה ההוגן של הריבית על הלוואה הינו 13.9%.

ג. בתוספת מזומנים באסקו-אלומה בסך של כ-0.01 מיליון ש"ח ותוספת הלוואה שאסקו-אלומה נתנה לאסקו על סך 15 מיליון ש"ח.

השווי ההוגן של אסקו-אלומה בספרי החברה כלל את הרכיבים הבאים:

1. חלקה של החברה בשווי ההוגן של אסקו-אלומה הינו 76.3 מיליון ש"ח, המשקף אחזקה של 58%.

2. בתוספת המימון שנתנה החברה לאסקו-אלומה - בסך של כ-20 מיליון ש"ח, כמתואר לעיל.

גידול של כ-1% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה באסקו אלומה בכ-14 מש"ח. קיטון של כ-1% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה באסקו אלומה בכ-15.6 מש"ח.

ליום 31 בדצמבר 2024 החברה ביצעה עדכון פנימי להערכת השווי החיצונית שבוצעה ליום 30 ביוני 2024 שהוזכרה לעיל, על פיו נאמד השווי ההוגן של השקעת החברה באסקו-אלומה בכ-99 מיליון ש"ח. שיעורי ההיוון ששימשו במדידה לא השתנו לעומת שיעורי ההיוון המפורטים לעיל. בתקופת הדוח רשמה החברה שינוי חיובי בסך של כ-3.1 מיליון ש"ח.

להערכת הנהלת החברה, לא השתנו עיקרי ההנחות ששימשו בסיס להערכת שווי קודמת באופן מהותי, ולפיכך מקודם תזרימי המזומנים העתידי של הפעילות בשישה חודשים נוספים וכן מעודכנים החוב הפיננסי נטו וההשקעות ההוניות נכון ליום 31 בדצמבר 2024.

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

ביאור 4 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

ג. פרטים נוספים לגבי ההשקעות (המשך)

3. השקעה באקסלרה טלקום בע"מ

אקסלרה טלקום בע"מ (לשעבר טמרס טלקום בע"מ) (להלן: "אקסלרה") הינה חברה העוסקת 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.

ביום 17 בפברואר, 2021 נחתם הסכם לרכישת חלק מהון המניות של אקסלרה כמפורט להלן:

1. בשלב הראשון (אשר הושלם ביום 31 במרץ, 2021), הוקצו לחברה 17.32% מהון המניות הרגילות של אקסלרה וכן הוקצו 7.68% מניות רגילות א' (הנעדרות זכות הצבעה) לטאם קו-אינווסטמנט אס. פי. וי, שותפות מוגבלת, אשר חברת הניהול מהווה בה את השותף הכללי ואיילון חברה לביטוח בע"מ הינה השותף המוגבל (להלן: "שותפות טאם"), תמורת 32.57 מיליוני ש"ח לפי החלוקה הבאה: החברה – 22.57 מיליוני ש"ח, שותפות טאם- 10 מיליוני ש"ח.

2. בחודש יוני 2021 הושלם השלב השני בעסקה אשר כלל הקצאת מניות וכן רכישת חלק מהון המניות מיד Tamares Holdings Sweden AB (להלן: "THS"), תמורת 32.57 מיליוני ש"ח לפי החלוקה הבאה: החברה – 22.57 מיליוני ש"ח, שותפות טאם- 10 מיליוני ש"ח.

בהתאם הוקצו לחברה ולשותפות טאם מניות נוספות, כך שהחברה ושותפות טאם הגיעו להחזקה מצרפית של 43.48% מהון המניות של אקסלרה לפי החלוקה הבאה: החברה – 30.13% מהון המניות הרגילות של אקסלרה ושותפות טאם – 13.35% מהון מניות רגילות א' של אקסלרה.

3. בחודש יולי 2021 מימשו החברה ושותפות טאם את האופציה שניתנה במסגרת ההסכם לרכישת מניות נוספות באקסלרה, אשר כללה רכישת חלק מהון המניות מיד THS תמורת כ- 30 מיליוני ש"ח לפי החלוקה הבאה: החברה - כ- 20.7 מיליון ש"ח, שותפות טאם- כ- 9 מיליון ש"ח. בהתאם הוקצו לחברה ולשותפות טאם מניות נוספות, כך שהחברה ושותפות טאם הגיעו לאחזקה מצרפית של 60% מהון המניות של אקסלרה לפי החלוקה הבאה: החברה – 41.65% מהון המניות הרגילות של אקסלרה ושותפות טאם – 18.35% מהון מניות רגילות א' של אקסלרה. לאחר מימוש האופציה והעלייה בשיעור האחזקה, החברה הינה בעלת השליטה באקסלרה.

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

ביאור 4 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

ג. פרטים נוספים לגבי ההשקעות (המשך)

3. השקעה באקסלרה טלקום בע"מ (המשך)

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

ליום 31 בדצמבר 2023 החברה ביצעה עדכון פנימי להערכת השווי החיצונית שבוצעה ליום 30 בספטמבר 2023, על פיו נאמד השווי ההוגן של אקסלרה בכ-286 מיליון ש"ח. שיעור ההיוון ששימש במדידה לא השתנה לעומת שיעור ההיוון ששימש בהערכת השווי החיצונית.

ליום 31 בדצמבר 2024 נאמד השווי ההוגן של אקסלרה בכ-430.8 מיליון ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה באקסלרה בסך של כ-351.5 מיליון ש"ח בהתבסס על הערכת שווי חיצונית. שיעור ההיוון ששימש במדידה הינו 11.3%.

הערכת השווי הינה במודל הוון תזרים המזומנים הצפוי (DCF) הנסמך על תחזיות הנהלת אקסלרה לסכומי ההכנסות.

גידול של כ-1% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה באקסלרה בכ-10.5 מיליון דולר. קיטון של כ-1% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה באקסלרה בכ-12.6 מיליון דולר.

מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

4. השקעה בחן המקום

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. סכום נוסף של עד 22.5 מיליון ש"ח יהיה מותנה וישולם על ידי החברה על בסיס ביצועי מתקן מחזור חדש שהחל בהרצה באופן מדורג בראשית חודש מאי 2022, והכל בהתאם לתנאים שנקבעו בהסכם השקעה. להבטחת זכויות המוכר לקבלת הסכום הנוסף, שעבדה החברה במועד השלמת העסקה את זכויותיה בכמות השווה ל-7.5% מהון המניות המונפק של חן המקום, אשר ישתחררו עם תשלום הסכום הנוסף בהתאם לתנאים שנקבעו בהסכם השקעה. בנוסף, לחברה הועמדה האופציה למשך 18 חודשים ממועד השלמת העסקה לרכישה והקצאה של מניות נוספות באופן ששיעור ההחזקה יגיע, בכפוף למימוש אופציה זו, ל-49% מהון המניות של חן המקום. ביולי 2023 פקעה האופציה לרכישת מניות חן המקום.

ליום 31 בדצמבר 2022 נאמד השווי ההוגן של חן המקום בכ-86.1 מיליון ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה בחן המקום בסך של כ-30.1 מיליון ש"ח, בהתבסס על הערכת שווי חיצונית שבוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי. הערכת השווי הינה במודל הוון תזרים המזומנים הצפוי (DCF) הנסמך על תחזיות הנהלת חן המקום לסכומי ההכנסות (כולל הנחה כי החברה תפעיל את המתקן מיון פסולת בהיקף של 150 טון ליום בשנים 2023-2024 ובהיקף של 300 טון ליום החל משנת 2025), ההוצאות וההשקעות הצפויות. שיעור ההיוון ששימש במדידה הנו 11.5%. גידול של כ-0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה בחן המקום בכ-2.5 מיליון ש"ח. קיטון של כ-0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה בחן המקום בכ-2.8 מיליון ש"ח.

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

ביאור 4 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

ג. פרטים נוספים לגבי ההשקעות (המשך)

4 השקעה בחן המקום (המשך)

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

ליום 31 בדצמבר 2023, נאמד השווי ההוגן של חן המקום בכ-106.3 מיליוני ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה בחן המקום בסך של כ-37.2 מיליוני ש"ח, בהתבסס על הערכת שווי חיצונית שבוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי. הערכת השווי הינה במודל הוון תזרים המזומנים הצפוי (DCF) הנסמך על תחזיות הנהלת חן המקום לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות.

ליום 31 בדצמבר 2024, נאמד השווי ההוגן של חן המקום בכ-112 מיליוני ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה בחן המקום בסך של כ-39.2 מיליוני ש"ח, בהתבסס על הערכת שווי חיצונית שבוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי. הערכת השווי הינה במודל הוון תזרים המזומנים הצפוי (DCF) הנסמך על תחזיות הנהלת חן המקום לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות. שיעור ההיוון ששימש במדידה הנו 11.2%.

גידול של כ-1% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה בחן המקום בכ-11 מיליון ש"ח. קיטון של כ-1% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה בחן המקום בכ-17.1 מיליון ש"ח.

בהתאם, רשמה החברה בשנת 2024 שינוי חיובי בשווי ההוגן של ההשקעה בחן המקום בסך של כ-2 מיליון ש"ח, מכפורט בביאור 2'ד' לעיל.

מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

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 התקיימה ביום 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 המוכר בעניין להתקבל נמוכים. לגבי יתר התביעות, בשלב מוקדם זה של ההליך לא ניתן להעריך את סיכויי להתקבל.

נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים הליך הבוררות נמצא עדיין בשלבים מקדמיים של גילוי מסמכים והחלפת כתבי טענות וישיבת בוררות נוספת נקבעה ליום 23 באפריל, 2025.

ביאור 5 - אגרות חוב (סדרה א')

א. ליום 31 בדצמבר 2024:

סכום קרן מקורי ע.ג.	פירעון		אגרות חוב (סדרה א')
	קרן	יתרה בניכוי חלויות שוטפות	
תמורה נטו	במהלך התקופה	אלפי ש"ח	
82,587	79,224	2,065	66,365

ב. להלן תנאים מהותיים נוספים בקשר עם אגרות חוב (סדרה א')

תאריך הנפקה	תנאי ריבית	מועדי פירעון	בטחונות ושעבודים	אמות מידה פיננסיות
16 בנובמבר, 2022	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 שולם ביום 30 ביוני 2023 ותשלום הריבית האחרון יושלם ביחד עם התשלום האחרון של קרן אגרות החוב ביום 30 ביוני 2027.	הקרן תיפרע ב-5 תשלומים שנתיים כדלקמן: התשלומים הראשון והשני יושלמו ביום 31 בדצמבר, 2023 ו-2024 ויהוו כל אחד מהערך 2.5% הנקוב של אגרות החוב, התשלומים השלישי והרביעי יושלמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2025 ו-2026 ויהוו כל אחד 12.5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, והתשלום החמישי יושלם ביום 30 ביוני, 2027 ויהווה 70% מהערך הנקוב של אגרות החוב.	- כנגד אגרות החוב שעבדה החברה את הבטוחות הבאות: - שעבוד קבוע, יחיד, ראשון בדרגה, ללא הגבלה בסכום, על מלוא זכויות החברה מכל מין וסוג, בחשבון הנאמנות על כל תתי חשבונותיו ועל המופקד בו לרבות כל הכספים, הפקדונות וניירות הערך שבחשבון הנאמנות (על תתי חשבונותיו) והתמורה שתתקבל בגינם ו/או ממכירתם, לרבות פירותיהם. - שעבוד קבוע, יחיד, ראשון בדרגה, ללא הגבלה בסכום על כל המניות שמחזיקה החברה באקסלרה ¹ , וכן על כל הזכויות הנלוות ו/או שתנבענה ממניות אלו, לרבות כל מניות נוספות או נייר ערך אחר שיופקו בקשר למניות האמורות, כל הזכויות הגלומות והנלוות למניות אלו וכן הפירות הנובעים ממניות אלו וכן התמורה שתתקבל ממכירתן ו/או בגין.	התניית הון עצמי סך ההון העצמי של החברה לא יפחת מסך של 220 מיליון ש"ח. התניית יחס חוב לסך נכסים היחס בין החוב הפיננסי נטו לסך הנכסים לא יעלה על 55%. התניית NAV השווי ההוגן של נכסי החברה, בניכוי התחייבויות החברה לפי המוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של החברה (מבוקרים או סקורים, לפי העניין) לא יפחת מ-220 מיליון ש"ח. התניית LTV ה-LTV לא יעלה על 65%. למועד אישור הדוח החברה עומדת באמות המידה שנקבעו בשטר הנאמנות.

ג. תמורת ההנפקה הופקדה בחשבון נאמנות ונכון ליום 31.12.2022 הכספים בחשבון נאמנות היו משועבדים לטובת מחזיקי אגרות החוב עד לשעבוד מניות אקסלרה טלקום בע"מ כמפורט בסעיף ב' להלן. בחודש פברואר 2023, התקיימו מלוא התנאים וכספי התמורה הועברו לחברה.

¹ בהתאם למפורט בסעיף 5.7 לשטר הנאמנות, 40,920,842 מניות באקסלרה טלקום בע"מ, שועבדו בסמוך לאחר הנפקת אגרות החוב ויתרת 39,296,938 מניות באקסלרה טלקום בע"מ שועבדו לאחר רכישתן מאת Tamares Holdings Sweden AB, כך שלאחר רכישתן מהוות מניות באקסלרה טלקום בע"מ כ-81.6% מסך הזכויות ברווחים ו-100% מסך זכויות ההצבעה באקסלרה טלקום בע"מ.

ביאור 6 - מכשירים פיננסיים

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

31 בדצמבר 2024			
סה"כ	רמה 3	רמה 2	רמה 1
	אלפי ש"ח		

536,636	536,636	-	-
536,636	536,636	-	-

נכסים פיננסיים:
 בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:
 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. תנועה בנגזרים

לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023:

יתרה ליום 31.12.2023	מימוש	שינוי בשווי	השקעות במהלך השנה	יתרה ליום 31.12.2022
-	(2)	-	-	2

חן המקום – אופציית CALL
 (מוצג בנכסים שוטפים)

ביאור 6 - מכשירים פיננסיים (המשך)

גורמי סיכון פיננסיים

פעילויות החברה חושפות אותה לסיכונים פיננסיים שונים, כגון: סיכון שוק, סיכון אשראי הנובע ממזומנים ופיקדונות וסיכון נזילות. תוכנית החברה לניהול הסיכונים מתמקדת בפעולות לצמצום מינימלי של השפעות שליליות אפשריות על הביצועים הפיננסיים של החברה. ניהול הסיכונים מבוצע על ידי מנכ"ל החברה בהתאם להחלטות שיתקבלו מעת לעת על ידי וועדת ההשקעות ודירקטוריון החברה.

סיכוני שוק

סיכון מחיר – לחברה השקעות במניות ו/או בהלוואות בחברות מוחזקות, המסווגות כנכסים פיננסיים, הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד. לחברה סיכון מחיר בגין שינויים בשוויים של הנכסים הפיננסיים כאמור. כמו כן חלק מההשקעות נמדדות במטבע דולר ארה"ב ולכן לחברה קיים סיכון בגין שינוי משמעותי בשער החליפין בדולר ארה"ב בנוסף, ההשקעות אותן מבצעת החברה הינן בעלות סיכון עסקי וכלכלי. לפיכך, עשויים לחול שינויים מהותיים בשווי של חברות מוחזקות אלה או של ההלוואות בחברות אלה.

סיכוני נזילות

השקעות החברה בחברות מוחזקות הינן השקעות בחברות לא נסחרות. לפיכך, קיים לחברה סיכון כי ההשקעות כאמור לא יהיו ניתנות למימוש לסכומים נזילים בטווח הקצר.

ג. 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		31 בדצמבר 2024		
אלפי ש"ח				
שווי הוגן (*)	ערך בספרים	שווי הוגן (*)	ערך בספרים	
82,382	77,159	80,835	76,688	אגרות חוב (סדרה א')

(*) השווי ההוגן של אגרות החוב נקבע לפי מחירן בבורסה, המהווה רמה 1.

ביאור 7 - מסים על ההכנסה

א. שיעורי המס ושומות מס

שיעור המס שחל על החברה הוא: 23%. חבר בני אדם חייב במס על רווח הון ריאלי בשיעור מס החברות החל בשנת המכירה. לחברה טרם הוצאו שומות סופיות או הנחשבות כסופיות.

ב. הסדר מס לפי דוח הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות (החקיקה טרם הוסדרה)

במסגרת דוח הוועדה כמפורט בביאור 1 לעיל, המליצה הוועדה על החלת משטר מס ייחודי לקרנות השקעה בתשתיות, אשר מבוסס על מודל המיסוי הישיר, לפיו ההכנסה החייבת של החברה להשקעה בתשתיות שחולקה לבעלי המניות בחברה, תיחשב להכנסתם החייבת של בעלי המניות בחברה. בנוסף, מועד החיוב במס יהיה מועד החלוקה בפועל לבעלי המניות, ובמועד זה גם יבצעו חברי הבורסה ניכוי מס במקור. הכנסות שלא חולקו כדיבידנד תוך תקופה שנקבעה בהמלצות הוועדה, תהיינה חייבות במס בהתאם למודל המיסוי הדו שלבי הרגיל החל על חברות. בנוסף, נקבעו חריגים כגון שיעור מס של 70% במקרים מסוימים. מובהר כי המלצות הוועדה טרם יושמו בחקיקה ולפיכך ההסדר טרם חל על החברה.

ג. הרכב המסים הנדחים

ליום 31 בדצמבר	
2023	2024
אלפי ש"ח	
(35,544)	(49,898)
230	230
923	954
2,182	4,442
<u>(32,209)</u>	<u>(44,272)</u>
<u>32,209</u>	<u>44,272</u>

מסים נדחים בגין:

השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד

הפרשה למענק

עלויות רכישת השקעות

הפסדים להעברה לצרכי מס

הצגה בדוח על המצב הכספי:

התחייבויות מסים נדחים

ד. הרכב הוצאות מסים על הכנסה

שינויים אשר נזקפו לרווח או הפסד לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2022	2023	2024
אלפי ש"ח		
(10,018)	20,653	12,063
<u>(10,018)</u>	<u>20,653</u>	<u>12,063</u>

הוצאות (הכנסות) מסים נדחים

יצירה והיפוך של הפרשים זמניים

סך הוצאות מסים על הכנסה (הטבת מס)

ביאור 7 - מסים על ההכנסה (המשך)

ה. מס תאורטי

התאמה בין המס התאורטי על הרווח (הפסד) לפני מסים על הכנסה לבין הוצאות מסים

שינויים אשר נזקפו לרווח או הפסד לשנה שהסתיימה ביום
31 בדצמבר

2022	2023	2024	
	אלפי ש"ח		
(43,560)	85,610	54,412	רווח (הפסד) לפני מסים על הכנסה
23%	23%	23%	שיעור מס חברות החל על החברה
(10,018)	19,690	12,515	מס תאורטי
-	16	-	הוצאות שאינן מוכרות - תשלום מבוסס מניות
-	947	(452)	הוצאות אחרות שאינן מוכרות
(10,018)	20,653	12,063	סך מסים על הכנסה (הטבת מס)

ביאור 8 - הון מניות

א. הרכב הון המניות

ליום 31 בדצמבר 2024		
מונפק ונפרע	רשום	
מספר המניות	מספר המניות	
307,392,380	1,000,000,000	מניות רגילות ללא ערך נקוב

לימים 31 בדצמבר 2023		
מונפק ונפרע	רשום	
מספר המניות	מספר המניות	
307,392,380	1,000,000,000	מניות רגילות ללא ערך נקוב

הזכויות הנלוות למניות הינן זכויות הצבעה באסיפה הכללית, זכות לדיבידנד, זכויות בפירוק החברה.

התאמה בין מספר המניות הקיימות במחזור בתחילת שנה לבין מספר המניות הקיימות במחזור בסוף השנה

2023	2024	
מניות רגילות	מניות רגילות	
מספר מניות	מספר מניות	
255,627,674	307,392,380	יתרת פתיחה
51,764,706	-	הנפקת מניות בתמורה לרכישת מניות בחברה
307,392,380	307,392,380	מוחזקת
		יתרה ליום 31 בדצמבר

ב. הנפקת הון

1. במהלך שנת 2021 וטרם ההנפקה הראשונה לציבור, השלימה החברה הנפקות פרטיות בסך של כ-

111,778 מניות רגילות תמורת סך כולל של כ-112,432 אלפי ש"ח.

ביאור 8 - הון מניות (המשך)

ב. פרטים נוספים לגבי הנפקת הון (המשך)

2. ביום 15 בנובמבר, 2021 נרשמו מניות החברה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ, והיא הפכה לחברה ציבורית. במסגרת ההנפקה הראשונה לציבור הנפיקה החברה 80,000 אלפי מניות רגילות של החברה תמורת סך כולל של כ-80,000 אלפי ש"ח. עלויות ההנפקה הסתכמו לכ-3,150 אלפי ש"ח.
3. בחודש ינואר 2023 רכשה החברה 40% נוספים מחברת "אקסלרה טלקום בע"מ" בתמורה ל-66,000 אלפי ש"ח במזומן והקצאת כ-51,764 אלפי ש"ח מניות רגילות של החברה. שווי המניות שהוקצו הינו כ-41,372 אלפי ש"ח.

ג. הנפקת אופציות

ביום 15 בנובמבר, 2022 השלימה החברה הנפקה בסך של 82,587,100 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה א') ביחד עם 165,174,200 כתבי אופציה (סדרה 1) הניתנים למימוש לעד - 165,174,200 מניות רגילות של החברה במחיר מימוש של 1 ש"ח למניה עד (וכולל) יום 31 באוקטובר, 2026. תמורת ההנפקה (ברוטו) הסתכמה בסך של כ-83 מיליון ש"ח.

ד. אופציות לחברת הניהול

בהתאם להסכם ניהול בין החברה לחברת הניהול, בכל הנפקה מוקצות לחברת הניהול אופציות בהיקף של 5% מסך המניות אשר מוקצות באותה הנפקה, במחיר מימוש שהוא מחיר ההנפקה. האופציות יהיו בתוקף למשך 7 שנים, ראה גם ביאור 11 להלן. האופציות מהוות 5% מהון המניות הרגילות שהונפק בכל אחד מהמועדים המפורטים להלן, והן ניתנות למימוש למניה רגילה אחת. האופציות ניתנות למימוש במחיר ההנפקה במנגנון מימוש נטו במניות ("Cashless"). השווי ההוגן של האופציות נאמד ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי לפי מודל B&S:

מועד ההקצאה	כמות אופציות	שווי הוגן (אלפי ש"ח)	מחיר מימוש (ש"ח)	תקופת האופציות	תנודתיות	ריבית חסרת סיכון
יולי 2020	1,787,500	554	1	7 שנים	28.99%	0.45%
נובמבר 2020	1,405,000	439	1	7 שנים	28.99%	0.55%
מרס 2021	2,300,000	735	1	7 שנים	28.99%	0.84%
יוני 2021	2,778,308	900	1.01	7 שנים	28.99%	0.91%
יולי 2021	510,575	162	1.022	7 שנים	28.99%	0.77%
נובמבר 2021	4,000,000	1,300	1	7 שנים	28.99%	1.06%
פברואר 2023	2,588,235	71	1.275	7 שנים	30.48%	3.58%
	<u>15,369,618</u>	<u>4,161</u>				

ה. ניהול ההון

מטרות החברה בניהול ההון שלה הינן לשמר את יכולת החברה להבטיח את המשכיות העסק ובכך ליצור תשואה הולמת לבעלי המניות, משקיעים ובעלי עניין אחרים.

ביאור 9 - הוצאות תפעוליות אחרות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2022	2023	2024
אלפי ש"ח		
1,571	1,670	1,439
1,119	1,054	1,334
202	101	768
<u>2,892</u>	<u>2,825</u>	<u>3,541</u>

שירותים מקצועיים
הוצאות חברה ציבורית
אחרות
סה"כ

ביאור 10 - הכנסות (הוצאות) מימון, נטו

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2022	2023	2024
אלפי ש"ח		
(1,497)	(2)	-
(2)	(10)	(13)
434	2,020	1,300
(984)	(6,624)	(8,238)
<u>(2,049)</u>	<u>(4,616)</u>	<u>(6,951)</u>

שינוי בשווי ההוגן של נגזרים פיננסיים
הוצאות מימון אחרות
הכנסות מימון מפיקדונות
הוצאות ריבית אגרות חוב (סדרה א')
סה"כ

ביאור 11 – התקשרויות:

א. הסכם למתן שירותי ניהול

בין החברה לבין אלומה פ.פ.ג.י ניהול בע"מ (להלן: "חברת הניהול") נחתם ביום 30 ביוני, 2020 הסכם למתן שירותי ניהול, כפי שתוקן ביום 24 בינואר, 2021 (להלן: "הסכם הניהול"), אשר עיקריו הם כדלקמן:

1. חברת הניהול תספק לחברה שירותי ניהול, באמצעות עובדים ונציגים מטעמה, אשר יכללו את השירותיםכדלהלן

(א) איתור השקעות בעבור החברה בתחום התשתיות, ביצוע בדיקות נאותות וניהול משא ומתן לכריתת הסכמי השקעה, הסכמי מימון והסכמים גלויים אחרים בנוגע להשקעות אלה והן ביחס להשקעות קיימות של החברה;
(ב) ניהול מימוש השקעות, לרבות ליווי וטיפול בהסכמים למכירה או מימוש השקעות אותן ביצעה החברה;
(ג) מתן יעוץ כלכלי ופיננסי לצורך ביצוע השקעות על ידי החברה;
(ד) מתן יעוץ לחברה בקשר עם התקשרות בהסכמי השקעה ובהסכמים אחרים הקשורים בהשקעות החברה;
(ה) ליווי, פיקוח וניהול השקעות החברה וכן דיווח תקופתי לחברה על מצב השקעות אלה;
(ו) יעוץ וסיוע בגיוס הון לחברה וביצוע כל פעולה אחרת הקשורה בגיוס הון לחברה, בהתאם להחלטות דירקטוריון החברה.

2. החברה תישא בהוצאות תפעולה השוטף ובכלל זה הוצאות הכרוכות בדרישות החלות על פי כל דין על חברה שניירות הערך שלה רשומים למסחר (ממועד ההנפקה ולצורך ההנפקה), לרבות תשלום שכר דירקטורים (למעט הדירקטורים שמונו על ידי חברת הניהול והמוגדרים כבעלי שליטה בחברה ו/או בחברת הניהול), הוצאות הקשורות עם ביצוע גיוסי הון, הוצאות שיווק ופרסום, הוצאות הכרוכות בהכנה ופרסום דו"חות כספיים, דיווחים לבעלי המניות, שכר רו"ח, שכר מבקר פנים, מערכי שווי, הוצאות ביטוח אחריות נושאי משרה בהוצאות הביטוח השונות עבור נכסי החברה, בהוצאות הקשורות בתחזוקת הנכסים אשר בבעלותה, ובשכר טרחה המשולם לצדדים שלישיים בקשר עם רכישה ומכירה של השקעות וטיפול שוטף בנכסי החברה, לרבות טיפול בעניינים משפטיים, רואי חשבון, שמאים, מהנדסים וכדומה.

חברת הניהול תישא בכל ההוצאות החלות ומשולמות על ידה (למעט עלויות ספקים חיצוניים, כגון מתווכים, עורכי דין, רואי חשבון, שמאים, מהנדסים וכיוצ"ב) בקשר עם מתן שירותי הניהול, לרבות הוצאות בקשר עם איתור השקעות, בחינת השקעות (למעט הוצאות בהן נשאה בגין קבלת שירותים מיועצים חיצוניים לצורך כך), ניהול השקעות, שכירות משרדים עבור חברת הניהול וכל הוצאות הנלוות למשרדים האמורים, וכן תישא בעצמה ועל חשבונה כלפי העובדים אשר יועסקו על ידה במסגרת מתן שירותי הניהול בכל חבות חוקית החלה על מעביד כלפי עובד.

ביאור 11 – התקשרויות (המשך)

א. הסכם למתן שירותי ניהול (המשך)

3. מינוי נושאי משרה

בהתאם להוראות הסכם הניהול, החל ממועד הקמתה, כהנו מטעם חברת הניהול: מר אורי יוגב כיו"ר דירקטוריון החברה, מר ינון יוגב כמנכ"ל החברה ודירקטור ומר שמואל רבינא כדירקטור וכיו"ר ועדת ההשקעות ("אנשי המפתח"). חברת הניהול רשאית להחליף את אנשי המפתח מעת לעת בכפוף לשיקול דעתה הבלעדי. בהתאם לקבוע בהסכם הניהול, המנכ"ל יקדיש מירב זמנו העסקי לפעילות החברה ועסקיה; יו"ר הדירקטוריון ויו"ר ועדת ההשקעות ישקיעו, כל אחד, את הזמן העסקי הדרוש לפעילות החברה ועסקיה ובלבד שלא יפחת מהיקף משרה של 50%. במידה ומי מאנשי המפתח לא הקדיש זמן עסקי כנדרש למשך תקופה ממושכת במתכונת המוגדרת בהסכם הניהול, תימסר על כך הודעה לבעלי המניות ("הודעת נבצרות") והחברה תחדל מביצוע השקעות חדשות, תוך שיוברה כי החברה תמשיך לנהל את נכסיה הקיימים, אך לא תהא רשאית לשלוח דרישות תשלום עד למינוי איש מפתח חלופי, וכל זאת למעט במקרה של היעדרות כתוצאה ממחלה במידה שזו נמשכת לתקופה שאינה עולה על 90 יום. תוך 3 חודשים ממועד מסירת הודעת נבצרות, חברת הניהול תציע לאישור אסיפת בעלי המניות מועמד חלופי לכהן במקום איש המפתח שהסתיימה כהונתו, וככל שהאסיפה דחתה את מינויו, אזי חברת הניהול תציע מועמד כשיר אחר, עד אשר ייבחר איש מפתח על ידי האסיפה. במקרה של אי הקדשת זמן ראוי כתוצאה ממחלה של איש המפתח, תהא חברת הניהול רשאית להשהות כהונתו ולא לסיימה, למעט בהינתן מחלה העולה על 90 יום שבגינה חברת הניהול תהא רשאית למנות מחליף לאיש המפתח לתקופת מחלתו ובכפוף לאישור אסיפת בעלי מניות חברת הניהול ברוב רגיל.

במידה שהחליט דירקטוריון החברה לסיים את כהונתו של המנהל הכללי, תמליץ חברת הניהול לדירקטוריון החברה על מועמד חלופי לכהן כמנהל כללי, והדירקטוריון יחליט לפי שיקול דעתו הבלעדי אם למנות או לא למנות את המועמד. החליט הדירקטוריון שלא למנות את המועמד כאמור, תמליץ חברת הניהול על מועמד אחר לאישור דירקטוריון החברה, והדירקטוריון יחליט לפי שיקול דעת בלעדי אם למנות את המועמד הנוסף או לא למנותו. אם דירקטוריון החברה דחה את מועמדתם של 3 מועמדים שהוצעו כאמור על ידי חברת הניהול, לא יוצעו מועמדים נוספים על ידי חברת הניהול ודירקטוריון החברה יהא רשאי למנות מנהל כללי לחברה על פי בחירתו. במקרה של מינוי מנהל כללי שלא הומלץ על ידי חברת הניהול לפני תום 14 שנים ממועד ההנפקה לציבור, תינתן על כך הודעה מוקדמת של 6 חודשים לחברת הניהול, והחברה היא שתישא בעלויות העסקתו של המנהל הכללי, כאשר עלויות אלו לא ינוכו מדמי הניהול שישולמו לחברת הניהול (למעט במקרה שבו הפסקת הכהונה או אי אישורה נובעת בשל נסיבות בהן ניתן לשלול פיצויי פיטורין על פי הדין במדינת ישראל).

ביום 15 בספטמבר, 2023 מר ינון יוגב סיים בהסכמה את כהונתו כמנכ"ל וכדירקטור בחברה, בהתאם להסכם שנחתם בין יוממה השקעות בע"מ ("יוממה"), חברה בבעלותו המלאה של מר ינון יוגב, לבין חברת הניהול ובעלי השליטה בחברת הניהול. במסגרת ההסכם כאמור, בעלי השליטה בחברת הניהול רכשו את מלוא המניות של יוממה בתנאים כפי שנקבעו בהסכם, באופן שלאחר מכן ולמועד דוח זה, יוממה לא מחזיקה במניות חברת הניהול ובהתאם, מר ינון יוגב אינו מוגדר עוד כאיש מפתח בחברה. החברה וחברת הניהול נקטו צעדים כדי למנוע את ההשפעה של סיום כהונתו בחברה של ינון יוגב, שאותו הגדירה כאיש מפתח בחברה, על פעילותה ותוצאותיה, וזאת בין היתר, באמצעות מינוי מר יאיר הירש כמנכ"ל חדש שנכנס לתפקיד בסמוך לאחר סיום כהונתו של ינון יוגב, וזאת לאחר תהליך איתור יסודי, מתוך מטרה לגייס לשורות החברה דמות מפתח, אשר תנהל ותקדם את מטרותיה של החברה, ביחד עם הנהלתה. בנוסף, לאחר סיום כהונתו כאמור, ממשיך מר יוגב לשמש כיועץ לחברת הניהול.

4. אי תחרות והפניית הזדמנויות השקעה

בתקופת ההסכם ובמשך 6 חודשים ממועד סיומו בהחלטת החברה שלא בהסכמת חברת הניהול, ובלבד שלא אירעה הפרה יסודית של הסכם הניהול על ידי חברת הניהול, לא תתחרה חברת הניהול בתחום עיסוק החברה (אשר מוגדר בהסכם הניהול, כהשקעה בנכסים בתחום התשתיות, בהתאם לדין שיחול על החברה להשקעות בתשתיות, בהיקף העולה על 50,000,000 ש"ח ביחס לכל השקעה. עם זאת, חברת הניהול הודיעה לחברה כי ההתחייבות לאי תחרות כאמור תחול ביחס להשקעה בנכסים בתחום התשתיות בכל היקף שהוא) בכל דרך שהיא או תהיה מעורבת בפעילות כלשהי אשר תתחרה בה, בין במישרין ובין בעקיפין, בין בעצמה ובין באמצעות אחרים. על אף האמור, במידה שהחברה תחליט שלא לבצע השקעה מתאימה לתחום עיסוק החברה או לדחות הזדמנות עסקית או הצעה שהוצעה לה, מכל סיבה שהיא, תהיה חברת הניהול רשאית או כל צד קשור לה, לרבות בעלי הזכויות בה, רשאים בין בעקיפין ובין במישרין, לבצע השקעה כאמור.

כמו כן, חברת הניהול התחייבה להציג בפני החברה כל השקעה או הזדמנות עסקית המתאימה להשקעה על ידי החברה ואשר תוצע לה, וחברת הניהול לא תהיה רשאית לנצל או לעשות כל פעולה ליישומה אלא באמצעות

ביאור 11 - התקשרויות (המשך)

א. הסכם למתן שירותי ניהול (המשך)

ובמסגרת החברה, בין במישרין ובין בעקיפין, בין בעצמה ובין באמצעות אחרים, אלא אם החליטה החברה שלא להשתתף בניצול הזדמנויות להשקעה.

עוד יצוין, כי במידה שהחברה, באמצעות החלטה של ועדת השקעות ודירקטוריון החברה יחליטו שלא לבצע השקעה מתאימה לתחום עיסוק החברה או לדחות הזדמנות עסקית או הצעה שהוצעה לה, מכל סיבה שהיא, תהיה חברת הניהול רשאית או כל צד קשור לה, לרבות בעלי הזכויות בה, בין בעקיפין ובין במישרין, לבצע השקעה כאמור, ובלבד שוועדת הביקורת אישרה, בסמוך לפני ביצוע ההשקעה בידי חברת הניהול או כל צד קשור לה כמפורט לעיל, את ביצוע ההשקעה בידם.

5. בלעדיות

החברה התחייבה שלא לבצע את שירותי הניהול בעצמה או לא לקבל את שירותי הניהול מכל גורם אחר מלבד חברת הניהול; חברת הניהול מצדה התחייבה לא לעסוק בכל עיסוק אחר דרך קבע, אך מבלי לגרוע מכלליות האמור, חברת הניהול תהיה רשאית להעניק שירותי ניהול לצד שלישי המחזיק ביחד עם החברה בנכס מסוים, ביחס לאותו נכס ובהתאם לשיעור ההחזקה היחסי של אותו צד שלישי בנכס.

חברת הניהול התחייבה במסגרת הסכם הניהול שלא תעמיד את עצמה ולא תהיה במצב העלול ליצור ניגוד אינטרסים או עניין אישי, במישרין או בעקיפין, בינה לבין החברה. חברת הניהול הצהירה כי בהסכמי השירותים שנחתמו בינה לבין אנשי המפתח, לרבות חברות שבשליטתם, נכללה התחייבות של אנשי המפתח לאי-תחרות.

6. תקופת הסכם הניהול

על פי הוראות הסכם הניהול, ההסכם יהיה בתוקף עד לתום שבע (7) שנים ממועד ההנפקה, בכפוף לתקופה המקסימלית האפשרית על פי כל דין ובכפוף לקבלת יתר האישורים הנדרשים לכך על פי כל דין. החברה וחברת הניהול תהיינה רשאיות להאריך את תקופת ההסכם, וזאת בתקופות נוספות של שבע (7) שנים כל אחת, בכפוף לתקופה המקסימלית האפשרית על פי כל דין ובכפוף לקבלת יתר האישורים הנדרשים לכך על פי כל דין. על אף האמור, בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות שהותקנו מכוחו, נכון למועד זה, בחלוף חמש (5) שנים ממועד ההנפקה, המשך תוקף ההסכם כאמור יהיה כפוף לאישור האורגנים המוסמכים בחברה מדי שלוש (3) שנים.

הצעה להארכת תקופת ההסכם יכול שתועלה לסדר היום בישיבות הדירקטוריון על ידי כל אחד מהדירקטורים שמונו על ידי חברת הניהול וזאת החל מתום 60 חודשים מתחילת תקופת ההסכם והחל מתום 60 חודשים ממועד ההנפקה לציבור וכן על ידי יתר הדירקטורים (שלא מונו על ידי חברת הניהול).

בהתאם להוראות הסכם הניהול, רשאית החברה להפסיק את התקשרותה עם חברת הניהול ו/או רשאית חברת הניהול להפסיק את התקשרותה עם החברה, בהתקיים התנאים שעיקרם: בהודעה בכתב במקרה בו הוגשה בקשה לכינוס נכסים ו/או החלו בהליכי פירוק ו/או הסדר עם נושים כנגד אחד הצדדים והליכים אלו לא בוטלו בתוך 45 ימים מיום מתן ההודעה כאמור; במקרה בו אחד הצדדים ביצע הפרה יסודית (כהגדרתה בהסכם הניהול) ולא תיקן הפרה כאמור בתוך 21 ימי עסקים ממועד קבלת הודעה בדבר ההפרה היסודית; בנוסף, החברה תהא רשאית להביא את הסכם הניהול לסיום בהודעה בכתב של 14 ימים מראש במקרה בו נמצאה חברת הניהול או מי מבין אנשי המפתח, בפסד דין חלוט שאין עליו אפשרות ערעור, אשם בעבירת מעילה, תרמית או שוחד, או כל עבירה אחרת מסוג פשע, אשר בוצעה על ידי מי מהם בקשר עם תפקידם בחברה, ובלבד שכלל ומדובר באנשי מפתח, אותו איש מפתח עודנו מועסק בחברת הניהול או נותן לה שירותים והעסקתו כאמור לא הופסקה או הושעתה; חברת הניהול רשאית להביא את הסכם הניהול לסיום במקרה של הרעה בתנאי ההתקשרות עם החברה וזאת במהלך תקופה של 12 חודשים לאחר הרעה כאמור או ככל והחברה לא תעמוד בהוראות הדין החלות על החברה להשקעה בתשתיות וזאת בכל עת החל מ-3 חודשים לאחר שייקבעו הוראות כאמור.

בהינתן שבו במועד סיום כלשהו של ההסכם, לא חודש ההסכם לתקופה נוספת כאמור לעיל, הכוללת הודעה מוקדמת של 6 חודשים (במהלכה תהיה חברת הניהול זכאית למלוא התשלומים והזכויות המגיעים לה על פי ההסכם, אולם לא תיתן שירותי ניהול בפועל לחברה, אלא אם וככל שדירקטוריון החברה יבקש זאת) ("הודעה מוקדמת"), אזי חברת הניהול תהא זכאית להפחתה בשיעור של 50% של מחיר המימוש של האופציות ממחיר המימוש במועד סיום ההסכם הניהול.

כמו כן, חברת הניהול תהא זכאית להודעה מוקדמת (כהגדרתה לעיל) וכן תהא זכאית לקבל מהחברה פיצוי בסכום השווה לסכום של (1) דמי הניהול להם זכאית חברת הניהול במשך 6 חודשים; בתוספת (2) סכום דמי הניהול להם זכאית חברת הניהול במשך חודש אחד, מוכפל במספר השנים המלאות (או חלקי השנים) שחלפו ממועד תחילת תקופת ההסכם ועד למועד פקיעתו.

ביאור 11 - התקשרויות (המשך)

א. הסכם למתן שירותי ניהול (המשך)

7. **דמי ניהול** - בתמורה להעמדת שרותי הניהול תשלם החברה לחברת הניהול דמי ניהול שנתיים: עד למועד ההנפקה לציבור, דמי הניהול הינם בשיעור של אחוז אחד (1%) המחושב מתוך סך התחייבויות ההשקעה של המשקיעים בחברה, ובתוספת מע"מ כדין. לאחר מועד ההנפקה לציבור, דמי הניהול ייגזרו משווי הנכסים המוחזקים על ידי החברה, כפי שיוצגו בספרים, כולל מזומנים ושוי מזומנים, ובתוספת מע"מ כדין (ויובהר כי ככל שנכס כלשהו אינו מוצג על פי שווי ההוגן של הנכס, יחושב שווי של אותו נכס על פי השווי ההוגן כפי שהוא מוצג בביאורים. במידה וגם בביאורים לדוחות לא מוצג השווי ההוגן, החברה וחברת הניהול יבצעו בהסכמה את ההתאמות הנדרשות בתחשיב דמי הניהול על מנת להביא לתוצאה כלכלית זהה או קרובה ככל הניתן לתחשיב המתבצע במקרה שבו בדוחות הכספיים מופיע השווי ההוגן של הנכס. במקרה של מחלוקת יפנו הצדדים לפוסק חשבונאי מוסכם):

שווי נכסי החברה	שיעור דמי ניהול שנתיים
ביחס לשווי נכסים של עד 500 מיליון ש"ח	1.5%
ביחס לשווי נכסים בין 500 עד 1,000 מיליון ש"ח	1.3%
ביחס לשווי נכסים בין 1,000 עד 2,000 מיליון ש"ח	1.15%
ביחס לשווי נכסים מעל 2,000 מיליון ש"ח	1%

יובהר כי תשלום דמי הניהול הינו במדרגות, כך שבגין כל מדרגה או חלק ממנה ישולם שיעור דמי הניהול השנתיים באחוז המפורט לעיל.

8. **מענק שנתי** - החל ממועד ההנפקה לציבור, תהא חברת הניהול זכאית לקבלת מענק שנתי, על בסיס עמידה ביעדים כמותיים שייקבעו אחת לשנה על ידי הדירקטוריון בהתאם למדרג הבא:

שווי נכסי החברה (בש"ח)	מענק מקסימלי (ש"ח)
עד 400,000,000	750,000
400,000,000 עד 700,000,000	1,000,000
700,000,000 עד 1,499,000,000	1,200,000
1,500,000,000 ומעלה	2,000,000

9. **השתתפות החברה בהכנסות חברת הניהול** - חברת הניהול תשלם לחברה חלק מתמורות הניהול (כהגדרתן להלן) שיתקבלו בפועל על ידי חברת הניהול, נושאי משרה מטעמה או אנשי המפתח, וזאת בהתאם לשווי הנכסים, במדרגות הבאות:

שווי נכסים (בש"ח)	שיעור התשלום לחברה
עד 350,000,000	50%
350,000,000 עד 700,000,000	75%
מעל 700,000,000	100%

"תמורות הניהול" יכללו את הסכומים, ניירות הערך ו/או נכסים אחרים (לאחר מימושם למזומן (נטו)) בגין: (א) עמלת תיווך ו/או Introduction Fee ו/או כל תשלום דומה בקשר עם נכסי החברה, רכישתם או מימושם; (ב) דמי ניהול, עמלות ו/או כל תשלום דומה בגין צירוף צדדים שלישיים (שאינם משקיעים בחברה) לביצוע השקעות במשותף ("Co-Invest") לצד החברה; (ג) דמי ניהול, משכורות, ניירות ערך ו/או גמול אחר שישולם בגין מתן שירותים, ייעוץ, כהונת נושאי משרה ו/או עובדים מטעם חברת הניהול עבור ו/או בנכסי החברה, כאשר מסכומים אלו ינוכו הוצאות המיוחסות להכנסתם ומס ערך מוסף. מהסכומים לעיל ינוכו הוצאות המיוחסות להכנסתם ומע"מ. בשנת 2021 חברת הניהול זכאית להכנסות מדמי ניהול מחברות הפורטפוליו בסך 1,108 אלפי ש"ח, ובהתאם החברה זכאית ל- 50% מסכום זה.

ביאור 11 - התקשרויות (המשך)

בשנת 2023 חברת הניהול זכאית להכנסות מדמי ניהול מחברות הפורטפוליו בסך 3,184 אלפי ש"ח, ובהתאם החברה זכאית ל-75% מסכום זה.

בשנת 2024 חברת הניהול זכאית להכנסות מדמי ניהול מחברות הפורטפוליו בסך 3,262 אלפי ש"ח, ובהתאם החברה זכאית ל-75% מסכום זה.

10. העברה, המחאה או הסבה של זכויות וחובות

החברה וחברת הניהול אינם רשאים לבצע כל העברה, המחאה או הסבה של זכויותיהם ו/או חובותיהם בהתאם להוראות הסכם הניהול ו/או חלק מהם והם אינם רשאים להעביר ו/או למסור לאחר כל זכות או חובה לפי הסכם הניהול, אלא בהסכמה מפורשת וכתובה של הצד השני.

11. אופציות לחברת הניהול

במקרה בו תקצה החברה מניות, בין אם במסגרת הנפקה לציבור ובין אם במסגרת הקצאה פרטית ("ההנפקה"), תקצה החברה לחברת הניהול, ללא כל תמורה נוספת, לא יאוחר מ-30 יום ממועד ההנפקה כאמור, אופציות (שלא תירשמנה למסחר בבורסה) אשר תהיינה ניתנות למימוש, כולן או חלקן, בכל עת במהלך תקופה בת שבע שנים ממועד ההנפקה, לרכישת מניות החברה, בשיעור השווה ל- 5% מסך המניות אשר יוקצו במסגרת ההנפקה והיו בתוקף למשך 7 שנים. ככפוף להתאמות, כל אופציה תהיה ניתנת למימוש למניה אחת של החברה. מחיר המימוש של האופציות כאמור, יהיה אותו המחיר אשר נקבע בהנפקה.

חברת הניהול תהיה רשאית לבחור כי המרת כתבי האופציה למניות החברה תיעשה בשיטת ה"מימוש נטו במניות" ("Cashless").

חברת הניהול תהא רשאית להמחות את זכותה לרכישת מניות או אופציות, לעובדיה המעניקים מטעמה שירותים לחברה. ראה גם ביאור 8'ה' לעיל.

א. שעבודים

1. למועד הדוח, לחברה שעבוד על החזקותיה במניות אקסלרה טלקום בע"מ, כמפורט בביאור 5'ב' לעיל.
2. לחברה שעבוד על זכויותיה בכמות השווה ל-7.5% מהון המניות המונפק של חן המקום, אשר ישתחררו עם תשלום סכום הנוסף בהתאם לתנאים שנקבעו בהסכם ההשקעה, כמפורט בביאור 4'ג' לעיל.

ב. הפרשות והתחייבויות תלויות**מס ערך מוסף**

בחודש נובמבר 2023 חתמה החברה על הסכם פשרה בסך של כ-1.4 מיליון ש"ח (קרן מס, ללא הפרשי הצמדה וריבית) בגין שומת מע"מ שהתקבלה בחברה עבור חודשים יולי 2020 ועד אפריל 2022, אשר עניינה הוא חיוב החברה בגין ניכוי מס תשומות בו נשאה בקשר עם הוצאות שונות של החברה, שלטענת מנהל מע"מ לא היו מותרות בניכוי. הסכם הפשרה שולם במהלך 2024.

ביאור 12 - רווח למניה

הרווח (ההפסד) הבסיסי למניה מחושב ע"י חלוקת הרווח (ההפסד) המיוחס לבעלים של החברה במוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות המונפקות.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2022	2023	2024
(33,542)	64,957	42,349
255,627,674	306,115,990	307,392,380
(0.131)	0.034	0.138

רווח (הפסד) המיוחס לבעלי מניות החברה (אלפי ש"ח)

הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות המונפקות (ביחידות)

הרווח (ההפסד) הבסיסי למניה (ש"ח)

ביאור 12 - רווח למניה (המשך)

ליום 31 בדצמבר, 2022 ישנן 12,781,383 אופציות שהוקצו לחברת הניהול כמפורט בביאור 8'ה' וכן 165,174,200 כתבי אופציה (סדרה 1) כמפורט בביאור 8'ד', שעשויות לדלל בעתיד את הרווח הבסיסי למניה אך אינם נכללים בחישוב הרווח המדולל למניה בתקופה מאחר שהיו אנטי-מדללים בתקופה המוצגת.

ליום 31 בדצמבר, 2023 וליום 31 בדצמבר 2024, ישנן 15,369,618 אופציות שהוקצו לחברת הניהול כמפורט בביאור 8'ה' וכן 165,174,200 כתבי אופציה (סדרה 1) כמפורט בביאור 8'ד' שעשויות לדלל בעתיד את הרווח הבסיסי למניה אך אינם נכללים בחישוב הרווח המדולל למניה בתקופה מאחר שהיו אנטי-מדללים בתקופה המוצגת.

ביאור 13 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. יתרות עם צדדים קשורים:

31 בדצמבר 2023	31 בדצמבר 2024	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
(1,000)	-	חו"ז שוטף חברת הניהול (במסגרת זכאים ויתרות זכות)
750	631	חו"ז שוטף חברת הניהול (במסגרת חייבים ויתרות חובה)
539	-	ריבית לקבל בגין הלוואה לאסקו אלומה

ב. עסקאות עם צדדים קשורים:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2022	2023	2024
אלפי ש"ח		
1,373	2,388	2,447
6,150	7,663	8,967
-	71	-
-	806	2,778
2,492	6,337	6,370

הכנסות דמי ניהול מחברות מוחזקות הוצאות דמי ניהול ומענק לחברת הניהול תשלום מבוסס מניות – אופציות לחברת הניהול

הכנסות ריבית ותקבול בגין הלוואה לאסקו אלומה

הכנסות דיבידנד מחברות מוחזקות

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

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2022	2023	2024
אלפי ש"ח		
2,778	2,663	1,957
3	5	4

שכר לבעלי עניין המועסקים בחברת הניהול מספר האנשים אליהם מתייחסת ההטבה

ביאור 14 - אירועים לאחר תאריך המאזן

א. ביום 17 בפברואר 2025, החליט דירקטוריון החברה על ביצוע פדיון מוקדם מלא של יתרת אגרות החוב (סדרה א'), אשר יבוצע ביום 3 באפריל 2025 (מותנה בהשלמת הנפקת אגרות חוב (סדרה ב') של החברה). ובחינת הנפקה אפשרית של אגרות חוב (סדרה ג') הניתנות להמרה למניות רגילות של החברה.



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

פרק ד' פרטים נוספים על הקרן

תקנה 9ד: דוח מצבת התחייבויות לפי מועדי פירעון

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

תקנה 10א: תמצית דוחות על הרווח הכולל לכל אחד מהרבעונים של שנת 2024 (באלפי ש"ח)

לשנת 2024	לרבעון הרביעי של שנת 2024	לרבעון השלישי של שנת 2024	לרבעון השני של שנת 2024	לרבעון הראשון של שנת 2024	
62,413	4,111	5,062	46,362	6,878	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד
2,447	612	610	604	621	הכנסות מדמי ניהול
9,148	7,217	834	640	457	הכנסות מדיבינדנד וריבית
74,008	11,940	6,506	47,606	7,956	סה"כ הכנסות
137	-	10	100	27	הוצאות רכישת השקעות
8,967	3,075	2,060	1,924	1,908	הוצאות דמי ניהול לחברת הניהול
3,541	1,539	646	742	614	הוצאות תפעוליות אחרות
12,645	4,614	2,716	2,766	2,549	סה"כ הוצאות
6,951	1,658	2,744	1,043	1,506	הוצאות מימון, נטו
54,412	5,668	1,046	43,797	3,901	רווח לפני מיסים על הכנסה

תקנה 11: רשימת השקעות בחברות מוחזקות

לקרן אין חברות מאוחדות או כלולות, כיוון שהינה מוגדרת "ישות השקעה" בהתאם לתקן דיווח כספי בינלאומי 10 (IFRS 10).

להלן טבלה המציגה את השקעות הקרן בחברות מוחזקות, למועד הדוח על המצב הכספי:

שם החברה	סוג המניות וערכן הנקוב	כמות המניות המוחזקות ע"י הקרן	סה"כ ע.ג. המוחזק ע"י הקרן	ערכן בדוח הכספי של הקרן ליום 31 בדצמבר, 2024	שיעורי החזקה ע"י הקרן		
					בהון	בזכויות ההצבעה	סמכות למינוי דירקטורים
אקסלרה טלקום בע"מ	מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כל אחת	80,217,780	80,217,780 ש"ח	351,517 אלפי ש"ח	(1)81.6%	(1)100%	(1)75%
תיבר בע"מ	מניות רגילות בנות 0.0001 ש"ח ע.ג. כל אחת	1,089,530	108.953 ש"ח	46,948 אלפי ש"ח	91%	91%	100%
אסקו אלומה בע"מ	מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כל אחת	58,000	58,000 ש"ח	98,972 אלפי ש"ח	(2)58%	(2)58%	(2)75%

שם החברה	סוג המניות וערכן הנקוב	כמות המניות המוחזקות ע"י הקרן	סה"כ ע.ג. המוחזק ע"י הקרן	ערכן בדוח הכספי של הקרן ליום 31 בדצמבר, 2024	שיעורי החזקה ע"י הקרן		
					בהון	בזכויות ההצבעה	סמכות למינוי דירקטורים
חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ	מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כל אחת	317,100	317,100 ש"ח	39,199 אלפי ש"ח	35%	35%	40%

(1) יתרת מניות אקסלרה מוחזקות ע"י שותפות טאם (כ-18.35%) שהשותף הכללי בה הוא חברת הניהול והשותף המוגבל בה הוא איילון חברה לביטוח בע"מ. לפרטים נוספים ראו סעיף 1 בנספח א' לפרק א' לדוח תקופתי זה.

(2) ביום 15 בפברואר, 2024 השלימה הקרן עסקה לרכישת 8% נוספים באסקו אלומה, כך שלאחריה ונכון למועד פרסום הדוח, מחזיקה הקרן 58% מהון המניות של אסקו אלומה. לפרטים נוספים ראו סעיף 1 לנספח ב' לפרק א' לדוח תקופתי זה

להלן פירוט ההלוואות לחברות מוחזקות, למועד הדוח על המצב הכספי:

שם החברה הלווה	יתרה ליום 31.12.2024 (באלפי ש"ח)	מועד פירעון	ריבית	תנאי הצמדה
אסקו אלומה בע"מ*	6,962	תשלום רבעוני עד 30.06.2031	ריבית קבועה בשיעור שנתי של 8%	ל.ר.
אסקו ישראל בע"מ*	14,993	תשלום רבעוני עד 31.12.2032	ריבית קבועה בשיעור שנתי של 8%	ל.ר.

(*) לפרטים בקשר עם ההלוואות שהעמידה הקרן לאסקו אלומה בע"מ ואסקו ישראל בע"מ ראו סעיף 1 לנספח ב' לפרק א' לדוח זה וכן ביאור 24 לדוחות הכספיים.

תקנה 12: שינויים בהשקעות בחברות מוחזקות בתקופת הדוח

לפרטים בדבר שינויים בהשקעות הקרן בחברות מוחזקות בשנת הדיווח ראו סעיף 2 לפרק א' לדוח זה, סעיפים 1 ו-2 לנספח א' לפרק א' לדוח זה; סעיף 1 לנספח ב' לפרק א' לדוח זה; סעיף 1 לנספח ג' לפרק א' לדוח זה; וכן ביאור 4 לדוחות הכספיים.

תקנה 13: הכנסות הקרן מחברות מוחזקות לתאריך המאזן

לקרן אין חברות מאוחדות או כלולות, כיוון שהינה מוגדרת "ישות השקעה" בהתאם לתקן דיווח כספי בינלאומי 10 (IFRS 10).

שם החברה	דמי ניהול מחברה מוחזקת	דיבידנד מחברה מוחזקת	הכנסות בגין הלוואת בעלים
אקסלרה טלקום בע"מ ("אקסלרה") ⁽¹⁾	1,007 אלפי ש"ח	-	-
תיבר בע"מ ("תיבר") ⁽²⁾	270 אלפי ש"ח	6,370 אלפי ש"ח	-
אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ("אסקו") ⁽³⁾	270 אלפי ש"ח	-	2,778 אלפי ש"ח
חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ ("חן המקום טכנולוגיות") ⁽⁴⁾	900 אלפי ש"ח	-	-

מידע בדבר אפשרות חלוקת דיבידנדים של חברות הפורטפוליו

בסעיפים מטה מובא פירוט בנוגע לחלוקת דיבידנדים של חברות הפורטפוליו לקרן בשנת 2024 בתוספת הרווחים המותרים לחלוקה¹ נכון ליום 31 בדצמבר 2024.

(1) חלוקת דיבידנד באקסלרה

בשנת 2024 ועד למועד פרסום הדוח, לא ביצעה אקסלרה חלוקת דיבידנד.

ליום 31 בדצמבר, 2024 לאקסלרה אין יתרת רווחים מותרים לחלוקה.

למועד פרסום הדוח, לאקסלרה מדיניות חלוקת דיבידנד לפיה בכפוף להוראות כל דין ובפרט לעמידה במבחני החלוקה על פי דין, תחלק אקסלרה ב-30 ביוני בכל שנה לבעלי מניותיה דיבידנד בשיעור של לפחות 50% מהרווחים המותרים לחלוקה, זאת בכפוף לבחינת הדירקטוריון כי אקסלרה עומדת בתוכנית העסקיות, בתקציב או בתוכניות תפעוליות לאותה השנה.

(2) חלוקת דיבידנד בתיבר

בשנת 2024, ביצעה תיבר חלוקת דיבידנד בסך של כ-7,000 אלפי ש"ח. חלקה של הקרן מסך הדיבידנד היה 6,370 אלפי ש"ח.

ליום 31 בדצמבר, 2024 יתרת הרווחים המותרים לחלוקה של תיבר הינה כ-0.3 מיליון ש"ח.

למועד פרסום הדוח, לתיבר מדיניות חלוקת דיבידנד לפיה בכפוף להוראות כל דין ובפרט לעמידה במבחני החלוקה על פי דין, תחלק תיבר לבעלי מניותיה דיבידנד בשיעור של לפחות 50% מהרווחים המותרים לחלוקה. דיבידנד כאמור יחולק לבעלי מניות תיבר לא יאוחר מ-30 יום ממועד אישור הדוחות הכספיים המבוקרים השנתיים של תיבר.

¹ רווחים מותרים לחלוקה בהתאם לסעיף 302 לחוק החברות (שאינם כוללים רווחי שערוד).

(3) חלוקת דיבידנדים באסקו

בשנת 2024 ולמועד פרסום הדוח, לא ביצעה אסקו חלוקת דיבידנד לבעלי מניותיה.

ליום 31 בדצמבר, 2024 יתרת הרווחים המותרים לחלוקה של אסקו הינה כ-3.9 מיליון ש"ח.

למועד פרסום הדוח, לאסקו מדיניות חלוקת דיבידנד, לפיה בכפוף לעמידה במבחני החלוקה על פי דין ולהתחייבויותיה כלפי גורם מממן, אסקו תחלק דיבידנד שנתי בשיעור של לפחות 50% מרווחיה המותרים לחלוקה כפי שישתקף בדוחות הכספיים המבוקרים השנתיים, זאת בכפוף לבחינת הדירקטוריון כי אסקו עומדת ביעדיה התקציביים ובתוכניותיה העסקיות לשנה קדימה.

(4) חלוקת דיבידנד בחן המקום טכנולוגיות

בשנת 2024 ועד למועד פרסום הדוח, חן המקום טכנולוגיות לא ביצעה חלוקת דיבידנד.

ליום 31 בדצמבר, 2024 יתרת הרווחים המותרים לחלוקה הינה כ-2.8 מיליון ש"ח.

למועד פרסום הדוח, לחן המקום טכנולוגיות מדיניות חלוקת דיבידנד, לפיה בכפוף לעמידה במבחני החלוקה על פי דין ולהתחייבויותיה כלפי גורם מממן, חן המקום טכנולוגיות תחלק דיבידנד מידי שנה בשיעור של לפחות 50% מרווחיה המותרים לחלוקה כפי שישתקף בדוחות הכספיים המבוקרים השנתיים.

תקנה 20: מסחר בבורסה

בתקופת הדוח ועד למועד פרסומו, לא חלה הפסקת מסחר במניות הקרן שאינה בגין פרסום דוחות כספיים או דוח מהותי אחר.

תקנה 21: תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה

למועד פרסום הדוח, הקרן לא התקשרה בהסכמים עם נושאי משרה, למעט הסכם הניהול, שתנאיו מפורטים בסעיף (א) להלן. כל שירותי הניהול הניתנים לקרן למועד הדוח, ניתנים לה על-ידי חברת הניהול כמפורט בתקנה 22 להלן וכן בביאור 11 לדוחות הכספיים.

להלן פירוט התגמולים שניתנו בשנת 2024 וכל ההתחייבויות למתן תגמולים בגין שנת 2024, כפי שהוכרו בדוחות הכספיים של הקרן ליום 31 בדצמבר 2024, לחברת הניהול (במונחי עלות לקרן ובאלפי ש"ח):

סה"כ	תגמולים אחרים	תגמולים בעבור שירותים					פרטי מקבל התגמולים ²			
		דמי ייעוץ	דמי ניהול ⁽³⁾	תשלום מבוסס מניות ⁽¹⁾	מענק	שכר ⁽¹⁾	שיעור החזקה בהון הקרן	משרה היקף	תפקיד	שם
8,967	-	-	7,967	-	1,000	-	-	-	חברת הניהול של הקרן	אלומה פ.פ.ג.י ניהול בע"מ

(1) "שכר", לרבות תנאים נלווים לשכר, כגון החזקת רכב, טלפון, תנאים סוציאליים, הפרשות בשל סיום יחסי עובד-מעביד, וכל הכנסה שנוקפה לשכר בשל מרכיב שהוענק לעובד.

(2) לפרטים אודות זכאותה של חברת הניהול להקצאת אופציות במקרה של הקצאת מניות (לציבור או פרטית) בשיעור של 5% מסך המניות אשר יוקצו, ראו ביאורים 8 ו-11 לדוחות הכספיים.

(3) חברת הניהול זכאית לדמי ניהול שנתיים הנגזרים משווי נכסי הקרן, כמפורט בביאור 11 לדוחות הכספיים.

² "תגמול", לרבות התחייבות למתן תגמול, בין במישרין ובין בעקיפין, ולרבות סכום כסף וכל דבר שהוא שווה כסף, שכר, מענק, דמי ניהול, דמי ייעוץ, דמי שכירות, עמלה, ריבית, תשלום מבוסס מניות, תגמול פרישה שאינו תשלום פנסיוני, טובת הנאה וכל הטבה אחרת, והכל למעט דיבידנד.

למועד הדוח, בקרן לא מועסקים עובדים ושירותי הניהול ניתנים לה על ידי חברת הניהול, באמצעות עובדיה של חברת הניהול. מובהר כי הקרן משלמת לחברת הניהול אך ורק את הסכום המפורט בסעיף זה לעיל (לרבות בגין נושאי המשרה שמכהנים מטעמה בקרן), ואינה נושאת כלל בתשלום שכרם של נושאי המשרה המפורטים בטבלה להלן (אשר משולם להם במלואו על ידי חברת הניהול).

להלן פירוט התגמולים שניתנו על ידי חברת הניהול בשנת 2024, לכל אחד מחמשת בעלי התגמולים הגבוהים ביותר מביין נושאי המשרה הבכירה בקרן, ואשר ניתנו להם בקשר עם כהונתם בקרן (במונחי עלות ובאלפי ש"ח):

סה"כ	תגמולים אחרים	תגמולים בעבור שירותים					פרטי מקבל התגמולים			
		הוצאות רכב	דמי ניהול	תשלום מבוסס מניות	מענק	שכר	שיעור החזקה בהון הקרן	היקף משרה	תפקיד	שם
780	-	-	780	-	-	-	-	50%	יו"ר דירקטוריון	אורי יוגב
780	-	-	780	-	-	-	-	50%	יו"ר ועדת השקעות ודירקטור	שמואל רבינא
1,586	-	63	-	-	75	1,448	-	100%	מנכ"ל	יאיר הירש
371	-	35	-	-	20	316	-	100%	סמנכ"ל כספים	בנימין אלישע ^(*)
196.5	-	-	-	-	-	196.5	-	-	דירקטור חיצוני	טלי ירון אלדר

(* מר בנימין אלישע כיהן כסמנכ"ל הכספים בקרן החל מיום 7 ביולי 2024 ועד ליום 11 בפברואר 2025.

מדיניות תגמול

התגמול המשולם לנושאי המשרה בקרן הינו בהתאם למדיניות התגמול של הקרן. לפרטים בדבר מדיניות התגמול של הקרן, ראו נספח א' לפרק 8 לתשקיף.

להלן יובאו פרטים נוספים אודות תגמולים שניתנו לחברת הניהול ולנושאי המשרה בקרן:

(א) חברת הניהול

בין הקרן לבין חברת הניהול נחתם ביום 30 ביוני, 2020, הסכם למתן שירותי ניהול, כפי שתוקן ביום 24 בינואר, 2021, וביום 15 באוגוסט, 2021 ("הסכם הניהול"), אשר לפיו חברת הניהול מספקת לקרן, באמצעות עובדים ונציגים מטעמה, שירותי ניהול ("שירותי הניהול") כדלקמן:

(1) איתור השקעות בעבור הקרן בתחום התשתיות, ביצוע בדיקות נאותות וניהול משא ומתן לכריתת הסכמי השקעה, הסכמי מימון והסכמים נלווים אחרים הן בנוגע להשקעות אלה והן ביחס להשקעות קיימות של הקרן;

(2) ניהול מימוש השקעות, לרבות ליווי וטיפול בהסכמים למכירה או מימוש השקעות אותן ביצעה הקרן;

- (3) מתן ייעוץ כלכלי ופיננסי לצורך ביצוע השקעות על ידי הקרן ;
- (4) מתן ייעוץ לקרן בקשר עם התקשרות בהסכמי השקעה ובהסכמים אחרים הקשורים בהשקעות הקרן ;
- (5) ליווי, פיקוח וניהול השקעות הקרן וכן דיווח תקופתי לקרן על מצב השקעות אלה ;
- (6) ייעוץ וסיוע בגיוס הון לקרן וביצוע כל פעולה אחרת הקשורה בגיוס הון לקרן, בהתאם להחלטות דירקטוריון הקרן.

בתמורה להעמדת שירותי הניהול משלמת הקרן לחברת הניהול דמי ניהול שנתיים, אשר שיעורם נגזר משווי הנכסים המוחזקים על ידי הקרן, כפי שיוצגו בספרים, כולל מזומנים ושווי מזומנים ובתוספת מע"מ כדין. כמו כן, החל מ-24 בינואר 2021, חברת הניהול משלמת לקרן חלק מתמורות הניהול³, שהתקבלו בפועל על ידי חברת הניהול, נושאי משרה מטעמה או אנשי המפתח, וזאת בהתאם לשווי הנכסים. לפרטים נוספים אודות הסכם הניהול, לרבות אודות אופן חישוב דמי הניהול השנתיים והמענק השנתי, ראו ביאור 11 לדוחות הכספיים המצורפים לדוח זה.

בהתאם לאישור האסיפה הכללית של הקרן ודירקטוריון הקרן, היעדים לתשלום מענק שנתי לחברת הניהול, החל מהדוחות הכספיים של הקרן ליום 31 בדצמבר, 2021 ולאורך תקופת הסכם הניהול (אלא אם יאושר אחרת בעתיד, בכפוף לכל דין), הינם יעדים כמותיים בלבד, כדלקמן :

מס'	היעד	שיעור מסך המענק	אופן חישוב היעד
1.	תשואה שנתית על ההון בטווח שבין 6.5% ל-10% ⁽¹⁾	1/3	תנאי סף - 6.5% ; תשואה בטווח של 6.5% ומעלה תזכה במענק יחסי ביחס לשיעור מסך המענק המיוחס ליעד זה, מחושב באופן ליניארי (לדוגמה: תשואה של 7.5% תזכה בסכום השווה לכ-28.57% מרכיב המענק על בסיס יעד זה. כלומר, כ-28.57% מסכום השווה ל-1/3 מסך המענק המקסימלי כמפורט בביאור 11.7 לדוחות הכספיים).
2.	תשואה שנתית על הנכסים המושקעים בטווח שבין 7.5% ל-11% ⁽²⁾	1/3	תנאי סף - 7.5% ; תשואה בטווח של 7.5%-11% תזכה במענק יחסי ביחס לשיעור מסך המענק המיוחס ליעד זה, מחושב באופן ליניארי (לדוגמה: תשואה של 8.5% תזכה בסכום השווה לכ-28.57% מרכיב המענק על בסיס יעד זה. כלומר, כ-28.57% מסכום השווה ל-1/3 מסך המענק המקסימלי כמפורט בביאור 11.7 לדוחות הכספיים).
3.	תשואה שנתית ממוצעת על ההון בשלוש השנים האחרונות של 7.5%	1/3	ממוצע של התשואה השנתית על ההון בשלוש השנים האחרונות.

(1) התשואה תחושב בהתאם ליחס שבין הרווח השנתי לפני המענק ולפני מס על פי הדוחות הכספיים המבוקרים של הקרן לשנה הרלוונטית, לבין היתרה המשוקללת של ההון העצמי. לצורכי ס"ק זה: **"היתרה המשוקללת של ההון העצמי"** – יתרת הפתיחה של ההון העצמי בדוחות המבוקרים כאמור, בתוספת/ניכוי גידול/קיטון בהון העצמי במהלך השנה אשר ישוקללו ממועד השינוי ועד לתום השנה הרלוונטית כמפורט להלן: (א) גידול/קיטון בהון העצמי הנובעים מאירועים הוניים (כגון הנפקת הון או חלוקת דיבידנד), ישוקלל ממועד האירוע (השלמת ההנפקה, ביצוע החלוקה וכיו"ב) ועד תום השנה הרלוונטית; ו-(ב) גידול/קיטון בהון העצמי הנובעים מרווח/הפסד נקי רבעוני ישוקלל תחת הנחה שהרווח/ההפסד נוצר במחצית הרבעון בו הכירה הקרן ברווח/הפסד.

³ **"תמורות הניהול"** יכללו את הסכומים, ניירות הערך ו/או נכסים אחרים (לאחר מימושם למזומן (נטו)) בגין: (א) עמלת תיווך ו/או Introduction Fee ו/או כל תשלום דומה בקשר עם נכסי הקרן, רכישתם או מימושם; (ב) דמי ניהול, עמלות ו/או כל תשלום דומה בגין צירוף צדדים שלישיים (שאינם משקיעים בקרן) לביצוע השקעות במשותף ("Co-Invest") לצד הקרן; (ג) דמי ניהול, משכורות, ניירות ערך ו/או גמול אחר שישולם בגין מתן שירותים, ייעוץ, כהונת נושאי משרה ו/או עובדים מטעם חברת הניהול עבור ו/או בנכסי הקרן, כאשר מסכומים אלו ינוכו ההוצאות המיוחסות להכנסתם ומס ערך מוסף. מהסכומים לעיל ינוכו ההוצאות המיוחסות להכנסתם ומע"מ.

(2) התשואה תחושב בהתאם ליחס שבין סך ההכנסות השנתיות של הקרן בהתאם לדוחות הכספיים המבוקרים של השנה בגינה מוענק המענק לבין היתרה המשוקללת של ההשקעות בחברות מוחזקות. לצורכי ס"ק זה: "היתרה המשוקללת של ההשקעות בחברות מוחזקות" – יתרת הפתיחה של סעיף השקעות בחברות מוחזקות בדוחות המבוקרים הרלוונטיים, בתוספת עלות ההשקעות שבוצעו במהלך אותה שנה ובניכוי שווי השקעות שנמכרו במהלך אותה שנה. עלות כל השקעה תשוקלל ממועד ביצוע ההשקעה ועד לסוף השנה. השקעות שנמכרו במהלך השנה ינוכו על פי יתרת הפתיחה של הנכס הנמכר לאותה שנה בתוספת השקעות נוספות שבוצעו, ככל שבוצעו, באותו הנכס במהלך אותה שנה.

חברת הניהול זכאית למענק שנתי של 1 מיליון ש"ח עבור שנת 2024 בשל עמידה ביעדים המפורטים לעיל.

תשואה שנתית על ההון									
יעד	משקל	סכום מענק שנתי	רווח לפני מס ולפני מענק	הון עצמי משוקלל	יחס התשואה על ההון לפני מס	תקרת התשואה	עמידה ביעד	סה"כ	
1	33%	333,333	55,412	423,111	13%	10%	V	333,333	
תשואה שנתית על הנכסים									
יעד	משקל	סכום מענק שנתי	הכנסות מהנכסים המושקעים	נכסים מושקעים משוקללים	יחס התשואה על הנכסים	תקרת התשואה	עמידה ביעד	סה"כ	
2	33%	333,333	74,008	510,414	14%	11%	V	333,333	
תשואה שנתית ממוצעת על ההון									
יעד	משקל	סכום מענק שנתי	יחס תשואה שנתית על ההון לפני מס 2022	יחס תשואה שנתית על ההון לפני מס 2023	יחס תשואה שנתית על ממוצע תשואה על ההון ב-3 השנים	תקרת התשואה	עמידה ביעד	סה"כ	
3	33%	333,333	-13%	24%	13%	8%	V	333,333	

סך מענק לחברת הניהול 1,000,000

יצוין, כי חברת הניהול נחשבת לכל דבר ועניין כנושא משרה של הקרן, וחלות עליה הוראות הפרק השני והפרק השלישי לחלק השישי לחוק החברות, או כל הוראות דומות אשר יבואו במקומן.

יצוין, כי ככל שמי מטעם חברת הניהול יקבל תשלום או תגמול בגין כהונה כדירקטור בתאגידיים בהם תחזיק הקרן, תחול לגבי התשלומים והתגמולים האמורים ההוראה בהסכם הניהול לפיה חברת הניהול תשלם לקרן חלק מתמורות הניהול שיתקבלו בפועל על ידי נושאי משרה מטעמה של חברת הניהול או אנשי המפתח, וזאת בהתאם לשווי הנכסים.

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

(ב) מר אורי יוגב

בהתאם להסכם שירותי ניהול בין חברת הניהול לבין פרופרו בע"מ ("פרופרו") (שהינה למיטב ידיעת הקרן, חברה בשליטה משותפת (בשרשור) של מר אורי יוגב וגב' אורית יוגב מצד אחד ושל מר שמואל רבינא מצד שני), מעמידה פרופרו לחברת הניהול שירותי ניהול הכוללים, בין היתר, את העסקת מר אורי יוגב ומר שמואל רבינא ("המנהלים").

מר יוגב מכהן כיו"ר הדירקטוריון של חברת הניהול ושל הקרן, כאשר השירותים ניתנים בהיקף שלא יפחת מ-50% משרה על ידי כל אחד מהמנהלים (כאשר פרופרו לא תידרש להעמיד את השירותים לקרן במועדים בהם יעדר מר יוגב כדין מעבודתו בפרופרו, לרבות עקב חופשה שנתית של 18 ימי עבודה בשנה ועד 18 ימי חופשת מחלה בשנה).

במסגרת תפקידו, מר יוגב אחראי על ניהול ישיבות הדירקטוריון וכן כפוף להחלטות הדירקטוריון ולתקנון הן של חברת הניהול והן של הקרן, כפי שיהיו בתוקף מעת לעת.

בתמורה לשירותי הניהול הכוללים לקרן, משולמים למר יוגב החל ממועד השלמת ההנפקה ועד למועד בו שווי נכסי הקרן (כפי שיופיע בדוחות הכספיים המבוקרים של הקרן) יעמוד לראשונה על 1,000 מיליון ש"ח –

סך של 65,000 ש"ח; והחל ממועד בו שווי נכסי הקרן יעמוד לראשונה מעל 1,000 מיליון ש"ח – ישולמו למר יוגב בגין שירותיו 82,500 ש"ח. יובהר כי התשלומים האמורים הם חלק מהתמורה שתשלם הקרן לפרופרו, והם ישולמו למר יוגב על ידי פרופרו.

בנוסף לתמורה החודשית, פרופרו זכאית להחזר הוצאות עסקיות סבירות שהוצאו לצורך ביצוע תפקידם של המנהלים בקרן ובכפוף להצגת אסמכתאות מתאימות. עוד נקבע כי פרופרו והמנהלים ייכללו בביטוח נושאי משרה שייערך על ידי הקרן וכי הקרן תמסור לפרופרו כתב שיפוי ביחס למנהלים, בכפוף לדין.

פרופרו התחייבה כי במהלך תקופת ההסכם, לא תהיה רשאית פרופרו או מי מהמנהלים, לעסוק בכל פעילות או עיסוק שיש בהם כדי להוות ניגוד אינטרסים עם התחייבויותיהם כלפי חברת הניהול כמפורט בהסכם, או לפגוע במילוי התחייבויותיהם כאמור. פרופרו והמנהלים התחייבו להודיע לחברת הניהול, ללא דיחוי, על כל עניין אשר לגביו, במועד החתימה על ההסכם או בכל עת במהלך תקופת ההסכם, עלול להיווצר ניגוד אינטרסים עם מתן השירותים לחברת הניהול או עם מילוי התחייבויותיהם על פי ההסכם.

כל אחד מהצדדים רשאי לסיים את ההסכם בהודעה מוקדמת בכתב של 90 יום מראש. על אף האמור, חברת הניהול תהיה רשאית לסיים את ההסכם לאלתר, ללא הודעה מוקדמת וללא כל תשלום בקרות אחד או יותר מן המקרים הבאים: המנהלים או מי מהם או פרופרו הורשעו בעבירה פלילית שיש עמה קלון; המנהלים או מי מהם או פרופרו מעלו באמון, פעלו בחוסר יושר ו/או בחוסר נאמנות או ניסו לגרום או סייעו לאחרים בגרימת נזק במזיד לרכוש או לעסקי או למוניטין חברת הניהול או תאגידים הקשורים עמה. פרופרו תהיה רשאית לסיים את ההסכם באופן מיידי וללא מתן הודעה מוקדמת בנסיבות הבאות: חברת הניהול הפרה באופן יסודי את התחייבויותיה בהסכם ולא תיקנה את ההפרה בתוך 10 ימים ממועד הודעת פרופרו על ההפרה; חברת הניהול שינתה באופן יסודי את סוג ו/או היקף השירותים ללא הסכמת פרופרו מראש ובכתב.

בהסכם נכללה התחייבות כי במשך כל תקופת מתן השירותים וכן במהלך התקופה בה ישולמו לחברת הניהול דמי הסתגלות (אם וככל שישולמו) ובמשך כל התקופה בה מחזיקה פרופרו במניות חברת הניהול, שלא להעניק שירותי ניהול לקרן כלשהי העוסקת בהשקעה בתחום התשתיות; וכן התחייבות כי במשך 12 חודשים ממועד סיום מתן השירותים לחברת הניהול, מכל סיבה שהיא, פרופרו והמנהלים, לא יהיו קשורים בתמורה או שלא בתמורה, בין כשכירים וכבין כעצמאים, בין כשותפים ובין כבעלי מניות בין כיועצים ובין בכל דרך אחרת, בגוף אשר חברת הניהול ניהלה עמו משא ומתן לרכישת אחזקות בו.

יצוין כי כל עוד מר יוגב נחשב לבעל שליטה בקרן, ההסכם של חברת הניהול למתן שירותי יו"ר דירקטוריון בידי מר יוגב יאושר מעת לעת לפי הדין, לרבות בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו.

(ג) מר שמואל רבינא

בהתאם להסכם שירותי ניהול בין חברת הניהול לבין פרופרו, מעמידה פרופרו לחברת הניהול שירותי ניהול הכוללים, בין היתר, את העסקת מר שמואל רבינא, כיו"ר ועדת ההשקעות ודירקטור של חברת הניהול והקרן, כאשר השירותים ניתנים בהיקף שלא יפחת מ-50% משרה על ידי כל אחד מהמנהלים (כאשר פרופרו לא תידרש להעמיד את השירותים לקרן במועדים בהם ייעדר מר רבינא כדין מעבודתו בפרופרו, לרבות עקב חופשה שנתית של 18 ימי עבודה בשנה ועד 18 ימי חופשת מחלה בשנה).

במסגרת תפקידו, מר רבינא אחראי על התנהלותן ותפקודן התקינים של ועדות ההשקעות של הקרן, לרבות ניהול ישיבות הוועדות כאמור.

יתר תנאי ההסכם לרבות תמורת שירותי הניהול שמעניק מר רבינא, זהים לתנאים של מר יוגב המפורטים בס"ק (ב) לעיל.

יצוין כי כל עוד מר רבינא ייחשב לבעל שליטה בקרן, ההסכם של חברת הניהול למתן שירותי יו"ר ועדת השקעות בידי מר רבינא יאושר מעת לעת לפי הדין, לרבות בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו.

(ד) מר יאיר הירש

מר יאיר הירש מכהן כמנכ"ל הקרן החל מיום 20 בספטמבר, 2023. כחלק מהסכם הניהול בין הקרן לבין חברת הניהול, מספקת חברת הניהול לקרן שירותי מנכ"ל, באופן שבין הקרן לבין מר הירש לא מתקיימים יחסי עובד-מעביד.

להלן יובאו עיקרי תנאי כהונתו והעסקתו של מר הירש כפי שאושרו על-ידי האסיפה הכללית של הקרן ביום 26 באוקטובר, 2023: (א) מר הירש מועסק במשרה מלאה בחברת הניהול, אשר מכוח הסכם הניהול בינה לבין הקרן תעמיד את שירותיו לקרן כמנכ"ל, בהיקף משרה מלאה (100%); (ב) שכר גלובלי בסך של 75,000 ש"ח (ברוטו) לחודש; (ג) תנאים נלווים מקובלים נוספים ובכללם ימי מחלה כדין, 24 ימי חופשה שנתית, החזר הוצאות עבור אחזקת רכב והוצאות עסקיות בהתאם למדיניות חברת הניהול; (ד) זכאות להקצאת אופציות הניתנות להמרה ל-2,250 מניות רגילות א' של חברת הניהול, המהוות 5% מהון המניות המונפק והנפרע חברת הניהול, אשר יבשילו על פני תקופה של שלוש שנים, כך ששליש מהן יבשילו בחלוף כל שנה מלאה בה יעניק את השירותים לחברת הניהול.

תקופת ההתקשרות הינה בלתי קצובה, וכל אחד מהצדדים יהיה רשאי לסיים את הסכם ההעסקה בכל עת בכפוף למתן הודעה מוקדמת ובכתב לצד השני של שלושה (3) חודשים. חברת הניהול תהיה רשאית לפטר את מר הירש ללא הודעה מוקדמת ו/או תשלום חלף הודעה מוקדמת ו/או פיצוי כלשהו, במקרים מסוימים הקבועים בהסכם.

מר הירש יהיה זכאי למענק שנתי בהתאם למדיניות התגמול של הקרן, כפי שתהיה בתוקף מעת לעת, ועל פי יעדים מדידים כפי שייקבעו על ידי האורגנים המוסמכים של הקרן. כמו כן, ההסכם קובע כי יוענק למר הירש מענק שנתי בגובה של עד 250,000 ש"ח, בגין שנה מלאה בה סופקו השירותים, או חלק יחסי מסכום זה עבור כל רבעון מלא בו סופקו השירותים במהלך שנה (קרי, 62,500 ש"ח לרבעון). מענק עבור שנת 2024 בסך של כ-225 אלפי ש"ח אושר בוועדת התגמול אשר התקיימה ב-23 במרץ, 2025.

לפרטים נוספים אודות תנאי כהונתו והעסקתו של מר הירש ראו דוח זימון אסיפה כללית מתוקן מיום 20 בספטמבר, 2023 (מס' אסמכתא: 088399-01-2023), אשר האמור בו נכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

(ה) מר מיכאל זכריה ומר נתנאל שחור

בהתאם להסכם שירותי ניהול בין חברת הניהול לבין גורן השקעות בתשתיות ונדל"ן בע"מ ("גורן"), אשר למיטב ידיעת הקרן, הינה חברה בבעלותם המלאה של מר מיכאל זכריה ומר נתנאל שחור, גורן מעניקה לחברת הניהול, החל ממועד השלמת ההנפקה הראשונה של מניות הקרן לציבור, שירותי קשרי משקיעים לטובת הקרן באופן אישי ובלעדי באמצעות מר מיכאל זכריה ומר נתנאל שחור ("המנהלים"), תוך שהובהר כי חברת הניהול והקרן אינן מחויבות בבלעדיות בקבלת השירותים ע"י גורן ומנהליה. עוד הוסכם כי במסגרת מתן השירותים, המנהלים וגורן יהיה כפופים להנחיות והוראות דירקטוריון חברת הניהול והקרן.

גורן זכאית לקבל מחברת הניהול תמורה חודשית בסכום השווה לכפל הגמול לדירקטורים בהתאם לסכום המרבי הקבוע בתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000 ("תקנות

הגמול"), ובהתאם לדרגה בה תסווג הקרן, כפי שיהיו מעת ועת, ובכל מקרה, לסכום חודשי שלא יפחת מסך של 30,000 ש"ח, בצירוף מע"מ כדין.

ההסכם עומד בתוקפו עד להבאתו לידי סיום על ידי מי מהצדדים, וזאת בהודעה מוקדמת בכתב של 90 יום מראש, תוך שלחברת הניהול זכות לקבוע אם בתקופת ההודעה המוקדמת תעמיד גורן את השירותים, אך בכל מקרה תהא זכאית גורן למלוא תשלום התמורה במשך תקופת ההודעה המוקדמת, וזאת למעט החזר הוצאות עסקיות אשר ישולם לגורן רק בגין התקופה במהלכה נדרשה להעמיד השירותים בפועל. על אף זאת, חברת הניהול תהא רשאית לסיים ההסכם לאלתר, ללא הודעה מוקדמת וללא כל תשלום, בהינתן שהמנהלים או מי מהם או גורן הורשעו בעבירה פלילית שיש עמה קלון; או כאשר המנהלים או מי מהם או גורן ביצעו הפרת אמון, ניסו לגרום או סייעו לאחרים בגרימת נזק כלפי חברת הניהול או לתאגידים הקשורים עמה וכיוצ"ב. גורן רשאית לסיים ההסכם מיידית וללא הודעה מוקדמת בהינתן הפרה יסודית מצד חברת הניהול שלא תוקנה במסגרת הזמנים הקבועה בהסכם, או כאשר חברת הניהול שינתה יסודית, ללא הסכמה כתובה מצד גורן, את סוג או היקף השירותים.

עוד נקבע כי גורן והמנהלים ייכללו בביטוח נושאי משרה שיערך על ידי הקרן וכי הקרן תמסור לגורן כתב שיפוי ביחס למנהלים, בכפוף לדין.

יצוין כי כל עוד גורן ומנהליה נחשבים לבעלי שליטה בקרן, ההסכם של חברת הניהול למתן שירותי ניהול בידי המנהלים יאושר מעת לעת לפי הדין, לרבות בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו.

(ו) מר בני אלישע

מר בני אלישע כיהן כסמנכ"ל הכספים של הקרן החל מיום 7 ביולי 2024 ועד ליום 12 בפברואר 2025. כחלק מהסכם הניהול בין הקרן לבין חברת הניהול, מספקת חברת הניהול לקרן שירותי סמנכ"ל כספים, כך שבין הקרן לבין מר אלישע לא התקיימו יחסי עובד-מעביד.

להלן יובאו עיקרי תנאי כהונתו והעסקתו של מר אלישע כפי שאושרו על-ידי דירקטוריון הקרן ביום 29 במאי 2024: (א) מר אלישע הועסק במשרה מלאה בחברת הניהול, אשר מכוח הסכם הניהול בינה לבין הקרן העמידה את שירותיו לקרן כסמנכ"ל כספים, בהיקף משרה מלאה (100%); (ב) שכר גלובלי בסך של 40,000 ש"ח (ברוטו) לחודש (שאינו צמוד למדד); (ג) תנאים נלווים מקובלים נוספים ובכללם ימי מחלה כדין, 22 ימי חופשה שנתית, החזר הוצאות עבור אחזקת רכב בסך 6,000 ש"ח, הוצאות עסקיות בהתאם למדיניות חברת הניהול וכן להסדר פנסיוני וקרן השתלמות.

מר אלישע קיבל מענק חתימה בגובה של 20,000 ש"ח. כמו כן, במסגרת סיום העסקתו בהסכמה, הוענק למר אלישע מענק בסך של 116,500 ש"ח עבור שנת 2024.

(ז) גמול דירקטורים חיצוניים ודירקטורים שאינם מטעם חברת הניהול

דירקטורים חיצוניים בקרן וחברי דירקטוריון שאינם מטעם חברת הניהול יהיו זכאים לגמול השתתפות בישיבות וגמול שנתי, בהתאם לסכומי הגמול המרבי בתקנות הגמול, לפי דרגתה של הקרן, כפי שיעודכנו מעת לעת, וכן יהיו זכאים להחזר הוצאות על פי תקנות הגמול, כתב התחייבות לשיפוי ופטור וכן לכיסוי ביטוחי כנהוג ומקובל בקרן, כמפורט בתקנה 29 להלן.

הגמול השנתי, גמול השתתפות והחזר הוצאות שקיבלו הדירקטורים החיצוניים והדירקטורים שאינם מטעם חברת הניהול בשנת 2024, הסתכם בסך של 934 אלפי ש"ח.

תקנה 21א: השליטה בקרן

למיטב ידיעת הקרן, למועד הדוח, בעלי השליטה (כמשמעות המונח בחוק נירות ערך) בקרן הינם חברת הניהול ובעלי השליטה בה: גבי אורית יוגב, מר אורי יוגב, מר שמואל רבינא, מר נתנאל שחור ומר מיכאל זכריה. למיטב ידיעת הקרן, הון המניות של חברת הניהול מוחזק על ידי פרופרו (41.5%), המוחזקת (בשרשור) על-ידי ה"ה אורי יוגב (יו"ר דירקטוריון הקרן) ואורית יוגב (ביחד, 50% מפרופרו) ועל ידי שמואל רבינא (50% מפרופרו) (דירקטור ויו"ר ועדת השקעות בקרן); גורן (37.5%), המוחזקת על-ידי ה"ה שחור נתנאל וזכריה מיכאל (כל אחד 50% מגורן) (מר זכריה משמש כדירקטור בקרן); ופסגות אקוויטי נאמנויות בע"מ (21%), המחזיקה כ-14% בנאמנות עבור פרופרו וכ-7% בנאמנות עבור גורן, אשר נמכרו להן ע"י יוממה, חברה בבעלותו המלאה של מר ינון יוגב, במסגרת סיום העסקתו של מר יוגב כמנכ"ל וכדירקטור בקרן. לפרטים בקשר עם הסכם המייסדים בין פרופרו וגורן ראו סעיף 3.4 לתשקיף.

תקנה 22: עסקאות עם בעל שליטה

להלן פירוט, לפי מיטב ידיעת הקרן, בדבר כל עסקה עם בעל השליטה או שלבעל השליטה יש עניין אישי באישורה, אשר הקרן התקשרה בה בשנת הדיווח או במועד מאוחר לסוף שנת הדיווח ועד למועד הגשת הדוח, או שהיא עדיין בתוקף במועד פרסום הדוח.

עסקאות המנויות בסעיף 270(4) לחוק החברות

1. הסכם הניהול

לפרטים בדבר הסכם הניהול ראו סעיף 2(א) בתקנה 21 לעיל.

2. הסכם שירותי ניהול בין חברת הניהול לבין פרופרו

לפרטים בדבר הסכם שירותי הניהול בין חברת הניהול לבין פרופרו, אשר מעמידה לחברת הניהול שירותים הכוללים, בין היתר, את העסקת מר אורי יוגב כיו"ר דירקטוריון חברת הניהול והקרן, ואת העסקת ומר שמואל רבינא כיו"ר ועדת ההשקעות ודירקטור בחברת הניהול ובקרן ראו סעיפים (ב) ו-(ג) לתקנה 21 לעיל, בהתאמה.

3. הסכם העסקתו של מר יאיר הירש כמנכ"ל הקרן

לפרטים בדבר הסכם העסקתו של מר יאיר הירש, אשר הינו עובד בחברת הניהול ומכהן מכוח הסכם הניהול כמנכ"ל הקרן וחברת הניהול, ראו סעיף (ד) לתקנה 21 לעיל.

4. הסכם שירותי ניהול בין חברת הניהול לבין גורן

לפרטים בדבר הסכם שירותי ניהול בין חברת הניהול לבין גורן, אשר מעמידה לחברת הניהול שירותים הכוללים, בין היתר, את העסקת מר מיכאל זכריה ומר נתנאל שחור כדירקטורים בקרן ובחברת הניהול, ראו סעיפים קטנים (ד)(ה) ו-(ו) לתקנה 21 לעיל.

5. פטור, ביטוח ושיפוי

לפרטים ראו תקנה 29א להלן.

תקנה 24: החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה

לפירוט, לפי מיטב ידיעתה של הקרן, בדבר ניירות ערך המוחזקים על ידי בעלי עניין בקרן, ראו דוח מיידי (מתקן) על מצבת החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה מיום 7 בינואר 2025 (מסי' אסמכתא: 2025-01-002698), וכן דוח

מיידי על כך שמר בני אלישע חדל להיות בעל עניין בקרן מיום 12 בפברואר 2025 (מס' אסמכתא : 2025-01-010321), הנכללים בזאת על דרך ההפניה.

תקנה 24א: הון רשום, הון מונפק וניירות ערך המירים

לפרטים בדבר הונה הרשום והמונפק של הקרן וניירות ערך המירים שהנפיקה, ראו דיווח מיידי של הקרן מיום 1 בינואר 2025 (מס' אסמכתא : 2025-01-000356), אשר המידע האמור בו נכלל בדוח זה על דרך ההפניה, וכן ביאור 8 לדוחות הכספיים.

תקנה 24ב: מרשם בעלי המניות

לפרטים בדבר מרשם בעלי המניות של הקרן, לפי מיטב ידיעתה של הקרן, ראו דוח מידי בדבר מצבת הון ומרשמי ניירות הערך של הקרן מיום 1 בינואר 2025 (מס' אסמכתא : 2025-01-000356), אשר המידע האמור בו נכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

תקנה 25א: מען רשום

מען רשום	מנחם בגין 52, תל אביב-יפו
כתובת דואר אלקטרוני	office@aii.co.il
מס' טלפון	03-7446442
מס' פקס	03-7446443

תקנה 26: הדירקטורים של התאגיד

נכון למועד פרסום הדוח, מכהנים בקרן דירקטורים כמפורט להלן:

שם	אורי יוגב, יו"ר הדירקטוריון	שמואל רבינא	נתנאל שחור	מיכאל זכריה	ראובן יריב קפלן	טלי ירון אלדר	יריב בר-אור	יצחק הראל	ורד מור פורת
מספר זיהוי	056669047	055579627	021933700	031928708	022645287	058422734	025392242	054690201	22424105
תאריך לידה	3.11.1960	4.3.1959	21.4.1986	2.6.1975	20.9.1966	15.10.1963	24.7.1973	14.5.1957	30.6.1966
מען להמצאת כתבי בי-דין	הר ורדה 579, מכבים	טביוב 10א' תל אביב	המסגר 35, תל אביב	המסגר 35, תל אביב	הקוצר 4, כפר הס	הרטגלס 3, תל אביב	אהרון בוקסר 36, נס ציונה	תומר 15, רעות	שמואל תמיר 31, תל אביב
נתינות	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית, צרפתית	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית
חברות בוועדות הדירקטוריון	ועדת השקעות	ועדת השקעות	ועדת השקעות	--	ועדת ביקורת, ועדת תגמול, ועדת השקעות	ועדת ביקורת, ועדת תגמול, ועדה לבחינת דוחות כספיים	ועדה לבחינת דוחות כספיים, ועדת השקעות	ועדת ביקורת, ועדת תגמול, ועדת השקעות	ועדת ביקורת, ועדת תגמול, ועדה לבחינת דוחות כספיים
האם מכהן כדירקטור חיצוני/בלתי תלוי	לא	לא	לא	לא	דירקטור חיצוני	דירקטורית חיצונית	דירקטור בלתי תלוי	דירקטור בלתי תלוי	דירקטורית בלתי תלוי
עובד של הקרן, חברה בת שלה, הקרן או של בעל עניין בה	כן, יו"ר דירקטוריון הקרן וחברת הניהול. בנוסף, יו"ר דירקטוריון בחברות הבאות: תיבר בע"מ, עוגנים בירוק בע"מ, טי.אם מגדלי תקשורת בע"מ, אסקו ישראל חשמל 2010 בע"מ, דירקטור באקסלרה טלקום בע"מ, יהל ג.כ אנרגיה בע"מ, יוניגיא בע"מ וחברת פרופרו בע"מ.	כן, יו"ר ועדת ההשקעות בקרן וכן דירקטור בחברת הניהול. בנוסף, דירקטור בחברות הבאות: תיבר בע"מ, עוגנים בירוק בע"מ, טי.אם מגדלי תקשורת בע"מ, אסקו אלומה בע"מ, אסקו ישראל - שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ, אקסלרה טלקום בע"מ וכן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ.	כן, דירקטור בקרן ובחברת הניהול. בנוסף דירקטור בחברת גורן השקעות בתשתיות ונדליין בע"מ.	כן, דירקטור בקרן ובחברת הניהול. בנוסף דירקטור בחברת גורן השקעות בתשתיות ונדליין בע"מ.	כן, דירקטור בקרן ובחברת הניהול. בנוסף דירקטור בחברת גורן השקעות בתשתיות ונדליין בע"מ.	לא	לא	לא	לא

שם	אורי יוגב, יו"ר הדירקטוריון	שמואל רבינא	נתנאל שחור	מיכאל זכריה	ראובן יריב קפלן	טלי ירון אלדר	יריב בר-אור	יצחק הראל	ודד מור פורת
תאריך תחילת כהונה כדירקטור	5.7.2020	5.7.2020	17.10.2023	3.3.2021	20.7.2021	29.7.2021	21.2.2022	21.2.2022	21.2.2022
השכלה	בוגר תואר ראשון בכלכלה, אוניברסיטת תל-אביב. מוסמך תואר שני בכלכלה, האוניברסיטה העברית בירושלים.	בוגר תואר ראשון בכלכלה, אוניברסיטת תל-אביב. מוסמך תואר שני במינהל עסקים (התמחות במימון ובנקאות), אוניברסיטת תל-אביב.	בוגר תואר ראשון במנהל עסקים (התמחות במימון), אוניברסיטת רייכמן. מוסמך תואר שני במנהל עסקים למנהלים, אוניברסיטת בר אילן.	בוגר תואר ראשון במנהל עסקים (התמחות במימון), המסלול האקדמי למנהל. מוסמך תואר שני במנהל עסקים (התמחות בנייהול אסטרטגי), האוניברסיטה העברית בירושלים.	בוגר תואר ראשון במנהל עסקים (התמחות במימון), המסלול האקדמי למנהל. מוסמך תואר שני במנהל עסקים (התמחות בנייהול אסטרטגי), האוניברסיטה העברית בירושלים.	בוגרת תואר ראשון במשפטים, אוניברסיטת תל אביב. מוסמכת תואר שני במנהל עסקים (התמחות במימון), אוניברסיטת תל אביב.	בוגר תואר ראשון במשפטים, אוניברסיטת תל אביב. מוסמכת תואר שני במנהל עסקים (התמחות במימון), אוניברסיטת תל אביב.	בוגר תואר ראשון במדע המדינה, אוניברסיטת חיפה.	בוגרת תואר ראשון בכלכלה, אוניברסיטת תל אביב. מוסמכת תואר שני במנהל עסקים (התמחות במימון), אוניברסיטת תל אביב.
תעסוקה בחמש השנים האחרונות	2021-2024 – יו"ר אסקו אלומה בע"מ; שנת 2020-היום – יו"ר הקרן, חברת הניהול, יו"ר תיבר בע"מ, יו"ר עוגנים בירוק ויו"ר טי.אמ מגדלי תקשורת בע"מ; 2018-היום – מייסד ויו"ר פיוצ'ר מוביליטי ישראל בע"מ (חל"צ); מנהל רשות החברות הממשלתיות משנת 2013 ועד 2017; 2017-היום – יו"ר דירקטוריון דאטומייט בע"מ.	2020-היום – יו"ר ועדת השקעות של קרן אלומה; 2010-היום – סגן יו"ר דירקטוריון ק.א.ל - קווי אוויר למטען בע"מ; 2016-2021 – יו"ר המכון הישראלי לפיננסים; 2010-2024 יו"ר מכון ראות; 2012-היום – יו"ר דירקטוריון LACHS S.A.; 2010-2020 – יו"ר ועדת ההשקעות של איילון חברה לביטוח; 2020-2016 – דירקטור ב פנאקסיה מעבדות ישראל בע"מ (לשעבר הרודיום השקעות בע"מ)	החל משנת 2010 ועד היום מכהן כשותף מנהל בגורן פמילי אופיס; החל משנת 2019 ועד היום מכהן כדירקטור באלומה פ.ג.י. ניהול בע"מ.	החל משנת 2010 ועד היום מכהן כשותף בגורן פמילי אופיס בע"מ; החל משנת 2019 ועד היום מכהן כדירקטור באלומה פ.ג.י. ניהול בע"מ.	2021-היום – מנכ"ל ובעלים של on board של חברה ליעוץ; החל מספטמבר 2019 ועד למרץ 2021, מנכ"ל פסגות בית השקעות בע"מ. החל מספטמבר 2019 ועד למרץ 2021, יו"ר דירקטוריון פסגות קרנות נאמנות בע"מ. 2018-2021 דירקטור חיצוני לביטוח בע"מ.	2023-היום – סמנכ"ל כספים ותפעול בדולצ'יה וויטה וואי אוף לייף בע"מ; 2022-2023 – משנה למנכ"ל, מלונות ישראל קנדה; 2022-2020 – סמנכ"ל כספים ופיתוח עסקי בממן – מסופי מטען וניטול בע"מ.	2013-היום – שותפה מנהלת, בירון-אלדר, פלר, שורץ ושות' עורכי דין.	אפריל 2012 עד אפריל 2021 דירקטור חיצוני בשיכון ובינוי בע"מ.	משנת 2012 עצמאית בתחום בנקאות להשקעה – ליווי קרנות וחברות בגיוסי הון וחוב.

שם	אורי יוגב, יו"ר הדירקטוריון	שמואל רבינא	נתנאל שחור	מיכאל זכריה	ראובן יריב קפלן	טלי ירון אלדר	יריב בר-אור	יצחק הראל	ודד מור פורת
פירוט תאגידים נוספים בהם משמש כדירקטור	שמרתי בע"מ, א. יוגב יועצים בע"מ, פרופרו בע"מ, עיניים המרכז הרפואי להסרת משקפיים בע"מ, שבע עיניים בנגב - מרכז רפואי בע"מ, בלדי בלב ים בע"מ.	גולד בונד קונטרס בע"מ (דח"צ), פרופרו בע"מ, ציקלייט בע"מ, סוויספורט שירותי מטען ישראל בע"מ, רבינא ייעוץ והשקעות בע"מ, וויטוטור הולדינגס בע"מ, כפר הנוער הדסה נעורים (ועד מנהל), מרכז ספורט הרכיבה ברי"ג (ועד מנהל)	גורן פמילי אופיס בע"מ, אשכול מימון נדל"ן בע"מ, גורן השקעות בתשתיות ונדל"ן בע"מ, אופיס בע"מ, גורן השקעות ונדל"ן בע"מ, אשכול מימון נדל"ן בע"מ.	גורן פמילי אופיס בע"מ, אשכול מימון נדל"ן בע"מ, גורן השקעות בתשתיות ונדל"ן בע"מ, נשמה יתרה בע"מ, נשמה יתרה אי אס גיי בע"מ.	דירקטור חיצוני באיי די איי חברה לביטוח בע"מ; דירקטור במיכמן מימון בע"מ; דירקטור חיצוני באמות השקעות בע"מ; שירותי דירקטור במכבי בריאות; דירקטור בבית בלב בע"מ; מקבוצת מכבי; דירקטור בקרן לחיילים משוחררים.	דירקטור חיצוני בנאוויטס פטרוליום, שותפות מוגבלת; דירקטור חיצוני בא.א.מ.א בע"מ; דירקטור חיצוני באב-גד החזקות בע"מ; דירקטור חיצוני בתלוייה בדורסל השקעות בע"מ; דירקטור חיצוני בתלוייה בחברת השקעות דיסקונט בע"מ; דירקטור חיצוני ביוניק-טק שותפות מוגבלת; דירקטור חיצוני בתלוייה באילקס מדיקל בע"מ.	דירקטור חיצוני בסיגמא בית השקעות בע"מ; דירקטור חיצוני בסונוביה בע"מ; דירקטור חיצוני בדה לטר גרופ לימיטד; דירקטור חיצוני בפסיפיק אוק אסאור (ביואיט); דירקטור חיצוני בתלוייה בתמיס גי.אר.אי.אנ בע"מ; דירקטור חיצוני ברנט איט-ריט מגורים בע"מ; דירקטור חיצוני בעלמא יסודות בע"מ.	דירקטור חיצוני בסיגמא בית השקעות בע"מ; דירקטור חיצוני בסונוביה בע"מ; דירקטור חיצוני בדה לטר גרופ לימיטד; דירקטור חיצוני בפסיפיק אוק אסאור (ביואיט); דירקטור חיצוני בתלוייה בתמיס גי.אר.אי.אנ בע"מ; דירקטור חיצוני ברנט איט-ריט מגורים בע"מ; דירקטור חיצוני בעלמא יסודות בע"מ.	דירקטור חיצוני בסיגמא בית השקעות בע"מ; דירקטור חיצוני בסונוביה בע"מ; דירקטור חיצוני בדה לטר גרופ לימיטד; דירקטור חיצוני בפסיפיק אוק אסאור (ביואיט); דירקטור חיצוני בתלוייה בתמיס גי.אר.אי.אנ בע"מ; דירקטור חיצוני ברנט איט-ריט מגורים בע"מ; דירקטור חיצוני בעלמא יסודות בע"מ.
האם בן משפחה של בעל עניין אחר בקרן	לא	לא	לא	לא	לא	לא	לא	לא	לא
בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית/ כשירות מקצועית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית
האם הוא דירקטור שהקרן רואה אותו כבעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר המזערי שקבע הדירקטוריון	כן	כן	כן	כן	כן	כן	כן	כן	כן

תקנה 26א: נושאי משרה בכירה

להלן יובאו פרטים בדבר נושאי משרה בכירה בקרן למועד פרסום הדוח, אשר אינם מנויים בתקנה 26 לעיל:

שם	חברת הניהול	יאיר הירש	דניאל שפירא	רון גלבוז
מספר זיהוי:	מספר ברשם החברות בישראל: 516113701	038566659	052755998	312527633
תאריך לידה:	תאריך התאגדות: 2.12.2019	26.3.1976	21.7.1954	17.12.1993
תאריך תחילת כהונה:	-	20.9.2023	27.2.2022	12.2.2025
התפקיד שממלא בקרן, בחברה בת, בחברה קשורה או בבעל עניין:	חברת הניהול של הקרן	מנכ"ל	המבקר הפנימי של הקרן	סמנכ"ל כספים
האם בעל עניין בקרן או בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין בקרן:	בעלת עניין בקרן – לחברת הניהול הסמכות למנות דירקטורים בקרן, כמפורט בסעיף 98 לתקנון הקרן.	לא	לא	לא
השכלה:	-	בוגר משפטים (LLB), אוניברסיטת בר אילן; מוסמך משפטים (LLM), אוניברסיטת בר אילן.	בוגר תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה, אוניברסיטת בר אילן.	בוגר חשבונאות ופסיכולוגיה, אוניברסיטת ת"א; בעל רישיון רואה חשבון.
תעסוקה בחמש השנים האחרונות:	-	2025-היום – יו"ר ומנכ"ל אסקו אלומה בע"מ; 2024-היום – דירקטור חיצוני, אבו פמילי ריט בע"מ; 2023-2021 – מנכ"ל משרד הפנים; 2022-2021 – שותף מנהל, תחום תפעולי-ניהולי בקיי. סי. אר קמינסקי בע"מ; 2019-2015 – ראש מטה שרת המשפטים איילת שקד.	בעלים של משרד רו"ח דניאל שפירא מעל 30 שנה, מבקר פנימי בחברות ציבוריות הנסחרות בארץ ובחו"ל כ-30 שנה.	2024-2025 – מנהל השקעות בקרן; 2023-2024 – אנליסט בקרן; 2020-2023 – יועץ ומנהל במחלקה הכלכלית, דלויט ייעוץ וטכנולוגיות בע"מ.

תקנה 26ב: מורשי חתימה עצמאיים

למועד הדוח, אין בקרן מורשי חתימה עצמאיים.

תקנה 27: רואה החשבון המבקר של הקרן

רואה החשבון של הקרן הינם פירמת רואי החשבון PwC Israel, קסלמן וקסלמן מדרך מנחם בגין 146, תל אביב-יפו.

תקנה 29: המלצות והחלטות הדירקטורים

מפורטות להלן החלטות אסיפה כללית מיוחדת (תקנה 29(ג)):

(1) ביום 23 במאי 2024, אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות של הקרן את ההחלטות הבאות: (1) מינוי מחדש של מר יריב בר אור לתקופת כהונה נוספת כדירקטור בלתי תלוי עד למועד כינוס האסיפה הכללית השנתית הבאה; (2) מינוי מחדש של מר יצחק הראל לתקופת כהונה נוספת כדירקטור בלתי תלוי עד למועד כינוס האסיפה הכללית השנתית הבאה; (3) מינוי מחדש של גבי ורד מור לתקופת כהונה נוספת כדירקטורית בלתי תלויה עד למועד כינוס האסיפה הכללית השנתית הבאה; (4) מינוי מחדש של רואה החשבון המבקר של הקרן והסמכת דירקטוריון הקרן לקבוע את שכרו.

לפרטים נוספים אודות האסיפה הכללית ראו דיווחיה המיידים של הקרן מימים 11 באפריל 2024 ו-16 במאי 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-036637 ו-2024-01-048085 בהתאמה), אשר המידע האמור בהם נכלל בדוח זה על דרך ההפניה. לפרטים נוספים אודות תוצאות האסיפה, ראו דיווח מיידים של הקרן מיום 23 במאי 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-051292).

(2) ביום 21 באוגוסט 2024, אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות של הקרן את ההחלטות הבאות: (1) מינוי מחדש של מר ראובן יריב קפלן לדירקטור חיצוני בקרן, לתקופת כהונה נוספת בת שלוש שנים החל ממועד אישור האסיפה הכללית; (2) מינוי מחדש של גבי טל ירון אלדר לדירקטורית חיצונית בקרן, לתקופת כהונה נוספת בת שלוש שנים החל ממועד אישור האסיפה הכללית.

לפרטים נוספים אודות האסיפה הכללית ראו דיווחיה המיידים של הקרן מימים 16 ביולי, 2024 ו-20 באוגוסט, 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-074797 ו-2424-01-091063 בהתאמה), אשר המידע האמור בהם נכלל בדוח זה על דרך ההפניה. לפרטים נוספים אודות תוצאות האסיפה, ראו דיווח מיידים של הקרן מיום 21 באוגוסט, 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-092149).

תקנה 29א: החלטות הקרן

ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה

(א) ביום 17 ביולי, 2023, אישרה ועדת התגמול בהתאם לתקנה 1ב1 לתקנות ההקלות, את התקשרות הקרן בפוליסת ביטוח מנהלי תיקי השקעות (IMI) בהתאם למדיניות התגמול של הקרן, הכוללת אחריות מקצועית בהיקף כיסוי ביטוחי של 7.5 מיליון דולר ארה"ב למקרה ולתקופת ביטוח, ואחריות דירקטורים ונושאי משרה (לרבות נושאי משרה אשר נמנים עם בעלי השליטה בקרן, בתנאי ביטוח זהים ליתר נושאי המשרה בקרן) בהיקף כיסוי ביטוחי של 7.5 מיליון דולר ארה"ב למקרה ולתקופת ביטוח, למעט במקרים של הונאה בהם הפוליסה לא תחול. סכום ההשתתפות העצמית הינו כ-35 אלף דולר ארה"ב לכל מקרה ביטוח. הפרמיה לתקופת הביטוח הינה בסך של כ-42 אלף דולר ארה"ב. פוליסת הביטוח תהא בתוקף לתקופה של 12 חודשים החל מיום 19 ביולי, 2023, ועד ליום 18 ביולי, 2024.

(ב) ביום 17 ביולי, 2024, אישרה ועדת התגמול בהתאם לתקנה 1ב1 לתקנות ההקלות, את התקשרות הקרן בפוליסת ביטוח מנהלי תיקי השקעות (IMI) בהתאם למדיניות התגמול של הקרן, הכוללת אחריות מקצועית בהיקף כיסוי ביטוחי של 7.5 מיליון דולר ארה"ב למקרה ולתקופת ביטוח, ואחריות דירקטורים ונושאי משרה (לרבות נושאי משרה אשר נמנים עם בעלי השליטה בקרן, בתנאי ביטוח זהים ליתר נושאי המשרה בקרן)

בהיקף כיסוי ביטוחי של 1 מיליון דולר ארה"ב למקרה ולתקופת ביטוח, למעט במקרים של הונאה בהם הפוליסה לא תחול. סכום ההשתתפות העצמית הינו כ-35 אלף דולר ארה"ב לכל מקרה ביטוח. הפרמיה לתקופת הביטוח הינה בסך של כ-35.8 אלף דולר ארה"ב. פוליסת הביטוח תהא בתוקף לתקופה של 12 חודשים החל מיום 19 ביולי, 2024, ועד ליום 18 ביולי, 2025.

פטור ושיפוי דירקטורים ונושאי משרה

שיפוי

בכפוף להוראות חוק החברות ולהוראות כל דין אחר החל על הקרן, הקרן רשאית לשפות דירקטורים ונושאי משרה המכהנים ושיכחנו בקרן מעת לעת או בחברה בת של הקרן או בחברה קשורה של הקרן או בתאגיד אחר, באשר הוא, אשר הקרן מחזיקה או תחזיק מעת לעת בניירות ערך שלו, את נושאי המשרה בשל כל חבות או הוצאה, שתוטל עליהם או שיוציאו עקב אחת או יותר מאלה: פעולותיהם (לרבות החלטה ו/או מחדל) ו/או נגזרת שלהן שעשו בתוקף היותם נושאי משרה ו/או מועסקים בקרן; פעולותיהם (לרבות החלטה ו/או מחדל) ו/או נגזרת שלהן בתוקף היותם נושאי משרה שמונו מטעם הקרן בחברות בנות ו/או קשורות של הקרן, כפי שתהיינה מעת לעת; פעולותיהם (לרבות החלטה ו/או מחדל) ו/או נגזרת שלהן מתוקף היותם מועסקים בחברות בנות ו/או קשורות של הקרן, כפי שתהיינה מעת לעת. הכל לרבות בשל פעולות שעשו נושאי המשרה לפני מתן כתבי השיפוי.

סכום השיפוי הכולל שתשלם הקרן לכל נושאי המשרה בקרן, במצטבר, על פי כל כתבי השיפוי שהוצאו ושיוצאו להם על ידי הקרן על פי החלטת השיפוי ("כתבי השיפוי") לא יעלה על 25% מהונה העצמי הקובע של הקרן לפי הדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים, המבוקרים או הסקורים, של הקרן, לפי העניין, אשר יהיו קיימים נכון למועד תשלום השיפוי בפועל, וזאת לכל אחד מנושאי המשרה ולכולם יחד, למקרה בודד או במצטבר (זאת מבלי לגרוע מזכותם של נושאי המשרה לקבל תגמולי ביטוח, לרבות בגין האירועים הקבועים בכתב השיפוי המבוטחים בחברת ביטוח, שהקרן תקבל עבור נושא המשרה מזמן לזמן, אם תקבל, במסגרת כל ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בקרן, והכל בתנאים המפורטים בכתבי השיפוי).

ביום 29 באוגוסט, 2021 וביום 7 בנובמבר, 2021 אישרו הדירקטוריון והאסיפה הכללית של הקרן, בהתאמה, להעניק כתבי שיפוי לנושאי המשרה בקרן, כפי שיהיו מעת לעת או שיכחנו בה בעתיד.

פטור

ביום 29 באוגוסט, 2021 וביום 7 בנובמבר, 2021, אישרו הדירקטוריון והאסיפה הכללית של הקרן, בהתאמה, הענקת כתבי פטור לנושאי המשרה ולדירקטורים בקרן, המכהנים או שיכחנו מעת לעת בקרן או בתאגיד קשור של הקרן. במסגרתם התחייבה הקרן, בכפוף להוראות הדין, לפטור את נושאי המשרה מראש, בשל כל נזק שייגרם לה, בין במישרין ובין בעקיפין, עקב הפרת חובת הזהירות כלפיה בתוקף היותם נושאי משרה או מועסקים בקרן או בחברות בנות או בחברות קשורות של הקרן, כפי שתהיינה מעת לעת, בהתאם לסעיף 259 לחוק החברות. אין במתן הפטור כדי לפגוע או לגרוע מתוקפם של כתבי שיפוי שניתנו או יינתנו לנושא המשרה על ידי הקרן או מכל כיסוי ביטוחי בקשר עם הכהונה כנושא משרה בקרן או בחברה מוחזקת של הקרן.

23 במרץ, 2025

תאריך

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

שמות החותמים ותפקידם:
יאיר הירש, מנכ"ל
אורי יוגב, יו"ר הדירקטוריון





אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

הצהרות מנהלים

ליום 31 בדצמבר 2024

הצהרות מנהלים

הצהרת מנהל כללי לפי תקנה 9(ב)(ד) (1) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות")

אני, יאיר הירש, מצהיר כי:

- (1) בחנתי את הדוח התקופתי של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "החברה") לשנת 2024 (להלן: "הדוחות");
- (2) לפי ידיעתי, הדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
- (3) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של החברה לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
- (4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של החברה, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת והדוחות הכספיים של החברה, 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.

23 במרץ, 2025

יאיר הירש

מנהל כללי

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים לפי תקנה 9ב(ד)2 לתקנות הדוחות

אני, רון גלבווע, מצהיר כי:

- 1) בחנתי את הדוח התקופתי ואת המידע הכספי האחר הכלול בדוחות של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "החברה") לשנת 2024 (להלן: "הדוחות");
- 2) לפי ידיעתי, הדוחות והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות 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 והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של החברה לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
- 4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של החברה, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת והדוחות הכספיים של החברה, 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.

23 במרץ, 2025

רון גלבווע

סמנכ"ל כספים



ALUMA

קרן תשתיות העתיד