אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

תשקיף להשלמה
הנפקה ראשונה לציבור
של

125,000,000 מניות רגילות, רשומות על שם, ללא ע.נ. של החברה (להלן בתשקיף זה "**הקרן**") ("**מניות רגילות**" או "**המניות המוצעות**" או "**ניירות ערך המוצעים**").

ניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה, מוצעים למשקיעים מוסדיים, כהגדרת מונח זה בתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007 ("**משקיעים מוסדיים**" ו-"**תקנות ההצעה**", בהתאמה), בדרך של הצעה לא אחידה, כהגדרתה בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("**חוק ניירות ערך**") ב-1,250,000 יחידות (כל אחת מהיחידות תכונה להלן: "**יחידה**"), ובמחיר אחיד ליחידה בהתאם לתקנה 11(א)(1) לתקנות ההצעה, כשהרכב ומחיר כל יחידה הינה כדלקמן:

100 מניות רגילות במחיר של 1.2 ש"ח למניה	120 ש"ח (*)

(*) כל היחידות תימכרנה לניצעים במחיר ליחידה הנ"ל ללא כל הנחה או הטבה, אך בכפוף לשינויים בהודעה המשלימה.

ההצעה על פי תשקיף זה הינה הצעה ראשונה לציבור של ניירות הערך של הקרן והיא תתבצע על פי התשקיף וההודעה המשלימה שתפורסם מכוחו כמפורט לעיל ולהלן.

לפרטים נוספים אודות התנאים לרישום ניירות הערך המוצעים למסחר בבורסה, ראו סעיף 2.7 לתשקיף.

לאחר פרסומו של תשקיף זה, תפרסם הקרן הודעה משלימה בהתאם לסעיף 16(א1)(2) לחוק ניירות ערך ולתקנות ניירות ערך (הודעה משלימה וטיוטת תשקיף), תשס"ז-2007 ("**ההודעה המשלימה**" ו-"**תקנות הודעה משלימה**", לפי העניין).

במסגרת ההודעה המשלימה, יושלמו ו/או יעודכנו כל הפרטים החסרים בתשקיף זה, לרבות, אך לא רק, שינויים ככל שיהיו, בכמות ובתנאי ניירות הערך המוצעים והמועד שבו תחל התקופה להגשת הזמנות על פי תשקיף זה (ובכלל כך, ככל שתבוצע גם הצעה אחידה לציבור כמפורט להלן, תפרסם הקרן במסגרת ההודעה המשלימה את מועד פתיחת רשימת החתימות ואת מועד סגירת רשימת החתימות במכרז). ההודעה המשלימה תפורסם והמכרז הציבורי ייערך (אם ייערך) לא מוקדם מחמישה ימי עסקים ממועד פרסום התשקיף, או תקופה קצרה יותר בהתאם להוראות תקנות ניירות ערך (תקופה להגשת הזמנות לניירות ערך המוצעים בתשקיף), תשס"ו-2005. פורסמה הודעה משלימה, התקופה להגשת הזמנות לרכישת ניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה תסתיים לא יאוחר מ-75 ימים מיום פרסום התשקיף להשלמה (קרי, לא יאוחר מיום 13 בנובמבר 2021) או מ-45 ימים מתחילת התקופה להגשת ההזמנות, לפי המוקדם. ובלבד שהתקופה להגשת הזמנות לרכישת ניירות הערך המוצעים על פי התשקיף תחל לא לפני פרסום ההודעה המשלימה ותסתיים, במקרה של הצעה אחידה לציבור, לא לפני תום שבע שעות ומתוכן חמש שעות מסחר לפחות ממועד פרסום ההודעה המשלימה.

עם הפרסום תהפוך ההודעה המשלימה לחלק בלתי נפרד מהתשקיף.

לפרטים אודות ניירות הערך המוצעים, אופן הצעת ניירות הערך המוצעים וההודעה המשלימה, ראו פרק 2 לתשקיף.

לפרטים בדבר הזכויות הנלוות למניות המוצעות, ראו פרק 4 לתשקיף.

הצעת ניירות הערך על פי תשקיף זה תובטח בחיתום ביחס ל-25% מניירות הערך המוצעים על פי התשקיף לפחות, הכל בהתאם לתקנה 11(א)(1) לתקנות ההצעה. בהתאם לתקנה זו, הקרן פועלת לקבלת התחייבות בלתי חוזרת לרכישת ניירות הערך המוצעים ממספר משקיעים מוסדיים (כהגדרת מונח זה בתקנות ההצעה), אך הקרן תהא רשאית למכור עד 30% מן ההנפקה לניצעים שאינם משקיעים מוסדיים, ובלבד שהמכירה למי שאינו משקיע מוסדי תיעשה בהצעה אחידה, באותו מחיר שיוקצו בו ניירות הערך לניצעים שהינם משקיעים מוסדיים (בהצעה לא אחידה) ובאותו יום, והכמות שתוקצה לכל משקיע שאינו משקיע מוסדי תהיה לפי חלקה היחסי של הזמנתו מתוך סך כל ההזמנות של מי שאינו משקיע מוסדי, הכל בהתאם לתנאי ההצעה על פי תשקיף זה. קיומם של משקיעים מוסדיים שהצעותיהם תיענינה, ככל שתיענינה, לפני פרסום ההודעה המשלימה, יפורט במסגרת ההודעה המשלימה. כמו כן, וכנדרש על פי התקנות הנ"ל, בכוונת הקרן להתקשר בהסכם חיתום עם קונסורציום חתמים בראשות רוסאריו שירותי חיתום (א.ש.) בע"מ ואוריון חיתום והנפקות בע"מ (להלן יחד: "**החתמים**"), בתנאים שיסוכמו בין הצדדים. בהתאם לכך, ובכפוף להתקשרות בהסכם, החתמים יחתמו על ההודעה המשלימה ויראו בחתימתו כאמור כחתימה על התשקיף וחתימה כאמור תהווה תנאי לפרסום ההודעה המשלימה. יודגש, כי הקרן אינה מחויבת להתקשר בהסכם חיתום עם החתמים וההתחייבות החיתומית תיכנס לתוקף כפוף לחתימת הסכם חיתום (ככל שיחתם), עם פרסום ההודעה המשלימה. בכל מקרה, הצעה לא אחידה על פי תשקיף זה מותנית בהתחייבות חיתומית כאמור לעיל. במסגרת ההודעה המשלימה, יושלמו ו/או יעודכנו הפרטים החסרים בתשקיף, לרבות אך לא רק, עמלת חיתום, עמלת הפצה וריכוז. לפרטים נוספים ראו סעיפים 2.11 ו-2.12 בפרק 2 לתשקיף זה.

רישומן למסחר בבורסה של המניות הקיימות בהון הקרן, של המניות שתנבענה ממימוש אופציות לא רשומות שהוקצו לחברת הניהול ושיוקצו לחברת הניהול לפני הרישום למסחר כמפורט בסעיף 3.6.2 לתשקיף ושל המניות המוצעות ("**ניירות הערך המבוקשים לרישום**"), מותנה בקיום פיזור מזערי ובשווי ושיעור החזקות ציבור מינימלי, כנדרש מחברה חדשה מסוגה של הקרן, כמפורט בסעיף 2.7 לתשקיף.

בכפוף לעמידה בתנאי הרישום למסחר כאמור, ניירות הערך המבוקשים לרישום יירשמו למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ ("**הבורסה**"). היה ותבוטל ההצעה על פי תשקיף זה מסיבה כלשהי, מניות הקרן לא ירשמו למסחר והמניות המוצעות לא תוקצינה למזמינים ולא ייגבו בגינן כספים מהמזמינים.

השלמת ההצעה על פי תשקיף זה ורישום ניירות הערך המבוקשים לרישום מותנים בכך שמספר היחידות המוזמנות יהיה שווה או גבוה מהמספר המזערי של יחידות שיצוין בהודעה המשלימה (ככל שיצוין בה מספר מזערי) וכן בהתקיימות דרישות הבורסה לצורך רישום למסחר, כמפורט בסעיף 2.7 לתשקיף. נכון למועד התשקיף לא נקבע מספר מזערי של יחידות כאמור, אף שיתכן שייקבע במסגרת ההודעה המשלימה.

וכן
תשקיף מדף

תשקיף זה מהווה גם תשקיף מדף אשר מכוחו תוכל הקרן להנפיק ניירות ערך מסוגים שונים, בכפוף להוראות הדין, לרבות מניות רגילות של הקרן, אגרות חוב שאינן ניתנות להמרה (לרבות בדרך של הרחבת סדרות קיימות של אגרות חוב של הקרן, ככל שתהינה מעת לעת), אגרות חוב הניתנות להמרה למניות הקרן (לרבות בדרך של הרחבת סדרות קיימות של אגרות חוב הניתנות להמרה למניות הקרן, ככל שתהינה מעת לעת), כתבי אופציה הניתנים למימוש למניות הקרן, כתבי אופציה הניתנים למימוש לאגרות חוב שניתנות להמרה ושאינן ניתנות להמרה, ניירות ערך מסחריים וכן כל נייר ערך שעל פי הדין ניתן יהיה להנפיקו מכח תשקיף המדף במועד הרלוונטי (להלן: "**ניירות הערך הכלולים בתשקיף המדף**").

הצעת ניירות הערך על פי תשקיף מדף זה תיעשה בהתאם להוראות סעיף 23א(ו) לחוק ניירות ערך, באמצעות דוחות הצעת מדף בהם יושלמו כל הפרטים הנדרשים לפי פרק ג' לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ח-1968, ביחס לאותה הצעה, לרבות פרטי ותנאי ניירות הערך והרכב היחידות המוצעות, בהתאם להוראות כל דין, ובכלל זה בהתאם לתקנון והנחיות הבורסה ולעמדות סגל רשות ניירות ערך כפי שיהיו באותה העת.

התשקיף להשלמה ותשקיף המדף, יחדיו ייקראו להלן: "**התשקיף**".

לפרטים בדבר עסקאות בין הקרן לבין בעלי העניין בה, ראו פרק 8 לתשקיף.

להערכת הקרן, גורמי הסיכון בעלי השפעה גדולה על עסקי הקרן שהינם סיכונים ייחודיים לקרן: (א) גורמי הסיכון הפרטניים של החברות המוחזקות; (ב) תלות באנשי מפתח. לפרטים אודות גורמי הסיכון של הקרן ראו סעיף 6.21 לתשקיף.

סך כל ההוצאות הכרוכות בהנפקת ניירות הערך המוצעים והשיעור שמהוות הוצאות ההנפקה מתמורת ההנפקה הצפויה עבור כל ניירות הערך המוצעים יפורטו במסגרת ההודעה המשלימה.

ניתן לעיין בנוסח המלא של תשקיף הקרן באתר ההפצה של רשות ניירות ערך בכתובת www.magna.isa.gov.il ובמערכת האינטרנט להודעות (מאי"ה) של הבורסה בכתובת www.tase.co.il.

תאריך התשקיף: 31 באוגוסט, 2021

תוכן עניינים

פרק 1 - מבוא ..... **א - 1**

1.1. הגדרות..... א - 1

1.2. כללי ..... א - 1

1.3. היתרים ואישורים להצעה ראשונה של ניירות הערך על פי התשקיף להשלמה..... א - 2

1.4. היתרים ואישורים הנוגעים לתשקיף המדף..... א - 3

1.5. הון הקרן.... .....א - 3

1.6. פרטים על ניירות הערך של הקרן..... א - 4

פרק 2 - פרטי הצעת ניירות הערך.....**ב - 1**

2.1. ניירות הערך המוצעים לציבור .....ב - 1

2.2. אופן הצעת ומחיר ניירות הערך המוצעים..... ב - 2

2.3. תנאי ניירות הערך המוצעים לציבור..... ב - 2

2.4. תנאים מתלים להשלמת ההצעה על פי תשקיף זה..... ב - 2

2.5. אופן ההצעה לציבור .....ב - 2

2.6. מכתבי הקצאה ותעודות..... ב - 4

2.7. רישום למסחר בבורסה .....ב - 5

2.8. הימנעות מעשיית הסדרים שאינם כתובים בתשקיף..... ב - 5

2.9. הימנעות מדילול הון..... ב - 6

2.10. מיסוי ניירות הערך המוצעים לפי תשקיף..... ב - 6

2.11. ההודעה המשלימה ....ב - 13

2.12. ריכוז, חיתום והפצה..... ב - 14

2.13. נותני שירותים נוספים..... ב - 15

2.14. הצעת ניירות הערך על פי תשקיף המדף ..... ב - 15

פרק 3 - הון הקרן.....**ג - 1**

3.1. הון מניות הרשום והמונפק של הקרן .....ג - 1

3.2. השינויים שחלו בהון המניות של הקרן..... ג - 1

3.3. החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בקרן בניירות ערך של הקרן..... ג - 2

3.4. השליטה בקרן.....ג - 3

3.5. מגבלות על שיעורי החזקת מניות בקרן..... ג - 5

3.6. השקעות בהון הקרן..... ג – 5

3.7 הסדרים מיוחדים בחברת הניהול..... ג - 9

3.8 חסימת ניירות ערך.....ג - 11

פרק 4 - הזכויות הנלוות למניות הקרן.....**ד - 1**

4.1. תיאור תמציתי של הוראות תקנון הקרן בנושא הזכויות הנלוות למניות הקרן .....ד - 1

4.2. הסדרים שנקבעו בתקנון .....ד - 1

נספח - תקנון

פרק 5 - תמורת ההנפקה וייעודה..... **ה - 1**

5.1. תמורת ההנפקה .....ה - 1

5.2. ייעוד תמורת ההנפקה ..... ה - 1

5.3. תמורה מזערית ..... ה - 1
5.4. חיתום..... ה - 1
5.5 תשקיף מדף.....ה - 1
פרק 6 - תיאור עסקי התאגיד.....ו – 1
חלק ראשון - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד
6.1. הגדרות..... ו - 1
6.2. פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו .....ו - 1
6.3. אסטרטגיה עסקית ומדיניות ההשקעות של הקרן .....ו - 3
6.4. השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו .....ו - 6
6.5. חלוקת דיבידנדים.....ו – 6
חלק שני - מידע אחר
6.6. מידע כספי.....ו - 8
6.7. כללי - סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים..... ו - 8
6.8. גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים לפעילות בענף התשתיות והשינויים החלים בהם..... ו - 11
6.9. חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות והשינויים החלים בהם..... ו - 11
חלק שלישי - פרטים אודות פורטפוליו ההשקעות של הקרן
6.10. השקעות בתחום תשתיות תקשורת ..... ו - 11
6.11. השקעות בתחום אנרגיה..... ו - 44
חלק רביעי - עניינים הנוגעים לפעילות הקרן בכללותה
6.12. משאים ומתנים לביצוע השקעות בתחום התשתיות שלגביהן נחתם מזכר הבנות או הליכים תחרותיים מהותיים בהם מתמודדת הקרן למועד התשקיף..... ו - 63
6.13. תחרות..... ו - 70
6.14. הון אנושי..... ו - 71
6.15. מימון..... ו - 71
6.16. מיסוי..... ו - 72
6.17. מגבלות ופיקוח..... ו - 72
6.18. הסכמים מהותיים..... ו -72
6.19 הליכים משפטיים.....ו - 72
6.20 דיון בגורמי סיכון.....ו - 73
דוח הדירקטוריון - הסברי הדירקטוריון על מצב ענייני החברה לימים 31 בדצמבר, 2020, 31 במרץ, 2021 ול-30 ביוני, 2021
פרק 7 - ניהול הקרן ..... ז - 1
7.1. דירקטוריון הקרן ..... ז - 1
7.2. נושאי משרה בכירה בקרן..... ז - 5
7.3. הוראות תקנון ההתאגדות של החברה לעניין מינוי, כהונה ומילוי מקום של דירקטורים ..... ז - 5
7.4. מורשי חתימה עצמאיים..... ז - 6
7.5. פרטים נוספים ..... ז - 6
פרק 8 - בעלי עניין בקרן ..... ח - 1
8.1. תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה.....ח - 1
8.2. עסקאות עם בעל השליטה .....ח - 10

8.3. החזקת בעלי עניין ונושאי משרה בכירה בניירות הערך של הקרן ..... ח - 10

נספח - מדיניות תגמול

פרק 9 - דוחות כספיים ..... ט - 1

9.1. דוחות כספיים ..... ט - 1

9.2. מכתב הסכמה של רואה החשבון המבקר..... ט - 1

פרק 10 - פרטים נוספים ..... י- 1

10.1. חוות דעת עורך דין..... י - 1

10.2 חוות דעת רואה חשבון ..... י - 2

10.3 הערכות שווי ..... י - 2

10.4 הוצאות ועמלה בקשר להצעה ..... י - 2

10.5. הקצאת ניירות ערך שלא בתמורה מלאה למזומנים ..... י - 2

10.6. עיון במסמכים..... י - 2

הערכות שווי

פרק 11 - חתימות ..... יא - 1

פרק 1 - מבוא

1.1. הגדרות

בתשקיף זה תהיה למונחים הבאים המשמעות המפורטת להלן, אלא אם כן נאמר במפורש אחרת:

"דוח הדירקטוריון"	- דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2020 ולתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ 2021, הנכלל בפרק 6 לתשקיף זה.
"הבורסה"	- הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ.
"הדוחות הכספיים ליום 31.12.2020" או "הדוחות הכספיים השנתיים"	- דוחות כספיים לתקופה שמיום 29 ביוני 2020 ועד ליום 31 בדצמבר, 2020, המצורפים בפרק 9 לתשקיף זה.
"דוח הוועדה"	הדוח הסופי של הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, מחודש יוני 2019.
"הדוחות הכספיים לרבעון הראשון"	- דוחות כספיים לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ, 2021, המצורפים בפרק 9 לתשקיף זה.
"הקרן"	- אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ.
"התשקיף"	- תשקיף להשלמה זה.
"חוק החברות"	- חוק החברות, התשנ"ט-1999.
"חוק ניירות ערך"	- חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.
"תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים"	- תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.
"תקנות ההצעה"	- תקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות הערך לציבור), התשס"ז-2007.
"תקנות הודעה משלימה"	- תקנות ניירות ערך (הודעה משלימה וטיוטת תשקיף), התשס"ז-2007.
"תקנות הצעת מדף"	- תקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך), התשס"ו-2005.
"תקנות פרטי תשקיף"	- תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969.

1.2. כללי

1.2.1. הקרן התאגדה בישראל ביום 29 ביוני 2020, כחברה פרטית מוגבלת במניות, בהתאם לחוק החברות. הקרן הוקמה כקרן להשקעה בתשתיות במתכונת REIT בהתאם להמלצות דוח הוועדה. בהתאם להמלצות דוח הוועדה, אשר למועד התשקיף טרם עוגנו בחקיקה מתאימה, על מנת להיות זכאית להטבות והקלות שונים, על הקרן להירשם למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב לא יאוחר משלוש (3) שנים ממועד התאגדותה (קרי, עד חודש יוני 2023) (להלן: "**מועד ההנפקה**").

1.2.2. למועד התשקיף, ביצעה הקרן השקעות בתחומי האנרגיה ותשתיות התקשורת. לפרטים נוספים ראו פרק 6 לתשקיף.

1.2.3. הצעת ניירות הערך על פי התשקיף הינה הצעה ראשונה של ניירות של הקרן לציבור. עם רישומם למסחר של ניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה בבורסה, תהפוך הקרן לחברה ציבורית (כהגדרת המונח בחוק החברות) ולתאגיד מדווח (כהגדרת המונח בחוק ניירות ערך).

1.3. <u>היתרים ואישורים הנוגעים להצעה ראשונה של ניירות הערך על פי תשקיף להשלמה</u>

1.3.1. הקרן קיבלה את כל ההיתרים, האישורים והרישיונות הדרושים על פי כל דין להצעת ניירות הערך על פי התשקיף, להנפקתם ולפרסום התשקיף.

עותק מהתשקיף והעתק ההיתר לפרסומו ימסרו לרשם החברות לא יאוחר מיום העסקים הראשון שלאחר תאריך התשקיף.

1.3.2. **אין בהיתר של רשות ניירות ערך לפרסם את התשקיף משום אימות הפרטים המובאים בו או אישור מהימנותם או שלמותם, ואין בו משום הבעת דעה על טיבם של ניירות הערך המוצעים.**

1.3.3. הבורסה נתנה את אישורה לתשקיף להשלמה זה, לפיו ניירות הערך הכלולים בתשקיף זה, עומדים בתנאים הקבועים בתקנון הבורסה ובהנחיות על פיו (להלן: "**אישור הבורסה לתשקיף להשלמה**").

1.3.4. רישום למסחר בבורסה של ניירות הערך המבוקשים לרישום על פי תשקיף להשלמה זה וההודעה המשלימה, כפוף לקיומן של דרישות תקנון והנחיות הבורסה, לרבות לעניין קיום "פיזור מזערי" של החזקות הציבור במניות הקרן, ובקיום שווי ושיעור החזקות ציבור מינימאלי במניות הקרן כנדרש מחברה חדשה מסוגה של הקרן בהתאם לתקנון הבורסה וההנחיות על פיו, כמפורט בסעיף 1.42.7 לתשקיף (להלן: "**תנאי הסף**").

1.3.5. מתן אישור הבורסה לתשקיף להשלמה אינו מהווה אישור לרישום למסחר בבורסה של ניירות הערך המבוקשים לרישום על פי תשקיף זה ורישומם למסחר יהיה כפוף לקבלת אישור הבורסה לבקשה לרישום ניירות הערך כאמור למסחר על פי הודעה משלימה שתפורסם על ידי הקרן בהתאם להוראות חוק ניירות ערך ותקנות הודעה משלימה כמפורט בסעיף 2.11 לתשקיף (להלן: "**הודעה משלימה**").

1.3.6. אישור הבורסה לרישום למסחר של ניירות הערך המבוקשים לרישום, יינתן טרם פרסומה של ההודעה המשלימה כמפורט בסעיף 1.3.5 לתשקיף.

1.3.7. **אין לראות באישור הבורסה לתשקיף להשלמה אישור לפרטים המובאים בתשקיף להשלמה או למהימנותם או לשלמותם ואין בו משום הבעת דעה כלשהי על הקרן או על טיבם של ניירות הערך המוצעים בתשקיף להשלמה או על המחיר בו הם יוצעו בהודעה המשלימה.**

לאחר פרסומו של תשקיף להשלמה זה, תפרסם הקרן הודעה משלימה כמפורט בסעיף 2.11 לתשקיף. רישום ניירות הערך של הקרן למסחר מותנה בהתקיימות תנאי הסף (כמפורט בסעיף 1.3.4 לתשקיף).

1.3.8. אין במתן אישור הבורסה לתשקיף להשלמה משום התחייבות למתן אישור לרישום ניירות הערך למסחר על פי ההודעה המשלימה. על אישור בקשה לרישום ניירות הערך למסחר על פי ההודעה המשלימה יחולו הוראות תקנון הבורסה וההנחיות על פיו כפי שיהיו בתוקף בעת הגשת הבקשה לרישום ניירות הערך למסחר על פי ההודעה המשלימה.

1.4. <u>היתרים ואישורים הנוגעים לתשקיף המדף</u>

1.4.1. הקרן קיבלה את כל ההיתרים, האישורים והרישיונות הדרושים על פי כל דין לפרסום תשקיף מדף זה.

1.4.2. **אין בהיתרה של רשות ניירות ערך לפרסום תשקיף המדף משום אימות הפרטים המובאים בו או אישור למהימנותם או לשלמותם, ואין בו משום הבעת דעה על טיבם של ניירות הערך שיוצעו על פי תשקיף המדף.**

1.4.3. תשקיף זה מהווה גם תשקיף מדף, כהגדרתו בסעיף 23א(א) לחוק ניירות ערך והצעת ניירות ערך מכוחו תיעשה על פי דוחות הצעת מדף בהם יושלמו הפרטים המיוחדים לאותה הצעה, אשר יפורסמו על פי תקנות הצעת מדף.

1.4.4. הקרן קיבלה מהבורסה אישור עקרוני המתייחס לניירות הערך הכלולים בתשקיף המדף כמפורט בסעיף 2.14 לתשקיף, שיוצעו באמצעות דוחות הצעת מדף אשר יוגשו בהתאם לחוק ניירות ערך, ותקנות הצעת מדף (להלן: "**דוח הצעת מדף**") ושיפורסמו מכוח תשקיף המדף (להלן: "**האישור העקרוני לתשקיף המדף**").

1.4.5. מתן האישור העקרוני לתשקיף המדף אינו מהווה אישור לרישום ניירות הערך, ורישומם למסחר יהיה כפוף לקבלת אישור הבורסה לבקשה לרישום ניירות ערך למסחר בבורסה על-פי דוח הצעת המדף.

1.4.6. אין לראות במתן האישור העקרוני לתשקיף המדף כאמור משום התחייבות למתן אישור לרישום ניירות הערך למסחר על פי דוח הצעת המדף. על אישור בקשה לרישום ניירות ערך למסחר על פי דוח הצעת מדף יחולו הוראות תקנון הבורסה וההנחיות על פיו כפי שיהיו בתוקף בעת הגשת הבקשה לרישום על פי דוח הצעת המדף.

כמו כן, אין לראות באישור העקרוני לתשקיף המדף אישור לפרטים המובאים בתשקיף המדף או למהימנותם או לשלמותם ואין בו משום הבעת דעה כלשהי על הקרן או על טיבם של ניירות הערך הכלולים בתשקיף המדף או על המחיר בו הם יוצעו, אם יוצעו, בדוח הצעת המדף.

1.5. <u>הון הקרן</u>

1.5.1. לפרטים אודות הון המניות הרשום והון המניות המונפק והנפרע של הקרן למועד התשקיף ראו סעיף 3.1 בפרק 3 לתשקיף.

1.5.2. ההון העצמי של הקרן ליום 31 במרץ 2021 (באלפי ש"ח):

הון מניות ופרמיה (כולל תקבולים ע"ח מניות)	115,850
תשלום מבוסס מניות	1,728
יתרת רווח	10,104
סה"כ הון	127,682

1.6. <u>פרטים על ניירות הערך של הקרן</u>

1.6.1. כל המניות הרגילות של הקרן הינן נפרעות במלואן. הזכויות הנלוות למניות מפורטות בפרק 4 לתשקיף. המניות הרגילות כאמור תירשמנה למסחר בבורסה. כל המניות הקיימות של הקרן הינן מונפקות ונפרעות במלואן.

1.6.2. לפרטים אודות אופציות לא רשומות שהוקצו לחברת הניהול ושיוקצו לחברת הניהול לפני הרישום למסחר - ראו פרק 3 לתשקיף.

פרק 2 - פרטי הצעת ניירות הערך

הצעת ניירות הערך המוצעים לציבור כמתואר בתשקיף זה, תיעשה על פי תשקיף זה ועל פי הודעה משלימה ("ההודעה המשלימה"): לאחר פרסום תשקיף זה תפרסם הקרן הודעה משלימה כהוראת סעיף 16(א1)(2) לחוק ניירות ערך ולתקנות הודעה משלימה, שבה יושלמו פרטים חסרים בתשקיף ובמידת הצורך יעודכנו פרטים שנכללו בתשקיף, שניתנים לעדכון. פורסמה הודעה משלימה, התקופה להגשת הזמנות לרכישת ניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה (ככל שתתקיים) תסתיים לא יאוחר מ-75 ימים מיום פרסום התשקיף להשלמה (קרי, לא יאוחר מיום 13 בנובמבר 2021) או מ-45 ימים מתחילת התקופה להגשת ההזמנות, לפי המוקדם, ובלבד שהתקופה להגשת הזמנות לרכישת ניירות הערך המוצעים על פי התשקיף תחל לא לפני פרסום ההודעה המשלימה ותסתיים, במקרה של הצעה אחידה לציבור, לא לפני תום שבע שעות ומתוכן חמש שעות מסחר לפחות ממועד פרסום ההודעה המשלימה. אם ההודעה המשלימה תפורסם, או שהמכרז הציבורי ייערך (ככל שייערך), במועדים מאוחרים מן המועד הנ"ל, תידרש הקרן להגיש לרשות ניירות ערך בקשה לתיקון תשקיף, וזאת טרם ביצוע ההצעה לפי תשקיף זה.

ניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה אשר יוצעו למשקיעים המוסדיים (כהגדרת מונח זה בתקנות ההצעה), תוצענה בדרך של הצעה לא אחידה כאמור בתקנה 11(א)(1) לתקנות ההצעה וככזו תובטח ההצעה בחלקה בחיתום. בשל כך ובהתאם להוראת התקנה הנ"ל, ההצעה על פי תשקיף זה צפויה להיות מובטחת כאמור בחלקה בחיתום על ידי קונסורציום חתמים בראשות רוסאריו שירותי חיתום (א.ש.) בע"מ ואוריון חיתום והנפקות בע"מ (להלן יחד: "החתמים"). פרטים בדבר דמי העמילות בשל חיתום ניירות הערך, הפצתם והוצאות נוספות הכרוכות במכירתם במסגרת תשקיף זה ייכללו בהודעה המשלימה. ההודעה המשלימה אף תכלול תיאור של שינויים (ככל שיהיו) בכמות ובמחיר ניירות הערך המוצעים. לפרטים נוספים ראה סעיפים 2.11 ו-2.12 בפרק זה להלן.

ההוראות הנכללות בפרק זה נסמכות, בין היתר, על הוראות תקנון הבורסה, ההנחיות על פיו וחוקי העזר של מסלקת הבורסה (להלן יחד: "הוראות הבורסה"), כנוסחן במועד פרסום התשקיף. על אף האמור, אם יחול שינוי בהוראות הבורסה לאחר פרסום תשקיף זה, הרי שעל הצעת ניירות הערך על פי ההודעה המשלימה, יחולו הוראות הבורסה כפי שיהיו במועד ההודעה המשלימה (ולא במועד פרסום תשקיף זה). בהודעה המשלימה יפורט השינוי שחל בהוראות הבורסה לעומת הוראות הבורסה כפי שהיו בתוקף במועד פרסום תשקיף זה.

הקרן רשאית לבטל את הצעת ניירות הערך בכל עת לפני קבלת כספי ההנפקה מאת המשקיעים מבלי שתהיה למשקיעים כל טענה בקשר לכך. במקרה כאמור ייראו את כל ההזמנות שניתנו לקרן - כבטלות.

2.1. ניירות הערך המוצעים לציבור

בהצעה לציבור, שתתבצע על פי ההודעה המשלימה, יוצעו לציבור:

2.1.1. עד 125,000,000 מניות רגילות, רשומות על שם, ללא ע.נ. (מניות אלה תכונינה, לסירוגין, בשמות הבאים: "**המניות המונפקות**", "**המניות המוצעות**"). לפרטים אודות הזכויות הנלוות למניות המוצעות, ראו פרק 4 לתשקיף.

2.1.2. המניות המוצעות ייקראו לעיל ולהלן: "**ניירות ערך המוצעים**".

2.2. <u>אופן הצעת ומחיר ניירות הערך המוצעים</u>

הצעת ניירות הערך על פי תשקיף זה נעשית בדרך של הצעה לא אחידה, בהתאם לתקנה 11(א)(1) לתקנות ההצעה, וכמפורט להלן.

ניירות הערך המוצעים יוצעו לניצעים שהינם משקיעים מוסדיים (כהגדרת המונח בתקנות ההצעה) ב-1,250,000 יחידות (להלן: "**היחידות**"), בהצעה לא אחידה ובמחיר אחיד ליחידה, כשהרכב כל יחידה ומחירה של כל יחידה, הינם אלה:

<u>הרכב היחידה</u>

100 מניות רגילות במחיר של 1.2 ש"ח למניה	120 ש"ח
סה"כ המחיר המינימאלי ליחידה	120 ש"ח (*)

(*) כל היחידות תימכרנה לניצעים במחיר ליחידה הנ"ל ללא כל הנחה או הטבה, אך בכפוף לשינויים בהודעה המשלימה.

2.3. <u>תנאי ניירות הערך המוצעים לציבור</u>

לתיאור הזכויות הנלוות למניות הקרן (ובכלל כך המניות המוצעות), בהתאם להוראות תקנון הקרן, ראו פרק 4 לתשקיף.

2.4. <u>תנאים מתלים להשלמת ההצעה על פי תשקיף זה</u>

השלמת ההצעה על פי תשקיף זה ורישום ניירות הערך המוצעים למסחר בבורסה מותנים בכך שמספר היחידות המוזמנות יהיה גבוה מהמספר המזערי של יחידות שיצוין בהודעה המשלימה (ככל שיצוין בה מספר מזערי) וכן בהתקיימות דרישות הבורסה לצורך רישום למסחר, כמפורט בסעיף 2.7 להלן.

2.5. <u>אופן ההצעה לציבור</u>

2.5.1. <u>כללי</u>

ניירות הערך המוצעים יוצעו לציבור על דרך הצעה לא אחידה באופן המפורט בתקנה 11(א)(1) לתקנות ההצעה. לפיכך, על פי דרישת התקנה הנ"ל, ההצעה על פי תשקיף זה תובטח בחלקה (לפחות רבע מכמות היחידות המוצעות) בחיתום. הניצעים בהצעה לא אחידה זו יהיו משקיעים מוסדיים (כהגדרת מונח זה בתקנות ההצעה), אך הקרן תהא רשאית למכור עד 30% מן ההנפקה לניצעים שאינם משקיעים מוסדיים, ובלבד שהמכירה למי שאינו משקיע מוסדי תיעשה בהצעה אחידה, באותו מחיר שיוקצו בו ניירות הערך לניצעים שהינם משקיעים מוסדיים (בהצעה לא אחידה) ובאותו יום, והכמות שתוקצה לכל משקיע שאינו משקיע מוסדי תהיה לפי חלקה היחסי של הזמנתו

מתוך סך כל ההזמנות של מי שאינו משקיע מוסדי; כל משקיע שאינו משקיע מוסדי, יהיה רשאי להגיש הזמנה אחת בלבד.

2.5.2. <u>התקופה להגשת בקשות בהצעה אחידה לציבור</u>

בכפוף לקיומו של מכרז לציבור, התקופה להגשת בקשות על פי תשקיף זה תפורט בהודעה המשלימה. לפרטים אודות התחייבות מוקדמת ראו סעיף 2.5.3 להלן.

2.5.3. <u>התחייבות רכישה והתחייבות מוקדמת</u>

לאחר פרסום תשקיף זה ינוהל הליך קבלת הזמנות (Book Building) ממשקיעים מוסדיים באמצעות החתמים. הקרן טרם נענתה להזמנות ממשקיעים מוסדיים. הקצאת ניירות הערך המוצעים בין המשקיעים המוסדיים תיקבע לפי שיקול דעתם של החתמים, לאחר היוועצות בקרן.

2.5.4. <u>הקצאת היחידות למשקיעים מוסדיים</u>

2.5.4.1. במסגרת ההקצאה לא תעלה הכמות שתוקצה לכלל המשקיעים המוסדיים המנויים בקבוצתו של חתם להצעה (בין שנמכרו לו על ידי החתם המנוי בקבוצתו ובין שנמכרו לו על ידי חתם או מפיץ אחר) או בקבוצת מפיץ להצעה, או שהשקעותיהם מנוהלות על ידי קבוצתו - על 5% מכמות היחידות שנמכרה בהצעה. היה שווי הנכסים המנוהלים עבור הציבור על ידי כלל המשקיעים המוסדיים בקבוצת החתם או המפיץ כאמור גבוה מ-10 מיליארד ש"ח, לא תעלה הכמות שתוקצה להם על 10% מכמות היחידות המוצעות.

"**קבוצת חתם**" או "**קבוצת מפיץ**", לפי העניין, משמעה כהגדרת המונח בתקנות ההצעה.

2.5.4.2. כל היחידות תימכרנה לניצעים במחיר אחיד ליחידה שהינו המחיר ליחידה שיפורסם בהודעה המשלימה ("**המחיר האחיד**") ללא כל הנחה או הטבה, למעט עמלות הפצה למפיצים כפי שמפורטות בפרק זה וכפי שתפורסמנה בהודעה המשלימה.

2.5.5. <u>הזמנת והקצאת יחידות שיוצעו במסגרת הצעה אחידה לציבור</u>

כאמור לעיל, הקרן תהא רשאית למכור עד 30% מן ההנפקה למי שאינו משקיע מוסדי, ובלבד שהמכירה למי שאינו משקיע מוסדי תיעשה בהצעה אחידה, כאשר כל מזמין יוכל להגיש הזמנה אחת בלבד, במחיר האחיד (כהגדרתו לעיל) ובמהלך התקופה להגשת בקשות שתפורסם בהודעה המשלימה. הכמות שתוקצה לכל משקיע, תהא לפי חלקה היחסי של הזמנתו מתוך סך ההזמנות בחלק ההנפקה הפתוח לכל. סך כל ניירות הערך המוזמנים בידי מזמין אחד לא יעלה על השיעורים הקבועים להלן: (1) כאשר שווי ניירות הערך המוצעים למשקיעים שאינם מוסדיים נמוך מ-100 מיליון ש"ח - 15% מהכמות המוצעת; (2) כאשר שווי ניירות הערך המוצעים למשקיעים שאינם מוסדיים החל מ- 100 מיליון ש"ח (ומעלה) - 25% מהכמות המוצעת.

אם בהקצאת ניירות הערך על פי ההיענות במכרז לציבור כאמור לעיל, ייווצרו שברי יחידות הם יעוגלו, ככל הניתן, ליחידה השלמה הקרובה ביותר. עודפים של יחידות שיוותרו כתוצאה מהעיגול כאמור יירכשו על ידי רכז ההנפקה במחיר ליחידה שנקבע.

2.5.6. <u>חיתום</u> - הצעת ניירות הערך על פי תשקיף זה תתבצע בדרך של הצעה לא אחידה לפי תקנה 11(א)(1) לתקנות ההצעה, וככזו תובטח ההצעה הלא אחידה בחיתום של לפחות 25% מההצעה. בכוונת הקרן

להתקשר בהסכם חיתום עם החתמים (כהגדרתם לעיל). יובהר, כי נכון למועד חתימת התשקיף - ההתחייבות החיתומית טרם נכנסה לתוקף, הקרן אינה מחויבת להתקשר בהסכם חיתום עם החתמים המתמחרים וההתחייבות החיתומית תיכנס לתוקף רק עם חתימת הסכם חיתום (ככל שייחתם).

2.6. <u>מכתבי הקצאה ותעודות</u>

הוראות סעיף זה כפופות לאמור בכל דין והוראות הבורסה במועד פרסום ההודעה המשלימה.

התמלאו כל התנאים לביצוע ההצעה לפי תשקיף זה, תקצה הקרן למזמינים שהצעתם נענתה את ניירות הערך הכלולים ביחידות שהבקשה לרכישתן נענתה, על ידי משלוח תעודות (או מכתבי הקצאה, לפי הענין) בגין ניירות הערך המוצעים לחברה לרישומים, כנגד העברת הכספים שהופקדו בחשבון המיוחד (כפי שיפורט במסגרת ההודעה המשלימה), על ידי רכז ההנפקה לקרן, ובלבד שההקצאה לא תיעשה בטרם נוכח רכז ההנפקה, כי התקיימו דרישות הבורסה במלואן, כאמור בסעיף 2.7 להלן.

יצוין, כי ככל שבמועד הקצאת ניירות הערך המוצעים על שם החברה לרישומים טרם הועברה לקרן מלוא תמורת ההנפקה, תדווח הקרן בסמוך למועד ההקצאה דיווח על שינויים בהון המונפק, בו יצוין כי טרם התקבלה תמורת ההנפקה. עם קבלת תמורת ההנפקה במלואה בידי רכז ההנפקה בעבור הקרן או בידי הקרן, תפרסם הקרן דיווח נוסף על שינויים בהון בו תצוין קבלת תמורת ההנפקה. יובהר, כי כל עוד לא התקבלה מלוא תמורת ההנפקה בידי הקרן בגין ניירות הערך המוצעים, לא ניתן לרושמם למסחר בבורסה.

תעודות המניות תהיינה ניתנות לפיצול או להעברה או לוויתור לטובת אחרים בכפוף למילוי כתב העברה או פיצול או ויתור, לפי העניין, ומסירתו בצירוף התעודות, לקרן, ובכפוף לתשלום על ידי המזמין של כל מס או היטל או הוצאה הכרוכים בכך.

בהתאם להוראות תקנון הבורסה וההנחיות על פיו, כל המניות הקיימות בהון הקרן וכן כל המניות המוצעות לציבור על פי תשקיף זה תירשמנה במרשם בעלי המניות על שם החברה לרישומים. בהתאם, המניות המוצעות תהיינה שוות זכויות למניות הרגילות הקיימות בהון הקרן במועד התשקיף. המניות המוצעות, המניות שתנבענה ממימוש האופציות (הלא רשומות) שהוקצו לחברת הניהול ושיוקצו לחברת הניהול לפני הרישום למסחר כמפורט בסעיף 3.6.2 לתשקיף, והמניות הקיימות בהון הקרן תירשמנה כולן על שם החברה לרישומים של הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: "**החברה לרישומים**") ותזכינה את בעליהן בזכויות שוות לקבלת דיבידנדים, מניות הטבה, ובכל חלוקה אחרת אשר יוכרז עליה או שתחולק על ידי הקרן לאחר תאריך התשקיף.

כמו כן, מניות חדשות שתנפיק הקרן, לרבות מניות שתנבענה מהמרת ניירות ערך המירים למניות שהנפיקה ושתנפיק הקרן, ככל שתנפיק, תירשמנה במרשם בעלי המניות על שם החברה לרישומים במרשם בעלי המניות.

2.7. <u>רישום למסחר בבורסה</u>

2.7.1. הבורסה נתנה את אישורה העקרוני לתשקיף להשלמה, לפיו תנאי ניירות הערך המבוקשים לרישום, עומדים בתנאים הקבועים בתקנון הבורסה וההנחיות על פיו.

2.7.2. טרם פרסום ההודעה המשלימה, הקרן תפנה לבורסה בבקשה לרשום בה למסחר את ניירות הערך המבוקשים לרישום. תוך שני (2) ימי עסקים לאחר יום המכרז, ככל שיתקיים, תפנה הקרן לבורסה בבקשה לרשום בה למסחר, על פי אישור הבורסה כאמור, את ניירות הערך האמורים. רישום למסחר כאמור מותנה בקיומו של פיזור מזערי ובכך ששווי ושיעור החזקות הציבור במניות הקרן לאחר הרישום למסחר לא יפחתו מהקבוע בהנחיות הבורסה לחברה חדשה מסוגה של החברה הנרשמת בבורסה כמפורט בסעיפים 2.7.4 ו- 2.7.5 לתשקיף.

2.7.3. על פי הנחיות הבורסה, רישום ניירות הערך המבוקשים לרישום מותנה בקיומו של פיזור מזערי של החזקות הציבור במניות הקרן, כמפורט להלן: מספר המחזיקים המזערי במניות הקרן יהיה לפחות מאה (100) מחזיקים ששווי האחזקה של כל אחד מהם 16 אלפי ש"ח לפחות.

בסעיף זה "**מחזיק**" - מחזיק אחד ששווי החזקותיו עולה על שווי החזקה מזערי למחזיק הנדרש כאמור לעיל, או מחזיק ביחד עם אחרים, ששווי החזקותיהם במשותף עולה על שווי ההחזקה המזערי למחזיק כאמור.

2.7.4. על אף האמור לעיל, היות והקרן התקשרה בהסכם עם עושה שוק כמפורט להלן, לפיו ישמש עושה השוק כעושה שוק במניות הקרן, על פי הכללים הקבועים בתקנון הבורסה - חלק שלישי (פרק ט) וההנחיות על פיו, יפחת מספר המחזיקים המזערי במניות הקרן שבסעיף 2.7.3 לעיל, מ-100 מחזיקים ל-35 מחזיקים.

2.7.5. **<u>עושה שוק</u>**

הקרן התקשרה ביום 29.8.2021 בהסכם לעשיית שוק במניותיה ("**הסכם עשיית שוק**") עם אקסלנס ניהול השקעות וניירות ערך בע"מ ("**עושה השוק**"), אשר יכנס לתוקפו בכפוף להשלמת ההנפקה נשוא תשקיף זה. הבורסה נתנה את אישורה ביום 29.8.2021 לעושה השוק לבצע עשיית שוק במניות של הקרן החל מיום המסחר הראשון של המניות הרגילות של הקרן בבורסה. התמורה לעושה השוק על פי הסכם עשיית השוק הינה בסכום שאינו מהותי לקרן.

במסגרת ההסכם עושה השוק ישמש כעושה שוק במניות החברה על פי הכללים הקבועים בתקנון הבורסה, החלק השלישי פרק ט' וההנחיות על פיו.

ככל שתקנון ו/או הנחיות ו/או החלטות דירקטוריון הבורסה ישתנו ו/או יקבעו הסדר אחר על פי דין שלפיו תתבצע עשיית שוק, יפעל עושה השוק בהתאם להסדר החדש, ככל שהדבר נדרש על פי דין.

ההסכם הינו לתקופה של שנה החל מיום המסחר הראשון במניות הקרן ("**תקופת ההסכם הראשונית**") והוא יוארך מאליו לתקופות של שנה אחת נוספת בתום כל שנה, אלא אם הודיע צד אחד למשנה שהוא חפץ בסיום ההסכם.[1]

---

[1] כל אחד מהצדדים רשאי לסיים את ההסכם לאחר תום תקופת ההסכם הראשונית בהתראה של 21 יום לפחות. בנוסף, כל אחד מהצדדים יהא רשאי לסיים את ההסכם מיידית, במקרה של מניעה חוקית; (ג) הצדדים רשאים לסיים את ההסכם בהודעה מוקדמת של 72 שעות (או מועד קצר מכך, ככל שיידרש) וזאת במקרה בו עושה השוק יחדל מלשמש כעושה שוק על פי קביעת ו/או דרישת ו/או הודעת הבורסה ו/או כל רשות מוסמכת בהתאם לכל דין. עושה השוק יודיע לחברה מיידית על כל הודעה כאמור.

על-פי הנחיות הבורסה, במקרה שבו חדל עושה השוק מלשמש עושה שוק או ביטל מנכ"ל הבורסה את האישור שניתן לעושה השוק לפעול כעושה שוק, בטרם חלפה שנה ממועד רישומן של המניות למסחר, תמנה הקרן עושה שוק אחר תוך ארבעה עשר (14) ימים מהמועד בו חדל עושה השוק לשמש כעושה שוק או מהמועד בו ביטל מנכ"ל הבורסה את האישור שניתן לעושה השוק לפעול כעושה שוק, לפי העניין. עושה השוק יודיע לקרן באופן מיידי על כל מקרה שבו תבטל הבורסה את האישור שניתן לו לפעול כעושה שוק.

2.7.6. לא התקיימו כל דרישות הבורסה כמפורט בסעיפים 2.7.2 ו- 2.7.3 לעיל, תבוטל ההצעה, ניירות הערך המוצעים לא יונפקו ולא ירשמו למסחר בבורסה ולא יגבו כספים מהמזמינים. התבטלה ההצעה כאמור לעיל, תדווח הקרן על כך בדוח מיידי לרשות ולבורסה (בהתאם למועדים הקבועים בדין), ותפרסם הודעה בנדון ביום העסקים הראשון בשני עיתונים יומיים בעלי תפוצה רחבה בישראל, היוצאים לאור בשפה העברית.

2.8. <u>הימנעות מעשיית הסדרים שאינם כתובים בתשקיף</u>

הקרן וחברי הדירקטוריון מתחייבים, בחתימתם על התשקיף (והחתמים, אם וככל שיהיו, על פי ההודעה המשלימה, יתחייבו בחתימותיהם על ההודעה המשלימה), כדלקמן:

2.8.1. להימנע מלעשות הסדרים שאינם כתובים בתשקיף ו/או שלא ייכתבו בהודעה המשלימה, בקשר עם הצעת ניירות ערך, הפצתם ופיזורם בציבור, ומתחייבים להימנע מלהעניק זכות לרוכשי ניירות הערך על פי התשקיף וההודעה המשלימה, למכור את ניירות הערך שרכשו מעבר למפורט בתשקיף ובהודעה המשלימה.

2.8.2. להימנע מלהתקשר עם צד שלישי כלשהו שלפי מיטב ידיעתם ערך הסדרים בניגוד לאמור בסעיף 2.8.1 דלעיל.

2.8.3. לא לקבל הזמנות לניירות ערך על פי הצעה לציבור זו מאת מפיץ שלא התחייב בכתב לנהוג בהתאם להוראות סעיף 2.8.1 לעיל.

2.9. <u>הימנעות מדילול הון</u>

בתקופה שתחל מתאריך פרסום התשקיף ועד להשלמת הצעת ניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה, לא תעשה הקרן כל פעולה, להוציא המכירה לציבור לפי התשקיף ועל פי ההודעה המשלימה, אשר יש בה משום "דילול הון" כמשמעותו בתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969.

2.10. <u>מיסוי ניירות הערך המוצעים לפי התשקיף</u>

יש לשקול את השלכות המס הקשורות ברכישה של ניירות הערך המוצעים במסגרת תשקיף זה. האמור לעיל אינו מתיימר להיות פרשנות מוסמכת של הוראות החוק הנזכרות לעיל, או תיאור ממצה של הוראות חוקי המס הנוגעות לניירות הערך המוצעים, ואינו בא במקום ייעוץ מקצועי ומשפטי פרטני בנדון. מומלץ לכל המתעניין ברכישה של ניירות הערך המוצעים בתשקיף לפנות לקבלת יעוץ מקצועי ומשפטי בהתאם לנתונים המיוחדים לו.

מובהר, כי האמור להלן מטרתו לתת סקירה כללית בלבד על מיסוי ניירות ערך נסחרים במס הכנסה ואינו עוסק במקרים פרטניים והוא מתבסס על דיני המס כפי שהם נכונים למועד תשקיף זה ואינו מתיימר להוות פרשנות מוסמכת ו/או מלאה של הוראות החוק והתקנות או הצווים מכוחו, או תיאור ממצה של הוראות המס הנוגעות לניירות הערך הכלולים בו ואינו בא במקום ייעוץ משפטי ומקצועי בנדון, שאותו יש לקבל בהתאם לנתוניו המיוחדים של כל משקיע. כמו כן, שינוי בדיני המס או בפרשנות דיני המס עשוי להוביל לתוצאות שונות.

לפי הדין הקיים כיום, על ניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה (להלן: "**ניירות הערך**") חלים הסדרי המס המתוארים בתמצית להלן.

<u>רקע</u>:

ביום 25 ביולי 2005 התקבל בכנסת החוק לתיקון פקודת מס הכנסה (מס' 147), התשס"ה-2005 אשר פורסם ברשומות ביום 10 באוגוסט 2005 ונכנס לתוקף ביום 1 בינואר 2006 (להלן: "**תיקון 147**"). תיקון 147 שינה באופן ניכר את הוראות פקודת מס הכנסה (נוסח חדש), התשכ"א- 1961 (להלן: "**הפקודה**"), הנוגעת למיסוי ניירות ערך הנסחרים בבורסה. ביום 29 בדצמבר 2008 אישרה הכנסת את תיקון 169 לפקודה (להלן: "**תיקון 169**"), אשר פורסם ברשומות ביום 31 בדצמבר, 2008 (נכנס לתוקף ביום 1 בינואר, 2009) ואשר חולל שינויים נוספים ביחס למיסוי ניירות ערך.

ביום 5 בדצמבר 2011 התקבל בכנסת החוק לשינוי נטל המס (תיקוני חקיקה), התשע"ב-2011 אשר פורסם ברשומות ביום 6 בדצמבר 2011 ונכנס לתוקף מיום 1 בינואר 2012 ("**החוק לשינוי נטל המס**"). בהתאם לחוק לשינוי נטל המס הועלו שיעורי המס על הכנסות בידי יחידים בגין רווחי הון, דיבידנד וריבית מ- 20% ל- 25%, ולבעל מניות מהותי - קרי, המחזיק, במישרין או בעקיפין, לבדו או יחד עם אחר, ב-10% לפחות באחד או יותר מסוג כלשהו של אמצעי השליטה בקרן במועד מכירת ניירות הערך או במועד כלשהו ב- 12 החודשים שקדמו למכירה כאמור (להלן: "**בעל מניות מהותי**"), מ-25% ל-30% ביחס לרווח הון ודיבידנד, או שיעור מס שולי בהתאם להוראות סעיף 121 לפקודה במקרים מסוימים. ביום 6 באוגוסט 2012, התקבל בכנסת החוק לצמצום הגירעון ולשינוי נטל המס (תיקוני חקיקה), התשע"ב-2012, אשר כלל את תיקון מס' 195 לפקודה (להלן: "**תיקון 195**"), אשר פורסם ברשומות ביום 13 באוגוסט 2012 ונכנס לתוקף ביום 1 בינואר 2013. במסגרת תיקון 195, נוסף סעיף 121ב לפקודה. סעיף זה עודכן ביום 22 בדצמבר 2016 כאשר התקבל בכנסת ופורסם ברשומות ביום 29 בדצמבר 2016 חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה ליישום המדיניות הכלכלית לשנות התקציב 2017 ו-2018), התשע"ז-2016 (להלן: "**חוק ההסדרים לשנים 2017-2018**"), במסגרתו הוחלט להוריד את שיעור המס ליחידים הקבוע בסעיף 121 לפקודה משיעור מירבי של 48% לשיעור מירבי של 47% החל משנת 2017 ואילך ולהעלות את שיעור מס היסף כקבוע בסעיף 121ב לפקודה משיעור של 2% לשיעור של 3%. סעיף 121ב כיום קובע כי יחיד (לרבות תושב חוץ) אשר הכנסתו החייבת עולה על 647,640 ש"ח בשנת המס 2021 (סכום הבסיס הינו 640,000 ש"ח המתואם למדד מידי שנה), יהא חייב במס נוסף על חלק הכנסתו החייבת העולה על הסכום האמור בשיעור של 3% (להלן: "**מס יסף**"). ההכנסה החייבת לצורך חישוב מס יסף כוללת הכנסה חייבת, כהגדרתה בסעיף 1 לפקודה וכשמשמעותה בסעיף 89 לפקודה, ולרבות שבח כמשמעותו בחוק מיסוי מקרקעין ואולם לגבי מכירת זכות במקרקעין בדירת מגורים כהגדרתו בחוק מיסוי מקרקעין (שבח ורכישה), התשכ"ג-1963, רק אם שווי מכירתה עולה על 4,754,280

מיליון ש"ח (נכון לשנת 2021) והמכירה אינה פטורה ממס לפי כל דין), למעט סכום אינפלציוני כהגדרתו בסעיף 88 לפקודה וסכום אינפלציוני כהגדרתו בסעיף 47 לחוק מיסוי מקרקעין.

יובהר, שהאמור להלן מתייחס לאופן מיסויים של משקיעים תושבי ישראל. יצוין כי ביחס ל"יחיד שהיה לתושב ישראל לראשונה" ו"תושב חוזר ותיק" כהגדרתם בפקודה, עשויות לחול השלכות מס שונות מאלו המתוארות להלן ומוצע כי תושבים כאמור, יפנו לקבלת ייעוץ פרטני לשם בחינת זכאותם להטבות מס בישראל. כמו כן יצוין, כי ביחס למשקיעים אשר ייחשבו כ"בעלי שליטה" או כ"בעלי מניות מהותיים" כהגדרתם בפקודה, עשויות לחול השלכות מס נוספות על אלו המתוארות להלן.

לפי הדין הקיים כיום חלים על ניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה הסדרי המס המתוארים בתמצית להלן:

2.10.1. <u>שיעור המס על רווח הון ממכירת ניירות הערך</u>

2.10.1.1. בהתאם להוראות סעיף 91(ב)(1) לפקודה, רווח הון ריאלי[2] ממכירת ניירות ערך על-ידי יחיד תושב ישראל אשר ההכנסה ממכירת ניירות הערך אינה מהווה בידיו הכנסה מ"עסק" או מ"משלח יד" והיחיד לא תבע בניכוי הוצאות ריבית ריאלית והפרשי הצמדה בשל נייר הערך, חייב במס בשיעור המס השולי של היחיד בהתאם להוראות סעיף 121 לפקודה, אך בשיעור שלא יעלה על 25%, ויראו את רווח ההון כשלב הגבוה ביותר בסולם הכנסתו החייבת. זאת, למעט לגבי מכירת ניירות ערך על-ידי יחיד שהינו "בעל מניות מהותי" בקרן, כהגדרתו לעיל, אשר שיעור המס לגבי רווח ההון ריאלי בידיו לא יעלה על 30%.

לגבי יחיד שתבע ניכוי הוצאות ריבית ריאלית והפרשי הצמדה בשל ניירות הערך, יחויב רווח ההון ממכירת ניירות הערך במס בשיעור של 30%, עד לקביעת הוראות ותנאים לניכוי הוצאות ריבית ריאלית והפרשי הצמדה לפי סעיף 101א(א)(9) לפקודה וסעיף 101א(ב) לפקודה.

שיעורי המס כאמור לעיל הינם על רווח ההון הריאלי המנטרל את רכיב ההצמדה הגלום ברווח. לעניין זה, יצוין כי המונח מדד בהתאם להוראות סעיף 88 לפקודה, הינו מדד המחירים לצרכן, ואולם מי שבהיותו תושב חוץ רכש נכס במטבע חוץ כדין, רשאי לבקש שיראו את שער המטבע החוץ כמדד.

בהתאם להוראות סעיף 2(1) לפקודה, שיעור המס המוגבל כאמור לא יחול לגבי יחיד שההכנסה בידיו ממכירת ניירות הערך היא בגדר הכנסה מ"עסק" או מ"משלח יד" או מעסקת אקראי בעלת אופי מסחרי, בהתאם להוראות סעיף 2(1) לפקודה, שאז הוא יחויב בשיעור המס השולי כקבוע בסעיף 121 לפקודה (בשנת 2021 - עד 47%). בנוסף, לפי הוראות סעיף 121ב(א) לפקודה, יחיד אשר הכנסתו החייבת בשנת המס 2021 עלתה על סך של 647,640 ש"ח (סכום שמתואם מדי שנה), יהא חייב במס יסף בשיעור של 3% על חלק הכנסתו החייבת העולה על הסכום האמור.

חבר בני אדם יהיה חייב במס על רווח הון ריאלי ממכירת ניירות ערך בשיעור מס חברות כקבוע בהוראות סעיף 126(א) לפקודה (בשנת 2021 בשיעור של 23%).

---

[2] כהגדרתו בסעיף 88 לפקודה.

בהתאם לסעיפים 2(א) ו-3(ד) לתקנות מס הכנסה (חישוב רווח הון במכירת נייר ערך הנסחר בבורסה, מלווה מדינה או יחידה בקרן נאמנות), התשס"ג-2002 (להלן: "**תקנות חישוב רווח הון**"), במכירת מניה שמקורה בכתב אופציה שהומר למניה, יראו כמחיר המקורי את המחיר המקורי של כתב האופציה ויראו כהוצאות השבחה את התשלום ששולם בעד מימושו למנייה. כמו כן, במכירת מניה שמקורה בכתב אופציה שמומש למניה, יראו את יום הרכישה כיום הרכישה של כתב האופציה.

2.10.1.2. ככלל, תושב חוץ (יחיד או חבר בני אדם), כהגדרתו בפקודה, פטור ממס על רווח הון ממכירת ניירות ערך הנסחרים בבורסה בישראל מכוח הוראות סעיף 97(ב2) לפקודה, וזאת אם רווח ההון אינו ממפעל הקבע שלו בישראל, ובהתאם לתנאים ולמגבלות של הוראות סעיף 97(ב2) לפקודה. האמור לעיל לא יחול לגבי חבר בני אדם תושב חוץ, אם תושבי ישראל הם בעלי שליטה[3] בו או הנהנים או הזכאים ל- 25% או יותר מההכנסות או הרווחים של חבר בני אדם תושב חוץ, במישרין או בעקיפין בהתאם לקבוע בהוראות סעיף 68א לפקודה. יצוין, כי במקרה שפטור כאמור אינו חל, ככלל אפשר שיחולו הקלות מס אחרות בהתאם להוראות אמנת המס (אם קיימת) בין ישראל למדינת התושבות של תושב החוץ, וזאת בכפוף להמצאה מראש על ידי תושב החוץ של אישור על פטור מניכוי מס במקור או ניכוי מס במקור בשיעור מופחת מרשות המיסים.

2.10.1.3. קרן נאמנות פטורה וכן קופות גמל וגופים הפטורים ממס לפי הוראות סעיף 9(2) לפקודה, פטורים ממס בגין רווחי הון ממכירת ניירות ערך כאמור בהתאם ובכפוף לתנאי הסעיף וזאת לאחר המצאת אישורים מתאימים מרשות המיסים.

בהתאם להוראות סעיף 129ג(א)(2) לפקודה, על הכנסותיה של קרן נאמנות חייבת ממכירת ניירות ערך יחול שיעור המס החל על רווחים או הכנסות אילו היו מתקבלים על-ידי יחיד שההכנסה אינה מהווה בידיו הכנסה מ"עסק" או מ"משלח יד", אלא אם נקבע במפורש אחרת. ככל ולא נקבע להכנסה כאמור שיעור מס מיוחד, תחויב ההכנסה במס בשיעור המרבי הקבוע בהוראות סעיף 121 לפקודה (בשנת 2021 - 47%).

2.10.1.4. בהתאם להוראות סעיף 94 לפקודה, במקרה של מכירה של ניירות הערך שיוצעו על-פי תשקיף בדרך של זכויות לבעלי המניות של הקרן, או של מניות או אופציות שמקורן בזכויות כאמור, ייוחס מרכיב ההטבה בזכויות שהוקצו ("הזכויות") גם למניות הקיימות שמכוחן הוקצו הזכויות לבעלי המניות של הקרן ("המניות העיקריות"), והמחיר המקורי של הזכויות וכן של המניות העיקריות יותאם באופן יחסי על-מנת לשקף את ייחוס מרכיב ההטבה כאמור.

כמו-כן, לעניין יום הרכישה של הזכויות, יראו את הזכויות כאילו נרכשו ביום בו נרכשה המניה העיקרית.

בהתאם להוראות סעיף 94ב לפקודה, במכירת מנייה נסחרת בבורסה בידי מוכר מניה שהינו בעל מניות מהותי בקרן בעת המכירה או ביום כלשהו ב-12 החודשים שקדמו למכירה, יוקטן סכום רווח ההון הריאלי הנובע מהמכירה בסכום השווה לחלק הרווחים הראויים לחלוקה בקרן שמניותיה נמכרות, שנצברו מיום 1.1.2006 או מתום שנת המס שקדמה לשנת רכישת המניה, כמאוחר

---

[3] כהגדרתם בסעיף 68א לפקודה.

מבניהם, ועד תום שנת המס שקדמה לשנת המכירה, באופן יחסי לחלקו של המוכר בזכות לרווחים בקרן.

2.10.2. <u>ניכוי במקור על רווח הון מניירות ערך</u>

2.10.2.1. לעניין ניכוי המס במקור מרווח ההון הריאלי במכירת ניירות הערך המוצעים, בהתאם להוראות סעיף 164 לפקודה והוראות תקנות מס הכנסה (ניכוי מתמורה, מתשלום או מרווח הון במכירת נייר ערך, במכירת יחידה בקרן נאמנות או בעסקה עתידית), התשס"ג-2002 ("**תקנות הניכוי מרווח הון**"), "חייב" (כהגדרת מונח זה בתקנות הניכוי מרווח הון) המשלם למוכר שהינו יחיד תמורה במכירת ניירות הערך, ינכה מס בשיעור של 25% מרווח ההון הריאלי ובשיעור מס החברות הקבוע בהוראות סעיף 126(א) לפקודה (23% בשנת 2021) מרווח ההון הריאלי או מהתשלום, לפי העניין, כאשר המוכר הינו חבר בני אדם. זאת, בכפוף לאישורי פטור כאשר מדובר בשיעור מס מופחת, שהופקו על-ידי רשות המסים ויומצאו מראש, וכן בכפוף לקיזוז הפסדים שרשאי המנכה במקור לבצע.

2.10.2.2. כמו כן, בכפוף לאישור פטור מניכוי מס במקור שיומצא מראש והופק על-ידי רשות המסים, לא ינוכה מס במקור לקופת גמל, קרנות נאמנות וגופים נוספים הפטורים מניכוי מס במקור לפי הוראות הדין.

2.10.2.3. יצוין, כי אם במועד המכירה לא נוכה מלוא המס במקור כמפורט לעיל מרווח ההון הריאלי, יחולו הוראות סעיף 91(ד) לפקודה והתקנות מכוחו בדבר דיווח ותשלום מקדמה על-ידי המוכר בגין מכירה כאמור, ביום 31 ביולי וביום 31 בינואר של כל שנת מס, בשל מכירה של ניירות ערך שארעה בששת החודשים שקדמו לחודש שבו חל יום הדיווח.

2.10.2.4. תקנות הניכוי מרווח הון לא יחולו על חייב שהוא תאגיד בנקאי או חבר בורסה המשלם למוכר שהינו תושב חוץ, תמורה או תשלום אחר בשל רווח הון פטור, אם הגיש תושב החוץ למוסד הכספי בתוך 14 ימים מיום פתיחת החשבון ואחת ל- 3 שנים, אם היה בישראל, הוא או בא כוחו, הצהרה בטופס 2402 על היותו תושב חוץ ועל זכאותו לפטור.

2.10.2.5. ככל שניירות הערך המוצעים על-פי התשקיף יימחקו ממסחר בבורסה, שיעור הניכוי במקור שינוכה בעת מכירתם (לאחר המחיקה) עשוי להגיע ל- 30% מהתמורה, כל עוד לא הומצא אישור מפקיד השומה המורה על שיעור אחר של ניכוי מס במקור (לרבות פטור מניכוי מס במקור).

2.10.3. <u>קיזוז הפסדים ממכירת ניירות הערך המוצעים</u>

ככלל, הפסדי הון ממכירת ניירות הערך המוצעים, יותרו בקיזוז רק במקרים שבהם אילו היו נוצרים רווחי הון הם היו חייבים במס בידי מקבלם.

על פי העקרונות הקבועים בהוראות סעיף 92 לפקודה, הפסד הון ממכירת ניירות הערך שאילו היה רווח הון היה חייב במס, ניתן יהיה לקיזוז כנגד רווח ההון הריאלי ושבח מקרקעין ריאלי שינבעו ממכירת כל נכס שהוא, בישראל או מחוצה לה (למעט סכום אינפלציוני חייב אשר יקוזז ביחס של 1 ל- 3.5).

בהתאם לתקנה 9 לתקנות הניכוי מתמורה נקבע, כי במסגרת חישוב רווח ההון לצורך ניכוי המס במקור על ידי המשלם, בין היתר ממכירת ניירות ערך סחירים, יחידות של קרנות נאמנות ועסקאות

עתידיות (״**ניירות סחירים**״) יקזז החייב בניכוי במקור את הפסד ההון שנוצר ממכירת ניירות ערך סחירים שהיו בניהולו ובכפוף לכך שהרווח נוצר באותה שנת מס שבה נוצר ההפסד, בין טרם מועד יצירת ההפסד ובין לאחר המועד האמור. פקיד השומה רשאי במקרים מסוימים ולצרכי ניכוי המס במקור לאשר קיזוז הפסדים מתיק ניירות ערך המנוהל שלא על ידי החייב, והכל בתנאי הוראות תקנה 9 כאמור.

בהתאם להוראות סעיף 92(א)(4) לפקודה, הפסד הון ממכירת ניירות ערך יהיה בר קיזוז באותה שנת מס בה נוצר גם כנגד הכנסות מריבית או מדיבידנד שנתקבלו באותה שנת מס בגין אותו נייר ערך וגם כנגד הכנסות מריבית או מדיבידנד מניירות ערך אחרים שהתקבלו באותה שנת מס, ובלבד ששיעור המס החל על הריבית או הדיבידנד מנייר הערך האחר כאמור אינו עולה על השיעור מס חברות הקבוע בהוראות סעיף 126(א) לפקודה אם הוא חבר בני אדם (23%), ועל השיעור הקבוע בסעיפים 125ב(1) או 125ג(ב), לפי העניין, אם הוא יחיד (25%). המס אשר חל על דיבידנד ליחיד שהוא בעל מניות מהותי הינו 30%. על כן, הפסד ההון שהתהווה בשנת המס ממכירת ניירות ערך לא יהיה בר קיזוז כנגד הכנסות דיבידנד או ריבית מניירות ערך אחרים בידי יחיד המוגדר כבעל מניות מהותי.

הפסד שלא ניתן לקזזו, כולו או מקצתו, בשנת מס מסוימת, כאמור לעיל, יהיה ניתן לקיזוז כנגד רווח הון ריאלי ושבח מקרקעין ריאלי בלבד כאמור בהוראות סעיף 92(ב) לפקודה בשנות המס הבאות בזו אחר זו, לאחר השנה שבה היה ההפסד, ובלבד שהוגש לפקיד השומה דוח לשנת המס שבה נוצר ההפסד.

בהתאם להוראות סעיף 94ג לפקודה, במכירת מניה על ידי חבר בני אדם, יופחת מסכום הפסד ההון אשר נוצר ממכירת המניה, סכום דיבידנד שהתקבל בשל המניה במשך 24 החודשים שקדמו למכירה אך לא יותר מסכום ההפסד, למעט דיבידנד ששולם עליו מס (למעט מס ששולם מחוץ לישראל) בשיעור של 15% או יותר (אך לא יותר מסכום ההפסד).

2.10.4. <u>שיעור המס שיחול על הכנסות מדיבידנד בגין מניות הקרן</u>

2.10.4.1. דיבידנד שמקורו במניות הקרן, ובלבד שאינו דיבידנד שמקורו במפעל מאושר או מפעל מוטב או מפעל מועדף כהגדרתם בחוק לעידוד השקעות הון, תשי״ט - 1959 (״**חוק העידוד**״), ככלל, יהיה חייב במס, בהתאם להוראות סעיף 125ב(1) לפקודה, בידי בעל מניות יחיד בשיעור של 25%, למעט אם בעל המניות הוא יחיד שהינו בעל מניות מהותי בקרן במועד קבלת הדיבידנד או במועד כלשהו ב- 12 החודשים שקדמו לו, אשר שיעור המס לגביו יהיה 30%, בהתאם להוראות סעיף 125ב(2) לפקודה.

בנוסף, לפי הוראות סעיף 121ב(א) לפקודה, יחיד אשר הכנסתו החייבת בשנת המס 2021 עלתה על סך של 647,640 ש״ח (סכום שמתואם מידי שנה), יהא חייב במס יסף בשיעור של 3% על חלק הכנסתו החייבת העולה על הסכום האמור.

2.10.4.2. לגבי דיבידנד המתקבל בידי חברות תושבות ישראל, סעיף 126(ב) לפקודה קובע, כי בחישוב הכנסתו החייבת של חבר בני אדם, לא תיכלל הכנסה מחלוקת רווחים או מדיבידנד שמקורם בהכנסות שהופקו או שנצמחו בישראל שנתקבלו במישרין או בעקיפין מחבר בני אדם אחר החייב במס חברות וכן לא תיכלל הכנסה שנקבע לגביה שיעור מס מיוחד.

כמו כן, נקבע שקרן אשר מחלקת דיבידנד מרווחי שיערוך כפי שיוגדרו בתקנות מס הכנסה אשר עתידות להתפרסם, תחשב כמי שמכרה בפועל את הנכסים בגינם נרשמו רווחי השערוך ורכשה אותם מחדש. תקנות כאמור טרם חוקקו עד למועד פרסום תשקיף זה.

.2.10.4.3 דיבידנד שמקורו בהכנסות שהופקו או נצמחו מחוץ לישראל וכן דיבידנד שמקורו מחוץ לישראל, יהיה חייב במס חברות בשיעור של 23% (נכון לשנת 2021).

.2.10.4.4 תושב חוץ יהיה חייב במס בגין דיבידנדים בשיעור של 25%, למעט תושב חוץ שהיה בעל מניות מהותי במועד קבלת הדיבידנד או במועד כלשהו ב- 12 החודשים שקדמו לו, שאז יהא שיעור המס 30%. אולם שיעורי מס אלו עשויים להיות מופחתים בהתאם להוראות אמנה למניעת כפל המס (אם קיימת) שנכרתה בין מדינת ישראל ובין מדינת התושבות של תושב החוץ, וכן בכפוף להמצאה מראש של אישור לפטור מניכוי מס במקור או אישור על ניכוי מס במקור בשיעור מופחת מרשות המיסים בישראל. בנוסף, לפי סעיף 121ב(א), יתכן ויחיד תושב חוץ יהא חייב במס יסף וזאת בכפוף להוראות אמנה למניעת כפל המס (אם קיימת) שנכרתה בין מדינת ישראל ובין מדינת התושבות של תושב החוץ, וכן בכפוף להמצאה מראש של אישור לפטור מניכוי מס במקור או אישור על ניכוי מס במקור בשיעור מופחת מרשות המיסים.

.2.10.4.5 דיבידנד שמקורו במניות הקרן בידי קרן נאמנות פטורה וכן קופות גמל וגופים אחרים הפטורים ממס בהתאם לסעיף 9(2) לפקודה, יהיו פטורים ממס בגין דיבידנד כאמור בכפוף לתנאים אשר נקבעו בסעיף 9(2) לפקודה כאמור.

.2.10.4.6 דיבידנד המתקבל בידי קרן נאמנות חייבת, יחויב במס בהתאם לשיעורי המס החלים על הכנסתו של יחיד שההכנסה אינה מהווה בידיו הכנסה מ"עסק" או מ"משלח יד", אלא אם כן נקבע במפורש אחרת. לא נקבעה להכנסה שיעור מס מיוחד, תחויב ההכנסה בשיעור המס המרבי הקבוע בסעיף 121 לפקודה.

ניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה מונפקים ביחידות. הקרן תשייך את תמורת ההנפקה, בדוח על המצב הכספי של הקרן, לניירות הערך המוצעים על פי שווים ההוגן. השווי ההוגן ייקבע על פי שוויו (בהתאם למחיר הנעילה בבורסה) של כל אחד מניירות הערך המוצעים בתום יום המסחר הראשון. במקרה שעל פי דרישת רשות מוסמכת תידרש הקרן לייחס ערך אחר לניירות הערך שייכללו ביחידות שיוצעו כאמור, תפרסם הקרן דיווח מיידי על דרישה כאמור.

.2.10.5 <u>ניכוי במקור מדיבידנד</u>

.2.10.5.1 הקרן תנכה את המס במקור בחלוקת הדיבידנד, בהתאם לתקנות מס הכנסה (ניכוי מריבית, מדיבידנד ומרווחים מסוימים), התשס"ו-2005 (להלן: "**תקנות הניכוי מדיבידנד**"). בהתאם לתקנות הניכוי מדיבידנד, שיעור המס שיש לנכות במקור בחלוקת דיבידנד בגין מניות הקרן, אשר מניותיה רשומות למסחר בבורסה ומוחזקות בחברת רישומים, לבעל מניות מהותי, יהיה בשיעור של 25%. ניכוי המס במקור ששילם חבר בני אדם תושב ישראל שמניותיו רשומות למסחר בבורסה בשל מניות שמוחזקות בחברת רישומים, יהיה באמצעות מוסד כספי.

.2.10.5.2 יחיד, בין אם תושב ישראל ובין אם תושב חוץ, יהיה חייב במס בגין דיבידנדים בשיעור של 25%, למעט יחיד שהיה בעל מניות מהותי במועד קבלת הדיבידנד או במועד כלשהו ב- 12 החודשים שקדמו לו, שאז יהא שיעור המס 30%. אולם במקרה של תושב חוץ, שיעורי מס אלו עשויים להיות

מופחתים בהתאם להוראות אמנה למניעת כפל המס (אם קיימת ורלוונטית) שנכרתה בין מדינת ישראל ובין מדינת התושבות של תושב החוץ ובכפוף להמצאה מראש של אישור מתאים מרשות המיסים.

2.10.5.3. על פי תקנות הניכוי מדיבידנד, שולם דיבידנד ליחיד תושב ישראל, לגביו נקבע שיעור מס מוגבל לפי כל דין, ינוכה המס לפי השיעור שנקבע.

2.10.5.4. לא ינוכה מס במקור בגין תשלומים לקופות גמל, קרנות נאמנות וגופים נוספים הפטורים מניכוי מס במקור לפי הדין.

2.10.5.5. תושב חוץ שהייתה לו הכנסה מדיבידנד שנצמחה או הופקה בישראל, שנוכה ממנה מלוא המס כאמור לעיל, יהיה פטור מהגשת דוח מס בישראל בגין הכנסה זו, למעט אם הוא חייב במס יסף בהתאם להוראות סעיף 121ב לפקודה.

התיאור הכללי לעיל אינו מהווה תחליף לייעוץ אינדיבידואלי על-ידי מומחים, בשים לב לנסיבות הייחודיות לכל משקיע. מומלץ לכל המבקש לרכוש ניירות ערך על-פי תשקיף זה, לפנות לייעוץ משפטי על-מנת להבהיר את תוצאות המס אשר יחולו עליו בשים לב לנסיבותיו הייחודיות.

בשל השינויים המהותיים שחלו במיסוי שוק ההון בעקבות הרפורמה במס הכנסה, טרם התגבשה הפרקטיקה הנאותה ליישום הוראותיה, ואף ייתכנו מספר פרשנויות לגבי אופן יישומן. יתרה מזאת, ייתכנו שינויים תחיקתיים בהוראות הרפורמה. מטבע הדברים, לא ניתן לצפות את תוכנם והשפעתם של השינויים האמורים, לרבות לעניין הסדרי המס שקיבלה הקרן.

כמקובל בהחלטות השקעה יש לשקול את השלכות המס הקשורות בקבלת ניירות הערך המוצעים. האמור אינו מתיימר להיות פרשנות מוסמכת של הוראות החוק הנזכרות לעיל או תיאור ממצה של הוראות המס הנוגעות לניירות הערך המוצעים ואינו מהווה או בא במקום ייעוץ משפטי בנדון. מוצע לכל רוכש של ניירות הערך המוצעים לפנות לקבלת ייעוץ משפטי באשר להשלכות המסוימות של הדין המקומי וכן באשר להשלכות מס זר בגין החזקה ומכירה של ניירות הערך המוצעים, לרבות ההשלכות של כל שינוי מוצע בדינים האמורים, בהתאם לנתונים המיוחדים לכל רוכש ורוכש.

מובהר, כי שינויים בדיני המס עשויים לחול למפרע ו/או להוביל לתוצאות שונות מהמתואר לעיל.

2.11. <u>ההודעה המשלימה</u>

2.11.1. כאמור לעיל, לאחר פרסום התשקיף תפרסם הקרן הודעה משלימה בהתאם לסעיף 16(א1)(2) לחוק ניירות ערך ותקנות הודעה משלימה. בהודעה המשלימה יושלמו ויעודכנו הפרטים החסרים בתשקיף זה, לרבות, אך לא רק, שינויים, ככל שיהיו בכמות ותנאי ההצעה. בהודעה המשלימה יכללו הפרטים הנדרשים בהתאם לתקנות הודעה משלימה ובכלל זאת, הנתונים הבאים:

2.11.1.1. אישור הבורסה לרישום למסחר של ניירות הערך המבוקשים לרישום.

2.11.1.2. מועד המכרז לציבור (ככל שייערך), המועד להגשת הבקשות לרכישת היחידות מטעם הציבור ופרטי רכז ההנפקה.

2.11.1.3. פירוט הוצאות בשל הצעת ניירות הערך המוצעים והנפקתם, ועמלות ריכוז והפצה.

2.11.1.4. שינוי בכמות ו/או במחיר ניירות הערך המוצעים על פי התשקיף (ככל שיהיו) בשיעור שלא יעלה על 20% מהכמות ו/או מהמחיר המצוינים בסעיף 2.2 לעיל, בהתאמה, ובכפוף לכך שמכפלת כמות היחידות המוצעת במחיר לא תשונה ביותר מ-30% מן המכפלה האמורה הנגזרת מן המחיר והכמות שצוינו בתשקיף. הכמות והמחיר העדכניים יפורטו בהודעה המשלימה.

שינוי העולה על השינוי האמור בסעיף זה לעיל יתאפשר ובלבד שלא ישונה אף אחד מבין המחיר או הכמות של ניירות הערך המוצעים ביותר מ-50% מן הכמות ומן המחיר שצוינו בסעיף 2.2 לעיל, לפי העניין, ומכפלת המחיר בכמות לא תשונה ביותר מ-50% מן המכפלה האמורה הנגזרת מן הכמות והמחיר שצוינו בתשקיף. הכמות והמחיר העדכניים יפורטו בהודעה המשלימה.

2.11.1.5. כל פרט אשר תיקונו מתחייב כתוצאה מהשינוי בתנאי ניירות הערך, כאמור בסעיף 2.2 לעיל, לרבות הוצאות, תמורת ניירות הערך וייעודה.

2.11.1.6. בנוסף, במקרה של הצעה אחידה לציבור, יינתן פירוט ההתחייבויות המוקדמות שניתנו על ידי המשקיעים המוסדיים, אם יבוצע קיבול להתחייבויות מוקדמות לפני פרסום ההודעה המשלימה, לרבות שמות המשקיעים המוסדיים כהגדרתם בתקנות ההצעה, הכמות והמחיר להם התחייבו והתקופה להגשת בקשות לרכישת ניירות הערך על ידי הציבור.

2.11.1.7. בהודעה המשלימה יפורטו עיקריו של הסכם החיתום עם החתמים.

2.11.2. פורסמה הודעה משלימה, באופן שהיא כללה גם הצעה לציבור כאמור בסעיף 2.5.5 לעיל, התקופה להגשת בקשות לרכישת ניירות הערך על פי התשקיף וההודעה המשלימה, על ידי הציבור, תסתיים לא לפני תום שבע (7) שעות ומתוכן חמש (5) שעות מסחר לפחות, ממועד פרסום ההודעה המשלימה.

2.11.3. ההודעה המשלימה תוגש לרשות באמצעות מערכת המגנ"א ותופץ באופן ובמקומות שבהם פורסם התשקיף. עם הפרסום תהפוך ההודעה המשלימה לחלק בלתי נפרד מהתשקיף ותצורף לכל עותק מהתשקיף אשר תפיץ הקרן לאחר פרסום ההודעה המשלימה.

2.12. <u>ריכוז, חיתום והפצה</u>

2.12.1. בכפוף להוראות כל דין, בגין הצעת ניירות ערך על פי תשקיף זה, תהיה הקרן רשאית להתקשר עם רכז הנפקה בהסכם לריכוז הנפקה, לשלם עמלת ריכוז למי שישמש כרכז ההנפקה, והכל בהתאם לתנאים שיפורטו בהודעה המשלימה.

2.12.2. בכפוף להוראות כל דין, תהיה הקרן רשאית להתקשר עם חתם או מספר חתמים, לצורך הבטחת ההצעה על פי תשקיף זה בחיתום ולשלם עמלות חיתום ותשלומים אחרים. עיקרי הסכם החיתום, לרבות שמות החתמים והאחרים, שיעור השתתפותם בהבטחת ההצעה, העמלות השונות וקיומה של התחייבות לשיפוי החתמים, ככל שיהיו, יפורטו בהודעה המשלימה. יובהר, כי הצעת ניירות ערך על פי תשקיף זה חייבת בחיתום לרכישתן של לפחות 25% מהיחידות מתוך היחידות המוצעות על פי תשקיף זה.

2.12.3. בכוונת הקרן להתקשר בהסכם חיתום עם החתמים (כהגדרתם לעיל) וייתכן שאף עם חתמים אחרים (להלן ביחד: "**החתמים**") אשר עיקריו יפורטו במסגרת ההודעה המשלימה, לרבות אך לא

רק, עמלת חיתום, עמלת הפצה, עמלת ריכוז ועוד. הסכם החיתום יכנס לתוקף עם פרסום ההודעה המשלימה.

2.12.4. כמו כן, בכפוף להוראות כל דין, בגין הצעת ניירות ערך על פי תשקיף זה, תהיה הקרן רשאית להתקשר עם מפיצים, לשלם עמלות הפצה למי שישמש כמפיץ, בשיעור ועל פי יתר התנאים, כפי שיפורטו בהודעה המשלימה. בכל מקרה בו תהיינה קיימות התקשרויות עם מפיצים נוספים לאלו המפורטים בתשקיף זה יינתן גילוי במסגרת ההודעה המשלימה בדבר זהותם, עמלות ההפצה שהם אמורים לקבל, עמידתם בתנאי כשירות, וכן פרוט בדבר הקשר בין מפיצים למשקיעים מסווגים ובין המפיצים לקרן ו/או לבעלי העניין בה, ככל שקיים.

2.13. <u>נותני שירותים נוספים</u>

במסגרת ההודעה המשלימה יינתן גילוי אודות זהות נותני השירותים הנוספים (לפי העניין וככל ויהיו) בגין ההנפקה, תפקידם והעמלה ו/או השכר אותו הם זכאים לקבל, וכן גילוי לגבי ניגודי עניינים פוטנציאלים, אם וככל שיהיו.

2.14. <u>הצעת ניירות הערך על פי תשקיף המדף</u>

על פי תשקיף מדף זה, יכול שיוצעו בעתיד לציבור מניות רגילות של הקרן, אגרות חוב שאינן ניתנות להמרה (לרבות בדרך של הרחבת סדרות קיימות של אגרות חוב של הקרן, כפי שתהיינה, מעת לעת), אגרות חוב הניתנות להמרה למניות הקרן (לרבות בדרך של הרחבת סדרות קיימות של אגרות חוב הניתנות להמרה למניות הקרן, כפי שתהיינה, מעת לעת), כתבי אופציה הניתנים למימוש למניות הקרן, כתבי אופציה הניתנים למימוש לאגרות חוב ולאגרות חוב הניתנות להמרה למניות הקרן, ניירות ערך מסחריים וכן כל נייר ערך שעל פי הדין ניתן יהיה להנפיקו מכח תשקיף המדף במועד הרלוונטי.

הצעת ניירות הערך על פי תשקיף מדף זה, תיעשה בהתאם להוראות סעיף 23א לחוק ניירות ערך, באמצעות דוחות הצעת מדף אשר בהם יושלמו כל הפרטים המיוחדים לאותה הצעה, לרבות פרטי ותנאי ניירות הערך והרכב היחידות המוצעות, בהתאם להוראות כל דין ובהתאם להוראות הבורסה, כפי שתהיינה באותה העת.

פרק 3 - הון הקרן

3.1. הון המניות הרשום והמונפק של הקרן

סוג נייר הערך	מס' מניות בהון הרשום	מס' מניות בהון המונפק והנפרע ללא דילול	מס' מניות בהון המונפק והנפרע בדילול מלא(*)
מניות רגילות ללא ע.נ. (**"מניות רגילות"**)	1,000,000,000	175,627,674	184,409,058

(*) בדילול מלא - בהנחה של מימוש 8,781,384אופציות (לא רשומות) הניתנות למימוש לעד 8,781,384 מניות רגילות של הקרן, שהוקצו טרם מועד התשקיף לחברת הניהול; לא כולל עד 6,250,000 אופציות (לא רשומות), הניתנות למימוש לעד 6,250,000 מניות רגילות של הקרן, אשר יוקצו לחברת הניהול בקשר עם ההנפקה והרישום למסחר על פי תשקיף זה, ככל שתושלם ההנפקה ולפני הרישום למסחר, כמפורט בסעיף 3.6.2 לתשקיף (יובהר, כי כמות האופציות יכול שתשתנה כתלות במבנה ההנפקה הסופי כפי שייקבע בהודעה המשלימה).

3.2. השינויים שחלו בהון המניות של הקרן

3.2.1. שינויים שחלו בהון המניות הרשום של הקרן בשלוש השנים שקדמו למועד התשקיף

החל ממועד התאגדותה של הקרן, לא חלו שינויים בהון הרשום של הקרן.

3.2.2. שינויים שחלו בהון המניות המונפק והנפרע של הקרן החל ממועד התאגדותה של הקרן

החל ממועד התאגדותה של הקרן, לא חלו שינויים בהון המונפק של הקרן, למעט כמפורט להלן:

תאריך	מהות השינוי	מניות רגילות ללא ע.נ.	התמורה בגין המניות בש"ח	סה"כ יתרת מניות (מצטברת)
29 ביוני 2020	הקמת הקרן	1[1]	0	1
27 ביולי 2020	הקצאת מניות על פי הסכם השקעה	35,749,999 ל-24 בעלי מניות שלמועד התשקיף אינם בעלי עניין בקרן.	35,750,000	35,750,000
23 בנובמבר 2020	הקצאת מניות על פי הסכם השקעה	28,100,000, לפי הפירוט הבא: • 11,000,000 הוקצו לגלעד גמלאות עובדים דתיים בע"מ; • 17,100,000 הוקצו ל-16 בעלי מניות שלמועד התשקיף אינם בעלי עניין בקרן (אחד מבעלי המניות הוא בעל מניות שהשתתף בהקצאה מיום 27.7.2020).	28,100,000	63,850,000
8 במרץ 2021	הקצאת מניות על פי הסכם השקעה	46,000,000, לפי הפירוט הבא: • 21,000,000 הוקצו לקרנות השתלמות למורים ולגננות - חברה מנהלת בע"מ וקרנות השתלמות למורים תיכוניים, מורי סמינרים ומפקחים - חברת מנהלת בע"מ (להלן: **"קרן המורים והגננות"**); • 10,000,000 נוספים הוקצו לגלעד גמלאות עובדים דתיים בע"מ (**"גלעד גימלאות"**); • 5,000,000 הוקצו לנקסט עין קפיטל בע"מ (**"נקסט עין קפיטל"**); • 10,000,000 הוקצו ל-7 בעלי מניות נוספים שלמועד התשקיף אינם	46,000,000	109,850,000

[1] המניות הוקצו עם הקמת הקרן, ביום 29 ביוני 2020, לידי נאמן. ביום 1.7.2020 הועברו המניות מהנאמן לידי יוממה השקעות בע"מ, אשר הועברה ביום 27 ביולי, 2021 לאחד מ-24 בעלי המניות.

תאריך	מהות השינוי	מניות רגילות ללא ע.נ.	התמורה בגין המניות בש"ח	סה"כ יתרת מניות (מצטברת)
		בעלי עניין בקרן.		
14 ביוני 2021	הקצאת מניות על פי הסכם השקעה	55,566,168 לפי הפירוט הבא: • 9,000,000 הוקצו לקרן המורים והגננות; • 10,000,000 הוקצו לגלעד גימלאות; • 9,865,490 הוקצו לנקסט עין קפיטל; • 26,700,678 הוקצו ל-12 בעלי מניות נוספים שלמועד התשקיף אינם בעלי עניין בקרן (ארבעה מבעלי המניות הינם בעלי מניות שהשתתפו בהקצאה מיום 8.3.2021 ואחד מבעלי המניות הינו בעל מניות שהשתתף בהקצאה מיום 27.7.2020).	56,000,000	165,416,168
26 ביוני 2021	הקצאת מניות על פי הסכם השקעה	10,211,506 הוקצו ל- Tamaras Holdings Sweden AB	10,432,000	175,627,674
סה"כ למועד התשקיף		**175,627,674**	**176,282,000**	**175,627,674**

3.3. <u>החזקות בעלי עניין, נושאי משרה בקרן ומחזיקים אחרים בניירות ערך של הקרן</u>

3.3.1. למיטב ידיעת הקרן, בעלי העניין (בעלי מניות המחזיקים ב-5% או יותר מהונה המונפק והנפרע של הקרן) ונושאי משרה בכירה המחזיקים בניירות הערך של הקרן וכן מחזיקים אחרים בניירות ערך של הקרן סמוך למועד התשקיף, הינם כמפורט להלן:

שם המחזיק	מניות רגילות	אופציות (לא רשומות)	שיעור בהון ובהצבעה ללא דילול	שיעור בהון ובהצבעה בדילול מלא(*)
קרן המורים והגננות (1)	30,000,000	-	17.08%	16.27%
גילעד גימלאות (2)	31,000,000	-	17.65%	16.81%
נקסט עין קפיטל בע"מ (3)	14,865,490	-	8.46%	8.06%
Tamares Holding Sweden AB (4)	10,211,506		5.81%	5.54%
חברת הניהול (5)	-	8,781,384	-	4.76%
53 בעלי המניות הנוספים (6)	89,550,678	-	51.00%	48.56%
סה"כ	**175,627,674**	**8,781,384**	**100%**	**100%**

(*) בדילול מלא - בהנחה של מימוש 8,781,384 אופציות (לא רשומות) לעד 8,781,384 מניות רגילות של הקרן, שהוקצו טרם מועד התשקיף לחברת הניהול; לא כולל עד 6,250,000 אופציות לא רשומות, הניתנות למימוש לעד 6,250,000 מניות רגילות של הקרן, אשר יוקצו לחברת הניהול בקשר עם ההנפקה והרישום למסחר על פי תשקיף זה, ככל שתושלם ההנפקה ולפניה הרישום למסחר, כמפורט בסעיף 3.6.2 לתשקיף.

(1) למיטב ידיעת הקרן, המחזיקים באמצעי השליטה בקרנות השתלמות למורים וגננות חברה מנהלת בע"מ, הינם מדינת ישראל והסתדרות המורים; כמו כן, המחזיקים באמצעי השליטה בקרנות השתלמות למורים תיכוניים, מורי סמינרים ומפקחים - חברת מנהלת בע"מ, הינם מדינת ישראל (37.5%), הסתדרות המורים בישראל (50%) ומרכז השלטון המקומי (12.5%).

(2) למיטב ידיעת הקרן, חברת גילעד גמלאות לעובדים דתיים בע"מ הנה חברה בבעלותה המלאה של עמיתי קרן הפנסיה הוותיקה גילעד גמלאות לעובדים דתיים, שלמיטב ידיעת הקרן אין בה בעל שליטה.

(3) נקסט עין קפיטל בע"מ הינה חברה פרטית שלמיטב ידיעת הקרן, המאוגדת בישראל, ובעל השליטה בה הינו מר דוד עיני.

(4) למיטב ידיעת הקרן, Tamares Holding Sweden AB שהינה חברה זרה המאוגדת בשבדיה, שלמיטב ידיעת הקרן בעלת השליטה בה, בשרשור סופי, הינה נאמנות שהנהנים בה הם מר חיים זבלודוביץ ובני משפחתו.

(5) לפרטים נוספים אודות חברת הניהול ראו סעיפים 3.4 ו-3.6.2.4 לתשקיף וכן באור 10 לדוחות הכספיים השנתיים של הקרן.

(6) בעלי המניות הנוספים הינם בעלי מניות אשר אינם בעלי עניין, ואשר קיבלו את המניות במהלך התקופה של 12 חודשים שלפני הגשת הבקשה לרישום למסחר על פי תשקיף זה והמחזיקים במניות הקרן לפני הרישום למסחר ואשר כל אחד מהם מחזיק בפחות מ-5% מהון המניות המונפק והנפרע של הקרן, לרבות בדילול מלא.

3.3.2. למיטב ידיעת הקרן, בעלי העניין ומחזיקים אחרים המחזיקים בניירות הערך של הקרן, לאחר השלמת ההנפקה על פי תשקיף זה ולפני הרישום למסחר (בהנחה כי מלוא המניות המוצעות תוקצינה), הינם כמפורט להלן:

שם המחזיק	מניות רגילות	אופציות לא רשומות שהוקצו	אופציות לא רשומות שיוקצו לפני הרישום למסחר	שיעור החזקה ללא דילול	שיעור החזקה בדילול מלא(*)
קרן המורים והגננות	30,000,000	--	--	9.98%	9.5%
גילעד גימלאות	31,000,000	-	--	10.31	9.82%
נקסט עין קפיטל בע"מ	14,865,490	--	--	4.94%	4.71%
Tamares Holding Sweden AB	10,211,506	--	--	3.4%	3.24%
חברת הניהול	--	8,781,384	6,250,000	--	4.76%
53 בעלי מניות נוספים שאינם בעלי ענין ואשר קיבלו את המניות במהלך התקופה של 12 חודשים שלפני הגשת הבקשה לרישום למסחר על פי תשקיף זה	89,550,678	--	--	29.79%	28.37%
ציבור	125,000,000	-		41.58%	39.6%
סה"כ	**300,627,674**	**8,781,384**	**6,250,000**	**100%**	**100%**

(*) בדילול מלא - בהנחה של מימוש 8,781,384 אופציות (לא רשומות) הניתנות למימוש של עד 8,781,384 מניות רגילות של הקרן שהוקצו טרם מועד התשקיף לחברת הניהול; כולל עד 6,250,000 אופציות (לא רשומות) הניתנות למימוש לעד 6,250,000 מניות רגילות של הקרן, אשר יוקצו לחברת הניהול בקשר עם ההנפקה והרישום למסחר על פי תשקיף זה, ככל שתושלם ההנפקה ולפני הרישום למסחר, כמפורט בסעיף 3.6.2 לתשקיף (יובהר, כי כמות האופציות הלא רשומות שיוקצו לפני הרישום למסחר יכול שתשתנה כתלות במבנה ההנפקה הסופי כפי שייקבע בהודעה המשלימה).

3.4. <u>השליטה בקרן</u>

בהתאם למסמכי ההתאגדות של הקרן, עד להשלמת הנפקת מניות הקרן לציבור ולפני הרישום למסחר, הדירקטורים ממונים ומוחלפים על ידי חברת הניהול. נוכח כך, כל עוד לא הושלמה הנפקת מניות הקרן לציבור, נחשבים חברת הניהול ובעלי השליטה בה: הגב' אורית יוגב וה"ה אורי יוגב, שמואל רבינא, שחור נתנאל, זכריה מיכאל וינון יוגב (בהתאם להחזקותיהם, בעקיפין, בחברת הניהול, כמפורט להלן) בעלי השליטה בקרן.

כמו כן, לנוכח המנגנונים הקבועים כיום בהסכם הניהול, חברת הניהול ובעלי השליטה בה: הגב' אורית יוגב וה"ה אורי יוגב, שמואל רבינא, שחור נתנאל, זכריה מיכאל וינון יוגב (בהתאם להחזקותיהם, בעקיפין, בחברת הניהול, כמפורט להלן) יחשבו בעלי השליטה בקרן גם לאחר מועד הנפקת הקרן לציבור.

למועד התשקיף, למיטב ידיעת הקרן, המניות הרגילות של חברת הניהול (כאשר כל מניה רגילה מקנה למחזיק בה, בין היתר, קול אחד בגין כל מניה בהצבעה באסיפה הכללית של חברת הניהול)

מוחזקות על ידי בעלי המניות הבאים[2]:

פרופרו בע"מ ("**פרופרו**") (41.5%), המוחזקת (בשרשור) על ידי ה"ה אורי יוגב (יו"ר דירקטוריון הקרן) ואורית יוגב (ביחד, 50% מפרופרו) ועל ידי שמואל רבינא (דירקטור ויו"ר ועדת השקעות) (50% מפרופרו);

גורן השקעות בתשתיות ונדל"ן בע"מ ("**גורן**") (37.5%), המוחזקת על ידי ה"ה שחור נתנאל וזכריה מיכאל (דירקטור) (כל אחד 50% מגורן);

יוממה השקעות בע"מ ("**יוממה**") (21%), שבעל המניות בה הוא מר ינון יוגב, מנכ"ל הקרן ודירקטור.

לאור הוראות הסכם המייסדים בין פרופרו, גורן ויוממה (הקובע, בין היתר, כי החלטות בדבר מינוי ופיטורי יו"ר הדירקטוריון, מנכ"ל, סמנכ"ל כספים ונושאי משרה בכירים נוספים של חברת הניהול, תתקבלנה בין בדירקטוריון חברת הניהול ובין באסיפה הכללית של חברת הניהול על פי החלטת בעלי המניות הרגילות בהחלטה של כל בעלי זכויות ההצבעה ובתנאי שכל המייסדים (פרופרו, גורן ויוממה) או הדירקטורים שמונו על ידם הצביעו באופן חיובי), פרופרו, גורן ויוממה מחזיקים ביחד במניות חברת הניהול ובעלי השליטה בחברת הניהול.

לפרטים אודות מגבלות שנטלו על עצמם פרופרו, גורן ויוממה, בקשר עם מכירת מניותיהם בחברת הניהול, כלפי קרן המורים והגננות, ראו סעיף 3.6.1 לתשקיף.

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.

בעלי השליטה בקרן הגב' אורית יוגב וה"ה אורי יוגב, שמואל רבינא, שחור נתנאל, זכריה מיכאל וינון יוגב הודיעו לקרן כי כל אחד מהם נוטל על עצמו את ההתחייבויות שנטלה על עצמה חברת הניהול לאי תחרות בעסקי הקרן במהלך תקופת הסכם הניהול ובמשך שישה חודשים ממועד סיומו (מלבד ביחס לשתי השקעות קיימות בתחום התשתיות (כהגדרת מונח זה בהסכם הניהול) של ה"ה זכריה מיכאל ושחור נתנאל); וכן את ההתחייבויות להציג בפני הקרן כל השקעה או הזדמנות עסקית המתאימה להשקעה על ידי הקרן ואשר תוצע לה, ובעלי השליטה לא יהיו רשאים לנצלה או לעשות כל פעולה ליישומה אלא באמצעות ובמסגרת הקרן, בין במישרין ובין בעקיפין, בין בעצמה ובין באמצעות אחרים, אלא אם החליטה הקרן שלא להשתתף בניצול הזדמנויות להשקעה; הכל כמפורט בביאור 10.4 לדוחות הכספיים השנתיים.

לביאור צדדים קשורים לעניין התקשרויות עם בעלי ענין ראו באור 10 לדוחות הכספיים השנתיים.

3.5. <u>מגבלות על שיעורי החזקת מניות בקרן</u>

יצוין כי מסמכי ההתאגדות של הקרן כוללים מגבלות על שיעור ההחזקה בקרן, לרבות סנקציות אשר יינקטו כלפי בעל מניות המפר מגבלות אלו. לפרטים ראו סעיפים 37-42 לתקנון הקרן, המצורף כנספח א' לפרק 4 לתשקיף.

---

[2] בנוסף, מחזיקים במניות רגילות א' של חברת הניהול, אשר אינן מקנות זכות הצבעה כאמור, יתר בעלי המניות של הקרן.

3.6. <u>השקעות בהון הקרן</u>

3.6.1. <u>הסכם ההשקעה</u>

הקרן התקשרה עם משקיעים בכתבי ומכתבי הצטרפות (״**הסכמי השקעה**״), אשר בגינם הוקצו מניות בקרן בימים 27 ביולי 2020 (״**הסבב הראשון**״), 23 בנובמבר 2020 (״**הסבב השני**״), 8 במרץ 2021 (״**הסבב השלישי**״), 14 ביוני 2021 (״**הסבב הרביעי**״) ו-26 ביולי 2021 (״**הסבב החמישי**״).

במסגרת הסכמי ההשקעה, התחייבו המשקיעים בסבבים הראשונים להשקיע סכומים בהון הקרן, על פי מחיר למניה של 1 ש״ח. יצוין כי המשקיעים בסבבים המאוחרים יותר (סבבים 4 ו- 5) התחייבו להשקיע על פי מחיר למניה של 1 ש״ח בתוספת התאמת ריבית שנתית (בשל הצטרפות מאוחרת) על מלוא סכום ההשקעה שביצעו המשקיעים עד לאותו מועד.

על פי הסכמי ההשקעה, התחייבה הקרן כלפי המשקיעים: (1) לשקול ביצוע רישום למסחר של מניות הקרן, וזאת אף אם אין בכוונת הקרן לבצע הנפקה של מניות נוספות של הקרן; וכן (2) שלא לבצע הנפקה ראשונה לציבור במסגרתה יגויס הון לקרן מהציבור כחלק מהליך רישום למסחר של מניות הקרן בבורסה ו/או כל גיוס הון שיבוצע באופן נוסף במהלך השנתיים הראשונות ממועד הקמתה של הקרן, במחיר למניה הנמוך מ-1 ש״ח בגין כל מניה רגילה אחת של הקרן (להלן: ״**גיוס בדיסקאונט**״). אין באמור כדי לגרוע מהוראות תקנון הבורסה והנחיותיה, כפי שתהיינה מעת לעת ותחולנה על הקרן לאחר רישומן למסחר של מניותיה.

במידה שהקרן תבצע גיוס בדיסקאונט במחיר גיוס הנמוך מהמחיר למניה לפיו הצטרף המשקיע לקרן, אזי, בסמוך לפני מועד הגיוס בדיסקאונט, יוקצו למשקיע אופציות (לא רשומות) מתוך האופציות (הלא רשומות) להם תהיה זכאית חברת הניהול כמפורט בסעיף 3.6.2 לתשקיף, בכמות ומחיר לפי מודל בלק & שולס, אשר יהוו פיצוי למשקיע, בין מחיר המניה לפיו הצטרף המשקיע לקרן לבין מחיר המניה במסגרת הגיוס בדיסקאונט, ובלבד שמספר האופציות שיוענקו כפיצוי כאמור, לא יעלה על מלוא האופציות להם זכאית חברת הניהול מכוח הסכם הניהול בגין הגיוס בדיסקאונט כאמור, וזאת עד לסכום גיוס הון של 500,000,000 ש״ח, במצטבר. במהלך תקופה של שנתיים ממועד הקמתה של הקרן (קרי, עד ליום 29.06.22).

יצוין עוד, כי המשקיעים זכאים על פי הסכמי ההשקעה לקבל מניות מסוג מניה רגילה א׳, על פי האחוזים הקבועים בהסכמי ההשקעה, מהונה המונפק והנפרע של חברת הניהול, אשר אין בהם כדי להשפיע על השליטה בחברת הניהול (לפרטים נוספים אודות הון המניות של חברת הניהול ראו סעיף 3.7.2 לתשקיף).

יצוין כי מרבית התחייבויות הקרן במסגרת הסכמי ההשקעה בטלות במועד ההנפקה, כגון התחייבות שניתנה למשקיעים מסוימים על ידי חברת הניהול והקרן לא להעביר או להמחות את זכויותיהן וחובותיהן עד למועד ההנפקה, זכות למסירת מידע למשקיעים, התחייבות ליחס חוב פיננסי מקסימאלי, התחייבות לא להקצות בקרן או בחברת הניהול מניות המקנות זכויות או הטבה העודפות על הזכויות וההטבות המגיעות למשקיעים מסוימים ועוד.

הקרן התחייבה בהסכמי ההשקעה כי בכל עת החל ממועד הקמתה היא תפעל, ככל הניתן, בהתאם להוראות שתיקבענה בדין אשר תאפשרנה לה ליהנות מהטבות המס של הקרן להשקעה בתשתיות, וזאת מיד עם כניסתן של המגבלות והדרישות לתוקף, וכל זאת בכפוף לזכות הדירקטוריון להמליץ

לאסיפה הכללית של הקרן להמשיך ולפעול לאחר ההנפקה לציבור במתכונת של חברת השקעות או חברת אחזקות, שאינה נהנית מהטבות המס החלות לפי הוראות הרגולציה. יצוין כי במסגרת תקנון הקרן, נקבע כי מטרת הקרן היא להיות קרן להשקעה בתשתיות ולעסוק בכל עיסוק חוקי לשם כך,[3] וכי שינוי הוראה זו בתקנון יתבצע בהחלטה שנתקבלה באסיפה הכללית ברוב מיוחד (רוב של 75% לפחות מקולות בעלי המניות המשתתפים ומצביעים באסיפה הכללית של הקרן);[4] לפרטים נוספים ראו את תקנון הקרן המצורף כנספח א' לפרק 4 לתשקיף. בהנחה שיחול שינוי במדיניות המס, תדווח על כך הקרן בדיווח מיידי.

הקרן התחייבה בהסכמי ההשקעה על הענקת זכות השקעות במשותף (Co-Investment) למשקיעים מסוימים, וזאת בהתאם לתנאי סף המוגדרים בהסכם ההשקעה, לפיה כל אימת שהקרן תאפשר למשקיע כלשהו בקרן לבצע השקעה במשותף לצד הקרן, אזי היא גם תציע זאת לאותם משקיעים כאמור.

במסגרת הסכם ההשקעה עם קרן המורים והגננות התחייבה הקרן כי לא יחולקו לקרן המורים והגננות נכסים בעין (להבדיל ממזומן) ללא הסכמתה; כי קרן המורים והגננות תהיה זכאית למינוי משקיף אחד (ללא זכויות הצבעה וללא תגמול) לוועדת ההשקעות בכפוף לכתב סודיות ולהתחייבות להימנע מניגוד עניינים; כי עד למועד ההנפקה לציבור, הקרן לא התקשרה ולא תתקשר עם משקיע אחר בקרן, אשר סכום התחייבותו להשקעה בקרן אינו עולה על 31,000,000 ש"ח, במכתב צד או הסכם דומה אחר שייחתם עמו בקשר להשקעתו בקרן, אשר יעניק למשקיע האחר כאמור זכות או הטבה כלשהי העדיפים על הזכויות וההטבות המגיעות לקרן המורים והגננות מכוח הסכם ההשקעה, וכי במידה ואכן יוענקו למשקיע אחר תנאים טובים יותר – תנאים עדיפים אלו יוענקו אוטומטית גם לקרן המורים והגננות; כן התחייבה הקרן כי ככל שתתקבל החלטה באשר לפירוקה בדרך של מימוש נכסיה בהתאם לסעיף 186 לתקנון הקרן (אשר חל עד למועד השלמת ההנפקה), לקרן המורים והגננות תעמוד זכות הצעה ראשונה (Right of First Offer) בתנאים המוגדרים בהסכם ההשקעה; וכן כי קרן המורים והגננות לא תידרש לשעבד את זכויותיה או להוציא מסמכים לטובת מלווה בקשר עם זכויותיה בחברת הניהול.

במסגרת הסכם השקעה עם איילון חברה לביטוח בע"מ, הוסכם כי התחייבות איילון לאחריות או לשיפוי בהתאם להוראות כתב הצטרפות איילון תהא מוגבלת ל-25% מסכום ההשקעה של איילון; נקבעו מגבלות החזקה החלות על איילון, בגבול החזקה מקסימלית של עד 20% מאמצעי השליטה בקרן; הוסכם כי הקרן, חברת הניהול או מי מבין ה"ה אורי יוגב, ינון יוגב ושמואל רבינא ("**אנשי המפתח**") לא יתקשרו עם משקיע אחר בקרן או בחברת הניהול במכתב צד או הסכם כלשהו, אשר מעניק למשקיע האחר האמור זכות או הטבה העודפים על הזכויות וההטבות המגיעות למשקיע מכוח מסמכי הקרן ו/או כתב הצטרפות איילון, אלא אם איילון תקבל את ההזדמנות לבחור שאותה זכות או הטבה תחול עליה, לרבות כל זכות או חובה הנלווית לזכות או להטבה שבחרה איילון לקחת על עצמה, ולמעט מכתב צד שנחתם עם משקיע אחר שסכום ההתחייבות שלו בצירוף סכום ההתחייבות של כל גוף קשור לאותו משקיע ו/או המנוהל על ידו או על ידי אותה חברת ניהול, עולה על סכום ההתחייבות של איילון, למעט זכויות והטבות במכתב צד הקשורות להסדרים בקשר עם

---

[3] סעיף 9 לתקנון הקרן.
[4] סעיף 14 לתקנון הקרן.

חקיקה ולמעט זכויות והטבות הניתנות לחברת הניהול, בעלי השליטה בהם, גופים קשורים אליהם ו/או לעובדיה. עוד הוסכם על ויתור מצד חברת הניהול בכל הקשור לזכותה, הקבועה בהסכם הניהול, לשעבד מניות הרשומות על שם איילון.

3.6.2. <u>אופציות לא רשומות למניות הקרן שהוקצו ושיוקצו לחברת הניהול ("**אופציות לא רשומות**" או "**האופציות**")</u>

3.6.2.1. ביום 30 ביוני 2020 התקשרה הקרן עם חברת הניהול בהסכם ניהול, אשר תוקן ביום 24 בינואר 2021, לפיו תעניק חברת הניהול שירותי ניהול, הכוללים ייעוץ וליווי בקשר עם ניהול הקרן. לפרטים אודות הסכם הניהול עם חברת הניהול, ובכלל כך, להתחייבות הקרן להקצות לחברת הניהול אופציות לרכישת מניות הקרן, ראו באור 10 לדוחות הכספיים השנתיים של הקרן.

3.6.2.2. בהתאם להסכם הניהול, במקרה בו תקצה הקרן מניות במסגרת תשקיף זה ובעתיד לאחר הרישום למסחר, בין אם במסגרת הנפקה לציבור ובין אם במסגרת הקצאה פרטית (בסעיף זה: "**ההנפקה**"), תקצה הקרן לחברת הניהול, ללא כל תמורה נוספת, לא יאוחר מ-30 יום ממועד ההנפקה כאמור, אופציות לא רשומות אשר תהיינה ניתנות למימוש, כולן או חלקן, בכל עת במהלך תקופה בת שבע שנים ממועד ההנפקה, לרכישת מניות הקרן, בשיעור השווה ל-5% (חמישה אחוזים) מסך המניות אשר יוקצו במסגרת ההנפקה ויהיו בתוקף למשך 7 שנים. בכפוף להתאמות המפורטות בסעיף זה להלן, כל אופציה תהיה ניתנת למימוש למניה אחת של הקרן. מחיר המימוש של האופציות הלא רשומות כאמור, יהיה אותו המחיר אשר נקבע באותה הקצאה פרטית, או כאשר מדובר בהנפקה לציבור, המחיר יהיה זה אשר נקבע בהנפקה ובכל מקרה לא יפחת מהמחיר שנקבע בתקנון ובהנחיות הבורסה במועד ההנפקה או ההקצאה ורשות אחרת, כמחיר המימוש המזערי של כל אופציה לכל מניית מימוש.

יובהר כי לעמדת הקרן, בשים לב ובהתחשב, בין היתר, באופי ומאפייני פעילות הקרן, גיוסי ההון הצפויים בה לצורך מימון פעילות הקרן שהינם חלק ממהלך העסקים הרגיל של הקרן, ובמחיר המימוש אשר יקבע על פי תנאי כל הנפקה רלוונטית המשקפים תנאי שוק, דהיינו, הקצאת מניות על ידי הקרן ובכללה הקצאת האופציות לחברת הניהול בכל גיוס כאמור, הינה עסקה במהלך העסקים הרגיל של הקרן ובתנאי שוק, ומשכך ככל שמדובר בגיוס הון שלא עשוי להשפיע באופן מהותי על רווחיות הקרן, רכושה או התחייבויותיה, אזי הקצאת מניות ואופציות כאמור יאושרו בדירקטוריון הקרן. ככל שהקצאת מניות ואופציות כאמור תוגדר על ידי הקרן ככזו שהינה עסקה חריגה, היא תאושר לפי דין, לרבות בהתאם לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי ענין), התש"ס-2000. יובהר, כי כל הקצאה כאמור תהיה כפופה לאישור הבורסה לרישומן למסחר של המניות (לרבות המניות שתנבענה ממימוש האופציות), בהתאם להוראות והנחיות תקנון הבורסה כפי שתהיינה במועד ההנפקה או ההקצאה.

היה ובמועד סיום תקופת הסכם הניהול או לחלופין במקרה שהוארכה תקופת הסכם הניהול בתקופה או תקופות נוספות, בתום שבע שנים מתום תקופת ההסכם, לפי העניין, לא הוארכה תקופת הסכם הניהול לתקופה נוספת, מחיר המימוש של האופציות כפי שהיה במועד סיומו של הסכם הניהול, יופחת בשיעור של 50% ממחיר המימוש במועד סיום הסכם הניהול. מחיר המימוש המעודכן יהא מחיר המימוש של האופציות, עד למועד פקיעתן, וזאת בכפוף להתאמות כמפורט להלן, ובכפוף לכך שלא יפחת מהמחיר המזערי הקבוע בהוראות תקנון הבורסה והנחיותיה.

עם מימושן של האופציות, מניות המימוש שתנבענה ממימוש האופציות כאמור, תהיינה שוות זכויות למניות הרגילות של הקרן ותזכינה את חברת הניהול בכל הזכויות המוקנות למחזיק מניות רגילות בקרן.

חברת הניהול תהיה רשאית לבחור כי מימוש האופציות למניות הקרן תיעשה בשיטת ה"מימוש נטו במניות" ("Cashless"). בהתאם לכך, במועד המימוש, חברת הניהול לא תשלם את מחיר המימוש כאמור לעיל והקרן תעביר לחברת הניהול (בכפוף להוראות סעיף 102 לפקודת מס הכנסה) כמות מניות מופחתת אשר תשקף את רכיב ההטבה הגלום באופציות. מספר המניות (המוקטן) ייקבע על ידי חלוקת ההפרש המתקבל בין מחיר הסגירה של מניית הקרן ביום המסחר האחרון בבורסה שקדם למועד המימוש ("**שווי שוק**") לבין מחיר המימוש כאמור לעיל, כפול כמות האופציות המקורית לחלק בשווי השוק של המניה, כאשר שבר מניה - יעוגל כלפי מעלה למניה שלמה ובלבד שמניות המימוש תהיינה מונפקות ונפרעות במלואן.

בנסיבות בהן יחול שינוי במבנה הון הקרן ו/או שהקרן תקצה מניות הטבה ו/או תחלק דיבידנד, יחולו כללי ההתאמה הבאים:

ממועד הקצאת האופציות ועד לתום תקופת המימוש של האופציות תחולנה הוראות התאמה של מספר המניות המוקצות, לרבות עקב שינויים בהון, חלוקת מניות הטבה, התאמה עקב הנפקה בדרך של זכויות וכן התאמה של מחיר המימוש במקרה של חלוקת דיבידנד.

בכל מקרה של ביצוע חלוקת דיבידנד במזומן ו/או בעין לבעלי המניות בקרן יופחת מחיר המימוש בגין כל מניה בגובה הדיבידנד למניה שחולק כאמור.

בכל מקרה של חלוקת מנית הטבה, תשמרנה זכויות חברת הניהול כך שיגדל מספר המניות לו זכאית חברת הניהול בגין מימוש האופציות, ללא שינוי במחיר המימוש, וזאת באמצעות הוספת מספר וסוג המניות שחברת הניהול הייתה זכאית להם כמניות הטבה.

כל מקרה של שינוי בהון המניות המונפק של הקרן בדרך של פיצול מניות, איחוד, חלוקה או החלפה של מניות, שינוי במבנה ההון של הקרן, אזי המספר וסוג המניות שתנבענה ממימוש האופציות אשר הוענקו לחברת הניהול יותאמו באופן יחסי על מנת לשמר באופן פרופורציוני את המספר הכולל של מניות המימוש אשר להן זכאית חברת הניהול והשיעור אותו הן מהוות מהון המניות המונפק והנפרע של הקרן ישתנה בהתאמה.

במקרה של הנפקת זכויות על ידי הקרן, מספר המניות הנובעות ממימוש האופציות יותאם למרכיב ההטבה בזכויות. לעניין זה, "מרכיב ההטבה", כפי שהוא מתבטא ביחס שבין שער הנעילה של המניה בבורסה ביום המסחר האחרון לפני יום ה"אקס" לבין שער הבסיס של המניה "אקס זכויות".

יובהר, כי לא יבוצע מימוש של האופציות ביום הקובע לחלוקת מניות הטבה, להצעה בדרך של זכויות, לחלוקת דיבידנד, לאיחוד הון, לפיצול הון או להפחתת הון (כל אחד מהנ"ל יקרא להלן "**אירוע חברה**"). אם חל יום האקס של אירוע חברה לפני היום הקובע של אירוע חברה, לא יבוצע מימוש ביום האקס כאמור.

חברת הניהול תהא רשאית, בשיקול דעתה הבלעדי והמוחלט, להמחות את זכותה לרכישת מניות ו/או אופציות, לעובדיה המעניקים מטעמה שירותים לקרן. ככל שניתן על פי דין, ובכפוף לשיקול דעתו של דירקטוריון חברת הניהול, תפעל חברת הניהול להקצות את האופציות לעובדים בהתאם

לסעיף 102 לפקודת מס הכנסה.

3.6.2.3. בהתאם, כתוצאה מההנפקה לציבור על פי תשקיף זה, בהנחה של הנפקת מלוא המניות המוצעות לציבור על פי תשקיף זה, תקצה הקרן לחברת הניהול טרם הרישום למסחר עד 6,250,000 אופציות הניתנות למימוש לעד 6,250,000 מניות רגילות של הקרן. כמות האופציות יכול שתשתנה בתלות במבנה ההנפקה הסופי כפי שיפורט בהודעה המשלימה. במסגרת הדיווח על התוצאות ההנפקה, תצוין הכמות הסופית שתוקצה.

3.6.2.4. להלן יוצגו האופציות שהוקצו לחברת הניהול עד למועד התשקיף:

	מועדי ההקצאה	סך האופציות שהוקצו/יוקצו	סך מניות מימוש[5]	מחיר מימוש לכל אופציה	תחילת התקופה למימוש	מועד הפקיעה
חברת הניהול	יוני 2021	8,270,808	8,270,808	5,492,500 אופציות - 1 ש"ח 2,778,308 אופציות - 1.00781 ש"ח	יוני 2021	יוני 2028
חברת הניהול	יולי 2021	510,576	510,576	1.02159	יולי 2021	יולי 2028
חברת הניהול	טרם הרישום למסחר*	6,250,000	6,250,000	1.2	ממועד ההקצאה	7 שנים ממועד ההקצאה
סה"כ	--	15,031,384	15,031,384	--	--	--

במסגרת ההודעה המשלימה הבורסה תיתן אישור לרישום למסחר של 8,781,384 מניות שתנבענה ממימוש 8,781,384 אופציות הלא רשומות שהוקצו למועד התשקיף וכן לעד 6,250,000 מניות שתנבענה ממימוש עד 6,250,000 אופציות לא רשומות שתוקצינה לחברת הניהול טרם הרישום למסחר כמפורט בסעיף 3.6.2.3.

(*) כמות האופציות יכול שתשתנה בתלות במבנה ההנפקה בסופי כפי שיפורט בהודעה המשלימה. במסגרת הדיווח על התוצאות ההנפקה, תצוין הכמות הסופית שתוקצה.

3.7. <u>הסדרים מיוחדים בחברת הניהול</u>

לפרטים אודות הסכם הניהול עם חברת הניהול, ראו באור 10 לדוחות הכספיים השנתיים של הקרן.

בנוסף לכך, יצוין כי בתקנון של חברת הניהול נקבעו ההסדרים המרכזיים הבאים בחברת הניהול:

3.7.1. <u>הון המניות</u> - הון המניות הרשום היסודי של חברת הניהול הוא 1,000,000 מחולקים ל-600,000 מניות רגילות ו- 400,000 מניות רגילות א'.

כל <u>מניה רגילה</u> מקנה למחזיק בה, את הזכות לקבל הזמנות או הודעות על כל האסיפות הכלליות של הקרן, להשתתף באסיפות כאמור ולהצביע בהן בכל עניין המועלה באסיפה, כאשר כל מניה רגילה מקנה למחזיק בה קול אחד בהצבעה כאמור; הזכות לקבלת דיבידנדים, מניות הטבה, בונוסים או רווחים, אם יחולקו בהתאם להוראות התקנון והוראות חוק החברות; הזכות להשתתף בעת פירוק הקרן, בחלוקת נכסי הקרן, המותרים לחלוקה, וזאת לאחר עמידת הקרן בכל

[5] כל אופציה ניתנת למימוש למניה רגילה אחת של הקרן והמניות אשר תנבענה ממימוש האופציות תירשמנה על שם החברה לרישומים.

התחייבויותיה ובתשלום כל חובותיה (בכל מקרה, באופן יחסי למספר המניות המוקצות ולמידת פירעונן על ידי בעלי המניות, אם לא נפרעו במלואן, לפני שהוגשו דרישות התשלום בגין המניות ובכפוף להוראות התקנון ומבלי לפגוע בזכויות קיימות של כל בעלי מניות בקרן מכל מין וסוג); למנות, לפטר ולהחליף את הדירקטורים של הקרן בהתאם לקבוע בתקנון.

כל מניה רגילה א' מקנה למחזיק בה את הזכות להשתתף, באופן יחסי לערכה הנקוב, בכל חלוקת דיבידנד של חברת הניהול ובחלוקת רכושה של חברת הניהול, לאחר פירעון חובותיה, בפירוק חברת הניהול, אך לא תקנה למחזיק בה זכות להשתתף או להצביע באספות הכלליות של חברת הניהול או כל זכות אחרת, אלא אם נקבע באופן מפורש אחרת בתקנון חברת הניהול, וזאת רק ביחס לאותו ענין מסוים לגביו נקבע אחרת.

3.7.2. העברת מניות - כל העברת מניות והקצאת מניות בחברת הניהול מחייבת את אישורו מראש ובכתב של דירקטוריון חברת הניהול. כמו כן, כל העברה או מכירה של מניות בחברת הניהול (למעט העברה לנעבר מורשה[6]), תהיה כפופה לזכות סירוב ראשון (Right of First Refusal) לכל בעל מניות רגילות בלבד המחזיק במניות רגילות של חברת הניהול בשיעור העולה על 5% מסך הון המניות המונפק של חברת הניהול; ובנוסף, לזכות הצטרפות (Tag Along) לכל בעל מניות רגילות ומניות רגילות א'. כמו כן, כל העברת מניות שתיעשה בניגוד להוראות תקנון חברת הניהול (להלן: "**המעביר המפר**"), תהא משוללת תוקף כלפי חברת הניהול ובעלי מניותיה האחרים, ובהינתן העברה כזו לצד ג', אזי שאר בעלי המניות - מלבד המעביר המפר - יהיו זכאים לרכוש מאותו מעביר מפר את המניות אשר נמכרו על ידו בתמורה לערכן הנקוב.

3.7.3. מימון חברת הניהול וזכות מצרנות (Pre-Emptive Right) - בהינתן כי יוחלט על ידי דירקטוריון חברת הניהול כי לא ניתן לגייס מימון בנקאי או מוסדי למימון פעילות חברת הניהול בתנאים סבירים, ויוחלט כי יש צורך לגייס מימון בדרך של הון מניות או הלוואה המירה למניות, תקום זכות מצרנות לטובת כל בעלי המניות, וזאת ע"פ חלקם היחסי בהונה המונפק של חברת הניהול. כמו כן, זכות המצרנות לא תחול על אחד או יותר מהבאים: הקצאת מניות הטבה; הקצאת ניירות ערך לעובדים, נושאי משרה או יועצים בחברת הניהול או בקרן, שאינם בעלי מניות בחברת הניהול, בשיעור כולל שאינו עולה על 10% מהונה המונפק של הקרן; הקצאת מניות במסגרת מיזוג, רכישת פעילות/נכסים או רה-ארגון; והמרת מניות ערך המירים.

3.7.4. קבלת החלטות באסיפות הכלליות - בכפוף להוראות חוק החברות, ההחלטות באספות הכללית של חברת הניהול תתקבלנה ברוב זכויות ההצבעה מקרב בעלי המניות הנוכחים באסיפה, למעט החלטות מיוחדות שנקבעו בתקנון חברת הניהול, אשר יתקבלו ברוב מוחלט מקרב כל בעלי זכויות ההצבעה.

---

[6] "**נעבר מורשה**": קרוב משפחה – (א) בן/בת זוג (לרבות, ידועים בציבור), אח, אחות, הורה או צאצא; (ב) כל ישות משפטית הנמצאת בבעלותו ובשליטתו המלאה (100%) של בעל המניות בחברת הניהול ו/או קרוב משפחה (כאמור בס"ק (א) לעיל) או כל אדם או יישות, המחזיק ב-100% מהזכויות של בעל המניות המעביר ומי שמוחזק ב-100% על-ידו. הישות הנעברת תהיה כפופה לכל הוראות תקנון זה.

על אף האמור לעיל, החלטות בעניינים אשר סווגו בתור החלטות נוספות בתקנון חברת הניהול, יהיו טעונות בנוסף אישור שיתקבל על ידי רוב רגיל מקרב בעלי מניות רגילות א' באסיפת סוג של בעלי מניות רגילות א'.

3.7.5. הדירקטוריון - מספר חברי הדירקטוריון בחברת הניהול ימנה לא יותר מ-7 דירקטורים. כל אחד מבין פרופרו וגורן יהיו זכאים למנות ולפטר 2 דירקטורים ויוממה תהיה זכאית למנות ולפטר דירקטור אחד (בסעיף זה: "**הממנים**" ו"**המייסדים**" בהתאמה), על פי שיקול דעתם הבלעדי, וזאת כל זמן שאלו מחזיקים, כל אחד בנפרד, לפחות 9% מהון המניות הרגילות המונפק של הקרן. לממנים תהא הזכות לבטל את מינויו של כל חבר דירקטוריון שמונה על ידם ולהחליפו באחר, כמו גם למנות חליף לאותו דירקטור שמונה על ידם. בנוסף, החלטות הדירקטוריון תתקבלנה ברוב של לפחות 80% מכלל קולות הדירקטורים הנוכחים בישיבת הדירקטוריון, למעט החלטות שהוגדרו כמיוחדות בתקנון חברת הניהול, אשר הן יתקבלו בהחלטה של כל בעלי זכויות ההצבעה ובתנאי שכל המייסדים או הדירקטורים אשר מונו על ידם הצביעו באופן חיובי. היו הקולות שקולים - תיחשב הצעת ההחלטה שעליה הצביעו חברי הדירקטוריון כנדחית. בהצבעה בדירקטוריון כל דירקטור יהיה זכאי לקול אחד.

למגבלות שלקחו על עצמם ה"ה ינון יוגב, אורי יוגב ושמואל רבינא, בקשר עם מכירה ו/או העברה ו/או שעבוד מניותיהם בחברות המחזיקות במישרין ו/או בשרשור בחברת הניהול (למעט לנעבר מותר), ראו סעיף 3.6.1 לתשקיף.

3.8. חסימת ניירות ערך

להלן תמצית הוראות והנחיות הבורסה לעניין חסימת ניירות ערך לאחר רישומם למסחר בבורסה, כפי שהן נכון למועד התשקיף:

3.8.1. הגדרות:

"**בעל ענין**" - לרבות מי שמחזיק בניירות ערך המירים או בזכות כלשהי לקבלת מניות אשר בהנחה שימומשו יהיה המחזיק כאמור בעל ענין.

"**מניה**" - לרבות נייר ערך המיר.

"**מניות שהוקצו לפני הרישום למסחר**" - כל אחד מאלה:

1. מניות שהוקצו או שנרכשו מבעל ענין, בתקופה שתחילתה שנים-עשר חודשים לפני הגשת הבקשה לרישום למסחר, וסופה במועד הרישום למסחר.
2. מניות שהוקצו במסגרת המרה של ניירות ערך המירים, בתקופה שתחילתה שניים-עשר חודשים לפני הגשת הבקשה לרישום למסחר, וסופה במועד הרישום למסחר.
3. ניירות ערך המירים שהוקצו או נרכשו, בכל מועד שהוא לפני הרישום למסחר, ולא מומשו לפני הרישום למסחר.

למעט:

1. מניות שהוצעו לציבור על פי תשקיף.
2. מניות הטבה שהוקצו בתקופה שתחילתה שניים-עשר חודשים לפני הגשת הבקשה לרישום

למסחר, וסופה במועד הרישום למסחר, בגין מניות שהוקצו לפני התקופה האמורה.

"**עסקה או פעולה**" - לרבות השאלה, מתן אופציה על מניות חסומות או קבלתה, אף אם מועד מימושה חל לאחר תום תקופת החסימה, העברת זכויות הצבעה בשל מניות חסומות או הסכם אחר, שנכרת בין בכתב ובין בעל פה בתקופת החסימה של ניירות הערך נשוא ההסכם ושיש בו התחייבות של מחזיק במניות חסומות להפעיל את אמצעי השליטה שלו בתאגיד בשל אותן מניות בדרך הקבועה בהסכם.

3.8.2. **הוראות חסימה**

3.8.2.1. <u>על מחזיק מניות בקרן שהינו בעל עניין במועד הרישום למסחר</u>[7] למעט על מי שנהיה בעל עניין במועד כאמור כתוצאה מרכישת מניות שהוצעו במסגרת ההצעה לציבור שבתשקיף ההנפקה, לפיו נרשמת הקרן לראשונה למסחר, יחולו תנאי החסימה הבאים:

- בשלושת החודשים שתחילתם במועד רישום המניות למסחר, לא יעשה בעל עניין כל עסקה או פעולה במניות המוחזקות על-ידו במועד הרישום למסחר (להלן: "**המניות החסומות**").
- החל מתחילת החודש הרביעי שלאחר מועד הרישום למסחר ועד תום החודש השמונה עשר שלאחר מועד הרישום למסחר, רשאי בעל עניין לבצע כל עסקה או פעולה במניות החסומות בשיעור שאינו עולה על 2.5% מכמות המניות החסומות, מדי חודש.

חישוב כמות המניות החסומות לצורך פסקה זו ייעשה על בסיס מצטבר.

- בתום שמונה עשר חודשים שלאחר מועד הרישום למסחר לא תהיה עוד מניעה לביצוע כל עסקה או פעולה במניות החסומות.

3.8.2.2. <u>על מחזיק במניות הקרן שאינו בעל עניין במועד הרישום למסחר</u>[8] ועל מחזיק במניות הקרן שנהיה בעל עניין כתוצאה מרכישת מניות שהוצעו במסגרת ההצעה לציבור שבתשקיף ההנפקה לפיו נרשמת הקרן לראשונה למסחר - יחולו תנאי החסימה הבאים:

- בשלושת החודשים שתחילתם במועד רישום המניות למסחר, לא יעשה המחזיק במניות כל עסקה או פעולה במניות שהוקצו לפני הרישום למסחר (להלן: "**המניות החסומות**").
- החל מתחילת החודש הרביעי שלאחר מועד הרישום למסחר ועד תום החודש התשיעי שלאחר מועד הרישום למסחר, רשאי מחזיק במניות החסומות לבצע כל עסקה או פעולה במניות החסומות בשיעור שאינו עולה על 12.5% מכמות המניות החסומות, מדי חודש.
- חישוב כמות המניות החסומות לצורך פסקה זו ייעשה על בסיס מצטבר.
- בתום תשעה חודשים לאחר מועד הרישום למסחר לא תהיה עוד מניעה לביצוע עסקה או פעולה במניות החסומות.
- האמור בסעיף זה לעיל לא יחול על עובד שאינו "עובד שהינו בעל עניין", כהגדרתו בפרק ה' להנחיות הבורסה.

---

[7] כמפורט בסעיף 3.3 לתשקיף.
[8] כמפורט בסעיף 3.3 לתשקיף.

3.8.2.3. <u>ביצוע עסקאות או פעולות</u>

למרות האמור בסעיף זה לעיל, ניתן יהיה לבצע עסקה או פעולה במניות החסומות במקרים ובתנאים המפורטים להלן:

- ניתן להציע לציבור בהצעת-מכר מניות חסומות.
- החל מתום שישה חודשים ממועד הרישום למסחר ניתן להעביר מניות חסומות בעסקה מחוץ לבורסה, ובלבד שמקבל המניות יתחייב כי על המניות שקיבל ימשיכו לחול תנאי החסימה שחלו במועד הרישום למסחר כאמור בסעיף זה.
- מנכ"ל הבורסה או מי שהוסמך על-ידו רשאי לשחרר מחסימה מניות חסומות וזאת לשם העברתן לעושה שוק לצורך עשיית שוק בהתאם לאמור בחלק השלישי לתקנון הבורסה ובהנחיות על פיו.
- משכון, ובלבד שמימוש המשכון יהיה רק לאחר תום תקופת המניעה של כל עסקה או פעולה שנקבעה בהנחיות.

3.8.2.4. ניתן להעביר מניות חסומות ממחזיק במניות חסומות לתאגיד בבעלותו המלאה או לתאגיד המחזיק במלוא הבעלות בו, בתנאי שמקבל המניות יתחייב כי על המניות שקיבל ימשיכו לחול תנאי החסימה שחלו במועד הרישום למסחר כאמור בסעיף זה.

3.8.2.5. ניתן לבצע כל עסקה או פעולה במניות חסומות בהתקיים התנאים הבאים:

- במקום המניות מושא העסקה או הפעולה ייחסמו מניות אחרות המוחזקות על-ידי תאגיד בבעלותו המלאה של המחזיק במניות החסומות או על-ידי המחזיק במלוא הבעלות במחזיק המניות החסומות.
- המניות שייחסמו יהיו מסוג ובכמות הזהים למניות החסומות מושא העסקה או הפעולה והמחזיק בהן יתחייב כי יחולו עליהן תנאי החסימה שחלו על המניות החסומות מושא העסקה או הפעולה, כאמור בסעיף זה למשך תקופת החסימה שנותרה.

3.8.2.6. נחסמו מניות כאמור בס"ק 3.8.2.4 ו-3.8.2.5 לעיל על-ידי תאגיד בבעלותו המלאה של המחזיק במניות החסומות, לא יחול שינוי בבעלות בתאגיד עד לתום תקופת החסימה.

לעניין סעיף זה:

"**מחזיק במניות החסומות**" - בין אם המחזיק הוא בעל עניין ובין אם לאו.

"**מלוא הבעלות**" או "**בבעלותו המלאה**" - בין במישרין, ובין בעקיפין.

3.8.2.7. מנכ"ל הבורסה או מי שהוסמך על ידו, רשאי לשחרר מחסימה מניות חסומות, לשם השאלתן לחתם לצורך הקצאת יתר בהצעה לא אחידה, כקבוע בתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז - 2007, וזאת לתקופה של עד 30 ימים לאחר תאריך פרסום התשקיף.

3.8.2.8. הוראות סעיפים 3.8.2.1 ו- 3.8.2.2 לעיל לא תחולנה, בין היתר, על מניות שהוצעו במסגרת ההצעה לציבור על פי תשקיף זה לפיו נרשמת הקרן לראשונה למסחר ונרכשו לפני הרישום למסחר.

3.8.2.9. מניות חסומות תופקדנה בידי איסופ שירותי ניהול ונאמנות בע"מ, כמפורט בטבלה שבס"ק 3.8.3

להלן (להלן: "**נאמן למניות החסומות**")[9] במשך תקופת החסימה באופן שהמניות החסומות הרשומות בספרי הקרן על שם החברה לרישומים, תוחזקנה אצל חבר הבורסה בפיקדון המתנהל על שם הנאמן למניות החסומות, כאשר רק לנאמן למניות החסומות תהיה זכות חתימה בפיקדון.

3.8.2.10. נחסמו מניות על פי ההוראות דלעיל, תחול החסימה על מניות הטבה שחולקו בגינן, על מניות הנובעות ממימוש ניירות ערך המירים חסומים ועל זכויות שחולקו בגינן ללא תמורה.

3.8.2.11. נחסמו מניות על פי ההנחיות דלעיל והוצעו בגינן מניות בדרך של זכויות בתמורה, ינהג המחזיק במניות החסומות על פי אחת הדרכים שלהלן:

- ימכור בבורסה את הזכויות בגין המניות החסומות ובתמורה שיקבל מהמכירה ירכוש מניות הזהות למניות החסומות ועליהן יחולו הוראות חסימה החלות על המניות החסומות המוחזקות בידיו.
- ינצל את הזכויות בגין המניות החסומות המוחזקות בידיו. על המניות שינבעו מניצול הזכויות, למעט אותה כמות של מניות ששוויה על פי מחיר ה-"אקס זכויות" כשווי השקעתו בגין ניצול הזכויות, יחולו הוראות החסימה החלות על המניות המוחזקות בידיו.
- לפי הנחיות הבורסה, הוראות החסימה כמפורט בסעיף זה לעיל, יחולו גם על ניירות ערך המירים שאינם רשומים למסחר, על זכויות הניתנות למימוש לניירות ערך ועל ניירות ערך הנובעים מהם. תקופת החסימה תימנה מיום הרישום לראשונה של ניירות הערך של הקרן, בבורסה.

3.8.3. להלן פרטים אודות חסימת ניירות הערך של הקרן, למועד התשקיף:

פרטי המחזיק	ניירות הערך המוקצים[10]		סוג החסימה
	מניות	אופציות לא רשומות	
קרן המורים והגננות	30,000,000	--	על פי סעיף 3.8.2.1 לתשקיף
גילעד גימלאות	31,000,000	--	
נקסט עין קפיטל בע"מ	14,865,490	--	
Tamares Holding Sweden AB	10,211,506	--	
חברת הניהול	-	15,031,384*	
ניירות ערך שהוקצו לפני הרישום למסחר במהלך תקופה של 12 חודשים שקדמו למועד הגשת הבקשה			
53 בעלי מניות נוספים - אינם עובדים ואינם בעלי עניין(*)	89,550,678	-	על פי סעיף 3.8.2.2 לתשקיף

* ראו סעיף 3.6.2.4 לתשקיף.

יובהר, כי כל בעלי המניות של הקרן, בשים לב למועד הקמתה ולמועד הגשת הבקשה לרישום למסחר בבורסה על פי תשקיף זה, הינם חסומים בהתאם להוראות סעיף 3.8.2.1 או 3.8.2.2, לפי המקרה.

---

[9] בהתאם לתקנון הבורסה, "**נאמן**" לעניין זה - (1) חברה לנאמנות שבנק או חבר בורסה הוא החברה האם שלה או החברה האחות שלה; (2) עורך דין או חברה לנאמנות של עורכי דין; (3) רואה חשבון או חברה לנאמנות של רואי חשבון; (4) חברה אשר אושרה על ידי יושב ראש רשות ניירות ערך לשמש כנאמן לפי סעיף 9 לחוק השקעות משותפות בנאמנות תשנ"ד 1994 או חברה אשר אושרה על ידי פקיד השומה לשמש כנאמן על פי סעיף 3(א)(1) לכללי מס הכנסה (הקלות מס בהקצאת מניות לעובדים), תשס"ג-2003. ככל שתבקש החברה לשנות את הנאמן לניירות הערך לאחר פרסום התשקיף, תפרסם על כך הודעה לציבור, עם פרטים אודות הנאמן החדש ובלבד שהינו עומד בתנאים האמורים לעיל.

[10] הוראות החסימה תחולנה על המניות, אופציות לא רשומות ועל מניות שתנבענה ממימוש אופציות לא רשומות.

3.8.4. <u>חסימה וולונטרית מצד בעלי מניות קיימים</u>

בכוונת הקרן לפעול לקבלת הסכמת רוב מקרב בעלי המניות הקיימים (שהינם בעלי עניין ושאינם בעלי עניין בקרן), לכך שתקופת החסימה המלאה החלה במהלך שלושת החודשים שתחילתם במועד רישום המניות למסחר, תוארך בתקופה נוספת, בחסימה וולנטרית, לפיה לא יהיה ניתן לבצע כל עסקה או פעולה במניות הקרן המוחזקות על ידם למשך תקופה של ששת החודשים הראשונים ממועד הרישום למסחר (חלף תקופה של שלושה חודשים). הקרן תדווח על כמות המניות שבגינן התקבלה הסכמה כאמור במסגרת ההודעה המשלימה.

פרק 4 - הזכויות הנלוות למניות הקרן[1]

4.1. תיאור תמציתי של הוראות תקנון הקרן בנושא הזכויות הנלוות למניות הקרן

הזכויות הנלוות למניות הקרן מעוגנות בתקנון הקרן, כפי שמפורסם על ידי הקרן במקביל לפרסום התשקיף, באתר המגנ"א של רשות ניירות ערך בכתובת: www.magna.isa.gov.il.

מובהר כי בכל מקרה של סתירה בין הוראות תקנון הקרן לבין הוראות שלא ניתן להתנות עליהן בחוק החברות או בחוק ניירות ערך או בכל תקנה מכוחם, יגברו ההוראות האמורות על הוראות תקנון הקרן.

יצוין כי תקנון הקרן מבחין בין התקופה שקדמה למועד ההנפקה לציבור של מניותיה (להלן: "**התקופה הראשונה**"), לבין התקופה שלאחר ההנפקה לציבור. במסגרת פרק זה תוארו ההוראות בתקופה שלאחר ההנפקה לציבור.

כל המניות הרגילות תהיינה שוות זכויות ביניהן לכל דבר ועניין, וכל מניה רגילה תקנה למחזיק בה: זכות להיות מוזמן ולהשתתף בכל האסיפות הכלליות של הקרן וזכות לקול אחד בגין כל מניה רגילה שברשותו, בכל הצבעה, בכל אסיפה כללית של הקרן בה השתתף; זכות לקבלת דיבידנדים, אם וכאשר יחולקו, וזכות לקבלת מניות הטבה, אם יחולקו; זכות להשתתף בחלוקת עודף נכסי החברה בעת פירוקה.

בכפוף להוראות חוק החברות או הוראות תקנון זה בדבר רוב אחר, החלטות האסיפה הכללית יתקבלו ברוב רגיל. החלטה העומדת להצבעה באסיפה כללית תוכרע בהצבעה במניין קולות ברוב רגיל.

4.1.1. להלן תובא תמצית הפרטים מתקנון הקרן אודות הזכויות הנלוות למניות הקרן, כמפורט בתקנה 26(א) לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף - מבנה וצורה), תשכ"ט-1969 (להלן: "**תקנות פרטי תשקיף**"):

ההוראות	הסעיף/ים בתקנון
שינוי ההון	19, 59-60
תיקון התקנון וההון	13-17, 19, 59-60
העברת מניות הקרן	37-42, 43-58
ניירות ערך בני פדיון	20, 64-67
אסיפות כלליות של בעלי המניות	14, 22,68-80
זכויות ההצבעה	14, 22-23, 61-63, 81-97
חלוקת דיבידנד ומניות הטבה[1]	22-23, 40.5, 52-53, 171-183
זכויות בפירוק הקרן	22, 186-188

---

1 על פי סעיף 46ב' לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, תנאי לרישום מניות הקרן הוא שבהון הקרן יהיה סוג מניות אחד בלבד, המקנה זכויות הצבעה שוות ביחס לערכן הנקוב. אין בהוראה כאמור כדי למנוע מהקרן מלהנפיק מניות בכורה, ובלבד שחלפה שנה מיום שמניותיה נרשמו לראשונה למסחר ובהתאם לתקנון הבורסה והנחיותיה, כפי שיהיו מעת לעת. כל המניות בהון המוצא של הקרן תהיינה נפרעות במלואן. כל המניות בהון המוצא של הקרן, כל המניות שתונפקנה וכל המניות שתנבענה מימוש האופציות הלא רשומות תרשמנה במרשם בעלי המניות של הקרן על שם חברה לרישומים בהתאם לתקנון הבורסה. עוד יובהר כי כל עוד מניות הקרן רשומות למסחר בבורסה, הוראות תקנון הקרן תהיינה כפופות לסעיף 46ב' לחוק ניירות ערך, וכן לתקנון והנחיות הבורסה ולחוקי העזר של מסלקת הבורסה כפי שיהיו מעת לעת.

[1] חלוקת מניות הטבה וחלוקת דיבידנד כפופה לחוקי העזר של מסלקת הבורסה ולהוראותיה כפי שיהיו מעת לעת.

[2] לכהונה כדירקטורים בדירקטוריון הקרן. יצוין כי תקנה 136.1 לתקנון הקרן מתייחס לאופן מינוי לוועדת השקעות.

ההוראות	הסעיף/ים בתקנון
הזכות למינוי דירקטורים[2]	98, 104, 108, 115-116

4.2. הסדרים שנקבעו בתקנון

הסדרים שנקבעו בתקנון בהתאם להוראות מסוימות בחוק החברות כמפורט בסעיף 26(ד) לתקנות פרטי תשקיף:

4.2.1. שינוי תקנון

תקנה 13 לתקנון - בכפוף להוראות חוק החברות ועד להנפקה לציבור, הקרן תהא רשאית לשנות את הוראות תקנון הקרן בהחלטה שתתקבל ברוב של 66.66% מקולות בעלי המניות המשתתפים ומצביעים באסיפה הכללית של הקרן, למעט אם נקבע במפורש בתקנון רוב אחר הדרוש ביחס לשינוי הוראה מסוימת. . לאחר ההנפקה לציבור כל שינוי של תקנון הקרן יחייב רוב רגיל מקולות בעלי המניות המשתתפים ומצביעים באסיפה הכללית של הקרן בלבד. החלטה שהתקבלה באסיפה הכללית ברוב הנדרש בהתאם להוראות תקנה זו או ברוב אחר הנדרש לשינוי הוראה מסוימת בתקנון, לפי הענין, ואשר משנה הוראות מהוראות התקנון או הוראות תקנה מסוימת, לפי העניין, תיחשב כהחלטה לשינוי התקנון או התקנה האמורה וזאת אף אם הדבר לא צוין במפורש בהחלטה.

תקנה 14 לתקנון - על אף האמור לעיל, שינוי הוראות תקנות 14 , 9 (מטרות הקרן), 37 (מגבלה על החזקת מניות), 98 (מינוי דירקטורים מטעם חברת הניהול לדירקטוריון), 142 (מינוי מנכ"ל), 185 (מיזוג), 188 (פירוק) ותקנות 189 עד 191 (פרק חברת הניהול) ייעשה בכפוף לקבלת החלטה שנתקבלה ברוב מיוחד, כאשר במקרה בו יידון תיקון כאמור במסגרת אסיפה נדחית, המניין החוקי באסיפה נדחית כאמור יהיה בעלי מניות המחזיקים בלפחות (1) לפני ההנפקה לציבור - 50% מההון המונפק של הקרן; וכן (2) לאחר ההנפקה לציבור - 30% מההון המונפק של הקרן.

תקנה 15 לתקנון - לא ייעשה תיקון שיש בו כדי לחייב בעל מניות מסוים להשקיע סכומים נוספים מעבר לסכום ההתחייבות להשקיע, מבלי שהתקבלה לכך הסכמתו של בעל מניות כאמור.

תקנה 16 לתקנון - על אף האמור לעיל ובכל מקום בתקנון הקרן, תיקון הוראות מהוראות תקנון הקרן במהלך התקופה הראשונה יהא כפוף להסכמת חברת הניהול, וזאת בנוסף להחלטת האסיפה הכללית של הקרן.

תקנה 1 לתקנון - "תקופה ראשונה" - התקופה שממועד הקמתה של הקרן ועד למועד ההנפקה לציבור.

תקנה 17 לתקנון - בכפוף להוראות חוק החברות, שינויים בתקנון הקרן יהיו תקפים מיום קבלת ההחלטה על כך בקרן או במועד מאוחר יותר שנקבע בהחלטה.

תקנה 61 לתקנון - בכל עת שבה יהיה הון המניות מחולק לסוגים שונים, הקרן תהיה רשאית בהחלטה שהתקבלה באסיפה הכללית ברוב רגיל, או במקרה שבו הותנה אחרת בתנאי ההוצאה של סוג מסוים ממניות הקרן, כפי שהותנה בתנאי ההוצאה של אותו סוג, להמיר, להרחיב, להוסיף, לצמצם או לשנות באופן אחר את זכויותיו של סוג ממניות הקרן, ובלבד שהתקבלה לכך הסכמה בכתב של כל בעלי המניות מאותו סוג או שההחלטה אושרה באסיפה כללית של בעלי המניות מאותו סוג ברוב מיוחד.

תקנה 62 לתקנון - ההוראות הקבועות בתקנון הקרן בענין אסיפות כלליות תחולנה, בשינויים המחויבים, על כל אסיפת סוג.

תקנה 63 לתקנון - הזכויות המוקנות לבעלי המניות או לבעלים של סוג מניות, שהונפקו בין בזכויות רגילות ובין ובזכויות בכורה או בכל זכות מיוחדת אחרת, לא תיחשבנה כאילו הומרו, צומצמו, נפגעו או שונו באופן אחר על ידי יצירתן או הנפקתן של מניות נוספות מכל סוג שהוא, בין בדרגה שווה להן ובין בדרגה שונה מהן או עדיפה מהן, וכן לא תיחשבנה כאילו הומרו, צומצמו, נפגעו או שונו באופן אחר, על ידי שינוי הזכויות הצמודות למניות מסוג אחר כלשהו, והכל אלא אם כן הותנה במפורש אחרת בתנאי ההוצאה של אותן מניות ובכפוף להוראות תקנון הקרן.

4.2.2. נטילת והעברת סמכויות המנהל הכללי לידי הדירקטוריון

תקנה 69 לתקנון - לאסיפה הכללית תוקנה הסמכות לקבלת החלטות הקרן בנושאים הנזכרים בסעיף 57 לחוק החברות וכן לקבלת החלטות נוספות שעל פי תקנון הקרן או על פי החוק יש לקבלן באסיפה הכללית.

תקנה 110 לתקנון - מבלי לגרוע מהאמור לעיל, הדירקטוריון רשאי להורות למנהל הכללי או לועדה מועדות הדירקטוריון כיצד לפעול לענין מסוים. לא קיימו המנהל הכללי או ועדה מועדות הדירקטוריון את ההוראה, רשאי הדירקטוריון להפעיל את הסמכות הנדרשת לביצוע ההוראה במקומו. נבצר מן המנהל הכללי או מועדה מועדות הדירקטוריון להפעיל את סמכויותיהם, רשאי הדירקטוריון להפעילן במקומם.

4.2.3. מינוי דירקטורים

תקנה 98 לתקנון - הדירקטוריון ימנה לפחות שלושה (3) דירקטורים (והחל מההנפקה לציבור – לפחות חמישה (5) דירקטורים, ולא יותר מתשעה (9) דירקטורים.

לחברת הניהול תהא הזכות למינוי רוב פחות אחד מהדירקטורים לדירקטוריון הקרן, ובכלל זה למנות חברי דירקטוריון כיושב ראש דירקטוריון וכסגנו. המינוי ייעשה בהודעה לקרן. זכות זו מוענקת לחברת הניהול מכוח הסכם הניהול ותחול למשך תקופת הסכם הניהול אף אם חברת הניהול לא תחזיק כלל בניירות ערך של הקרן. בכל עת שבה התפנה מקומם של דירקטורים וכתוצאה מכך השתווה או פחת מספרם של הדירקטורים החיצוניים והבלתי תלויים למספרם של הדירקטורים שמונו על ידי חברת הניהול, תושעה כהונתם של דירקטור אחד או יותר מחברי הדירקטוריון הנמנים על הדירקטורים שמונו על ידי חברת הניהול, לפי בחירת חברת הניהול, כך שמספרם של הדירקטורים החיצוניים והבלתי תלויים יהיה גדול יותר בנציג אחד ממספרם של הדירקטורים שמונו על ידי חברת הניהול, וזאת עד למילוי מקומם של הדירקטורים החיצוניים והבלתי תלויים שהתפנו.

חברת הניהול רשאית בכל עת לפטר דירקטור מטעם חברת הניהול (בהודעה לקרן), והיא רשאית להחליט באותה עת או במועד אחר למנות במקומו אדם אחר כדירקטור בקרן מטעם חברת הניהול והכל לפי שיקול דעתה של חברת הניהול.

בחירתם של הדירקטורים החיצוניים והבלתי תלויים, תנאי כשירותם, תקופת כהונתם ופקיעתה, יהיו בהתאם להוראות חוק החברות. בהצבעות באסיפה כללית בדבר מינוי הדירקטורים החיצוניים, יראו בחברת הניהול וכן בכל מי שיש לו זכות למינוי דירקטור בחברה הניהול כמי שיש

לו עניין אישי באישור מינוי הדירקטורים החיצוניים.תקנה 104 לתקנון - דירקטור זכאי בכל עת למנות אדם, שאינו תאגיד לשמש כדירקטור חליף שימלא את מקומו בדירקטוריון. לא ימונה כדירקטור חליף מי שאינו כשיר להתמנות כדירקטור וכן מי שמכהן כדירקטור או דירקטור חליף, אלא אם הדבר מותר על פי דין. ניתן למנות דירקטור חליף לוועדת דירקטוריון, את מי שמכהן כדירקטור, ובלבד שהמועמד להתמנות כדירקטור חליף לחבר ועדה כאמור, אינו מכהן באותה ועדת דירקטוריון, ואם הוא דירקטור חליף לדירקטור חיצוני, יהא המועמד דירקטור חיצוני בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית או בעל כשירות מקצועית, בהתאם לכשירותו של הדירקטור המוחלף. אולם לא ימונה דירקטור חליף לדירקטור חיצוני אלא על פי תקנה זו בלבד, למעט אם נקבע אחרת בחוק.

תקנה 108 לתקנון - כל מינוי של דירקטור חליף וביטול מינויו יעשו בהודעה בכתב לקרן.

תקנה 115 לתקנון - חברת הניהול תמנה אחד מבין חברי הדירקטוריון לכהן כיושב ראש הדירקטוריון, ורשאית היא להעבירו מתפקידו ולמנות אחר תחתיו. כן רשאית חברת הניהול למנות מבין חברי הדירקטוריון מי שישמש כממלא מקום יושב ראש הדירקטוריון, אשר ישמש כממלא מקומו בהעדרו.

תקנה 116 לתקנון - יושב ראש הדירקטוריון ישב בראש ישיבות הדירקטוריון וינהלן. נעדר יושב ראש הדירקטוריון מישיבת דירקטוריון, על-פי הודעה שמסר מראש, או לא הופיע לישיבת דירקטוריון תוך 15 דקות מהמועד שנקבע לקיום הישיבה, כי אז ישב בראש הישיבה ממלא מקום יושב ראש הדירקטוריון, במידה שנבחר כזה. בהיעדרם של יושב ראש הדירקטוריון וממלא מקומו מהישיבה, גם יחד, יבחרו חברי הדירקטוריון הנוכחים בישיבה את מי מביניהם לשמש כיושב ראש הישיבה.

4.2.4. מניין חוקי ואסיפה נדחית בהיעדר מניין חוקי, יו"ר האסיפה

תקנה 76 לתקנון - מנין חוקי[2]

אין לפתוח בשום דיון באסיפה כללית אלא אם כן יהיה נוכח מנין חוקי תוך מחצית השעה מן המועד שנקבע לפתיחתה.

המניין החוקי באסיפה יהיה לפחות שני בעלי מניות המחזיקים (1) במהלך התקופה הראשונה - לפחות שישים אחוזים (60%) מזכויות ההצבעה בקרן; וכן (2) לאחר תום התקופה הראשונה - לפחות ארבעים אחוזים (40%) מזכויות ההצבעה בקרן.

במידה שכעבור מחצית השעה מהמועד שנקבע לאסיפה לא יימצא מנין חוקי, תידחה האסיפה בשבוע אחד לאותו היום ולאותה השעה ולאותו המקום (להלן: "**האסיפה הנדחית**"), וזאת ללא הודעה חוזרת על קיום האסיפה הנדחית, או ליום, לשעה ולמקום שיקבע הדירקטוריון בהודעה על האסיפה הכללית. אם באסיפה הנדחית לא יימצא מנין חוקי כעבור מחצית השעה מן המועד הקבוע לאסיפה, תתקיים האסיפה (1) במהלך התקופה הראשונה - במניין של 40% לפחות מזכויות ההצבעה; וכן (2) לאחר התקופה הראשונה - בכל מנין משתתפים שהוא. במידה שלא ימצא מנין

[2] באסיפה כללית של בעלי המניות הקרן. יצוין כי סעיף 136.5 לתקנון הקרן מתייחס למניין החוקי של ישיבת ועדת ההשקעות.

חוקי כאמור כעבור מחצית השעה מן המועד הקבוע לאסיפה הנדחית, תתקיים האסיפה במניין של 5% לפחות מזכויות ההצבעה, בחלוף שבוע בדיוק מהמועד שנקבע לאסיפה הנדחית. באסיפה נדחית לא יעמוד לדיון אלא ענין שנכלל בסדר היום המקורי של האסיפה (הראשונה).

תקנה 78 לתקנון - אסיפה כללית שיש בה מנין חוקי רשאית להחליט על דחיית האסיפה, הדיון או קבלת החלטה בנושא שפורט בסדר היום למועד אחר ולמקום שתקבע; באסיפה נדחית לא יידון אלא נושא שהיה על סדר היום ושלא נתקבל לגביו החלטה. כאשר נדחית אסיפה כללית למועד העולה על 21 (עשרים ואחד) ימים יינתנו הודעות והזמנות לאסיפה הנדחית באותו האופן כמו במקרה של האסיפה המקורית.

תקנה 14 לתקנון - על אף האמור לעיל, שינוי הוראות תקנות 14 , 9 (מטרות הקרן), 37 (מגבלה על החזקת מניות), 98 (מינוי דירקטורים מטעם חברת הניהול לדירקטוריון), 142 (מינוי מנכ"ל), 185 (מיזוג), 188 (פירוק) ותקנות189 עד 191 (פרק חברת הניהול) ייעשה בכפוף לקבלת החלטה שנתקבלה ברוב מיוחד, כאשר במקרה בו יידון תיקון כאמור במסגרת אסיפה נדחית, המניין החוקי באסיפה נדחית כאמור יהיה בעלי מניות המחזיקים בלפחות (1) לפני ההנפקה לציבור - 50% מההון המונפק של הקרן ; וכן (2) לאחר ההנפקה לציבור - 30% מההון המונפק של הקרן. כמו כן, תקנה 99 לתקנון קובעת כי תקנה 99, הקובעת דרישת רוב מיוחד לשינוי תקנה 98 כמפורט לעיל, תהא ניתנת לשינוי אך ורק בהחלטה שהתקבלה באסיפת בעלי המניות של הקרן ברוב מיוחד.

תקנה 186 לתקנון - אם עד המועד האחרון להשלמת ההנפקה (כהגדרתו בתקנה זו בתקנון הקרן), לא הושלמה ההנפקה לציבור, יהיו בעלי המניות רשאים להחליט ברוב של שני שליש (2/3) מבעלי המניות הנוכחים והמצביעים באסיפת בעלי המניות, כאשר המניין החוקי באסיפה כאמור יהיה בעלי מניות בקרן המחזיקים בלפחות שבעים וחמישה אחוז (75%) ממניות הקרן, על פירוק הקרן בדרך של מימוש נכסיה.

תקנה 188 לתקנון - לאחר ההנפקה לציבור, החלטה על פירוק הקרן מרצון תהיה טעונה אישור חברת הניהול ואישור האסיפה הכללית של בעלי המניות של הקרן ברוב מיוחד כאשר המניין החוקי באסיפה כאמור יהיה בעלי מניות בקרן המחזיקים בלפחות חמישים אחוז (50%) ממניות הקרן.

תקנה 191 לתקנון - סעיפי פרק "חברת הניהול" בתקנון, יהיו ניתנים לשינוי אך ורק בהחלטה שתתקבל באסיפת בעלי המניות של הקרן ברוב מיוחד, כאשר המנין החוקי באסיפה כאמור יהיה בעלי המניות בקרן המחזיקים בלפחות חמישים אחוז (50%) ממניות הקרן.

4.2.5. יושב ראש אסיפה כללית

תקנה 77 לתקנון - יושב ראש הדירקטוריון (אם ישנו כזה) או, בהיעדרו, סגן היושב ראש של הדירקטוריון (אם ישנו כזה), יהיה זכאי לשמש כיושב ראש, ויישב בראש כל אסיפה כללית של הקרן שבה הוא נוכח. אם אין יושב ראש או סגן יושב ראש של הדירקטוריון, או אם באסיפה כללית כלשהי אף אחד מהם אינו נוכח באסיפה תוך חמש עשרה דקות לאחר המועד שנקבע לקיומה, או אם אף אחד מהם, אף שהוא נוכח באסיפה, אינו יכול או אינו רוצה לשמש כיושב ראש האסיפה, ואם נכחו באסיפה יותר מדירקטור אחד, יבחרו אותם הדירקטורים אחד מביניהם להיות יושב-ראש האסיפה. אם אף אחד מהדירקטורים אינו נוכח באסיפה תוך חמש-עשרה דקות לאחר המועד שנקבע לקיומה, או אם אף אחד מהדירקטורים, אף שהוא נוכח באסיפה, לא נבחר או אינו יכול או אינו רוצה לשמש כיושב ראש האסיפה, הרי החברים הנוכחים באסיפה, אישית או על-ידי שלוח

להצבעה (הזכאים להיות נוכחים ולהצביע באסיפה), יבחרו אחד מביניהם להיות יושב ראש האסיפה. אין לדון בשום ענין באסיפה כללית באין יושב-ראש, זולת בחירת יושב ראש האסיפה.

4.2.6. קבלת החלטות באסיפה הכללית (רוב באסיפה הכללית)

תקנה 95 לתקנון - בכפוף להוראות חוק החברות או הוראות תקנון הקרן בדבר רוב אחר, החלטות האסיפה הכללית יתקבלו ברוב רגיל. החלטה העומדת להצבעה באסיפה כללית תוכרע בהצבעה בהרמת ידיים או במניין קולות ברוב רגיל.

4.2.7. קבלת החלטות בדירקטוריון

תקנה 124 לתקנון - החלטות הדירקטוריון יתקבלו ברוב קולות הדירקטורים המשתתפים בישיבה. היו הקולות שקולים, יהיה ליושב ראש הדירקטוריון קול נוסף.

4.2.8. הסמכה למתן פטור

תקנה 158 לתקנון - הקרן תשפה את חברת הניהול ו/או את נושאי המשרה שימונו בקרן מטעמה וכן תהא רשאית לפטור מראש ובדיעבד נושא משרה אחר (לרבות מי שיעניק לה שירותים מעת לעת ואינו מוגדר כנושא משרה בהתאם להוראות הדין) בה מאחריותו, כולה או מקצתה, בשל נזק עקב הפרת חובת זהירות כלפיה, במידה המרבית המותרת על פי הוראות חוק החברות.

4.2.9. החלטה על חלוקת דיבידנד

תקנה 174 לתקנון - הקרן תאמץ מדיניות חלוקת דיבידנד, כמפורט להלן: (1) עד לכניסתה לתוקף של הרגולציה (כהגדרת מונח זה בתקנה 37 לתקנון הקרן) - בהתאם להמלצות המפורטות בדו"ח לעניין זה; (2) לאחר כניסתה לתוקף של הרגולציה הקרן תאמץ מדיניות חלוקת דיבידנד אשר תעמוד בהוראות כל דין ודרישות הרגולציה.

תקנה 175 לתקנון - בכפוף להוראות חוק החברות, רשאי הדירקטוריון לקבל החלטה על חלוקת דיבידנד. הדירקטוריון המחליט על חלוקת דיבידנד רשאי להחליט כי הדיבידנד ישולם, כולו או מקצתו, במזומנים או בדרך של חלוקת נכסים בעין, ובכלל זה ניירות ערך או בכל דרך אחרת, לפי שיקול דעתו של הדירקטוריון.

4.2.10. מיזוג

תקנה 185 לתקנון - בכפוף להוראות כל דין, מיזוג יהיה טעון אישור הדירקטוריון ואישור האסיפה הכללית.

תיאור הוראות התקנון בנושאים המפורטים לעיל, הינו תיאור תמציתי של הוראות התקנון בקשר עם הנושאים המפורטים לעיל, והוא אינו מהווה תחליף לעיון בנוסח המלא של התקנון כפי שיהיה מעת לעת.

תקנון

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

תוכן עניינים

מבוא ופרשנות..... 3
שם החברה 5
אחריותם של בעלי המניות 5
מטרות החברה 5
תרומות 5
עסקים 5
המשרד הרשום 5
התקנון 5
הון מניות החברה..... 6
מרשם בעלי מניות ותעודות מניה 7
מגבלה על החזקת מניות 8
העברת מניות והסבתן 10
שינויים בהון החברה 12
שינוי או גיוון זכויות 13
הנפקת מניות וניירות ערך אחרים 13
אסיפות כלליות 14
הצבעה והשתתפות באסיפות הכלליות 17
קבלת החלטות באסיפות הכלליות..... 19
הדירקטוריון..... 20
דירקטורים חליפים 21
סמכויות הדירקטוריון ותפקידיו 22
פעולות הדירקטוריון..... 22
פרוטוקולים..... 24
ועדות הדירקטוריון 24
ועדת השקעות..... 25
סמכויות ללוות; קבלת אשראי ומתן ערבויות
ובטוחות 25
המנהל הכללי 26
חתימה בשם החברה 27
מינוי באי כוח 27
תוקף פעולות ואישור עסקאות 27
פטור, שיפוי וביטוח 28
רואה חשבון מבקר 30
דיבידנדים, קרנות והיוון קרנות ורווחים 31
מסמכי החברה 33
מיזוג 33
פירוק 33
חברת הניהול..... 34
הודעות 35

מבוא ופרשנות

1. בתקנון זה, מלבד אם הקשר הדברים מחייב אחרת -

"אדם" או **"בני אדם"**	- לרבות תאגיד;
"אלומה ניהול"	- אלומה פ.פ.ג.י. ניהול בע"מ, מספר חברה 51-611370-1;
"[ה]בורסה"	- הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ.
"בעל מניות"	- בעל מניות רשום ו/או בעל מניות שאינו רשום. היה וקיים מועד קובע, כהגדרתו בסעיף 182 לחוק החברות, לאותו ענין ייחשב כבעל מניות מי שהיה בעל מניות במועד הקובע;
"בעל מניות רשום"	- בעל מניות הרשום במרשם בעלי המניות בחברה;
"בעל מניות שאינו רשום"	- בעל מניות שלזכותו רשומה אצל חבר בורסה מניה ואותה מניה נכללת בין המניות הרשומות במרשם בעלי המניות של החברה על שם החברה לרישומים;
"הדו"ח"	- הדוח הסופי של הועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, מחודש יוני 2019 או כל הסדרה עתידית שתחול על קרנות ריט לתשתיות בהתאם להוראות כל דין;
"דין"	- הוראות כל דין החל במדינת ישראל;
"החברה"	- אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ;
"החוק" או **"חוק החברות"**	- חוק החברות, התשנ"ט-1999, כפי שיהיה מעת לעת, וכן התקנות שיותקנו מכוחו;
"חוק ניירות ערך"	- חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, כפי שיהיה מעת לעת, וכן התקנות שיותקנו מכוחו;
"החברה לרישומים"	- החברה לרישומים אשר תשמש במועד הרלוונטי כחברה לרישומים עבור מניות החברה;
"המרשם" או **"מרשם בעלי המניות"**	- מרשם בעלי המניות של החברה שיש לנהלו בהתאם לחוק;
"המשרד" או **"המשרד הרשום"**	- המען הרשום של משרד החברה, כפי שיהיה מעת לעת;
"הנפקה לציבור"	- רישום מניות החברה למסחר בבורסה, בין אם באמצעות הנפקת מניות החברה לציבור ובין אם בדרך של רישום למסחר בלבד.
"הסכם הניהול"	- הסכם הניהול בין החברה לבין חברת הניהול, כפי שיהיה מעת לעת;
"הפקודה" או **"פקודת החברות"**	- פקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983, וכן התקנות שהותקנו מכוחה;
"חברת הניהול"	- כהגדרתה בתקנה 189 לתקנון;
"חוק החברות"	- חוק החברות, התשנ"ט-1999;
"חוק ניירות ערך"	- חוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968;
"יום עסקים"	- יום בו מרבית הבנקים בישראל פתוחים לביצוע עסקאות;
"כתב"	- דפוס, ליטוגרפיה, צילום, מברק, פקסימיליה, דואר אלקטרוני, וכל צורה אחרת של הצגת אותיות, ספרות או סימנים בצורה הנראית

לעין או הניתנת לפענוח חזותי , לרבות במחשב או, בכפוף להוראות כל דין המתירות זאת, בכל אופן אלקטרוני ;

"ניירות ערך"	-	כהגדרת מונח זה בסעיף 1 לחוק ניירות ערך (לרבות אך מבלי לגרוע מכלליות האמור, מניות, איגרות חוב, שטרי הון, אופציות, תעודות ומסמכים אחרים המקנים זכות למכור, להמיר או למכור ניירות ערך כאמור) ;
"נושא משרה"	-	כהגדרת מונח זה בחוק החברות ;
"פסול דין"	-	כמשמעותו בחוק הכשרות המשפטית והאפוטרופסות, התשכ"ב-1962 ;
"רוב רגיל"	-	רוב רגיל מכלל קולות בעלי המניות הנוכחים באסיפה כללית שנתית או מיוחדת או באסיפת סוג, לפי הענין, הרשאים להצביע באסיפה והצביעו בה, מבלי להביא בחשבון את קולות הנמנעים ;
"רוב מיוחד"	-	רוב של 75% לפחות מקולות בעלי המניות המשתתפים ומצביעים באסיפה הכללית של החברה ;
"שנה" או **"חודש"**	-	למנין הלוח הגרגוריאני ;
"תאגיד"	-	חברה, שותפות, אגודה שיתופית, עמותה וכל חבר בני-אדם אחר מואגד או בלתי מואגד ;
"תקופה ראשונה"	-	התקופה שממועד הקמתה של החברה ועד למועד ההנפקה לציבור ;
"תקנון זה" או **"התקנון"**	-	תקנון התאגדות זה, כפי שיתוקן ויעודכן מעת לעת בהחלטות האורגנים המוסמכים של החברה.

2. הכותרות בתקנון זה נועדו לשם נוחות בלבד ואין ללמוד מהן לפירושו של תקנון זה.

3. לכל מונח בתקנון זה שלא הוגדר בתקנה 1 לעיל, תהיה המשמעות הנודעת לו בחוק החברות, ואם אין לו משמעות בחוק החברות אזי המשמעות הנודעת לו בחוק ניירות ערך, ואם אין לו משמעות כאמור, אזי המשמעות הנודעת לו בכל דין אחר, והכל אם אין בכך משום סתירה להוראות תקנון זה. אם אין הוראה אחרת לענין הנדון ואם אין בענין הנדון או בהקשרו דבר שאינו מתיישב עם תחולה כאמור, הוראות סעיפים 10-3 לחוק הפרשנות, התשמ"א-1981, יחולו בשינויים המחויבים גם על פירוש התקנון. מילים ביחיד - אף הרבים במשמע ולהיפך. מילים לשון זכר - אף מין נקבה במשמע.

4. היה ותקנה או חלק מתקנה הקבועה בתקנון זה תוכרז כלא תקפה או בלתי חוקית או בלתי אכיפה, לא יהיה בכך כדי לפגוע בתוקפן, חוקיותן ואכיפתן של יתר הוראות תקנון זה.

5. הוראות תקנון זה באות להוסיף ולהתנות על הוראות חוק החברות והפקודה. נקבע בתקנון זה כי הוראה מהוראותיו תחול בכפוף להוראות כל דין, הכוונה היא להוראות הפקודה או להוראות חוק החברות או להוראות כל דין, שאינן ניתנות להתנאה, אלא אם הקשר הדברים מחייב אחרת. הוראות בחוק החברות, אשר נקבע בחוק החברות כי תחולנה אם וככל שנקבע כך בתקנון, לא תחולנה אלא אם נקבע כן במפורש בתקנון זה.

6. בכל מקום בו נזכר שמו של חוק או סעיף חוק בתקנון זה, הכוונה הינה לנוסחו כפי שיתוקן מעת לעת (במישרין או במסגרת חוק אחר), ולרבות תקנות שהותקנו מכוחו והוראות שניתנו לפיו.

שם החברה

7. שם החברה הוא כדלקמן:

7.1. בעברית: אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

7.2. באנגלית: Aluma Infrastructure Fund (2020) Ltd.

אחריותם של בעלי המניות

8. אחריותם של בעלי המניות מוגבלת, כמפורט בחוק החברות. לענין זה, כל בעל מניות אחראי לתשלום לחברה של הסכום שהתחייב לשלם בעבור מניותיו בלבד.

מטרות החברה

9. מטרת החברה היא להיות קרן להשקעה בתשתיות (בהתאם להגדרת מונח זה בדו"ח) ולעסוק בכל עיסוק חוקי לשם כך.

תרומות

10. הדירקטוריון רשאי להחליט כי החברה תתרום סכומים סבירים למטרות ראויות, אף אם תרומות כאמור אינן במסגרת השיקולים העסקיים של החברה.

עסקים

11. החברה רשאית לעסוק בכל ענף או סוג של עסקים, שהיא מורשית במפורש או מכללא לעסוק בהם לפי תקנה 9 לעיל. כן רשאית החברה לחדול מלעסוק בעסקים אלה, בין אם החלה לעסוק באותו ענף או סוג של עסקים ובין אם לאו.

המשרד הרשום

12. המשרד הרשום של החברה יהיה במען שייקבע על-ידי הדירקטוריון מעת לעת.

התקנון

13. בכפוף להוראות חוק החברות ועד להנפקה לציבור, החברה תהא רשאית לשנות את הוראות תקנון זה בהחלטה שתתקבל ברוב של 66.66% מקולות בעלי המניות המשתתפים ומצביעים באסיפה הכללית של החברה, למעט אם נקבע במפורש בתקנון זה רוב אחר הדרוש ביחס לשינוי הוראה מסוימת. לאחר ההנפקה לציבור כל שינוי של תקנון זה יחייב רוב רגיל מקולות בעלי המניות המשתתפים ומצביעים באסיפה הכללית של החברה בלבד. החלטה שהתקבלה באסיפה הכללית ברוב הנדרש בהתאם להוראות תקנה זו או ברוב אחר הנדרש לשינוי הוראה מסוימת בתקנון, לפי הענין, ואשר משנה הוראות מהוראות תקנון זה או הוראות תקנה מסוימת, לפי הענין, תיחשב כהחלטה לשינוי התקנון או התקנה האמורה וזאת אף אם הדבר לא צוין במפורש בהחלטה.

14. על אף האמור לעיל, שינוי הוראות תקנות 14 זה, 9 (מטרות החברה), 37 (מגבלה על החזקת מניות), 98 (מינוי דירקטורים מטעם חברת הניהול לדירקטוריון), 142 (מינוי מנכ"ל), 185

(מיזוג), 188 (פירוק) ותקנות 189 עד 191 (פרק חברת הניהול), ייעשה בכפוף לקבלת החלטה שנתקבלה ברוב מיוחד, כאשר במקרה בו יידון תיקון כאמור במסגרת אסיפה נדחית, המניין החוקי באסיפה נדחית כאמור יהיה בעלי מניות המחזיקים בלפחות (1) לפני ההנפקה לציבור –50% מההון המונפק של החברה; וכן (2) לאחר ההנפקה לציבור – 30% מההון המונפק של החברה.

15. לא ייעשה תיקון שיש בו כדי לחייב בעל מניות מסוים להשקיע סכומים נוספים מעבר לסכום ההתחייבות להשקיע, מבלי שהתקבלה לכך הסכמתו של בעל מניות כאמור.

16. על אף האמור לעיל ובכל מקום בתקנון זה, תיקון הוראות מהוראות תקנון זה במהלך התקופה הראשונה יהא כפוף להסכמת חברת הניהול, וזאת בנוסף להחלטת האסיפה הכללית של החברה.

17. בכפוף להוראות חוק החברות, שינויים בתקנון זה יהיו תקפים מיום קבלת ההחלטה על כך בחברה או במועד מאוחר יותר שנקבע בהחלטה.

הון מניות החברה

18. הון המניות הרשום של החברה הינו מיליארד (1,000,000,000) מניות ללא ערך נקוב המחולק למיליארד (1,000,000,000) מניות רגילות ללא ערך נקוב כל אחת (להלן: "**המניות הרגילות**").

19. החברה תהא רשאית לשנות את הון המניות הרשום בהתאם להוראות חוק החברות ולהוראות תקנון זה.

20. החברה תהיה רשאית להנפיק ניירות ערך נוספים מסוגים הקיימים בהונה הרשום של החברה ו/או זכויות הניתנות להמרה לניירות ערך מסוגים כאמור, בהתאם לקבוע בתקנון זה ו/או כפי שתורה ההחלטה המחליטה על יצירתן של זכויות כאמור, בין בתמורה ובין שלא בתמורה, בתנאים ובדרך שיקבעו על ידי הדירקטוריון, לפי שיקול דעתו; וכן תהא רשאית להנפיק ניירות ערך הניתנים לפדיון ולפדותם בתנאים ובדרך שיקבעו על ידי הדירקטוריון, לפי שיקול דעתו. במועד הקמת החברה בהון הרשום ישנו סוג אחד של מניות. יובהר כי החלטה על ביצוע שינויים בהון הרשום של החברה או יצירת סוג נוסף של מניות בעלות זכויות שונות מהמניות הרגילות תתקבל באסיפה הכללית ברוב מיוחד.

21. בעת הגשת בקשה לרכישת מניה רגילה לא ישולם לחברה כל סכום (למעט במקרה שבו לחברה יהיה ערך נקוב, שהרי אז הסכום לכל מניה רגילה ייקבע בהתאם לערכה הנקוב).

22. לכל אחת מהמניות הרגילות תהיינה צמודות זכויות שוות, לכל דבר וענין, לרבות הזכות להשתתף באסיפה הכללית של החברה ולקול אחד בהצבעה, הזכות לדיבידנד ולמניות הטבה (אם יחולקו) וכן להשתתפות בחלוקת עודף נכסי החברה בעת פירוקה, באופן יחסי לערכן הנקוב של המניות, והכל בהתאם ובכפוף להוראות תקנון זה.

23. בעל מניות לא יהיה רשאי להפעיל זכות כלשהי של בעל מניות בחברה (לרבות, אך לא רק, הזכות להשתתף או להצביע בכל אסיפה כללית, בעצמו או על-ידי שלוח, או קבלת דיבידנד), אלא מכוח המניות אשר התמורה שנקבעה עבורן ונדרשה על-ידי הדירקטוריון שולמה במלואה לחברה בהתאם לתנאי ההקצאה, והכל בכפוף לשיקול דעתה הבלעדי של החברה ובכפוף להוראות הדין.

24. הדירקטוריון רשאי לחלט כל נייר ערך שהקצתה החברה ואשר לא שולמה מלוא תמורתו במועד או בתנאים כפי שנקבעו בתנאי ההקצאה, וכן רשאי הדירקטוריון למכרו, להקצותו מחדש או להעבירו בדרך אחרת, ותחולנה הוראות חוק החברות לענין זה. חילוט נייר ערך יגרור עמו, בעת החילוט ועד למכירתו, הקצאתו מחדש או העברתו, ביטול כל זכות בחברה וכל תביעה או דרישה כלפיה ביחס לנייר הערך. על אף האמור לעיל, החברה תהיה רשאית לקרוא לסכום ההשקעה של כל בעל מניות באופן מדורג, והדבר לא יהווה הפרה של הוראות תקנה 24 זו.

מרשם בעלי מניות ותעודות מניה

25. החברה תנהל מרשם בעלי מניות ותציין בו את הפרטים הבאים:

25.1. שמו, מספר הזהות ומענו של כל בעל מניות, בהתאם לפרטים שמסר לחברה;

25.2. כמות המניות וסוג המניות בבעלותו של כל בעל מניות, בציון ערכן הנקוב, אם קיים, ואם טרם שולם על חשבון התמורה שנקבעה למניה סכום כלשהו – הסכום שטרם שולם;

25.3. תאריך הקצאת המניות או מועדי העברתן לבעלי המניות, לפי הענין;

25.4. סומנו המניות במספרים סידוריים, תציין החברה ליד שמו של כל בעל מניות את מספרי המניות הרשומות על שמו;

25.5. בוטל שטר המניה לבקשת בעל המניות, יירשם שמו של בעל המניות במרשם העיקרי, תוך ציון מספר המניות הרשומות על שמו;

25.6. לגבי מניות רדומות – גם את מספרן והתאריך שבו הפכו לרדומות, הכל כפי שידוע לחברה;

25.7. לגבי מניות שאינן מקנות זכויות הצבעה לפי הוראות סעיפים 309(ב) או 333(ב) לחוק החברות, גם את מספרן ואת התאריך שבו הפכו למניות שאינן מקנות זכויות הצבעה, הכל כפי שידוע לחברה;

25.8. כל הפרטים הנדרשים או מורשים להירשם במרשם בעלי המניות בהתאם להוראות חוק החברות או תקנון זה.

26. החברה רשאית לנהל מרשם בעלי מניות נוסף מחוץ לישראל בתנאים שנקבעו לענין זה בחוק החברות.

27. בעל מניה בחברה הוא מי שרשום כבעל מניה במרשם בעלי המניות ו/או מי שלזכותו רשומה אצל חבר בורסה מניה ואותה מניה נכללת בין המניות הרשומות במרשם בעלי המניות של החברה על שם החברה לרישומים.

28. מרשם בעלי המניות יהיה ראיה לכאורה לנכונות הרשום בו. במקרה של סתירה בין הרשום במרשם בעלי המניות לבין תעודת מניה, ערכו הראייתי של מרשם בעלי המניות עדיף על ערכה הראייתי של תעודת המניה.

29. בעל מניה שהוא נאמן, יירשם במרשם בעלי המניות, תוך ציון נאמנותו, ויראו אותו לענין הוראות חוק החברות כבעל מניה. מבלי לגרוע מהאמור לעיל, החברה תכיר בנאמן כאמור כבעל מניה לכל דבר וענין, ולא תכיר באדם אחר כלשהו, לרבות הנהנה, כבעל זכויות כלשהן במניה הרשומה על שם נאמן.

30. מבלי לגרוע מהאמור לעיל ובכפוף להוראות תקנון זה, פרט לבעל מניות בחברה לא יוכר אדם על ידי החברה כבעל זכות כלשהי במניה והחברה לא תהיה קשורה ולא תכיר בכל טובת הנאה לפי דיני היושר או ביחסי נאמנות או בזכות ראויה, עתידה או חלקית בכל מניה או בטובת הנאה כלשהי בשבר של מניה או בכל זכות אחרת לגבי מניה אלא אך ורק בזכותו של בעל מניה, במניה בשלמותה, והכל למעט אם בית משפט מוסמך הורה אחרת.

31. החברה רשאית לסגור את מרשם בעלי המניות למשך הזמן שייקבע על-ידי הדירקטוריון ובלבד שלא יעלה, בסך הכל, על שלושים יום בכל שנה. בעת שהמרשם יהא סגור, לא תירשם העברת מניות במרשם.

32. תעודות המעידות על זכות קניין במניות (אם וככל שתונפקנה על ידי החברה) תשאנה את חותמת החברה וחתימה של מורשה חתימה מטעם החברה.

33. כל בעל מניות רשום זכאי לקבל מהחברה, ללא תשלום, תעודה אחת המעידה על בעלותו במניות הרשומות על שמו. החברה לא תסרב לדרישת בעל מניות לקבל במקום תעודה אחת מספר תעודות, אלא אם הדרישה תהא בלתי סבירה לדעת הדירקטוריון. בעל מניות אשר מכר או העביר חלק ממניותיו יהא זכאי לקבל ללא תשלום תעודה בגין יתרת מניותיו.

34. בכל תעודת מניה יפורטו כמות המניות שבגינן הוצאה, ערכן הנקוב ומספריהן הסידוריים, אלא אם קבע הדירקטוריון אחרת.

35. תעודת מניה המתייחסת למניה הרשומה על שם שניים או יותר, תימסר לידי מי ששמו מופיע ראשון במרשם בעלי המניות ביחס לאותה מניה, אלא אם יורו לחברה כל הבעלים הרשומים של אותה מניה, בכתב, למוסרה לבעלים רשום אחר.

36. הושחתה, התקלקלה, אבדה או נפגמה תעודת מניה, רשאית החברה להוציא תעודה חדשה במקומה, ובלבד שתעודת המניה הקודמת הומצאה לחברה והושמדה על ידה, או שהוכח לשביעות רצון הדירקטוריון כי התעודה אבדה או הושמדה, והחברה קיבלה ערובות לשביעות רצונה לכל נזק אפשרי מהוצאת התעודה החדשה.

מגבלה על החזקת מניות

37. החל ממועד ההנפקה לציבור, יחולו על החזקה במניות החברה המגבלות והדרישות שתיקבענה בדין לענין זה, ואשר קיומן יאפשר לחברה ליהנות מהטבות המס של "קרן להשקעה בתשתיות" (להלן: "**מגבלת האחזקות**" ו-"**הרגולציה**", בהתאמה), וזאת החל מכניסתן לתוקף של מגבלת האחזקות והרגולציה ובהתאם לתנאיהן.

הדירקטוריון יהיה רשאי להמליץ לאסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה להמשיך ולפעול לאחר ההנפקה לציבור במתכונת של חברת השקעות או חברת אחזקות, שאינה נהנית מהטבות המס החלות לפי הוראות הרגולציה. במידה שהמלצה זו תאושר על ידי אסיפת בעלי

המניות ברוב מיוחד, לא יחולו הוראות פרק זה ("**מגבלה על החזקת מניות**") והוראות תקנה 174.2 לתקנון זה להלן.

38. כל העברה או רכישה של מניות אשר יש בה כדי לגרום לבעל מניות מסוים להחזיק בכמות מניות העולה על הכמות המותרת על פי מגבלת האחזקות, הינה אסורה, מהווה הפרה של הוראות תקנון החברה ולא תחייב את החברה או את בעלי המניות האחרים.

39. עלו אחזקותיו של בעל מניות מסוים על מגבלת האחזקות (להלן: "**בעל מניות מפר**"), ידווח על כך לחברה באופן מיידי, תוך פירוט שיעור האחזקות העודף שבבעלותו (להלן: "**המניות העודפות**").

40. מיד כשיוודע לחברה דבר ההפרה על ידי בעל המניות המפר, בין כתוצאה ממסירת הודעה על ידי בעל מניות מפר כאמור לעיל, בין אם עקב מסירת דיווח בהתאם להוראות חוק ניירות ערך או בין אם אחרת, תפעל החברה באופן הבא:

40.1. המניות העודפות יהוו מניות רדומות כמשמעותן בסעיף 308 לחוק החברות, וכל עוד הן מוחזקות על ידי בעל מניות מפר כאמור, הן לא יקנו זכויות כלשהן בהון החברה (לרבות הזכות להשתתף באסיפות כלליות של החברה);

40.2. החברה תמסור הודעה בכתב לבעל המניות המפר על הפרת תקנון החברה והוא יידרש להקטין את אחזקותיו בהון המניות תוך עשרה (10) ימי עסקים ממועד קבלת הודעה כאמור;

40.3. במידה שבעל המניות המפר לא ימכור את המניות העודפות תוך פרק הזמן שהוקצב לו לשם כך כאמור, יחולטו המניות העודפות;

40.4. המניות שיחולטו כאמור יועברו לחזקתו של נאמן שימונה על ידי החברה ואשר יקבל מהחברה הוראה בלתי חוזרת למכור, באופן מיידי, את המניות העודפות הרדומות באמצעות הבורסה או מחוץ לבורסה, לפי שיקול דעתו הבלעדי, וזאת ללא כל הגבלה על התמורה שתתקבל בגין מכירה כאמור;

40.5. במידה שבתקופה שחלה במועד גילוי הפרת מגבלת האחזקות על ידי בעל המניות המפר ועד לחילוט המניות, יחול מועד קובע לענין השתתפות של בעלי מניות באסיפה הכללית של החברה או לקבלת דיבידנד שיחולק על ידי החברה או מניות הטבה שיחולקו על ידי החברה או זכויות שיוצעו על ידי החברה, אזי החברה (1) לא תאפשר לבעל המניות המפר להשתתף באסיפה הכללית לגבי כמות המניות העודפות; וכן (2) החברה תחלק את הדיבידנד או מניות ההטבה או הזכויות, לפי הענין, לבעל המניות המפר, אך חילוט המניות כאמור בתקנה 40.3 לעיל יחול גם על דיבידנד, מניות ההטבה או הזכויות, לפי הענין, שחולקו לו כאמור, וכן לכל פירות אחרים הנובעים מהמניות העודפות;

40.6. כל אחד מבעלי המניות בחברה מסכים מראש ומתחייב לסייע בקיום הוראות פרק זה לעיל ונותן את הסכמתו המלאה לחבר הבורסה המחזיק במניותיו של בעל המניות למסור לחברה כל מידע שיידרש לחברה לשם עמידה בהוראות פרק זה

ונותן את הסכמתו להסרת חסיון בנקאי ולשתף פעולה עם החברה לצורך עמידה בהוראות המתוארות לעיל.

41. היה והופרה מגבלת האחזקות כתוצאה מהסכמים או הסדרים אחרים בין בעלי המניות בחברה, אזי כמות המניות העודפות אשר יורדמו ויחולטו כאמור תתחלק בין בעלי המניות הקשורים בהסכמים או הסדרים באופן יחסי לשיעור אחזקותיהם בחברה.

42. הוראות פרק זה (*"מגבלה על החזקת מניות"*) יהיו ניתנות לשינוי בהחלטה שתתקבל באסיפת בעלי המניות של החברה ברוב מיוחד.

<u>העברת מניות והסבתן</u>

43. למעט העברת מניות כאמור בתקנה 58 לתקנון להלן, כל העברת מניות במהלך התקופה הראשונה תהא כפופה לאישור הדירקטוריון. הדירקטוריון יהיה רשאי לסרב לביצוע העברת מניות מנימוקים סבירים בלבד ויידרש לנמק את סירובו. הדירקטוריון ימנע מלאשר העברת מניות בניגוד להוראות תקנון זה.

44. סירב הדירקטוריון לאשר העברת מניות כאמור בתקנה 43 לעיל, יודיע על כך למבקש ההעברה לא יאוחר מ-10 (עשרה) ימי עסקים ממועד שהתבקש אישורו.

45. כל העברת מניות הרשומות במרשם בעלי המניות תיעשה בכתב, כמפורט בתקנה 46 להלן (להלן: "**כתב ההעברה**"), ובלבד שכתב ההעברה ייחתם בחתימת יד בלבד, על ידי המעביר ועל ידי הנעבר, או בשמם, ויימסר למשרדה הרשום של החברה או לכל מקום אחר שייקבע על-ידי הדירקטוריון לענין זה. העברת מניות לא תירשם במרשם בעלי המניות, אלא לאחר שנמסר לחברה כתב ההעברה, כאמור לעיל; המעביר ימשיך להיחשב כבעל מניות המועברות, עד לרישום מלא וכנדרש של הנעבר (כבעל המניות המועברות) במרשם בעלי המניות.

46. כתב העברת מניה יערך בכתב, בנוסח המפורט להלן או ככל האפשר בנוסח דומה או בצורה אחרת שתאושר על-ידי הדירקטוריון:

"אני, _____ מס' ת"ז/מס' תאגיד _____ (להלן: "**המעביר**") מעביר למר/גב' _____ מס' ת"ז/מס' תאגיד _____ (להלן: "**הנעבר**") תמורת הסכום של _____ ש"ח ששילם לי, את המניות מסוג _____ בנות _____ ש"ח ע"נ כ.א. המסומנות במספרים מ- _____ עד _____ (ועד בכלל) של החברה, והן תהיינה בידי הנעבר, מנהלי עזבונו, אפוטרופסיו והבאים מכוחו, על-פי התנאים שלפיהם החזקתי אני במניות בשעת החתימה על כתב זה; ואני, הנעבר, מסכים לקבל את המניות הנ"ל על פי התנאים הנזכרים לעיל ובכפוף לתקנון החברה, כפי שיהיה מעת לעת.

ולראיה באו על החתום ביום _____ בחודש _____ שנת _____.

_____	_____
חתימת המעביר	חתימת הנעבר
_____	_____
עד לחתימת המעביר	עד לחתימת הנעבר"

47. כל כתב העברה יימסר במשרד הרשום של החברה או לכל מקום אחר כפי שיקבע הדירקטוריון לשם רישום, יחד עם תעודת או תעודות המניה שבגינן מתבקשת ההעברה, יחד עם כל ההוכחות האחרות הדירקטוריון בדבר זכות הקניין של המעביר ו/או זכותו לבצע העברה של המניות. כתבי ההעברה שיירשמו כאמור יישארו בידי החברה, אך כל כתב העברה שהדירקטוריון סירב לרושמו יוחזר למי שהגישו, לפי דרישתו.

48. הוכח לחברה, להנחת דעתו של הדירקטוריון ובדרכים שנקבעו על ידו, כי נתקיימו התנאים להעברת הזכות במניות הרשומות במרשם, תכיר החברה בנעבר ובו בלבד כבעל הזכות במניות האמורות, ובלבד שהחברה קיבלה ערובות לכל נזק אפשרי כתוצאה מהעברת הזכות במניות הרשומות במרשם.

49. על אף האמור בתקנות 45 ו-46 לעיל, רשאי הדירקטוריון, לפי שיקול דעתו ובלי שהדבר יהווה תקדים או יחייב את החברה, לאשר העברת מניות גם אם מסמך ההעברה הינו שונה מנוסח כתב ההעברה וכן אף אם נפלו פגמים בחתימות המעביר או מקבל ההעברה או בחתימות העדים או גם אם נעדרה לחלוטין חתימה כלשהי של מי מהם.

50. החברה תהיה זכאית לגבות תשלום הוצאות סבירות עבור ביצוע רישום העברה.

51. <u>שינוי רישום במרשם בעלי המניות</u>

51.1. בכפוף להוראות תקנון זה, החברה תשנה את רישום הבעלות במניות במרשם בעלי המניות במידה שנמסר לחברה כתב העברה או צו של בית משפט לתיקון המרשם או אם הוכח לחברה, להנחת דעתו של הדירקטוריון ובדרכים שנקבעו על ידו, כי נתקיימו התנאים שבדין להעברת הזכות במניות והחברה קיבלה ערובות לכל נזק אפשרי כתוצאה מהעברת הזכות במניות הרשומות במרשם. החברה לא תכיר בזכות כלשהי של אדם במניות, בטרם הוכחה זכותו, כאמור לעיל.

51.2. מבלי לגרוע מהאמור לעיל, הדירקטוריון רשאי לסרב לביצוע הרישום או לעכבו, כפי שהיו רשאים לעשות, אילו העביר הבעלים הרשום, בעצמו, את המניה, לפני העברת הזכות.

52. אדם שנעשה זכאי למניה כאמור בתקנה 51 לעיל, יהיה זכאי לדיבידנדים ולזכויות אחרות בגין המניה, כאילו היה הבעלים הרשום של המניה, אף אם טרם נרשם כך, ואולם לא יהא זכאי ליהנות מכל זכות של בעל מניה מכח אותה מניה לענין השתתפות באסיפות החברה, וזאת לפני שיתבצע רישומו במרשם כבעל מניה לגבי אותה מניה.

53. על אף האמור לעיל, הדירקטוריון רשאי, בכל עת, לדרוש מהזכאי למניה כאמור בתקנה 51 לעיל, להירשם בעצמו במרשם או להעביר את המניה לאחר. היה ולא נתמלאה הדרישה האמורה תוך 60 (שישים) יום ממועד מסירתה, יהיה הדירקטוריון רשאי לעכב דיבידנדים או זכויות אחרות בגין המניה, עד אשר תבוצע הדרישה. הוצגה דרישה כאמור, יחשב הדבר כאישור הדירקטוריון לרשום את הזכאי למניה כבעליה במרשם בעלי המניות, אולם תישמר זכות הדירקטורים לסרב לאשר העברת המניה בהתאם להוראות תקנה 51.2 לעיל.

54. עם פטירתו של מחזיק במניות של החברה, תכיר החברה במנהל העזבון, מבצע הצוואה, אפוטרופוס, נאמן או בעל תפקיד אחר שהתמנה כדין, ובאין כאלה – ביורשיו החוקיים של בעל

המניות, כבעלי הזכות היחידים למניות של בעל המניות, וזאת לאחר שתוכח הזכאות לכך, ויימסרו לחברה ערובות לכל נזק אפשרי כתוצאה מהעברת הזכות במניות הרשומות במרשם, כפי שיקבע הדירקטוריון.

55. כל אדם הרוכש זכות למניות עקב היותו האפוטרופוס, מנהל העזבון, יורשו של בעל מניות, כונס נכסים, מפרק או נאמן בפשיטת רגל של בעל מניות או אדם הרוכש זכויות כאמור לפי כל הוראת דין אחרת, רשאי, בכפוף להמצאת הוכחות על זכותו כפי שהדירקטוריון ידרוש, וימסור לחברה ערובות לכל נזק אפשרי כתוצאה מהסבת הזכות במניות הרשומות במרשם, להירשם כבעל המניות או להעבירן לאדם אחר, בכפוף להוראות התקנון ביחס לאופן ביצוע העברה.

56. החברה רשאית להשמיד כתבי העברת מניות לאחר תום שבע שנים מיום שבוצע הרישום הרלוונטי במרשם. כמו כן רשאית החברה להשמיד תעודות מניות שבוטלו, לאחר תום שבע שנים מתאריך ביטולן, כאשר תהיה קיימת חזקה לכאורה שכל כתבי ההעברה והתעודות שהושמדו כאמור היו בעלי תוקף מלא ושההעברות, הביטולים והרישומים שבוצעו, לפי הענין, בוצעו בהתאם להוראות הדין.

57. הדירקטוריון רשאי להכיר בויתור על הקצאת מניות על-ידי מקבל ההקצאה לטובת אחר וזאת בכפוף לתנאים שיקבע.

58. במהלך התקופה הראשונה, כל אחד מבין בעלי המניות לא יהיה רשאי למכור או להעניק זכות אחרת כלשהי, לרבות שעבוד, בקשר למניות החברה בין בתמורה ובין שלא בתמורה, אלא באישור חברת הניהול. חברת הניהול לא תעניק אישור כאמור להעברת מניות אם ידוע לה כי ההעברה גורמת להפרת התנאים המזכים בפטור לפי סעיף 9(2) לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש], התשכ"א-1961 ("**פקודת מס הכנסה**").

על אף האמור לעיל, העברות שיבוצעו בהתאם לאמור להלן, לא יהיו כפופות לאישור חברת הניהול כאמור:

58.1. העברה על ידי גוף מוסדי, כהגדרתו בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981, לחברה בה מחזיק המעביר למעלה מ-50% מזכויות ההצבעה וההון, ובלבד שבכל מקרה בו תבוצע העברה או הקצאה של זכויות בנעבר כאמור, באופן שבעל המניות המעביר יחדל מלהחזיק בלמעלה מ-50% מזכויות ההצבעה וההון באותו הנעבר, יועברו המניות בחזרה אל בעל המניות מעביר המניות.

58.2. העברה לבעלי מניות המנויים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("**התוספת הראשונה**"), ככל שהעברה כאמור אינה גורמת להפרת התנאים המזכים בפטור לפי סעיף 9(2) לפקודת מס הכנסה.

שינויים בהון החברה

59. החברה רשאית, בהחלטה שנתקבלה באסיפה הכללית ברוב רגיל:

59.1. להגדיל את הון המניות הרשום שלה;

59.2. לאחד ולחלק מחדש את הון מניותיה למניות בנות ערך נקוב העולה על הערך הנקוב של המניות הקיימות, ואם היו מניותיה ללא ערך נקוב – להון המורכב ממספר קטן

יותר של מניות, ובלבד שלא יהא בכך כדי לשנות את שיעורי האחזקה של בעלי המניות בהון המונפק;

59.3. לבטל חלק מהון המניות הרשום אשר ביום קבלת ההחלטה על ביטול כאמור טרם הוקצה, ובלבד שאין התחייבות של החברה, לרבות התחייבות מותנית, להקצות את המניות לבטל מניות;

59.4. להפחית את הון מניותיה באופן שמניות אלה יתבטלו, בהתאם ובכפוף להוראות הדין;

59.5. עד להנפקה לציבור – להקצות מניות נוספות לחלק מבעלי המניות, ללא תמורה, וזאת על מנת לדלל את שיעור אחזקותיו/הם במניות החברה של בעל/י מניות שלא עמד/ו בחובתו/ם להשקיע בהון החברה;

60. לשם ביצוע כל החלטה כאמור בתקנה 59 לעיל, רשאי הדירקטוריון ליישב, לפי שיקול דעתו, כל קושי שיתעורר בהקשר לכך.

שינוי או גיוון זכויות

61. בכל עת שבה יהיה הון המניות מחולק לסוגים שונים, החברה תהיה רשאית בהחלטה שהתקבלה באסיפה הכללית ברוב רגיל, או במקרה שבו הותנה אחרת בתנאי ההוצאה של סוג מסוים ממניות החברה, כפי שהותנה בתנאי ההוצאה של אותו סוג, להמיר, להרחיב, להוסיף, לצמצם או לשנות באופן אחר את זכויותיו של סוג ממניות החברה, ובלבד שהתקבלה לכך הסכמה בכתב של כל בעלי המניות מאותו סוג או שההחלטה אושרה באסיפה כללית של בעלי המניות מאותו סוג ברוב מיוחד.

62. ההוראות הקבועות בתקנון זה בענין אסיפות כלליות תחולנה, בשינויים המחויבים, על כל אסיפת סוג.

63. הזכויות המוקנות לבעלי המניות או לבעלים של סוג מניות, שהונפקו בין בזכויות רגילות ובין ובזכויות בכורה או בכל זכות מיוחדת אחרת, לא תיחשבנה כאילו הומרו, צומצמו, נפגעו או שונו באופן אחר על ידי יצירתן או הנפקתן של מניות נוספות מכל סוג שהוא, בין בדרגה שווה להן ובין בדרגה שונה מהן או עדיפה מהן, וכן לא תיחשבנה כאילו הומרו, צומצמו, נפגעו או שונו באופן אחר, על ידי שינוי הזכויות הצמודות למניות מסוג אחר כלשהו, והכל אלא אם כן הותנה במפורש אחרת בתנאי ההוצאה של אותן מניות ובכפוף להוראות תקנון זה.

הנפקת מניות וניירות ערך אחרים

64. הדירקטוריון רשאי להנפיק או להקצות מניות וניירות ערך אחרים, לרבות ניירות ערך המירים או ניירות ערך הניתנים למימוש למניות, וזאת בכפוף לכך שסך מניות החברה, יחד עם מניות וניירות ערך שהונפקו כאמור לא יעלה על הון המניות הרשום של החברה. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, הדירקטוריון יהא רשאי להנפיק במועדים, במחירים ובתנאים כפי שיקבע את המניות וניירות ערך כאמור לעיל, להעניק זכויות ברירה לרכישתם לרבות אופציות או להקנותם בדרך אחרת, וכן לקבוע כל הוראה אחרת הקשורה לכך, ובכלל זה הוראות לענין

הדרכים לחלוקת המניות וניירות הערך שיונפקו על ידי החברה בין רוכשיהן לרבות במקרה של חתימת יתר, והכל, בהתאם לשיקול דעתו של הדירקטוריון.

65. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, ובכפוף להוראות תקנון זה, רשאי הדירקטוריון לקבוע, כי התמורה בעד המניות וניירות ערך שיונפקו תשולם במזומנים או בנכסים בעין, ובכלל זה בניירות ערך או בכל דרך אחרת, לפי שיקול דעתו, או כי המניות תוקצינה בתמורה השווה לערכן הנקוב, הגבוהה ממנו או, בכפוף להוראות חוק החברות, הנמוכה ממנו, בין ביחידות ובין בסדרות, והכל, בתנאים ובמועדים שייקבעו על-ידי הדירקטוריון, לפי שיקול דעתו הבלעדי והמוחלט.

66. לבעלי המניות הקיימים בחברה לא תהיה זכות קדימה או זכות עדיפה או כל זכות אחרת, לרכוש מניות שהדירקטוריון החליט להקצות, אלא אם כן החליט הדירקטוריון לפי שיקול דעתו הבלעדי, להציען תחילה לבעלי המניות הקיימים, כולם או חלקם. לענין תקנה זו: "**מניות**" – לרבות אופציות למניות, אגרות חוב ניתנות להמרה וכל נייר ערך אחר המיר למניות החברה.

67. הדירקטוריון רשאי להחליט לשלם דמי עמילות או דמי חיתום לכל אדם, בעת חתימה או הסכמה לחתום או השגת חתימות או הבטחת חתימות בקשר עם הקצאת מניות, אגרות חוב או ניירות ערך אחרים של החברה. כמו כן רשאי הדירקטוריון להחליט כי בכל מקרה של הקצאת ניירות ערך של החברה ישולמו דמי תיווך, והכל, במזומנים, במניות החברה, או בניירות ערך אחרים שהונפקו על-ידי החברה, או בכל דרך אחרת, או חלק בצורה אחת וחלק בצורה אחרת, והכל בכפוף להוראות הדין.

אסיפות כלליות

68. החברה תקיים אסיפה כללית שנתית בכל שנה קלנדרית ולא יאוחר מתום התקופה שנקבעה לכך בחוק החברות, במועד ובמקום כפי שיקבע על ידי הדירקטוריון.

אסיפה כללית כאמור לעיל תכונה "**אסיפה שנתית**". אסיפה כללית שאינה אסיפה שנתית תכונה "**אסיפה מיוחדת**".

69. לאסיפה הכללית תוקנה הסמכות לקבלת החלטות החברה בנושאים הנזכרים בסעיף 57 לחוק החברות וכן לקבלת החלטות נוספות שעל פי תקנון זה או על פי החוק יש לקבלן באסיפה הכללית.

70. הדירקטוריון רשאי, לפי שיקול דעתו, לכנס אסיפה מיוחדת, והוא חייב לכנס אסיפה מיוחדת על פי דרישה בכתב, בהתאם להוראות סעיף 63 לחוק החברות. נדרש הדירקטוריון לזמן אסיפה מיוחדת, כאמור לעיל, יזמנה בתוך 21 (עשרים ואחד) ימים מיום שהוגשה לו הדרישה, למועד שיקבע בהודעה על האסיפה המיוחדת, ובלבד שמועד הכינוס יהיה לא יאוחר מ-35 (שלושים וחמישה) ימים ממועד פרסום ההודעה, והכל בכפוף להוראות חוק החברות.

71. לא זימן הדירקטוריון אסיפה מיוחדת שנדרשה לפי תקנה 70 לעיל, רשאי מי שדרש את כינוס האסיפה המיוחדת, וכשמדובר בבעלי מניות של החברה – בעלי מניות המחזיקים בלמעלה מרוב זכויות ההצבעה באסיפה כללית, לכנס את האסיפה בעצמו, ובלבד שלא תתקיים בחלוף

למעלה מ-3 (שלושה) חודשים מהיום שהוגשה הדרישה כאמור, והיא תכונס, ככל האפשר, באותו האופן שבו מכונסות אסיפות בידי הדירקטוריון.

72. <u>סדר היום באסיפה כללית</u>

72.1. סדר היום באסיפה השנתית יכלול נושאים כדלקמן:

72.1.1. דיון בדוחות הכספיים של החברה ובדו"ח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה, המוגש לאסיפה הכללית;

72.1.2. מינוי דירקטורים;

72.1.3. מינוי רואה חשבון מבקר (ככל שנסתיימה תקופת מינויו הקודמת);

72.1.4. כל נושא אחר שנקבע על-ידי הדירקטוריון.

72.2. כל אימת שימצא הדירקטוריון לנכון, רשאי הוא לכנס אסיפה מיוחדת על פי החלטתו, וכן תכונסנה אסיפות מיוחדות בהתאם להוראות סעיפים 63 ו-66 לחוק החברות.

72.3. מבלי לגרוע מהאמור בתקנה 72.2 לעיל, סדר היום באסיפה כללית ייקבע בידי הדירקטוריון.

73. <u>הודעה על אסיפה כללית</u>

73.1. <u>במהלך התקופה הראשונה</u> – החברה תמסור הודעה בכתב על אסיפה כללית לכל בעלי המניות הרשומים במרשם בעלי המניות, לא פחות מ-10 (עשרה) ימים לפני המועד לכינוס, אלא אם ניתנה הסכמת כל בעלי המניות הזכאים לקבלת הודעה להתכנס ללא קבלת הודעה מוקדמת או לקבל הודעה מוקדמת קצרה יותר. בהודעה על אסיפה כללית יפורטו המקום, היום והשעה שבהם תתכנס האסיפה הכללית והיא תכלול את סדר היום וכל פירוט אחר הנדרש על פי הדין. פרט להודעה על אסיפה כללית כאמור בתקנה זו, החברה רשאית שלא למסור הודעה נוספת על אסיפה כללית לבעלי המניות (כולם או חלקם). בעלי המניות בחברה יהיו רשאים לקבל החלטות בכתב, בתנאי שכל בעלי המניות בחברה הסכימו לקבלת ההחלטה בכתב כאמור.

73.2. <u>לאחר ההנפקה לציבור</u> – הודעה על כינוס אסיפה כללית תפורסם באופן ובמועד הקבועים בחוק החברות או בחוק ניירות ערך, לפי הענין, ומודעה על אסיפה כללית תפורסם באתר האינטרנט של החברה או בשני עיתונים יומיים לפחות, בעלי תפוצה רחבה היוצאים לאור בשפה העברית. החברה לא תמסור כל הודעה נוספת לבעלי המניות הרשומים במרשם בעלי המניות של החברה, אלא אם נדרש הדבר על פי דין. בהודעה על כינוס האסיפה הכללית יצוינו סוג האסיפה והפרטים הנדרשים על פי דין.

74. בכפוף להוראות כל דין, פגם בתום לב בכינוס האסיפה הכללית או בניהולה, לרבות פגם הנובע מאי קיום הוראה או תנאי שנקבעו בחוק או בתקנון זה, לרבות לענין אופן כינוס האסיפה

הכללית או ניהולה, לא יפסול כל החלטה שהתקבלה באסיפה הכללית ולא יפגום בדיונים שהתקיימו בה.

75. הדירקטוריון יהיה רשאי לשנות את מקום כינוסה של האסיפה הכללית ואת מועדה ובלבד שהדבר לא יפגע בהוראות תקנון זה לענין פרקי הזמן המינימאליים החייבים לחלוף בין מועד ההודעה לבין מועד האסיפה הכללית, ובכפוף לכך שההודעה בדבר שינוי כאמור תינתן באותו אופן בו יש לתת את ההודעה על האסיפה הכללית שלענין מקום כינוסה או מועדה נעשה השינוי.

76. <u>מנין חוקי</u>

76.1. אין לפתוח בשום דיון באסיפה כללית אלא אם כן יהיה נוכח מניין חוקי תוך מחצית השעה מן המועד שנקבע לפתיחתה.

76.2. המנין החוקי באסיפה יהיה לפחות שני בעלי מניות המחזיקים (1) במהלך התקופה הראשונה – לפחות שישים אחוזים (60%) מזכויות ההצבעה בחברה; וכן (2) לאחר תום התקופה הראשונה – לפחות ארבעים אחוזים (40%) מזכויות ההצבעה בחברה.

76.3. במידה שכעבור מחצית השעה מהמועד שנקבע לאסיפה לא יימצא מנין חוקי, תידחה האסיפה בשבוע אחד לאותו היום ולאותה השעה ולאותו המקום (להלן: "**האסיפה הנדחית**"), וזאת ללא הודעה חוזרת על קיום האסיפה הנדחית, או ליום, לשעה ולמקום שיקבע הדירקטוריון בהודעה על האסיפה הכללית. אם באסיפה הנדחית לא יימצא מנין חוקי כעבור מחצית השעה מן המועד הקבוע לאסיפה, תתקיים האסיפה (1) במהלך התקופה הראשונה – במניין של 40% לפחות מזכויות ההצבעה; וכן (2) לאחר התקופה הראשונה –בכל מנין משתתפים שהוא. במידה שלא ימצא מנין חוקי כאמור כעבור מחצית השעה מן המועד הקבוע לאסיפה הנדחית, תתקיים האסיפה במניין של 5% לפחות מזכויות ההצבעה, בחלוף שבוע בדיוק מהמועד שנקבע לאסיפה הנדחית. באסיפה נדחית לא יעמוד לדיון אלא ענין שנכלל בסדר היום המקורי של האסיפה (הראשונה).

77. יושב ראש הדירקטוריון (אם ישנו כזה) או, בהיעדרו, סגן היושב ראש של הדירקטוריון (אם ישנו כזה), יהיה זכאי לשמש כיושב ראש, ויישב בראש כל אסיפה כללית של החברה שבה הוא נוכח. אם אין יושב ראש או סגן יושב ראש של הדירקטוריון, או אם באסיפה כללית כלשהי אף אחד מהם אינו נוכח באסיפה תוך חמש עשרה דקות לאחר המועד שנקבע לקיומה, או אם אף אחד מהם, אף שהוא נוכח באסיפה, אינו יכול או אינו רוצה לשמש כיושב ראש האסיפה, ואם נכחו באסיפה יותר מדירקטור אחד, יבחרו אותם הדירקטורים אחד מביניהם להיות יושב-ראש האסיפה. אם אף אחד מהדירקטורים אינו נוכח באסיפה תוך חמש-עשרה דקות לאחר המועד שנקבע לקיומה, או אם אף אחד מהדירקטורים, אף שהוא נוכח באסיפה, לא נבחר או אינו יכול או אינו רוצה לשמש כיושב ראש האסיפה, הרי החברים הנוכחים באסיפה, אישית או על-ידי שלוח להצבעה (הזכאים להיות נוכחים ולהצביע באסיפה), יבחרו אחד מביניהם להיות יושב ראש האסיפה. אין לדון בשום ענין באסיפה כללית באין יושב-ראש, זולת בחירת יושב ראש האסיפה.

78. אסיפה כללית שיש בה מנין חוקי רשאית להחליט על דחיית האסיפה, הדיון או קבלת החלטה בנושא שפורט בסדר היום למועד אחר ולמקום שתקבע; באסיפה נדחית לא יידון אלא נושא שהיה על סדר היום ושלא נתקבל לגביו החלטה. כאשר נדחית אסיפה כללית למועד העולה על 21 (עשרים ואחד) ימים יינתנו הודעות והזמנות לאסיפה הנדחית באותו האופן כמו במקרה של האסיפה המקורית.

79. כל החלטה החתומה על ידי כל בעלי המניות של החברה, הרשאים לקבל הודעות על אסיפות כלליות ולהצביע בהן, יראו אותה כאילו שנתקבלה באסיפה כללית של החברה.

80. <u>פרוטוקולים</u>

80.1. החברה תערוך פרוטוקולים של ההליכים באסיפה הכללית, ותשמור אותם במשרדה הרשום, לתקופה של 7 (שבע) שנים ממועד האסיפה, כאשר העתק סרוק של פרוטוקולים כאמור יספק לצורך הוראות תקנה זו.

80.2. פרוטוקול החתום בידי יושב ראש האסיפה, מהווה ראיה לכאורה לאמור בו.

80.3. מרשם הפרוטוקולים של האסיפות הכלליות יישמר במשרדה הרשום של החברה ויהיה פתוח לעיון בעלי מניותיה.

<u>הצבעה והשתתפות באסיפות הכלליות</u>

81. בעל מניות המעוניין להצביע באסיפה הכללית, יוכיח לחברה את בעלותו במניה, כנדרש על פי דין.

82. בעל מניות רשאי להצביע באסיפה כללית או באסיפת סוג, בעצמו או באמצעות שלוח, הכל בהתאם להוראות תקנון זה ובכפוף להוראות חוק החברות. שלוח להצבעה אינו חייב להיות בעל מניות בחברה.

83. לאחר ההנפקה לציבור, בעל מניה יהיה רשאי להצביע בנושאים העומדים על סדר יום האסיפה גם באמצעות כתב הצבעה אם לפי הוראות הדין הוא זכאי להצביע באסיפה על אותו נושא באמצעות כתב הצבעה, וכן ביחס לכל נושא אחר לגביו ציינה החברה בדוח זימון האסיפה כי יהיה ניתן להצביע לגביו באמצעות כתב הצבעה.

84. שלוח להצבעה רשאי להשתתף בדיונים באסיפה הכללית ולהיבחר כיושב ראש האסיפה כפי שהיה זכאי לכך בעל המניות הממנה ובלבד שלא צוין אחרות בכתב המינוי.

85. בכפוף להוראות כל דין, במקרה של בעלים במשותף במניה, רשאי כל אחד מהם להצביע בכל אסיפה, בין בעצמו ובין על-ידי שלוח ביחד למניה כזו, כאילו היה הזכאי היחידי לה. היה והשתתפו באסיפה יותר מאחד הבעלים במשותף במניה, בעצמו או על-ידי שלוח, יצביע זה מביניהם אשר שמו מופיע ראשון במרשם בעלי המניות ביחס למניה או במסמך אחר שייקבע על-ידי הדירקטוריון לענין זה, לפי הענין.

86. בעל מניה פסול דין רשאי להצביע באמצעות אפוטרופוסיו או אדם אחר שמינהו בית המשפט, ובכל אפוטרופוס או אדם אחר כנ"ל רשאי להצביע באמצעות שלוח.

87. <u>כתב מינוי הממנה שלוח להצבעה</u>

87.1. המסמך הממנה שלוח להצביע (להלן: "**כתב המינוי**") וכן ייפוי הכוח שמכוחו נחתם כתב המינוי (אם ישנו), או העתק מתאים מהם להנחת דעת הדירקטוריון, יופקדו במשרד הרשום או במקום המיועד לכינוס האסיפה לא פחות מ- 48 שעות לפני המועד הקבוע לתחילת האסיפה בה עומד להצביע האדם הנקוב בכתב המינוי. אולם, רשאי יושב ראש האסיפה לוותר על דרישה זו לגבי כל המשתתפים לגבי אסיפה כלשהי, ולקבל את כתב המינוי שלהם או העתק ממנו, להנחת דעת יושב ראש האסיפה, עם תחילת האסיפה.

87.2. כתב המינוי יערך בכתב וייחתם על ידי הממנה או על ידי המורשה לכך בכתב, וכן על ידי עד לחתימתו, אם דרש זאת הדירקטוריון. אם הממנה הוא תאגיד, יערך כתב המינוי בכתב, וייחתם בדרך המחייבת את התאגיד. הדירקטוריון רשאי לדרוש כי יימסר לחברה אישור בכתב, להנחת דעת הדירקטוריון, בדבר סמכותם של החותמים לחייב את התאגיד.

87.3. כתב מינוי הממנה שלוח להצבעה, יערך בנוסח שלהלן או בנוסח דומה שיאושר על ידי יושב ראש הדירקטוריון:

"אני הח"מ, _____, מס' זהות/רישום _____, מרח' _____, כבעל מניות בחברה, ממנה בזה את _____ או בהעדרו את _____ מס' זהות/רישום _____ כשלוח שלי, להצביע בשמי ובמקומי בגין _____ מניות מסוג _____ המוחזקות על-ידי, באסיפה הכללית (שנתית/מיוחדת) של החברה אשר תתקיים ביום ____ בחודש _____ שנת ____ ובכל אסיפה נדחית של אסיפה זו.
זולת אם נאמר אחרת להלן, רשאי השלוח להצבעה להצביע כפי שהוא יראה לנכון.
על השלוח להצבעה להצביע כדלקמן:
_____
ולראיה באתי על החתום ביום _____ בחודש _____ בשנת ____

_____
חתימה"

87.4. כתב המינוי יציין את סוג ואת מספר המניות שבגינן הוא ניתן. לא צוין בכתב המינוי מספר המניות שבגינן הוא ניתן או צוין בו מספר מניות הגבוה ממספר המניות הרשומות על שם בעל המניות, יראו את כתב המינוי כאילו ניתן בגין כל מניותיו של בעל המניות.

87.5. במידה שניתן כתב מינוי בגין מספר מניות הנמוך ממספר המניות הרשומות על שם בעל המניות, כתב המינוי יהיה תקף בגין מספר המניות הנקובות בו ויראו את בעל המניות כאילו נמנע מלהיות נוכח בהצבעה בגין יתרת מניותיו.

87.6. למעט אם צוין אחרת בכתב המינוי, כתב מינוי יהיה תקף גם לגבי כל אסיפה נדחית של אסיפה שאליה מתייחס כתב המינוי.

88. מבלי לגרוע מהוראות תקנון זה בדבר מינוי שלוח להצבעה, בעל מניות המחזיק ביותר ממניה אחת יהיה זכאי למנות יותר משלוח אחד, בכפוף להוראות שלהלן:

88.1. כל כתב מינוי יציין את סוג ואת מספר המניות שבגינן הוא ניתן.

88.2. עלה המספר הכולל של מניות מסוג כלשהו הנקובות בכתבי המינוי שניתנו על ידי בעל מניות אחד על מספר המניות מאותו סוג הרשומות על שמו, יהיו בטלים כל כתבי המינוי שניתנו על ידי אותו בעל מניות, ויראו את בעל המניות כאילו נמנע מלהיות נוכח בהצבעה בגין כל מניותיו שבגינן ניתנו כתבי המינוי כאמור.

89. בעל מניות או שלוח להצבעה, רשאי להצביע מכוח מקצת המניות שבבעלותו או שהוא משמש שלוח בגינן, ורשאי הוא להצביע מכוח מקצת המניות באופן אחד ומכוח מקצתן באופן אחר.

90. קול בהצבעה שניתן מכוח כתב מינוי יהיה בר-תוקף אף אם נפל בכתב המינוי פגם ואף אם קודם להצבעה נפטר הממנה או נעשה פסול דין או בוטל כתב המינוי או הועברה המניה אשר בגינה ניתן כתב המינוי, אלא אם כן נתקבלה במשרד לפני האסיפה הודעה בכתב בדבר הפגם, הפטירה, הפסלות, הביטול או ההעברה, לפי הענין.

91. כל דירקטור יהיה זכאי להיות נוכח ולשאת את דברו (אולם לא להצביע, אלא אם כן הוא בעצמו הינו בעל מניות בחברה הזכאי לכך) בכל אסיפה כללית של החברה או בכל אסיפה נפרדת של בעלי סוג כלשהו של מניות בחברה.

92. מי שאינו בעל מניות במועד הקובע לכינוס האסיפה הכללית של החברה ו/או שלוח של אותו בעל מניות ומי שאינו נושא משרה בחברה, עובד החברה או יועץ המעמיד שירותים לחברה בענין הנוגע לאסיפה הכללית, לא יהא רשאי לנכוח בישיבת האסיפה הכללית, למעט אם זומן על ידי יו"ר הדירקטוריון ו/או יו"ר האסיפה או קיבל את אישורו לכך.

93. יושב ראש האסיפה יהא רשאי להתנות את הנוכחות ו/או ההשתתפות באסיפה כללית בהתחייבות המשתתפים והנוכחים בישיבה לקיים דיון בהתאם לסדר היום שנקבע לאסיפה, להקפיד על תרבות דיון נאותה ולהימנע מהקלטה ו/או הסרטה ו/או פרסום של תוכן ישיבת האסיפה הכללית, ולהורות על הוצאת משתתפים או נוכחים אשר פעלו בניגוד להוראת תקנה זו מישיבת האסיפה הכללית.

94. ההוראות הקבועות בתקנון זה בענין אסיפות כלליות תחולנה בשינויים המחויבים, על כל אסיפת סוג של בעלי מניות החברה.

קבלת החלטות באסיפות הכלליות

95. בכפוף להוראות חוק החברות או הוראות תקנון זה בדבר רוב אחר, החלטות האסיפה הכללית יתקבלו ברוב רגיל. החלטה העומדת להצבעה באסיפה כללית תוכרע בהצבעה במניין קולות ברוב רגיל.

96. יושב ראש האסיפה יקבע את אופן ההצבעה. הכרזת היושב ראש שהחלטה נתקבלה, נתקבלה פה אחד או ברוב מסוים או אם נדחתה, והערה על כך שנרשמה במרשם הפרוטוקולים של החברה, תהיה ראיה לכאורה לאמור בה.

97. החברה רשאית לקיים אסיפה כללית באמצעות שימוש בכל אמצעי תקשורת, ובלבד שבאמצעותו יכולים כל בעלי המניות המשתתפים לשמוע זה את זה בו בזמן. החברה רשאית להסדיר את האופן והדרכים לניהולה של ישיבה באמצעי תקשורת כאמור מעת לעת וכפי שתמצא לנכון.

הדירקטוריון

98. הדירקטוריון ימנה לפחות שלושה (3) דירקטורים (והחל מההנפקה לציבור – לפחות חמישה (5) דירקטורים), ולא יותר מתשעה (9) דירקטורים.

98.1. לחברת הניהול תהא הזכות למינוי רוב פחות אחד מהדירקטורים לדירקטוריון החברה, ובכלל זה למנות חברי דירקטוריון כיושב ראש דירקטוריון וכסגנו. המינוי ייעשה בהודעה לחברה. זכות זו מוענקת לחברת הניהול מכוח הסכם הניהול ותחול למשך תקופת הסכם הניהול אף אם חברת הניהול לא תחזיק כלל בניירות ערך של החברה. בכל עת שבה התפנה מקומם של דירקטורים וכתוצאה מכך השתווה או פחת מספרם של הדירקטורים החיצוניים והבלתי תלויים למספרם של הדירקטורים שמונו על ידי חברת הניהול, תושעה כהונתם של דירקטור אחד או יותר מחברי הדירקטוריון הנמנים על הדירקטורים שמונו על ידי חברת הניהול, לפי בחירת חברת הניהול, כך שמספרם של הדירקטורים החיצוניים והבלתי תלויים יהיה גדול יותר בנציג אחד ממספרם של הדירקטורים שמונו על ידי חברת הניהול, וזאת עד למילוי מקומם של הדירקטורים החיצוניים והבלתי תלויים שהתפנו.

98.2. חברת הניהול רשאית בכל עת לפטר דירקטור מטעם חברת הניהול (בהודעה לחברה), והיא רשאית להחליט באותה עת או במועד אחר למנות במקומו אדם אחר כדירקטור בחברה מטעם חברת הניהול והכל לפי שיקול דעתה של חברת הניהול.

98.3. בחירתם של הדירקטורים החיצוניים והבלתי תלויים, תנאי כשירותם, תקופת כהונתם ופקיעתה, יהיו בהתאם להוראות חוק החברות. בהצבעות באסיפה כללית בדבר מינוי הדירקטורים החיצוניים, יראו בחברת הניהול וכן בכל מי שיש לו זכות למינוי דירקטור בחברה הניהול כמי שיש לו עניין אישי באישור מינוי הדירקטורים החיצוניים.

99. תקנה 98 לעיל ותקנה זו (99), יהיו ניתנות לשינוי אך ורק בהחלטה שהתקבלה באסיפת בעלי המניות של החברה ברוב מיוחד.

100. במקרה שהתפנתה משרת דירקטור באופן שמספר הדירקטורים המכהנים יהיה נמוך מן הנדרש בהתאם לתקנה 98 לעיל, יהיו הדירקטורים הנותרים רשאים להוסיף להתכנס, לפעול ולקבל החלטות עד למינוי דירקטור חדש, וזאת על אף האמור בתקנה 113 להלן.

101. בכפוף להוראות כל דין, כהונתו של דירקטור תפקע לפני תום התקופה שלה התמנה, בקרות כל אחד מהמקרים הבאים:

101.1. הוא נפטר או הוכרז פסול דין על-ידי בית משפט מוסמך;

101.2. הוא הוכרז כפושט רגל;

101.3. הוא קטין או פסול דין, ואם הוא תאגיד – הכריז על פירוק מרצון או ניתן לגביו צו פירוק;

101.4. הוא הורשע בפסק דין סופי בעבירה כאמור בסעיף 232 לחוק החברות;

101.5. בית משפט מוסמך הורה על פקיעת כהונתו, כאמור בסעיף 233 לחוק החברות;

101.6. הוא הועבר ממשרתו בהתאם להוראות תקנה 98 לעיל;

101.7. הוא התפטר במסירת הודעה, כאמור בתקנה 102 להלן.

102. דירקטור רשאי להתפטר על ידי מסירת הודעה לדירקטוריון, ליושב ראש הדירקטוריון או לחברה, כנדרש בחוק החברות, וההתפטרות תיכנס לתוקף במועד שנמסרה ההודעה, אלא אם כן נקבע בהודעה מועד מאוחר יותר. דירקטור שמתפטר ימסור את הסיבות להתפטרותו.

103. בכפוף להוראות חוק החברות, יחולו על הדירקטורים ההוראות האלה:

103.1. הדירקטורים יהיו זכאים לשכר וגמול בגין כהונתם בכפוף לקבלת האישורים הנדרשים על פי דין. דירקטור זכאי לקבל את הוצאותיו הסבירות בגין נסיעות ושאר הוצאות הקשורות בהשתתפותם בישיבות הדירקטוריון.

103.2. בכפוף להוראות חוק החברות, החברה רשאית לשלם גמול נוסף לדירקטור שהתבקש להעניק לחברה שירותים נוספים על תפקידיו כדירקטור.

103.3. החברה רשאית להעניק לדירקטורים תנאי כהונה נוספים בהתאם להחלטות האורגנים המוסמכים של החברה.

דירקטורים חליפים

104. דירקטור זכאי בכל עת למנות אדם, שאינו תאגיד לשמש כדירקטור חליף שימלא את מקומו בדירקטוריון. לא ימונה כדירקטור חליף מי שאינו כשיר להתמנות כדירקטור וכן מי שמכהן כדירקטור או דירקטור חליף, אלא אם הדבר מותר על פי דין. ניתן למנות דירקטור חליף לוועדת דירקטוריון, את מי שמכהן כדירקטור, ובלבד שהמועמד להתמנות כדירקטור חליף לחבר ועדה כאמור, אינו מכהן באותה ועדת דירקטוריון, ואם הוא דירקטור חליף לדירקטור חיצוני, יהא המועמד דירקטור חיצוני בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית או בעל כשירות מקצועית, בהתאם לכשירותו של הדירקטור המוחלף. אולם לא ימונה דירקטור חליף לדירקטור חיצוני אלא על פי תקנה זו בלבד, למעט אם נקבע אחרת בחוק.

105. כל עוד מינוי הדירקטור החליף בתוקף, יהא הוא זכאי לקבל הזמנות לכל ישיבות הדירקטוריון (בלא שלילת זכותו של הדירקטור הממנה לקבל הזמנות) ולהשתתף ולהצביע בכל ישיבת דירקטוריון ממנה נעדר הדירקטור הממנה.

106. לדירקטור החליף תהיינה, בכפוף להוראות כתב המינוי שלפי נתנה, כל הסמכויות שניתנו לדירקטור שהוא משמש ממלא מקומו, ודינו כדין דירקטור.

107. דירקטור שמינה דירקטור חליף יהא זכאי בכל עת לבטל את המינוי. כהונתו של דירקטור חליף תיפסק אם הדירקטור שמינהו הודיע לחברה בכתב על ביטול המינוי כאמור או על התפטרותו, או אם כהונתו של הדירקטור הממנה כדירקטור נפסקה בדרך אחרת.

108. כל מינוי של דירקטור חליף וביטול מינויו יעשו בהודעה בכתב לחברה.

סמכויות הדירקטוריון ותפקידיו

109. לדירקטוריון יהיו הסמכויות והכוחות הנתונים לו לפי תקנון זה, לפי חוק החברות ולפי כל דין.

110. מבלי לגרוע מהוראות תקנון זה, הדירקטוריון יתווה את מדיניות החברה ויפקח על ביצוע תפקידי המנהל הכללי ופעולותיו, ובכלל זה יבצע את הפעולות המפורטות בסעיף 92 לחוק החברות. בכלל זה, סמכות של החברה שלא הוקנתה בחוק או בתקנון זה לאורגן אחר, רשאי הדירקטוריון להפעילה. כמו כן, רשאי הדירקטוריון לאצול סמכויותיו למנהל הכללי או ולעדה מועדות הדירקטוריון, ביחס לענין מסוים או לפרק זמן מסוים, והכל בכפוף להוראות הדין.

מבלי לגרוע מהאמור לעיל, הדירקטוריון רשאי להורות למנהל הכללי או לועדה מועדות הדירקטוריון כיצד לפעול לענין מסוים. לא קיימו המנהל הכללי או ועדה מועדות הדירקטוריון את ההוראה, רשאי הדירקטוריון להפעיל את הסמכות הנדרשת לביצוע ההוראה במקומו. נבצר מן המנהל הכללי או מועדה מועדות הדירקטוריון להפעיל את סמכויותיהם, רשאי הדירקטוריון להפעילן במקומם.

פעולות הדירקטוריון

111. בכפוף להוראות חוק החברות ותקנון זה, הדירקטורים יכולים לקיים ישיבות, לדחות את ישיבותיהם ולערוך את פעולותיהם ואת דיוניהם בהתאם לשיקול דעתם וכפי שימצאו זאת מתאים, לרבות קיום ישיבות באמצעות שימוש באמצעי תקשורת (ולרבות אמצעי תקשורת אלקטרוניים) או קיום ישיבות מבלי להתכנס בפועל.

112. הדירקטוריון רשאי לקבל החלטות כאמור אף ללא התכנסות בפועל, ובלבד שכל הדירקטורים הזכאים להשתתף בדיון ולהצביע בענין שהובא להחלטה הסכימו לכך. התקבלה החלטה שלא להתכנס כאמור, ייערך פרוטוקול ההחלטות, לרבות ההחלטה שלא להתכנס וייחתם בידי יו"ר הדירקטוריון.

113. המניין החוקי לקיום ישיבת דירקטוריון ולקבלת החלטות בה יהיה רוב חברי הדירקטוריון או חליפיהם (ולאחר התקופה הראשונה – נוכחותם של שני חברי דירקטוריון), וביניהם דירקטור אשר מונה על ידי חברת הניהול ודירקטור חיצוני. לא נתהווה מנין חוקי כאמור תידחה ישיבת הדירקטוריון ב-48 שעות לאותו מקום ("**הישיבה הנדחית**"), וככל שלא יחול ביום עסקים – תידחה ליום העסקים הבא, ללא הודעה חוזרת על קיום הישיבה הנדחית. בהיעדר מנין חוקי תוך חצי שעה ממועד הישיבה הנדחית, יתהווה מנין חוקי בנוכחותם של שני דירקטורים (ולאחר התקופה הראשונה – כל מספר של דירקטורים יהווה מנין חוקי לקיום הישיבה הנדחית). בישיבה נדחית כאמור לא יעמוד לדיון אלא ענין שנכלל בסדר היום של הישיבה הראשונה.

114. כל ישיבת דירקטוריון שנכח בפתיחתה מנין חוקי תהיה לה הרשות לקיים את כל הסמכויות, הכוחות ושיקולי הדעת הנתונים באותו זמן בידי הדירקטוריון, או המופעלים על-ידיה בדרך כלל.

115. חברת הניהול תמנה אחד מבין חברי הדירקטוריון לכהן כיושב ראש הדירקטוריון, ורשאית היא להעבירו מתפקידו ולמנות אחר תחתיו. כן רשאית חברת הניהול למנות מבין חברי

הדירקטוריון מי שישמש כממלא מקום יושב ראש הדירקטוריון, אשר ישמש כממלא מקומו בהעדרו.

116. יושב ראש הדירקטוריון ישב בראש ישיבות הדירקטוריון וינהלן. נעדר יושב ראש הדירקטוריון מישיבת דירקטוריון, על-פי הודעה שמסר מראש, או לא הופיע לישיבת דירקטוריון תוך 15 דקות מהמועד שנקבע לקיום הישיבה, כי אז ישב בראש הישיבה ממלא מקום יושב ראש הדירקטוריון, במידה שנבחר כזה. בהיעדרם של יושב ראש הדירקטוריון וממלא מקומו מהישיבה, גם יחד, יבחרו חברי הדירקטוריון הנוכחים בישיבה את מי מביניהם לשמש כיושב ראש הישיבה.

117. בכפוף להוראות הדין, הדירקטוריון יתכנס לישיבותיו לפי צרכי החברה, ולפחות אחת לשנה.

118. יושב ראש הדירקטוריון רשאי לכנס את הדירקטוריון בכל עת, ולקבוע את המקום והמועד לקיום ישיבת הדירקטוריון. מבלי לגרוע מהאמור, ישיבת דירקטוריון יכול שתכונס בהתאם להוראות סעיף 98(ב) לחוק החברות.

119. סדר היום של ישיבות הדירקטוריון ייקבע בידי יושב ראש הדירקטוריון, ויכלול כל נושא שדירקטור או המנהל הכללי ביקשו מיושב ראש הדירקטוריון לכלול על סדר היום, זמן סביר בטרם כינוס ישיבת הדירקטוריון, וככל שנושא זה נמצא על ידי יושב ראש הדירקטוריון כמתאים לדיון בישיבת הדירקטוריון. נעדר יו"ר הדירקטוריון או לא מונה יו"ר דירקטוריון לחברה, יהיה כל אחד מהדירקטורים, זכאי לקבוע את סדר היום של ישיבת הדירקטוריון.

120. הודעה על ישיבת דירקטוריון תכלול פירוט של מועד הישיבה, המקום בו תתכנס ופירוט סביר של הנושאים שעל סדר היום.

121. על אף האמור בתקנה 120 לעיל, במקרים דחופים, ובהסכמת רוב חברי הדירקטוריון, יהיה רשאי הדירקטוריון להתכנס ללא הודעה מוקדמת.

122. הודעה על ישיבת הדירקטוריון תוכל להיות בעל-פה או בשיחה טלפונית או בכתב או באמצעות פקסימיליה או דואר אלקטרוני, למען, מספר הטלפון, מספר הפקסימיליה, כתובת דואר אלקטרוני או פרטי התקשרות אחרים של הדירקטור.

123. דירקטור שייעדר מן הארץ בעת כלשהי לא יהיה זכאי לקבל הודעה על כינוס ישיבה בעת היעדרו אלא אם נמסרו לחברה פרטי התקשרות עמו למסירת הודעות. היה ומונה חליף לדירקטור, יקבל החליף את ההודעה על ישיבת הדירקטוריון, והכל בלבד שנמסרה לחברה הודעה על מינויו כאמור.

124. החלטות הדירקטוריון יתקבלו ברוב קולות הדירקטורים המשתתפים בישיבה. היו הקולות שקולים, יהיה ליושב ראש הדירקטוריון קול נוסף.

125. דירקטור או חליף דירקטור רשאים להשתתף בישיבות הדירקטורים ולהצביע בהן באמצעות בא-כוח. בא-כוח ימונה בכתב, חתום על ידי הממנה, בין לישיבה שתצוין במיוחד ובין אחרת. בא-כוח לא יהיה רשאי להיות נוכח ולהצביע במקום ממנהו בישיבה שבה נכח הממנה.

126. במקרה בו יהיה דירקטור מנוע מלהצביע בהתאם להוראות כל דין, יהיה המניין החוקי לצורכי אותה הצבעה מניין הדירקטורים הנוכחים בהעדרו. אין באמור כדי לגרוע מהוראות סעיף 278 לחוק.

127. כל פעולה שנעשתה בישיבת דירקטוריון או בוועדת דירקטוריון או בידי מי שממלא תפקיד דירקטור לא תיפסל משום כך בלבד שהיה פגם במינויים של עושי הפעולה או של אחד מהם, או שלא היו כשירים לכהונתם.

128. החלטה בכתב חתומה על-ידי כל הדירקטורים תהיה תקפה כאילו נתקבלה בישיבת הדירקטוריון שנתכנסה כהלכה.

פרוטוקולים

129. הדירקטוריון יוודא כי ייערכו פרוטוקולים של ההליכים בישיבות הדירקטוריון. הפרוטוקולים יכללו, בין היתר, את שמות הדירקטורים המשתתפים והנוכחים האחרים בכל ישיבת דירקטוריון, העניינים שנדונו בישיבות הדירקטוריון וההחלטות שנתקבלו. כל פרוטוקול ייחתם בידי יושב ראש הדירקטוריון או בידי יושב ראש הישיבה, לפי הענין. פרוטוקול שאושר ונחתם, כאמור, ישמש ראיה לכאורה לאמור בו.

130. הוראות תקנה 129 לעיל, יחולו גם על ישיבותיה של כל ועדת דירקטוריון ועל קבלת החלטות דירקטוריון ללא התכנסות.

ועדות הדירקטוריון

131. הדירקטוריון רשאי להקים ועדות דירקטוריון. בועדת דירקטוריון שהדירקטוריון אצל לה מסמכויותיו, לא יכהן מי שאינו חבר דירקטוריון ובהרכבה יכהנו רוב של דירקטורים חיצוניים. בועדת דירקטוריון שתפקידה לייעץ לדירקטוריון או להמליץ בלבד, יכול שיכהנו גם מי שאינם חברי דירקטוריון. כפוף להוראות חוק החברות והוראות תקנון זה, הדירקטוריון רשאי למסור את סמכויותיו או חלק מהן לוועדות כאמור. בכל ועדה יכהנו שני דירקטורים לפחות ובמידת האפשר על פי דין גם חבר דירקטוריון אחד שמונה מטעם חברת הניהול.

132. כל ועדה שתקום כאמור בתקנה 131 לעיל, חייבת בשעת השימוש בסמכויותיה למלא אחר כל ההוראות שתיקבענה על ידי הדירקטוריון. הישיבות והפעולות של כל ועדה כזו תתנהלנה לפי ההוראות הכלולות בתקנון זה לענין הישיבות והפעולות של הדירקטוריון, ככל שהן מתאימות וככל שלא באו במקומן הוראות שניתנו על ידי הדירקטוריון.

133. ועדת הדירקטוריון תדווח לדירקטוריון באורח שוטף על החלטותיה או המלצותיה בהתאם לקביעת הדירקטוריון. החלטות או המלצות של ועדת הדירקטוריון הטעונות את אישור הדירקטוריון, יבואו לידיעת הדירקטורים זמן סביר לפני הדיון בדירקטוריון.

134. הדירקטוריון רשאי לבטל החלטה של ועדה שמונתה על ידיו, ואולם אין בביטול כדי לפגוע בתוקפה של החלטה של וועדה שהחברה פעלה על פיה כלפי אדם אחר, שלא ידע על ביטולה.

135. כל הפעולות שנעשו בתום לב בישיבת הדירקטוריון או על ידי וועדה של הדירקטוריון או על ידי כל אדם הפועל כדירקטור יהיו בנות תוקף אף אם יתגלה לאחר מכן שהיה פגם במינויו של דירקטור או אדם כזה הפועל כאמור או שהם או אחד מהם היו פסולים ממש כאילו כל אדם כזה נתמנה כדין והיה כשיר להיות דירקטור.

ועדת השקעות

136. בחברה תכהן ועדת השקעות שהרכבה ותפקידיה יהיו כדלקמן:

136.1. בוועדת ההשקעות יכהנו לפחות שלושה (3) נציגים שימונו על ידי חברת הניהול.

136.2. סמכויות ועדת ההשקעות תהיינה (א) לאשר התקשרות בעסקאות להשקעה בנכסי תשתיות שהיקפן הכספי עולה על עשרים מיליון (20,000,000) ש"ח ו/או מימוש נכסי החברה, והכל, בנוסף לאישור הדירקטוריון; וכן (ב) ניהול היתרות השוטפות של החברה (וזאת ללא מגבלה בסכום).

136.3. החלטות ועדת ההשקעות תתקבלנה על ידי רוב חבריה המשתתפים בישיבה.

136.4. על ישיבת ועדת ההשקעות תימסר הודעה מראש ובכתב (לרבות באמצעי תקשורת אלקטרוניים) לחברי הועדה של שבעה (7) ימים בטרם מועד כינוסה, ובמסגרתה יפורטו המקום, היום ושעת כינוס הוועדה, פרטי העסקה אשר אישורה עומד על סדר יום הועדה, ויצורף כל החומר הנדרש לוועדה לשם הדיון בעסקה, למעט אם כל חברי ועדת ההשקעות הזכאים להשתתף בישיבה ולהצביע בה הסכימו לוותר על קבלת הודעה מראש ובכתב כאמור.

136.5. מניין חוקי לישיבת ועדת ההשקעות יתקיים בנוכחותם של מחצית חברי הוועדה, ובלבד שנמנה על המשתתפים יו"ר ועדת ההשקעות ו/או מנהלה הכללי של החברה (אחד מהשניים לפחות), בתוך מחצית השעה מהזמן שנקבע לתחילת הישיבה. אם תוך מחצית השעה מהזמן שנקבע לתחילת הישיבה לא נוכח בה מניין חוקי, תדחה הישיבה בשבוע אחד, לאותו יום בשבוע, אותה שעה, ואותו מקום, והוועדה תתכנס בכל מניין משתתפים, ובלבד שבתקופה הראשונה נמנו על המשתתפים יו"ר ועדת ההשקעות ו/או מנהלה הכללי של החברה (אחד מהשניים לפחות).

136.6. חבר ועדת השקעות אשר יש לו ענין אישי בנושא אשר הינו על סדר יומה של ישיבת ועדת ההשקעות לא ישתתף בהחלטה בנושא האמור.

136.7. ניתן לקבל החלטות מבלי לכנס ישיבת ועדת השקעות ובלבד שכל חברי ועדת ההשקעות הזכאים להשתתף בישיבה ולהצביע בה הסכימו לכך. החלטה בכתב בחתימת כל חברי ועדת ההשקעות, אשר זכאים באותו מועד להשתתף ולהצביע בישיבת ועדת ההשקעות, תיחשב כהחלטה שהתקבלה פה אחד על ידי ועדת השקעות אשר כונסה והתקיימה כדין.

136.8. ניתן לקיים ישיבות של ועדת ההשקעות כפי שימצאו למתאים חברי ועדת ההשקעות, לרבות קיום ישיבות באמצעות שימוש באמצעי תקשורת (ולרבות אמצעי תקשורת אלקטרוניים) ובלבד שכל חברי הוועדה המשתתפים יוכלו לשמוע זה את זה בו זמנית.

סמכויות ללוות; קבלת אשראי ומתן ערבויות ובטוחות

137. מבלי לגרוע מאיזו מהוראות תקנון זה ובכפוף להוראות סעיף 3.1.4. לדו"ח, הדירקטורים רשאים מזמן לזמן ולפי שיקול דעתם ללוות כספים ולהבטיח תשלום כל סכום או סכומי כסף

לצורכי החברה ו/או לצרכי חברות בנות ו/או לצרכי חברות קשורות לחברה.

138. הדירקטוריון רשאי להבטיח פירעון כספים כאלה באותו האופן ולפי אותם התנאים כפי שימצא לנכון ובייחוד על ידי הוצאת שטרי חוב, אגרות חוב או נגד שעבוד שוטף על הרכוש או חלק מהרכוש של החברה בהווה או בעתיד, ובכלל זה ההון שתשלומו עדיין לא נדרש, ונגד שעבודים ובטחונות אחרים מכל סוג שהוא.

139. כל שטרי חוב, אגרות חוב או בטחונות אחרים מותר להוציאם בניכיון, בפרמיה או באופן אחר ועם זכויות יתר בנוגע לפדיון והמרה למניות.

140. האמור בתקנה 137 לעיל, אינו שולל את סמכותו של המנהל הכללי או מי שהסמיך לכך, להחליט על קבלת אשראי על-ידי החברה, בגבולות מסגרת האשראי, הבטוחות או תנאים אחרים כפי שיקבעו מעת לעת על-ידי הדירקטוריון.

המנהל הכללי

141. חברת הניהול תמליץ לדירקטוריון על מועמד מטעמה לשמש כמנהל כללי. הדירקטוריון יחליט, לפי שיקול דעתו ובהחלטה של רוב חבריו אם למנות את המועמד אשר הומלץ לשמש כמנהל כללי על ידי חברת הניהול כאמור לעיל או לא למנותו. המנהל הכללי הראשון של החברה יהיה מר ינון יוגב.

142. לאחר ההנפקה לציבור, המנהל הכללי שכיהן ערב ההנפקה לציבור ימשיך בתפקידו, ללא כל צורך בהחלטה או אישור כלשהם.

143. במקרה של מינוי מנהל כללי שלא הומלץ על ידי חברת הניהול, החברה היא שתישא בעלויות העסקתו של המנהל הכללי. למען הסר ספק, עלויות אלו לא ינוכו מדמי הניהול שישולמו לחברת הניהול על פי הסכם הניהול.

144. המנהל הכללי אחראי לניהול השוטף של ענייני החברה, במסגרת המדיניות שקבע הדירקטוריון, וכפוף להנחיותיו. למנהל הכללי תהיינה כל סמכויות הניהול והביצוע שלא הוקנו בחוק או בתקנון זה או מכוחו לאורגן אחר של החברה. המנהל הכללי יהיה נתון לפיקוחו של הדירקטוריון.

145. בכפוף להוראות תקנון זה, הדירקטוריון רשאי, מעת לעת, למסור ולהעניק למנהל הכללי סמכויות שיש לדירקטוריון לפי תקנון זה, כפי שיראה בעיניו, והוא רשאי להעניק מסמכויות אלה לאותה תקופה, לאותן מטרות, באותם תנאים ובאותן הגבלות כפי שייראה בעיני הדירקטוריון, וכן רשאי הדירקטוריון להעניק סמכויות אלה, הן ללא ויתור על סמכויותיו בנדון והן במקומן או תחתן, כולן או חלקן, והוא רשאי מעת לעת לבטל, לשלול ולשנות סמכויות אלה, כולן או חלקן.

146. המנהל הכללי רשאי, בכפוף להוראות כל דין, לאצול מסמכויותיו, לאחר או לאחרים, הכפופים לו. אישור כאמור יכול שינתן בין באישור כללי ובין ביחס לענין מסוים, בין באם תתקבל על כך החלטה מסוימת ובין במסגרת נהלי הדירקטוריון.

147. מבלי לגרוע מהוראות חוק החברות וכל דין, המנהל הכללי יגיש לדירקטוריון דיווחים בנושאים, במועדים ובהיקף כפי שיקבע הדירקטוריון, בין אם תתקבל על כך החלטה מסוימת ובין במסגרת נהלי הדירקטוריון.

148. תנאי כהונתו והעסקתו של המנהל הכללי ייקבעו בהתאם להחלטות האורגנים המוסמכים של החברה לפי דין. שכרו של המנהל הכללי יכול שישולם על ידי תשלום משכורת או דמי עמילות או השתתפות ברווחים או על ידי הענקת ניירות ערך או זכות לרכישתם, או בכל דרך אחרת כפי שהדירקטוריון ימצא לנכון ובהתאם לכל דין.

חתימה בשם החברה

149. בכפוף להוראות תקנון זה, הדירקטוריון רשאי להסמיך כל אדם לפעול ולחתום בשם החברה, בין לבדו ובין ביחד עם אדם אחר, בין באופן כללי ובין לעניינים מסוימים.

150. לחברה תהיה חותמת הנושאת את שם החברה. החתימה על מסמך לא תחייב את החברה, אלא אם חתמו עליו המוסמכים לחתום בשם החברה, כאמור בתקנה 149 לעיל, על גבי חותמת החברה או שמה המודפס או המוטבע.

מינוי באי כוח

151. הדירקטוריון רשאי בכל עת ליפות את כוחו של כל אדם להיות בא כוחה של החברה, לאותן מטרות ועם אותן סמכויות ושיקול דעת, לאותה תקופה ובכפוף לאותם תנאים, כפי שהדירקטוריון ימצא לנכון. הדירקטוריון רשאי להעניק לאותו אדם, בין היתר, סמכות להעביר לאחר, באופן מלא או חלקי, את הסמכויות, ההרשאות ושיקול הדעת המסורים לו.

תוקף פעולות ואישור עסקאות

152. כל הפעולות שנעשו על-ידי הדירקטוריון או על-ידי ועדת דירקטוריון או על-ידי כל אדם הפועל כדירקטור או כחבר ועדת דירקטוריון או על-ידי המנהל הכללי, לפי הענין, תהיינה תקפות אף אם יתגלה לאחר מכן שהיה פגם כלשהו במינוי הדירקטוריון, ועדת הדירקטוריון, הדירקטור חבר הועדה או המנהל הכללי, לפי הענין, או שמי מנושאי המשרה האמורים היה פסול מלכהן בתפקידו.

153. החזקת מניות בחברה, כהונה כנושא משרה בחברה, היות אדם בעל ענין או נושא משרה בכל תאגיד אחר, לרבות תאגיד שהחברה בעלת ענין בו או שהינו בעל מניות בחברה, לא תגרום לפסילתו של אדם כאמור מהיות נושא משרה בחברה. כמו כן לא ייפסל אדם מכהונה כנושא משרה בחברה, עקב התקשרותו או עקב התקשרות כל תאגיד כאמור לעיל, בחוזה עם החברה בכל ענין שהוא ובכל דרך שהיא.

154. היותו של אדם נושא משרה בחברה לא תפסול אותו או את קרובו או תאגיד אחר שהוא בעל ענין בו, מלהתקשר עם החברה בעסקאות שבהן יש לנושא המשרה ענין אישי בדרך כלשהי.

155. בכפוף להוראות חוק החברות, נושא משרה יהיה רשאי להשתתף ולהצביע בדיונים בענין אישור עסקאות או פעולות שיש לו בהן ענין אישי. מבלי לגרוע מן האמור לעיל, נושא משרה בחברה היודע שיש לו ענין אישי בעסקה קיימת או מוצעת של החברה יגלה לחברה בלא דיחוי ולא

יאוחר מישיבת הדירקטוריון שבה נדונה העסקה לראשונה, את מהות ענינו האישי, לרבות כל עובדה או מסמך מהותיים. הוראות תקנה זו לא יחולו כאשר הענין האישי נובע רק מקיום ענין אישי של קרוב בעסקה שאינה חריגה.

156. במהלך התקופה הראשונה, עסקה חריגה, כהגדרתה בחוק החברות, של החברה, עם חברת הניהול או עם בעלי השליטה בה, וכן עסקה חריגה של החברה עם אחר שלחברת הניהול או לבעלי השליטה בה יש בה ענין אישי, יהיו כפופות לאישור האסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה, ברוב הנדרש לפי סעיף 275 לחוק החברות.

157. הודעה כללית הניתנת לחברה על-ידי נושא משרה ו/או בעל מניות בחברה בדבר כהונתו או בדבר היותו ממלא תפקיד בגופים מסוימים או בדבר היותו נותן שירותים לגופים או בדבר זיקה אחרת שלו לגוף כאמור, תהווה גילוי של נושא המשרה לחברה בדבר עניינו האישי, הנובע מן האמור לעיל, לצורך כל התקשרות כאמור לעיל.

פטור, שיפוי וביטוח

158. החברה תשפה את חברת הניהול ו/או את נושאי המשרה שימונו בחברה מטעמה וכן תהא רשאית לפטור מראש ובדיעבד נושא משרה אחר (לרבות מי שיעניק לה שירותים מעת לעת ואינו מוגדר כנושא משרה בהתאם להוראות הדין) בה מאחריותו, כולה או מקצתה, בשל נזק עקב הפרת חובת זהירות כלפיה, במידה המרבית המותרת על פי הוראות חוק החברות.

159. אין בהוראות תקנון זה כדי להגביל את החברה, בכל דרך שהיא, לענין התקשרותה בחוזה ביטוח, או לענין מתן פטור או שיפוי:

159.1. בקשר למי שאינו נושא משרה בחברה, לרבות אך מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, עובדים, מנהלים קבלנים או יועצים.

159.2. בקשר לנושא משרה בחברה, ככל שהביטוח, הפטור או השיפוי אינם אסורים על פי הדין ו/או שאינם קשורים לאירועים המוסדרים בפרק זה.

160. בכפוף להוראות חוק החברות, החברה רשאית להתקשר בחוזה לביטוח אחריותו של נושא משרה בה, כולה או מקצתה, בשל חבות שתוטל עליו עקב פעולה שעשה בתוקף היותו נושא משרה בה, בכל אחד (או יותר) מאלה:

160.1. הפרת חובת זהירות כלפי החברה או כלפי אדם אחר, למעט חובת זהירות שהופרה בכוונה או בפזיזות, למעט אם נעשתה ברשלנות בלבד.

160.2. הפרת חובת אמונים כלפי החברה, ובלבד שנושא המשרה פעל בתום לב והיה לו יסוד סביר להניח שהפעולה לא תפגע בטובת החברה.

160.3. חבות כספית שתוטל עליו לטובת אדם אחר.

160.4. חבות כספית שהוטלה על נושא המשרה (ולצורך תקנה זו לרבות נושא משרה בכירה כהגדרתו בחוק ניירות ערך) בשל תשלום עבור נפגע הפרה כאמור בסעיף 52נד(א)(1)(א) לחוק ניירות ערך.

160.5. הוצאות שהוציא נושא משרה (ולצורך תקנה זו לרבות נושא משרה בכירה כהגדרתו בחוק ניירות ערך) בקשר עם הליך מנהלי שהתנהל בעניינו, לרבות הוצאות התדיינות סבירות, בכלל זה שכר טרחת עורך-דין.

160.6. כל חבות אחרת אשר בשלה מותר ו/או יהיה מותר לבטח אחריות של נושא משרה על-פי דין.

"**הליך מנהלי**" – הליך לפי פרקים ח'3 (הטלת עיצום כספי בידי רשות ניירות ערך), ח'4 (הטלת אמצעי אכיפה מנהליים בידי ועדת האכיפה המנהלית) או ט'1 (הסדר להימנעות מנקיטת הליכים או להפסקת הליכים, המותנית בתנאים) לחוק ניירות ערך (בנוסחם מעת לעת) ו/או הליך לפי חוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח-1988, ו/או הליך אחר המנוהל על ידי רשות מנהלית או גוף אחר המוסמך לכך על פי דבר חקיקה או הוראת דין.

161. החברה רשאית לשפות נושא משרה בה בשל חבות או הוצאה שהוטלה עליו או שהוציא עקב פעולה או פעולות שעשה בתוקף היותו נושא משרה בה, וזאת בשל כל אחת (או יותר) מאלה:

161.1. חבות כספית שהוטלה עליו לטובת אדם אחר על-פי פסק-דין, בישראל ומחוצה לה, לרבות פסק-דין שניתן בפשרה או פסק בורר שאושר בידי בית-משפט;

161.2. הוצאות התדיינות סבירות, לרבות שכר טרחת עורך דין, שהוציא נושא משרה עקב חקירה או הליך שהתנהל נגדו בידי רשות המוסמכת לנהל חקירה או הליך, ואשר הסתיים ללא הגשת כתב אישום נגדו ומבלי שהוטלה עליו חבות כספית כחלופה להליך פלילי (כהגדרתו בחוק החברות), או שהסתיים ללא הגשת כתב אישום נגדו אך בהטלת חבות כספית כחלופה להליך פלילי בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית או בקשר לעיצום כספי;

"**סיום הליך בלא הגשת כתב אישום בענין שנפתחה בו חקירה פלילית**" – משמעו סגירת התיק לפי סעיף 62 לחוק סדר הדין הפלילי [נוסח משולב], התשמ"ב-1982 (להלן: "**חוק סדר הדין הפלילי**"), או עיכוב הליכים בידי היועץ המשפטי לממשלה לפי סעיף 231 לחוק סדר הדין הפלילי;

"**חבות כספית כחלופה להליך פלילי**" – חבות כספית שהוטלה על פי חוק כחלופה להליך פלילי, לרבות קנס מינהלי לפי חוק העבירות המינהליות, התשמ"ו-1985, קנס על עבירה שנקבעה כעבירת קנס לפי הוראות חוק סדר הדין הפלילי, עיצום כספי או כופר.

161.3. הוצאות התדיינות סבירות לרבות שכר-טרחת עורך-דין שהוציא נושא המשרה או שחויב בהן בידי בית-משפט, בהליך שהוגש נגדו בידי החברה או בשמה או בידי אדם אחר, או באישום פלילי שממנו זוכה או באישום פלילי שבו הורשע בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית;

161.4. חבות כספית שהוטלה על נושא המשרה (לרבות כנושא משרה בכירה (כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך)) בשל תשלום עבור נפגע ההפרה כאמור בסעיף 52נד(א)(1)(א) לחוק ניירות ערך;

161.5. הוצאות שהוציא נושא משרה בקשר עם הליך מנהלי (כהגדרתו בתקנה 159 לעיל) שהתנהל בעניינו, לרבות הוצאות התדיינות סבירות, ובכלל זה שכר טרחת עורך דין;

161.6. כל חבות או הוצאה אחרת המותרת בשיפוי על-פי חוק החברות אשר בגינן ניתן ו/או יהיה ניתן לשפות נושא משרה.

סכום השיפוי כאמור בסעיף 161 זה לא יעלה על סך השווה לשיעור של 25% מהונה העצמי של הקרן (כפי שיחושב במועד התשלום).

162. החברה תהא רשאית להתחייב מראש לשפות נושא משרה בה בשל כל אחד (או יותר) מהאירועים הבאים:

162.1. חבות כספית כמפורט בתקנות 161.1 ו-161.4 לעיל, ובלבד שההתחייבות לשיפוי מראש כאמור תוגבל לאירועים אשר לדעת הדירקטוריון צפויים לאור פעילות החברה בפועל בעת מתן ההתחייבות לשיפוי וכן לסכום או לאמת מידה שהדירקטוריון קבע כי הם סבירים בנסיבות הענין, ושבהתחייבות לשיפוי יצוינו האירועים שלדעת הדירקטוריון צפויים לאור פעילות החברה בפועל בעת מתן ההתחייבות וכן הסכום או אמת המידה אשר הדירקטוריון קבע כי הם סבירים בנסיבות הענין.

162.2. יתר האירועים הנזכרים בתקנה 161 לעיל.

163. החברה תהא רשאית לשפות נושא משרה בה בדיעבד בשל חבות או הוצאה כמפורט בתקנה 161 לעיל שהוטלה עליו עקב פעולה שעשה בתוקף היותו נושא משרה בחברה.

164. החברה רשאית לבטח ו/או לשפות נושא משרה בה המכהן, כיהן או יכהן מטעם החברה או על פי בקשתה כנושא משרה בחברה אחרת כלשהי שהחברה מחזיקה בה מניות, במישרין או בעקיפין, ו/או תאגיד קשור של החברה (להלן: "**נושא משרה בתאגיד אחר**"), בשל חבות, תשלום או הוצאה כמפורט בתקנות 159 ו-161 לעיל, שתוטל עליו או שיוציא עקב פעולה שעשה בתוקף היותו נושא משרה בתאגיד אחר, וזאת בכפוף להוראות תקנה 156 לעיל.

165. מבלי לגרוע מהאמור בתקנה 164 לעיל, החברה רשאית לשפות נושא משרה בתאגיד אחר בדיעבד, בשל חבות או הוצאה כמפורט בתקנה 161 לעיל, שהוטלה עליו עקב פעולה שעשה בתוקף היותו נושא משרה בתאגיד אחר.

רואה חשבון מבקר

166. רואה חשבון מבקר, אחד או יותר, יתמנה בכל אסיפה שנתית וישמש בתפקידו עד תום האסיפה השנתית שלאחריה. על אף האמור ובכפוף להוראות הדין, האסיפה הכללית של החברה תהא רשאית למנות רואה חשבון מבקר לתקופה ארוכה יותר, ובלבד שלא תארך מעבר לתום האסיפה השנתית השלישית שלאחר זו שבה מונה.

167. במקרה של סיום מוקדם של כהונתו של רואה החשבון המבקר במהלך תקופת הכהונה שנקבעו לו כאמור בתקנה 166 לעיל, יזמן הדירקטוריון אסיפה מיוחדת אשר על סדר יומה מינוי רואה חשבון מבקר.

168. מונה לחברה רואה חשבון מבקר, כאמור בתקנה 166 לעיל, יקבע הדירקטוריון את שכרו (הן בעבור פעילות ביקורת והן בעבור פעילות אחרת), לפי שיקול דעתו של הדירקטוריון.

169. רואה חשבון מבקר רשאי להיות נוכח בכל אסיפה כללית של החברה, ולהביע דעתו בתוקף תפקידו כרואה חשבון מבקר של החברה.

170. כל פעולה שנעשתה על ידי רואה החשבון המבקר תהיה בעלת תוקף כלפי כל אדם העוסק בתום לב עם החברה, למרות פגם במינויו או בהכשרתו של רואה החשבון המבקר.

דיבידנדים, קרנות והיוון קרנות ורווחים

171. הדירקטוריון רשאי, בטרם יחליט על חלוקת דיבידנד כאמור בתקנה 174 להלן, להפריש מתוך הרווחים סכומים כלשהם, כפי שימצא לנכון, לקרן כללית או לקרן שמורה לצרכים או למטרות כלשהן, כפי שיקבע הדירקטוריון לפי שיקול דעתו.

172. עד שייעשה שימוש בקרנות האמורות, רשאי הדירקטוריון להשקיע את הסכומים שהופרשו כאמור לעיל ואת כספי הקרנות, בכל השקעה שהיא, כפי שימצא לנכון, לטפל בהשקעות אלה, לשנותן או לעשות בהן שימוש אחר, והוא רשאי לחלק את הקרן השמורה לקרנות מיוחדות, ולהשתמש בכל קרן או בחלק ממנה לצורך עסקי החברה, מבלי להחזיקה בנפרד משאר נכסי החברה, הכל על-פי שיקול דעתו של הדירקטוריון ובתנאים שקבע.

173. בכפוף להוראות הדין, רשאי הדירקטוריון להעריך מחדש את נכסי החברה ורכוש החברה מעת לעת, כולו או מקצתו, ואם הערך החדש עולה על הערך שנקבע במאזן האחרון של החברה שקדם לעריכת ההערכה, רשאי הדירקטוריון לזקוף את ההפרש, כולו או מקצתו, לחשבון קרן שערוך.

174. החברה תאמץ מדיניות חלוקת דיבידנד, כמפורט להלן:

174.1. עד לכניסתה לתוקף של הרגולציה (כהגדרת מונח זה בתקנה 37 לתקנון) – בהתאם להמלצות המפורטות בדו"ח לעניין זה;

174.2. לאחר כניסתה לתוקף של הרגולציה החברה תאמץ מדיניות חלוקת דיבידנד אשר תעמוד בהוראות כל דין ודרישות הרגולציה.

175. בכפוף להוראות חוק החברות, רשאי הדירקטוריון לקבל החלטה על חלוקת דיבידנד. הדירקטוריון המחליט על חלוקת דיבידנד רשאי להחליט כי הדיבידנד ישולם, כולו או מקצתו, במזומנים או בדרך של חלוקת נכסים בעין, ובכלל זה ניירות ערך או בכל דרך אחרת, לפי שיקול דעתו של הדירקטוריון.

176. <u>הקצאת מניות הטבה</u>

176.1. הדירקטוריון רשאי להחליט על הקצאת מניות הטבה, ולהפוך להון מניות חלק מרווחי החברה, כמשמעותם בסעיף 302(ב) לחוק החברות, מפרמיה של מניות או מכל מקור אחר הכלול בהונה העצמי, כאמור בדוחות הכספיים האחרונים של החברה, בסכום שייקבע על ידי הדירקטוריון ואשר לא יפחת מערכן הנקוב של מניות ההטבה. מניות הטבה שיוקצו על פי תקנה זו תיחשבנה כנפרעות במלואן.

176.2. הדירקטוריון המחליט על הקצאת מניות הטבה, יקבע האם מניות ההטבה יהיו מסוג אחד בלבד לכל בעלי המניות מבלי להתחשב בסוגי המניות המוחזקות על ידם או שלכל בעל מניה כאמור יחולקו מניות הטבה מאותו סוג בגין כל סוג מניות המוחזק על ידו.

176.3. מניות ההטבה תזכינה את בעליהן בזכות להשתתפות בחלוקת הדיבידנדים במזומן או במניות הטבה החל מהמועד שיקבע על ידי הדירקטוריון ובכל זכות אחרת כפי שיקבע הדירקטוריון. לענין קביעת הסכום שיועבר לקרן המיוחדת האמורה, יראו כל סכום שהועבר לקרן זו בגין חלוקות קודמות של מניות הטבה, כאילו כבר הוון והוקצו ממנו מניות המזכות את בעלי הזכות לרכישת מניות למניות הטבה.

177. מקום שהזכויות הצמודות למניות כלשהן, או תנאי הנפקתן של המניות, אינם קובעים אחרת, הרי מניות שנפרעו או שזוכו כנפרעות במלואן או בחלקן בתוך תקופה כלשהי אשר לגביה משתלמים הדיבידנדים, תזכינה את בעליהן לדיבידנד באופן יחסי לסכום שנפרע או שזוכה כנפרע על ערכן הנקוב של אותן המניות ולמועד תשלומו (Pro-Rata Temporis), מבלי להתחשב בכל פרמיה ששולמה עליהן.

178. לשם ביצוע החלטה בדבר חלוקת דיבידנד או הקצאת מניות הטבה, רשאי הדירקטוריון:

178.1. ליישב לפי ראות עיניו כל קושי שיתעורר בקשר לכך ולנקוט בכל הצעדים שיראו לו כדי להתגבר על קושי זה.

178.2. להחליט כי שברים בכלל או שברים בסכום הנמוך מסכום מסוים שיקבע הדירקטוריון, לא יובאו בחשבון לשם התאמת זכותם של בעלי המניות, או למכור שברי מניות ולשלם את התמורה (נטו) לזכאים להם.

178.3. להסמיך לחתום בשם בעלי המניות על כל חוזה או מסמך אחר שיהיה דרוש לשם מתן תוקף להקצאה או לחלוקה, ובמיוחד להסמיך לחתום ולהגיש לרישום מסמך בכתב כאמור בסעיף 291 לחוק החברות.

178.4. לעשות כל סידור או הסדר אחר שיהיה דרוש לדעת הדירקטוריון כדי לאפשר את ההקצאה.

179. דיבידנד או זכויות הנאה אחרות בגין מניות לא יישאו ריבית.

180. מבלי לגרוע מהוראות תקנון זה, הדירקטוריון רשאי לעכב כל דיבידנד או מניות הטבה או זכויות הנאה אחרות בגין מניה שהתמורה שנקבעה עבורה, כולה או מקצתה, לא שולמה לחברה, לגבות כל סכום כאמור או תמורה שתתקבל ממכירת כל מניות ההטבה או זכות הנאה אחרת על חשבון החובות או ההתחייבויות בגין המניה האמורה.

181. הדירקטוריון רשאי, אך לא חייב, כפי שיראה מועיל ונכון בעיניו, למנות נאמנים עבור בעלי מניות אשר לא מילאו את חובתם להודיע לחברה על שינוי כתובתם ואשר לא פנו לחברה לשם קבלת דיבידנדים, מניות, ניירות ערך אחרים או זכויות הנאה אחרות, במשך תקופה כפי שיקבע הדירקטוריון. נאמנים אלה ימונו לשם מימוש, גבייה או קבלה של דיבידנדים, מניות, ניירות ערך אחרים או זכויות הנאה אחרות, לחתום על מניות שטרם הוצאו המוצעות לבעלי המניות, אך לא יהיו רשאים להעביר את המניות המקוריות שבגינן הם מונו או להצביע מכוחן. בכל

תנאי נאמנות או מינוי קרואי שם יותנה על-ידי החברה שלפי דרישה ראשונה מאת בעל מניה שבגינה מכהנים הנאמנים, להחזיר לאותו בעל מניה את המניה הנדונה או את כל אותן הזכויות המוחזקות בידיהם בשבילו, לפי הענין. כל פעולה וסידור שיעשו על-ידי קרואי שם או נאמנים אלה וכל הסכם בין הדירקטוריון וקרואי שם או נאמנים אלה יהיו בני תוקף ויחייבו את כל הנוגעים בדבר.

182. הדירקטוריון רשאי לקבוע, מעת לעת, את דרכי תשלום הדיבידנדים או הקצאת מניות ההטבה או העברתם לזכאים להם, וכן הוראות, נהלים והסדרים בקשר לכך.

183. אם שניים או יותר רשומים במרשם כבעלים במשותף של מניה, כל אחד מהם רשאי לתת קבלה בעלת תוקף בעד כל דיבידנד, מניה או ערך אחר, או כספים אחרים או זכויות הנאה המגיעים בגין המניה, וניתן יהיה לערוך את ההמחאה או פקודת התשלום לפקודתו של אחד מהם ולשלוח את ההמחאה בדואר רשום לכתובתו, הרשומה במרשם.

מסמכי החברה

184. בכפוף להוראות כל דין, כל ספר, פנקס או מרשם שהחברה חייבת בניהולו, על-פי דין או על-פי תקנון זה, ינוהל על-ידי אמצעים טכניים, מכניים, או אחרים, כפי שיחליט הדירקטוריון.

מיזוג

185. בכפוף להוראות כל דין, מיזוג יהיה טעון אישור הדירקטוריון ואישור האסיפה הכללית.

פירוק

186. פירוק החברה במהלך התקופה הראשונה

אם עד המועד האחרון להשלמת ההנפקה (כהגדרתו להלן), לא הושלמה ההנפקה לציבור, יהיו בעלי המניות רשאים להחליט ברוב של שישים אחוז (60%) מבעלי המניות הנוכחים והמצביעים באסיפת בעלי המניות, כאשר המניין החוקי באסיפה כאמור יהיה בעלי מניות בחברה המחזיקים בלפחות שבעים וחמישה אחוז (75%) ממניות החברה, על פירוק החברה בדרך של מימוש נכסיה.

התקבלה החלטה כאמור, יחולו ההוראות הבאות:

א. חברת הניהול תפעל למכירת נכסי החברה, במחיר ובתנאים על פי שיקול דעתה.

ב. במקרה כזה, לאחר מכירת החברה ותשלום הוצאותיה, תפורק החברה בפירוק מרצון ויתרת המזומנים, במועד השלמת הפירוק, ככל שתהיה כזו לאחר תשלום לנושי החברה (לרבות חברת הניהול), תחולק בין בעלי המניות, כמפורט בתקנה 187 להלן.

בתקנה זו, "**המועד האחרון להשלמת ההנפקה**" – המועד האחרון שיאפשר לחברה להיחשב כקרן להשקעה בתשתיות בהתאם להוראות הרגולציה.

יובהר, כי ככל שהרגולציה לא תיכנס לתוקף עד ליום 29 ביוני, 2023 ("**המועד האחרון**"), החברה תבצע שינוי מבני אשר במסגרתו כל פעילות החברה תומחה לשותפות מוגבלת, אשר תנוהל במשך לפחות 7 (שבע) שנים, אלא אם כן הוחלט באסיפה כללית של בעלי המניות של

החברה, ברוב מיוחד (כאשר המניין החוקי באסיפה כאמור יהיה בעלי מניות בחברה המחזיקים בלפחות שבעים וחמישה אחוז (75%) ממניות החברה), לאמץ אחת מבין ההחלטות הבאות: (א) להשלים את ההנפקה לציבור, גם ללא רגולציה; או (ב) פירוק החברה בדרך של מימוש נכסיה. בקבלת ההחלטה בהתאם לאמור לעיל, לא יימנו קולותיהם של בעלי הענין בחברת הניהול.

במידה ופעילות החברה תומחה כאמור לעיל לשותפות מוגבלת, יתקיימו התנאים הבאים:

א. שותפות כאמור תנוהל על ידי חברת הניהול (לרבות תאגיד בשליטתה ו/או צד קשור לה) כשותף הכללי והשותפים המוגבלים בה יהיו בעלי המניות בחברה;

ב. הגמול שישולם לחברת הניהול בכובעה כשותף הכללי כאמור יהיה שווה לתנאים הכלכליים הניתנים לחברת הניהול ערב העברת הפעילות לשותפות מוגבלת כאמור לפי הוראות תקנון זה, בשינויים המחויבים;

ג. הסכם השותפות יכלול את ההסכמות הקבועות בתקנון, בהסכם הניהול ובמסמכי ההצטרפות, וכן מנגנונים נוספים המקובלים בקרנות השקעה, כפי שיוסכמו על חברת הניהול ובעלי המניות בהחלטה שתתקבל ברוב מיוחד. ככל שהצדדים לא יגיעו להסכמה, אסיפה כללית ברוב מיוחד תוכל להחליט על פירוק החברה ומימוש נכסיה.

187. במקרה של פירוק החברה, בין מרצון ובין באופן אחר, ואלא אם נקבע במפורש אחרת בתקנון זה או בתנאי ההוצאה של מניה כלשהי, תחולנה ההוראות הבאות:

187.1. המפרק ישתמש תחילה בכל נכסי החברה לשם פירעון חובותיה (נכסי החברה שיוותרו לאחר תשלום חובותיה יקראו: "**הנכסים העודפים**");

187.2. בכפוף לזכויות מיוחדות הצמודות למניות, יחלק המפרק את הנכסים העודפים בין בעלי המניות באופן יחסי פרו-ראטה לערכן הנקוב של המניות;

187.3. המפרק רשאי לחלק את הנכסים העודפים של החברה או כל חלק מהם בין בעלי המניות בעין וכן למסור כל נכס מהנכסים העודפים לידי נאמן בפיקדון לזכות בעלי המניות כפי שהמפרק ימצא לנכון, והכל בכפוף לאישור החברה מראש בהחלטה שתתקבל באסיפה הכללית ברוב קולות בעלי המניות.

188. לאחר ההנפקה לציבור, החלטה על פירוק החברה מרצון תהיה טעונה אישור חברת הניהול ואישור האסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה ברוב מיוחד כאשר המניין החוקי באסיפה כאמור יהיה בעלי מניות בחברה המחזיקים בלפחות חמישים אחוז (50%) ממניות החברה.

חברת הניהול

189. בכל עת שבה תפעל החברה כקרן להשקעה בתשתיות, תתקשר החברה בהסכם למתן שירותי ניהול עם חברת ניהול (להלן: "**חברת הניהול**"), אשר תספק לחברה שירותי ניהול על פי הסכם למתן שירותי ניהול (להלן: "**הסכם הניהול**").

190. עם הקמתה, ההחברה תתקשר עם אלומה פ.פ.ג.י ניהול בע"מ, אשר תמשיך לשמש חברת הניהול של החברה מספר בלתי מוגבל של פעמים נוספות.

191. סעיפי פרק "חברת הניהול" זה, יהיו ניתנים לשינוי אך ורק בהחלטה שתתקבל באסיפת בעלי המניות של החברה ברוב מיוחד, כאשר המנין החוקי באסיפה כאמור יהיה בעלי המניות בחברה המחזיקים בלפחות חמישים אחוז (50%) ממניות החברה.

הודעות

192. מתן הודעות או מסירת מסמכים לבעלי מניות על פי הוראות החוק או על פי תקנון זה ייעשו באחת הדרכים הנזכרות להלן בפרק זה.

193. החברה רשאית למסור הודעה או מסמך לבעל מניה, על ידי מסירה ביד, או על ידי פקסימיליה או על ידי משלוח בדואר או על ידי דואר אלקטרוני. משלוח בדואר ייעשה לפי כתובתו של בעל המניה, הרשומה במרשם, או אם אין כתובת רשומה כזו, לפי הכתובת שנמסרה על-ידו לחברה לשם משלוח הודעות אליו. הודעה הנמסרת באמצעות שיגור בפקסימיליה, תישלח לבעל המניה, בהתאם למספר הפקסימיליה שנמסרה על ידו לחברה. הודעה הנמסרת בדואר אלקטרוני, תישלח לבעל המניה לפי כתובת הדואר האלקטרוני שנמסרה על-ידו לחברה.

הודעה או מסמך שנמסרו לידיו של בעל מניה, ייחשבו כאילו נמסרו במועד מסירתם לידיו. הודעה או מסמך שנשלחו על-ידי הדואר, יחשבו כאילו נמסרו כהלכה בחלוף 3 (שלושה) ימי עסקים מיום שנמסרו למשלוח בבית דואר כשהם נושאים את הכתובת הנכונה ומבוילים כדין. הודעה שנשלחה בפקסימיליה או בדואר אלקטרוני תיחשב כנמסרת יום עסקים אחד לאחר שיגורה.

194. לבעלים במשותף במניה רשאית החברה למסור, לגבי אותה מניה, הודעה או מסמך על-ידי משלוחם לבעל המניות ששמו נזכר לראשונה במרשם בעלי המניות, לגבי אותה מניה.

מסירת הודעה או מסמך לאחד מבני המשפחה הגרים עם האדם שלו הם מיועדים תיחשב כמסירתם לידיו של אותו אדם.

195. כל מסמך או הודעה שנמסרו לבעלי מניות בחברה בהתאם להוראות תקנון זה ייחשבו כנמסרים כהלכה למרות פטירתו, פשיטת רגלו או פירוקו של אותו בעל מניות או הסבת הזכות במניות, על פי דין (בין אם החברה ידעה על כך ובין אם לאו), כל עוד לא נרשם אדם אחר כבעל המניות, ומשלוח או מסירה כאמור יחשבו לכל מטרה שהיא כמספיקים לגבי כל אדם המעוניין באותן מניות או הזכאי להן מכח הסבת הזכות, על פי דין, בין אם ביחד עם אותו בעל מניות ובין אם מכוחו או במקומו.

196. בכפיפות להוראות כל דין, רשאי בעל מניה, דירקטור או כל אדם אחר, אשר זכאי לקבל הודעה לפי תקנון זה או לפי החוק, לוותר על קבלתה, בין מראש ובין בדיעבד, בין למקרה מיוחד ובין באופן כללי, ומשעשה כן יחשב הדבר כאילו ניתנה ההודעה כדין, וכל הליך או פעולה, שבגינן היה צריך לתת את ההודעה, ייחשבו כתקפים ושרירים.

197. אישור בכתב חתום על ידי דירקטור או על ידי נושא משרה בחברה בדבר משלוח מסמך או מתן הודעה באיזה מהאופנים המפורטים בתקנון זה, יחשב כהוכחה לכאורה לגבי כל פרט הכלול בו.

198. כל אימת שיש לתת הודעה מוקדמת של מספר ימים או הודעה שכוחה יפה במשך תקופה מסוימת, יובא יום המסירה במניין מספר הימים או התקופה, פרט אם נקבע אחרת. ניתנה

הודעה ביותר מאחת הדרכים המפורטות לעיל, יראו אותה כאילו נתקבלה במועד המוקדם ביותר שבו היא נחשבת כנמסרת כאמור לעיל.

* * *

פרק 5 - תמורת ההנפקה וייעודה

5.1 **תמורת ההנפקה**

התמורה הצפויה מההנפקה של ניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה וההוצאות המשוערות הכרוכות בה יפורטו במסגרת ההודעה המשלימה שתפרסם הקרן.

בהקשר זה יצוין כי בהנחת הקצאת מלוא ניירות הערך המוצעים, התמורה המיידית (ברוטו) הצפויה הינה כ-150 מיליון ש"ח.

5.2 **ייעוד תמורת ההנפקה**

למועד תשקיף להשלמה זה, לא נקבע יעוד ספציפי לתמורת ההנפקה. דהיינו, לא נקבעו נכסים ספציפיים אותם בכוונת הקרן לרכוש באמצעות תקבולי ההנפקה. על כן, תמורת ההנפקה על פי תשקיף להשלמה זה תשמש את הקרן למימון פעילותה העסקית והשוטפת, כפי שתחליט הנהלת הקרן מעת לעת, הכל על פי החלטות דירקטוריון הקרן מעת לעת, ובשים לב לאסטרטגיה העסקית של הקרן, ולפי שיקול דעתם המלא של דירקטוריון והנהלת הקרן, בהתאם למדיניות ההשקעות של הקרן כקרן סחירה להשקעה בתשתיות.

לפרטים אודות מדיניות ההשקעות של הקרן ואודות אסטרטגיית הקרן למועד התשקיף (אשר עשויה להשתנות בהתאם להחלטות דירקטוריון הקרן מעת לעת), ראו סעיף 6.3 לפרק 6 לתשקיף זה.

עד לשימוש בתמורת ההנפקה כאמור, הקרן רשאית להשקיע את תמורת ההנפקה באפיקים סולידיים כגון פיקדונות במט"ח או בשקלים, אג"ח ממשלתיות ו/או קונצרניות בעלות דירוג אשראי, מק"מ וכדומה, הכל כפי שיקבע על ידי הנהלת הקרן מעת לעת. לצורך האמור לעיל, לא תיחשב כהשקעה באפיקים סולידיים, השקעה בנגזרים (מעו"ף או מט"ח), במניות או מכשירים נוספים, אשר נכס הבסיס שלהם הינו מניות או מדדי מניות או אופציות במעוף או רכישת או כתיבת פוזיציות בנגזרים (למעט אם הדבר יעשה לצורך הגנה על נכסי הקרן).

5.3 **תמורה מזערית**

לא נקבעה תמורה מזערית להנפקה על פי התשקיף.

5.4 **חיתום**

בהתאם לתקנה 11(א)(1) לתקנות ההצעה, הנפקת ניירות הערך המוצעים על-פי תשקיף זה, צפויה להיות מובטחת, במלואה או בחלקה, בחיתום. לפרטים נוספים, ראו סעיף 2.12 לפרק 2 לתשקיף זה.

5.5 **תשקיף מדף**

תשקיף המדף אינו כולל הצעה בפועל של ניירות ערך במועד פרסומו, ובהתאם לא תהיה כל תמורה מיידית בעקבות פרסום תשקיף המדף. במידה שיוצעו בעתיד ניירות ערך על-פי דוחות הצעת מדף שיפורסמו מכוח תשקיף המדף, תמורת ההנפקה שתתקבל תשמש למימון פעילותה העסקית של הקרן, על פי החלטות הדירקטוריון, כפי שתתקבלנה מעת לעת. היה וייקבע ייעוד ספציפי או שונה מהאמור לתמורת ההנפקה על-פי דוח הצעת המדף כאמור, הוא יפורט בדוח הצעת המדף הרלוונטי.

ביחס לניירות ערך אחרים אשר יוצעו על פי תשקיף המדף, הפרטים הקבועים בפרק ו' לתקנות פרטי תשקיף, "פרטים שיכללו בתשקיף על השימוש בתמורת ניירות הערך המוצעים", יובאו במסגרת דוח הצעת המדף על פיו יוצעו ניירות הערך הרלוונטיים, וזאת בהתאם להוראות תקנה 25א(א) לתקנות האמורות.

פרק 6 - תיאור עסקי התאגיד[1]

חלק ראשון - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד

6.1 הגדרות

לשם הנוחות תובאנה להלן הגדרות של מונחים מרכזיים המופיעים בפרק זה:

"**אסקו**"	-	אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ;
"**דוח הוועדה**"	-	הדוח הסופי של הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, מחודש יוני 2019 או כל הסדרה עתידית שתחול על קרנות ריט לתשתיות בהתאם להוראות כל דין, אשר הוראותיו טרם עוגנו בחקיקה;
"**הוועדה**"	-	הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות;
"**חברת הניהול**"	-	אלומה פ.פ.ג.י ניהול בע"מ;
"**טמרס**"	-	טמרס טלקום בע"מ;
"**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, לווין 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.

6.2 פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו

6.2.1 הקרן הוקמה ביוני 2020 בהתאם להמלצות הוועדה, כאשר מטרתה היא להיות קרן להשקעה בתשתיות ולעסוק בכל עיסוק חוקי לשם כך, הכל בהתאם לתקנון ההתאגדות של הקרן.

6.2.2 עם הקמתה, התקשרה הקרן עם חברת הניהול בהסכם ניהול לפיו מספקת חברת הניהול שירותי ניהול לקרן. לפרטים אודות שירותי הניהול ראו באור 10 לדוחות הכספיים וסעיף 3.7 לתשקיף.

---

[1] הקרן עומדת בתנאים הקבועים בסעיף 1(א) לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 ובהתאם לכך תיאור הקרן ועסקיה, כפי שיפורטו להלן בפרק זה, הינם לתקופה שתחילתה ביום 24 ביוני 2020 וסיומה סמוך למועד הגשת תשקיף זה.

6.2.3. בסמוך לאחר הקמתה, התקשרו הקרן וחברת הניהול בהסכמי השקעה עם משקיעים שונים כמפורט בפרק 3 לתשקיף. למועד התשקיף, גייסה הקרן סך מצטבר של כ-176 מיליון ש"ח. תמורת גיוסי ההון שימשה את הקרן לביצוע השקעותיה בתחום התשתיות, כמפורט להלן. לפרטים אודות הסכמי ההשקעה ראו סעיפים 6.10.1 ו-6.11.1 לתשקיף.

6.2.4. למועד התשקיף, ביצעה הקרן שלוש (3) השקעות בהיקף מצטבר כולל של כ-134 מיליון ש"ח, בתחומי התקשורת והאנרגיה, כמפורט להלן:

6.2.4.1. <u>תקשורת</u>

(א) **טמרס** - עוסקת במתן שירותי תקשורת בישראל ובעולם באמצעות רשת תקשורת בינלאומית על גבי כבל תת ימי המבוסס סיבים אופטיים. כמו כן, טמרס מפעילה חוות שרתים (Data Center) באתר הנחיתה של הכבל התת-ימי בטירת הכרמל בישראל.

(ב) **<u>תיבר</u>** - עוסקת בתכנון, הקמה ותפעול של אתרים לתקשורת אלחוטית המושכרים לחברות הסלולר השונות ולמפעילי תקשורת אחרים בהסכמים פרטניים לתקופות מוגדרות.

6.2.4.2. <u>אנרגיה</u>

(א) **אסקו** - מתמחה בתכנון, מימון וביצוע תחזוקה ותפעול פרויקטים להפחתת תשומות ועלויות אנרגיה באמצעות התייעלות אנרגטית, וכן פועלת בחלוקה והספקת חשמל במיקרו-גריד ובייצור חשמל באמצעות טכנולוגיה פוטו-וולטאית.

לפרטים אודות השקעות הקרן, ובכלל כך אודות פעילותן של טמרס, תיבר ואסקו, ראו סעיפים 6.10 ו-6.11 לתשקיף.

לפרטים אודות משאים ומתנים שמקיימת הקרן להשקעות נוספות, שלגביהן התקשרה הקרן במזכרי הבנות לא מחייבים, ראו סעיף 6.12 לתשקיף.

6.2.5. להלן מבנה החזקות הקרן בתאגידים מוחזקים מהותיים, למועד התשקיף:

(1) ההחזקה של הקרן (כ-41.65%) הינה ביחד עם טאם קו-אינווסטמנט אס. פי. וי, שותפות מוגבלת ישראלית (כ-18.35%), שהשותף הכללי בה הוא חברת הניהול והשותף המוגבל בה הוא איילון חברה לביטוח בע"מ ("**איילון**") (99.999%) ("**שותפות טאם**"). בהתאם להסכם השותפות, חברת הניהול זכאית לקבל מאיילון החזר הוצאות ישירות בהן נשאה בפועל בקשר עם פעילות השותפות, ומלבד החזר ההוצאות כאמור חברת הניהול אינה זכאית לתשלומים נוספים ובכלל כך לדמי ניהול כלשהם. לפרטים אודות הסכם ההשקעה ומימוש האופציה מכוחו ראו סעיף 6.10.1 לתשקיף. יתרת המניות של טמרס מוחזקת, למיטב ידיעת הקרן, בידי Tamares Holdings Sweden AB (כ-40%), שהינה חברה זרה המאוגדת בשבדיה, שלמיטב ידיעת הקרן בעלת השליטה בה, בשרשור סופי, הינה נאמנות שהנהנים בה הם מר חיים זבלודוביץ' ובני משפחתו.

(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 בישראל ועל ידי יחיד (כ-12.5%) אשר כיהן כמנכ"ל תיבר ומכר לחברה את מרבית מניותיו בתיבר. לחברה הוענקה אופציה לרכישת מניות נוספות בתיבר (לצד אופציה לבעל מניות קיים ממנו נרכשו מניות תיבר, למכור את מניותיו לחברה). לפרטים אודות הסכם ההשקעה והאופציה ראו סעיף 6.10.1 לתשקיף. לפרטים אודות החזקותיה של תיבר ראו סעיף 6.10.3.2 לתשקיף.

(3) יתרת המניות של אסקו אלומה בע"מ ("**אסקו אלומה**") מוחזקת, למיטב ידיעת הקרן, בידי הקרן הכלכלית ד.ב.מ בע"מ (כ-50%), שלמיטב ידיעת הקרן הינה חברה פרטית המאוגדת בישראל, שבעל השליטה בה הינו מר דן בר-משיח. לפרטים אודות הסכם ההשקעה באסקו אלומה ראו סעיף 6.11.1 לתשקיף.

(4) יתרת המניות של אסקו מוחזקת, למיטב ידיעת הקרן, בידי מנהליה ועובדיה של אסקו.

6.2.6. הקרן מודדת את השקעותיה בחברות המוחזקות לפי שווי הוגן (ראו באור 2 לדוחות הכספיים).

6.2.7. לאחר רישום ניירות הערך של הקרן המוצעים על פי תשקיף זה בבורסה, תהפוך הקרן לחברה ציבורית, כהגדרת המונח בחוק החברות. הנפקת המניות על פי תשקיף זה הינה הצעה ראשונה לציבור של מניות הקרן.

6.3. <u>אסטרטגיה עסקית ומדיניות ההשקעות של הקרן</u>

6.3.1. מטרת הקרן הינה השאת תשואה עבור המשקיעים בקרן סחירה וייחודית להשקעות בתחום התשתיות, המאפשרת פתיחת אפיק השקעה חדש בפני הציבור.

הקרן תשאף לכך שהתשואה על ההון העצמי תעמוד על שיעור דו-ספרתי. יודגש כי אין ודאות כי התשואה על ההון העצמי תהא כאמור וכי האמור בסעיף זה הינו מידע צופה פני עתיד כמשמעו בחוק ניירות ערך, המתבסס על שאיפות, יעדים והערכות של הקרן, אשר אין ודאות כי יתקיימו בפועל ומשכך אין ביכולתה של הקרן להעריך או להבטיח כי שיעור התשואה על השקעותיה יהיה כמתואר לעיל או כי תעמוד באילו מהיעדים המצוינים לעיל. לאור האמור, אין ביעדים המפורטים לעיל משום התחייבות כלשהי של הקרן לעמידה בהם או מצג של הקרן.

6.3.2. <u>מדיניות ההשקעות של הקרן</u>

הקרן גיבשה מודל השקעה ייחודי המבדל אותה להערכתה מקרנות השקעה בתשתיות אחרות בישראל, ומבוסס, בין היתר, על עדיפות להשקעה בחברות תשתית על פני השקעה בפרויקטים או בחברות תפעוליות לפרויקטים או מיזמים. להלן יפורטו עיקרי מדיניות ההשקעות של הקרן. יצוין כי מדיניות ההשקעות תיבחן, מעת לעת, ותתעדכן בהתאם, כפי שיידרש. הקרן פועלת לאיתור וביצוע מרבית השקעותיה בתחום התשתיות במדינת ישראל[2] בהתאם לעקרונות שלהלן:

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

1. **עדיפות לחברות על פני פרויקטים (Corporate vs. Project)**

השקעה בחברות הפועלות בתחום התשתיות, במובחן מהשקעות בחברות פרויקט (זכיין 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 התשתית, כחלק מגיוון תיק ההשקעות של הקרן ומעורבותה בפרויקטי תשתיות משמעותיים.

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. **השקעות בתחומים בצמיחה משמעותית**

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

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.

5. **רווחיות בשלב ההשקעה**

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

6. **רכיב Upside מזוהה**

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 לאסטרטגית ההשקעות של הקרן, למועד התשקיף ביצעה הקרן את ההשקעות המפורטות בסעיף 6.2.46.2.4 לעיל. למשאים ומתנים אשר הקרן מנהלת למועד התשקיף לרכישת חברות הפועלות בתחום המחזור וטיפול בפסולת ובתחום אספקת הגז בישראל, ראו סעיף 6.12.2 לתשקיף.

6.3.3. אסטרטגיית מימוש

בכוונת הקרן להשיא ערך למשקיעיה באמצעות השבחת נכסיה ומימוש עליית ערך הונית של כל השקעותיה ההוניות בהתאם לעקרונות מדיניות ההשקעה כמפורט בסעיף 6.3.2 לתשקיף. לצורך יישום אסטרטגיה זו, קבעה הקרן 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; מכירה; 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 הקרן כמשקיעה (10-20 שנים).

השקעות בחברות פרויקט המחזיקות ברישיונות או זיכיונות

- 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 בחברות אלו צפוי להיות זניח.
- המימוש בחברות אלו יהיה בתום תקופת הזיכיון/הרישיון, או בתום תקופת הארכת הרישיון האופציונאלית (אם קיימת). טווח הזמן למימוש הוא בהתאם למועד תפוגת הזיכיון/הרישיון. עשוי לנוע בין 10 ל-30 שנים.
- 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 הקרן להשקעה, תקופת ההקמה של הפרויקט ובהחלטת המימוש.

<u>השקעות בחברות תפעול ותחזוקה וחברות אחרות (Corporates)</u>[3]

- 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 הקרן; 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 (השאיפה היא 5-10 שנים), וזאת בהתאם לתוכנית הפיתוח וההשבחה של הקרן, המותאמת לאופי הפעילות והנכסים.

6.3.4. <u>היזמים ותלות באנשי מפתח</u>

מייסדי הקרן הינם ה"ה מיקי זכריה דירקטור בחברה, נתי שחור, אורי יוגב, אשר מכהן כיו"ר דירקטוריון של הקרן, מולי רבינא, אשר מכהן כיו"ר ועדת השקעות, וינון יוגב, אשר מכהן כמנכ"ל הקרן.

הקרן הגדירה את כל אחד מה"ה אורי יוגב, מולי רבינא וינון יוגב כאנשי מפתח בקרן, וזאת בשל כישוריהם העסקיים והניהוליים, הבנתם וניסיונם בתחומי הפיננסים, הרגולציה והתשתיות ותרומתם לקרן בפיתוח עסקיה, וכן בשל היכרותם המעמיקה עם גורמים אסטרטגיים בתעשייה ובמשק. להערכת הקרן, אם יחדלו מי מבין אנשי המפתח מלשאת משרה בקרן, עשויה להיות לכך השפעה על עסקיה של הקרן.

6.4. <u>השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו</u>

לפרטים בדבר השקעות בהון הקרן במהלך התקופה שקדמה למועד התשקיף, ראו סעיף 3.6 בפרק 3 לתשקיף.

6.5. <u>חלוקת דיבידנדים</u>

6.5.1. <u>מדיניות חלוקת דיבידנדים</u>

עד לכניסתן לתוקף של המגבלות והדרישות שתיקבענה בדין אשר קיומן יאפשר לחברה ליהנות מהטבות המס של "קרן להשקעה בתשתיות" (להלן: "**רגולציה לקרן להשקעה בתשתיות**") - מדיניות חלוקת הדיבידנד תהא בהתאם להמלצות המפורטות בדוח הוועדה לעניין זה.

---

[3] 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.

לאחר כניסתה לתוקף של 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, תכניותיה 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.

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

6.5.3. מגבלות על חלוקה

למיטב ידיעת הקרן, החל ממועד ההנפקה לפי תשקיף זה לא חלות עליה מגבלות העלולות להשפיע על יכולתה לחלק דיבידנדים, בכפוף להוראות חוק החברות בדבר עמידה במבחני חלוקה, למעט התחייבות הקרן כלפי קרן המורים והגננות ליידע אותה לפחות 10 ימי עסקים לפני ביצוע חלוקה בעין ובמקום זאת לממש עבורה את החלוקה ולחלק לה את המזומנים שהתקבלו, למעט במקרים בו קרן המורים והגננות תודיע לחברת הניהול על הסכמתה לביצוע חלוקה כאמור.

חלק שני - מידע אחר

6.6. מידע כספי

6.6.1. להסברי הדירקטוריון ביחס לנתונים הכספיים של הקרן, ראו דוח הדירקטוריון של הקרן ליום 31.12.2020 וליום 31.3.2021, המצורף לפרק 6 לתשקיף.

6.6.2. לנתונים כספיים של תאגידים המוחזקים על ידי הקרן, ראו סעיפים 6.10.2 (טמרס), 6.10.3 (תיבר) ו-6.11 (אסקו) לתשקיף וכן סעיף 2 לדוח הדירקטוריון של הקרן ליום 31.12.2020 וליום 31.3.2021, המצורף לפרק 6 לתשקיף.

6.7. כללי - סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים

6.7.1. 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 אזרחיה. הצורך בתשתיות מהימנות ואיכותיות התחדד יותר בתקופה האחרונה נוכח משבר הקורונה, לאור מגבלות שהוטלו והובילו לסגרים נרחבים של אוכלוסייה, מה שהגביר את השימוש בתשתיות החיוניות, חשמל, מים ותקשורת.

לפי הפורום הכלכלי העולמי, קיים פער שהולך וגדל בין הביקוש העולמי להשקעה בתשתיות לבין השקעות בפועל, כך שעד שנת 2040 הפער יעמוד על 15 טריליון דולר.[4]

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, וכך 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 והשירותים החברתיים ומשרד התקשורת), תכנית אסטרטגית לקידום והרחבת השקעה בפרויקטי תשתית בישראל, "תשתית לצמיחה", כאשר המלצה המרכזית של הצוות הינה להגדיל משמעותית את ההשקעה בתשתיות עד שנת 2030.[5] באחריות הצוות לפרסם מידי שנה את רשימת הפרויקטים המתוכננים והמבוצעים בישראל לצורך תיאום ושיפור בתכנון התשתיות וביצוען בין משרדי הממשלה השונים. לפי הדוח שפורסם בשנת 2020, קיימים מעל 150 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[7].

---

4 https://www.gov.il/BlobFolder/reports/infrastructure2020/he/infrastructure2020.pdf
5 https://www.gov.il/BlobFolder/reports/infrastructure2020/he/infrastructure2020.pdf

במסגרת פרסום של משרד התקשורת בחודש יוני 2021 ("תשתיות התקשורת בישראל בשנת 2020"[6]), הוצגה, בין היתר, הערכה לפיה כ-80% ממשקי הבית בישראל יהיו נגישים לתשתית סיבים אופטיים עד לשנת 2025.

השקעות בתחום תשתיות התקשורת

לפרטים ראו סעיפים 6.10.2 (פעילות טמרס) ו- 6.10.3 (פעילות תיבר) לתשקיף.

השקעות בתחום האנרגיה

לפרטים ראו סעיף 6.11 (פעילות אסקו) לתשקיף.

6.7.2. <u>דוח הוועדה</u>

בחודש מאי 2014 הוקמה ועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות ("**הוועדה**"), אשר בין חבריה נמנו נציגי רשויות ממשלתיות רלוונטיות, ובכלל כך רשות ניירות ערך ורשות המיסים. מטרתה העיקרית של הוועדה הייתה לבחון פעולות שיש בהן כדי לעודד הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות בישראל, במטרה להגדיל את מקורות המימון העומדים לטובת פרויקטים בתחום התשתיות בישראל, להגביר את התחרות בין גופי המימון, להפחית את עלויות האשראי וההון המושקעים בתחום התשתיות ולתרום ליכולת המדינה להוציא לפועל פרויקטים בעלי חשיבות לאומית, וזאת לצד הנגשת אפיק השקעה חדש לציבור המאפשר לו ליטול חלק בהשקעות בתשתיות וזאת על רקע העדר מעורבות הציבור במימון ישיר של פרויקטים בתחום התשתיות, שהיווה את אחת הסיבות להקמת הוועדה. המלצותיה של הוועדה הוצגו בדוח הוועדה.

הועדה פרסמה את המלצותיה הסופיות בחודש יוני 2019[7], ובכלל כך, המלצה על החלת משטר מס ייחודי לקרנות השקעה בתשתיות, אשר מבוסס על מודל המיסוי הישיר, לפיו ההכנסה החייבת של קרן להשקעה בתשתיות שחולקה לבעלי המניות בקרן, תיחשב להכנסתם החייבת של בעלי המניות בקרן. 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.

כמו כן, בהתאם להמלצות הוועדה, נקבעה חובת חלוקת 90% לפחות מההכנסה החייבת של הקרן לאחר השלמת רישומה של הקרן למסחר, למעט רווח הון ממכירת נכסי תשתיות. בנוסף, נקבע כי קרנות להשקעה בתשתיות תהיינה רשאיות לגייס חוב בשיעור של עד 80% מסך שווי נכסי התשתיות ובתוספת של עד 20% מסך שווי הנכסים שאינם נכסי תשתיות.

עוד נקבעו פיזור משקיעים כדי להבטיח כי ההטבות שתעניק המדינה לקרן יוענקו לציבור רחב ככל הניתן וכן על מנת להבטיח סחירות נאותה במניות הקרן.

---

[6] ראו בקישור הבא: www.gov.il/BlobFolder/reports/28062021_2/he/Communication_infrastructure_in_Israel_2020.pdf.

[7] https://www.isa.gov.il/%D7%94%D7%95%D7%93%D7%A2%D7%95%D7%AA%20%D7%95%D7%A4%D7%A8%D7%A1%D7%95%D7%9E%D7%99%D7%9D/Reports/177/Documents/final.pdf

המלצות הוועדה הגדירו את סוגי הנכסים שבהם קרנות להשקעה בתשתיות יכולות להשקיע, ואת ההיקף המקסימאלי/המינימאלי של כל סוג השקעה מבין השקעותיה של כל קרן.

למיטב ידיעת הקרן למועד התשקיף, קיימות שתי קרנות השקעה נסחרות בתחום התשתיות אשר פועלות במודל המוצע בדוח הוועדה - ג'נריישן קפיטל בע"מ וקיסטון ריט בע"מ.

<u>גורמים פרטיים עיקריים המשקיעים בשוק התשתיות בישראל</u>

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 מעמידים למועד התשקיף 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, כולל 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.

6.7.3. <u>מאפייני השקעות בתחום התשתיות</u>

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 הן חטיבת תשתיות ופרויקטים במשרד האוצר, מנהלת הבינוי, משרד הביטחון, חברות תשתיות ממשלתיות (נת"ע וחברת כביש חוצה ישראל בע"מ).

בהתאם, למועד התשקיף השקעות רבות בתחום התשתיות הציבוריות נעשות באמצעות מכרזים מסוג PPP. הרקע להתקשרויות 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 הכח ובתחום התחבורה ביחס לפרויקטים משמעותיים דוגמת רכבת קלה ונתיבים מהירים), בטווחים של מאות מיליונים בהשקעות בתחום המים (מתקני התפלה למשל) והתקשורת (תשתית פס רחב) ואף לטווחים של עשרות מיליונים, 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 שתהינה גם בחברות הפועלות בתחום זה, דוגמת טמרס, תיבר ואסקו. למועד התשקיף עיקר השקעותיה של הקרן בתחום התשתיות מתרכז בחברות כאמור, במובחן מפרויקטי תשתיות כפי שפורט לעיל.

6.8. <u>גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים לפעילות בענף התשתיות והשינויים החלים בהם</u>

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

6.8.1. 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. הכרות, הבנה וניסיון במגוון ההיבטים הכרוכים במימוש העסקה חיוניים לצורך הצלחה.

6.8.2. ניהול איכותי ובעל ניסיון - יכולת ניהולית המשלבת, מחד, איתור וזיהוי הזדמנויות עסקיות ונגישות למקורות מימון לטובת ניצול הזדמנויות מתאימות וניסיון ניהולי ואחר לטובת השבחת ההשקעות והשאת רווחים מאידך, הינם גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות.

6.8.3. נגישות למקורות מימון - נגישות למקורות מימון באופן המאפשר בביצוע השקעות בהיקפים גדולים המאפיינים את תחום התשתיות מהווה גורם הצלחה משמעותי.

6.8.4. מוניטין - הנהלה בעלת מוניטין מסייעת בנגישות להזדמנויות עסקיות ולמקורות מימון.

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

6.9.1.1. 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.

6.9.1.2. 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 - פרטים אודות פורטפוליו ההשקעות של הקרן

6.10. השקעות בתחום תשתיות תקשורת

6.10.1. **כללי**

למועד התשקיף, ביצעה הקרן השקעות בשתי חברות הפועלות בתחום תשתיות תקשורת, טמרס ותיבר, בהיקף השקעה מצטבר (חלק הקרן) של כ-104 מיליון ש"ח (כאשר במקביל שותפות, שחברת הניהול הינה השותף הכללי בה, השקיעה כ-20 מיליון ש"ח באחת מהחברות), כמפורט להלן:

השקעה בטמרס - כבל תקשורת תת ימי: בחודש פברואר 2021 התקשרה הקרן בהסכם לרכישת מניות, המקנה לה, ביחד עם שותפות טאם, כ-40% מהון המניות המונפק והנפרע של טמרס. לקרן ולטאם הוענקה אופציה לרכישת מניות נוספות בטמרס, באופן שהחזקתן תעלה ל-60% מהון המניות של טמרס. בתמורה להקצאת מניות טמרס, לרבות הקצאת מניות כתוצאה ממימוש האופציה, שילמו הקרן וטאם סך של כ-95 מיליון ש"ח (חלק הקרן הינו כ-65 מיליון ש"ח). לפרטים אודות הסכם ההשקעה בטמרס, לרבות מימוש האופציה כאמור, ראו באור 13 לדוחות הכספיים השנתיים של הקרן וכן באור 6 לדוחות הכספיים ליום 31.3.2021.

יצוין כי לעמדת הקרן, ההשקעה בטמרס הינה נכס תשתיות כשיר בישראל על פי דוח הוועדה, בין היתר בשים לב לזיקה לישראל, ובכלל כך היותה חברה ישראלית, אשר הניחה תשתית שבסיסה

בישראל, ואשר פועלת בהתאם לרישיון מיוחד שהוענק לה בהתאם לחוק התקשורת (בזק ושידורים), התשמ"ב-1982 והמשרתת גם לקוחות ישראליים. לדעת הקרן, ברי כי תשתית טמרס הינה תשתית בעלת חשיבות לאומית לפיתוח תחום התקשורת בישראל והינה בעלת זיקה ליעדים ממשלתיים ולאומיים בתחום התקשורת. יצוין בהקשר זה כי טמרס נמנית על הגופים המשתייכים למגזר תשתיות חיוני המחייב המשך הפעלת השירותים ללקוחות תושבי המדינה בשעת חירום, עובדה המעידה על חיוניות התשתית של טמרס לישראל ולהיותה תשתית בעלת חשיבות לאומית (בהתאם לתכלית המפורטת בסעיפים 1.1.2 ו- 1.1.7 בדוח הוועדה). העובדה שטמרס, ובעלי תשתית אחרים, מעניקה שירותים גם ללקוחות מחו"ל אינה גורעת מחיוניות התשתית לישראל ולזיקה הישראלית של התשתית של טמרס.

עם זאת, טרם הסדרת הרגולציה לפעילות הקרן כקרן תשתיות, לרבות קביעת מנגנוני בירור לסיווגם של פרויקטים כנכסי תשתית כשירים בישראל, ובהעדרם של תקדימים או קביעות קודמות בנושא זה, אין כל ודאות שעמדתה של הקרן בקשר עם סיווג הפרויקט תתקבל או תתקבל בחלקה. אם עמדת הקרן בקשר עם סיווגו של הפרויקט כנכס תשתית בישראל תדחה, בין באופן מלא ובין באופן חלקי, על פני זמן, להערכת הקרן לא יהיה בכך כדי להשפיע באופן מהותי על הקרן או בעלי מניותיה, לאור הצפי לגידול בשווי נכסי התשתיות הכשירים של הקרן. הצפי לגידול בשווי הנכסים והערכת הקרן בדבר מידת ההשפעה כאמור הינם מידע צופה פני עתיד המתבסס על תכניותיה של הקרן והוא עשוי שלא להתממש בין היתר במקרה שהקרן לא תממש את הצפי לגידול הנכסים לרבות במקרה של התממשות גורמי סיכון בפעילותה.

<u>השקעה בתיבר - אתרי תקשורת אלחוטית</u>: בחודש יולי 2020 התקשרה הקרן בהסכם לרכישת מניות עם בעל המניות הקיים בתיבר טרם הרכישה ("**המוכר**"), אשר הקנה לה כ-85% מהון המניות המונפק והנפרע בתיבר. לקרן הוענקה אופציה לרכישת יתרת מניות המוכר בתיבר ולמוכר הוענקה אופציה למכור לקרן את יתרת מניותיו בתיבר. בתמורה למניות תיבר, שילמה הקרן סך של כ-35 מיליון ש"ח למוכר. בנוסף, 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', באופן שלמועד התשקיף מחזיקה הקרן בכ- 78.5% מתיבר. לפרטים אודות הסכם רכישת המניות כאמור, ראו באור 4 לדוחות הכספיים.

6.10.2. **<u>פעילות טמרס - כבל תקשורת תת ימי</u>**

6.10.2.1. לשם הנוחות, להלן מונחים מרכזיים בקשר עם פעילות טמרס:

"**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, בטמרס נקודת הנחיתה מהווה את מקום החיבור היבשתי בין הכבל לבין תשתית התקשורת היבשתית באופן שמאפשר גישה בין תשתית טמרס 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 מגה-ביט לשנייה (Mbps), או ג'יגה-ביט לשנייה (Gbps), כאשר 1 Gbps הוא בערך 1000 Mbps. ככל שרוחב הפס גבוה יותר, ניתן להעביר את הנתונים במהירות רבה יותר.
"**IRU**" (Indefeasible Right of Use)	-	זכות שימוש בלתי הדירה, המוענקת על ידי טמרס ללקוחותיה, במסגרת התקשרויות לחכירת רוחב פס מוגדר מראש.
"**ISP**" (Internet Service Provider)	-	ספק גישה לאינטרנט, באמצעותו משתמש הקצה מקבל שירותי חיבור לרשת האינטרנט.

6.10.2.2. <u>עיקרי פעילות טמרס והתפתחות עסקיה</u>

(א) טמרס מעניקה, באמצעות תשתיות התקשורת שלה, שירותי תקשורת שונים בישראל ובאירופה, הכוללים בעיקר שירותי תשתית וקישור לרשת האינטרנט. למועד התשקיף, מעניקה טמרס שירותי תקשורת כאמור לעשרות לקוחות שונים בארץ ובעולם, הכוללים, בין היתר, ספקי תקשורת ישראלים, חברות טכנולוגיה בינלאומיות וספקי תקשורת בינלאומיים.

(ב) טמרס התאגדה ביום 28 בפברואר, 2010, כחברה פרטית מוגבלת במניות. להחזקות בטמרס ראו הערה (1) לעץ ההחזקות בסעיף 6.2.5 לתשקיף.

(ג) בשנת 2012 השלימה טמרס הקמה ופריסה של כבל תת ימי המבוסס סיבים אופטיים, המחבר בין ישראל לקפריסין, באורך של כ-350 ק"מ. על מנת לספק שירותי תקשורת באזורים גיאוגרפיים בהם הכבל התת ימי של טמרס אינו פרוס, מתקשרת טמרס, מעת לעת ובהתאם לצרכיה, בחוזי חכירה (חוזי IRU) לצורך קבלת שירותי קיבולת בתשתית תקשורת מבוססת כבל תת ימי המונחת בין קפריסין ואירופה, באופן שמתקיים רצף תשתיתי ימי בין ישראל, דרך קפריסין עד אירופה.

(ד) בחודש ספטמבר 2020 החלה טמרס בביסוס קשרים עסקיים עם גופים בינלאומיים באמצעותם באפשרותה להעניק שירותי תקשורת באזורים גיאוגרפיים שקודם לכן לא התאפשר לטמרס, ובעיקר לנקודות מרכזיות באסיה וחיבורן לישראל ולאירופה.

(ה) בחודש מרץ 2021 התקשרה טמרס בהסכם לרכישת טווח תדרים רחב על גבי מערכת תת ימית לאירופה. בעקבות ההתקשרות, לטמרס זכות ארוכת טווח בתשתיות כבל ימי באופן שמייעל את הוצאותיה התפעוליות של טמרס ומאפשר הרחבת הקיבולת הקיימת בצורה משמעותית מישראל לאירופה (Spectrum).

(ו) בחודש אפריל 2021 התקשרה טמרס בהסכם החכרה קצרת טווח (lease), לתקופה של שנתיים, עם חברה בינלאומית לקיבולת נתונים בהיקף נרחב ובתמורה לסך כולל של כ-12 מיליון דולר ארה"ב.

(ז) להלן תרשים המציג את התשתית של טמרס זכויות בה (לרבות זכויות חכירה ארוכות טווח) למועד התשקיף בפריסה גיאוגרפית:

6.10.2.3. למועד התשקיף, לטמרס אין החזקות בתאגידים מהותיים לפעילותה[8].

6.10.2.4. <u>חלוקת דיבידנדים</u>

(א) בשנים 2019-2021 לא ביצעה טמרס חלוקת דיבידנד.

(ב) ליום 31.12.2020 לטמרס אין יתרת רווחים הראויים לחלוקה.

(ג) למועד התשקיף אין לטמרס מדיניות חלוקת דיבידנד.

(ד) לפרטים אודות מגבלות על חלוקת דיבידנד בהתאם להסכם מימון שטמרס צד לו ראו סעיף 6.10.2.17 לתשקיף.

6.10.2.5. <u>תמצית נתונים כספיים של טמרס</u> (באלפי דולר):

	לתקופה של 3 חודשים שהסתיימה ב-31.3.2021	לתקופה של 12 חודשים שהסתיימה ב-31.12.2020	לתקופה של 12 חודשים שהסתיימה ב-31.12.2019
הכנסות	3,640	16,279	7,089
עלות המכירות	3,146	**12,052**	**7,176**
רווח (הפסד) גולמי	**494**	**4,227**	**(87)**
הוצאות הנהלה וכלליות	325	1,141	1,127
הוצאות מכירה ושיווק	37	162	249
רווח (הפסד) תפעולי	**132**	**2,921**	**(1,486)**
הכנסות (הוצאות) מימון, נטו	489	1,949	1,387
רווח (הפסד) לתקופה	**(357)**	**972**	**(2,873)**
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	(29)	(1,039)	(944)
	31.3.2021	**31.12.2020**	**31.12.2019**
סך הנכסים	29,195	28,015	25,532
סך ההתחייבויות	38,517	40,843	39,332
סך ההון	(9,322)	(12,828)	(13,800)

6.10.2.6. <u>סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות טמרס</u>

(א) **רשת האינטרנט** - השימוש ברשת האינטרנט הינו הגורם המרכזי המשפיע על דרישה לתקשורת נתונים ברוחב פס, ובהתאמה על הצורך בהתקשרות עם טמרס למתן זכויות לקיבולת בתשתיות תקשורת אינטרנט. בשנים האחרונות, חלה צמיחה והתרחבות של רשת האינטרנט בקצב מהיר, הן מבחינת הנגישות לרשת האינטרנט מצד המשתמשים, הן מבחינת היקף הפעילות ותעבורת המידע למגוון צרכים ובמגוון מכשירים המתבצעים על גבי תשתית רשת האינטרנט. בהתאם לנתונים פומביים[9], כ-4.72 מיליארד אנשים ברחבי העולם משתמשים באינטרנט נכון לחודש אפריל 2021, למעלה מ-60% מכלל האוכלוסייה בעולם. הגידול במשתמשי האינטרנט מתאפיין בקצב שנתי של כ-7.6% (ובכלכלות מתפתחות רבות הצמיחה גבוהה יותר משמעותית), המהווה בממוצע כ-900,000 משתמשים חדשים בכל יום.

---

[8] יצוין כי טמרס מחזיקה בחברה קפריסאית בשם TAMARES TELECOM CYPRUS LTD שלא מתקיימת בה פעילות מהותית למועד התשקיף.

[9] https://datareportal.com/global-digital-overview

הערכה היא שלהתפשטות נגיף הקורונה הייתה השפעה רבה על הגידול בשימוש באינטרנט, כך שהנתונים בפועל עשויים להיות גבוהים בהרבה. 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 כך טלפונים ניידים, מייצר ביקוש הולך וגובר לתקשורת נתונים. בהתאם לנתונים פומביים כאמור, ישנם כיום כ-5.27 מיליארד משתמשי טלפון ניידים ייחודיים בעולם. המספר הכולל של משתמשים ניידים ייחודיים ברחבי העולם גדל בכ-97 מיליון ב-12 החודשים האחרונים. משתמשים ניידים ייחודיים צומחים כיום בשיעור של כ-1.9% בשנה. כמו כן, מספר הטלפונים החכמים בעלי גישה לאינטרנט באופן שימוש, גדל בקצב שנתי של כ-7%, כאשר בממוצע יותר ממיליון טלפונים חכמים חדשים נכנסים לשימוש מדי יום.

(ג) **השקעות בתשתיות תקשורת** - שוק התקשורת מהווה גורם מפתח בצמיחה הכלכלית העולמית, ואמצעי 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, חיבורים אלחוטיים ובתצורות נוספות, לקידום הנגשת רשת האינטרנט לאוכלוסיות רחבות, ככל שניתן. להערכת הבנק העולמי, על פי נתונים שנסקרו בדוח משנת 2015, גידול של 10% בהרחבת תשתיות פס רב והנגשת האינטרנט המהיר לקבוצות גדולות יותר באוכלוסייה עשוי להוביל לשיפור התוצר (GDP) בכ-1.38% במדינות מתפתחות ובכ-1.21% במדינות מפותחות[10]. 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 האינטרנט. בנוסף, קיימת מגמה של הליך 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 השהייה נמוכים יותר ותמיכה בכמות 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 האינטרנט. 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** [11] - מעבר לחיבור רשת האינטרנט דרך תשתיות מתקדמות ומהירות מגדילה את קיבולת מעבר המידע. בהתאם, לשיעור המנויים לסיבים אופטיים (שהינה התשתית המתקדמת לחיבור בפס רחב) עד הבית

---

10 ראו הדוח שפורסם באמצעות הקישור הבא: https://pubdocs.worldbank.org/en/391452529895999/WDR16-BP-Exploring-the-Relationship-between-Broadband-and-Economic-Growth-Minges.pdf

11 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, בחודש יוני 2019 לדוח ראו בקישור הבא:
https://main.knesset.gov.il/Activity/Info/mmm/pages/document.aspx?docid=cas-77307-j4k0b2

או עד הבניין השפעה על הקיבולת הנצרכת מכבלים תת ימיים דוגמת הכבל התת ימי של טמרס וכך גם להשקעות בתשתיות תקשורת המתבססות על טכנולוגיה מהירה להעברת נתונים.

בשנים 2016-2019 חלה עלייה ריאלית של כ-26.5% בהשקעות בתשתיות תקשורת. במחקר של הבנק העולמי נמצא כי עלייה של 10% בשיעור החדירה של תשתית פס רחב קבועה תביא לעלייה של כ-1.21% בתוצרה של מדינות מפותחות, נתון המעודד מדינות להשקיע בתשתיות אינטרנט פס רחב, ובכלל כך בפריסת סיבים אופטיים.

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, בחודש יוני 2019 שיעור המנויים בישראל לסיבים אופטיים עד הבית או עד הבניין כאמור, מכלל המנויים לאינטרנט בפס רחב, עמד 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 להערכות בדוח כאמור, באמצע שנת 2020 שיעור המנויים המחוברים לסיבים אופטיים בישראל עמד על כ-6.2%. ביוני 2020 מהירות הגלישה הממוצעת בישראל באינטרנט הקווי הייתה כ-99.7 Mbps (מגה בייט לשנייה, אמת מידה לייחוס מהירות גלישה) בהשוואה ל 102.3 Mbps בממוצע במדינות ה- OECD ול-78.3 Mbps בממוצע עולמי. הנתונים כאמור ממקמים את ישראל במקום ה- 31 בקרב 174 מדינות בעולם במהירות גלישה באינטרנט הקווי.

כמו כן, מהירות הגלישה הממוצעת בישראל באינטרנט הנייד (באמצעות מכשירים סלולריים) הייתה כ- 21.8 Mbps בהשוואה לכ-49.9 Mbps בממוצע במדינות ה- OECD. בהתאם לנתונים אלה, ישראל ממוקמת במקום 92 מתוך 138 מדינות במהירות גלישה באינטרנט בנייד.

בנוסף, טכנולוגיית 5G מאפשרות רוחבי פס גבוהים (בטווח שבין פי 10-100) מרוחבי הפס הזמינים כיום בטכנולוגיית 4G. במדינות רבות בעולם כבר הוקצו תדרים והחלו בהכנסות לפריסת רשתות 5G, ובכלל כך בישראל (ראו גם סעיף 6.10.3.5 לתשקיף).

בשים לב למגמות כאמור, להערכת הקרן למועד התשקיף הביקוש לקיבולת נתונים, ובכלל כך לקיבולת העוברת באמצעות כבלים תת ימיים, עשוי לגדול.

(ה) **סביבה רגולטורית של שוק התקשורת בישראל** - פעילותה של טמרס מפוקחת והיא פועלת בהתאם לרישיונות והיתרים שהוענקו לה בהתאם לחוק התקשורת. לפרטים אודות הרישיונות שהוענקו לטמרס לצורך פעילותה ראו סעיף 0 לתשקיף. בהתאם, שינויים בסביבה הרגולטורית בשוק התקשורת בישראל עשויים להשפיע על פעילותה של טמרס.

(ו) <u>תנודות בשערי מטבע</u> - חלק מלקוחות טמרס הינם גופים הממוקמים או פועלים בחו"ל, באופן שהתשלומים מהם מתקבלים במטבע חוץ, שבעוד שחלק מהוצאות טמרס מתבצעות בש"ח. בהתאם, תנודות בשער מטבע זר (למועד התשקיף בעיקר דולר ארה"ב), עשוי לגרום לשינויים מהותיים ברווחיותה, ובהתאם, עשוי להיות בעל השפעה מהותית על הכנסות ותוצאות פעילות טמרס והתפתחות עסקיה.

(ז) מגפת הקורונה - במהלך הרבעון הראשון לשנת 2020, פרץ נגיף הקורונה (COVID-19), אשר החל להתפשט במדינות רבות בעולם, ובכלל כך בישראל. בעקבות התפרצות נגיף הקורונה חלה ירידה בהיקפי הפעילות הכלכלית באזורים רבים בעולם החל מהרבעון הראשון של שנת 2020. התפשטות הנגיף גרמה בין היתר לשיבוש בשרשרת האספקה העולמית, ביכולת היצור, לירידה בהיקף התחבורה העולמית, ולמגבלות על פעילויות עסקיות ומתן שירות ללקוחות, הנובעות מהיבטי רגולציה וממגבלות שהוטלו על גופים עסקיים. כמו כן, התפשטות הנגיף הובילה למגבלות תנועה ותעסוקה עליהן הכריזה ממשלת ישראל כמו גם ממשלות אחרות במדינות בהן פועלים לקוחות טמרס או לקוחות פוטנציאליים שלה. בהתחשב בנתונים בס"ק א' ו- ב' לעיל ולמקורות שעל בסיסם הוצגו הנתונים, התפשטות הנגיף האיצה את הפעילות ברשת האינטרנט ובשימוש המורחב בה ובהתאמה הובילה לגידול בפעילות ברשת האינטרנט, באופן, שבין היתר, הביא להגברת השימוש והצריכה בשירותי תשתית תקשורת.

הערכות כאמור באשר למגמות, האירועים וההתפתחויות בסביבה המאקרו כלכלית בה פועלת טמרס, ובכלל כך, באשר למגמות בצמחיה ובביקוש לשירותי תשתית תקשורת והשפעות נגיף הקורונה, אשר צפויה להיות להם, השפעה על פעילותה ועל תוצאותיה העסקיות, ובדבר אופן השפעתם על טמרס, פעילותה ותוצאותיה, מהוות מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר אינו וודאי, שכן הוא מושפע ממכלול גורמים אשר אינם בשליטתה של טמרס ונתון בין היתר להשפעת הגורמים המפורטים לעיל ובמסגרת גורמי הסיכון בתחום פעילותה של טמרס (כמפורט בסעיף 6.10.2.21 לתשקיף).

6.10.2.7. מידע כללי על תחום פעילות טמרס

(א) **מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו**

כללי

כבל תת ימי המבוסס על סיבים אופטיים מהווה תשתית פס רחב המאפשרת קצב חיבור גבוה לרשת האינטרנט. תשתית זו מחולקת למקטעים שונים הכוללים פריסה של סיבים אופטיים, ומוקצים 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 שלהם צורך לגישה מהירה ומאובטחת לקו תקשורת נתונים פנימי. לפרטים אודות מאפייני לקוחות טמרס ראו סעיף 6.10.2.9 לתשקיף.

קווי תקשורת בינלאומיים בישראל המבוססים על כבל תת ימי

למיטב ידיעת הקרן, למועד התשקיף, בנוסף לכבל התת ימי של טמרס, 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 TI Sparkle (לשעבר Med - Nautilus), בפריסה מישראל ועד לאיטליה (ומאיטליה מתבצע החיבור למערב אירופה ולאמריקה). כעשור לאחר מכן, חוברו שני כבלים נוספים, האחד של טמרס והשני של חברת בזק בינלאומי. הכבל של בזק בינלאומי פרוס מישראל ועד איטליה. לכבלים כאמור מחוברים ספקי גישה לאינטרנט וגופים שונים. לפרטים אודות לקוחות טמרס ראו סעיף 6.10.2.9 לתשקיף. לפרטים נוספים ראו סעיף 6.10.2.6 לתשקיף.

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

כללי

פעילות טמרס טעונה רישיון בהתאם לחוק התקשורת. בחודש פברואר 2011 הוענק לטמרס רישיון מיוחד למתן שירותי בזק באמצעות כבל תת ימי, בהתאם לסעיף 4 לחוק התקשורת. הרישיון תוקן והוארך מעת לעת, ולמועד התשקיף תוקפו הוא עד לחודש פברואר 2036.

כמו כן, מעניקה טמרס, באמצעות הכבל התת ימי שברשותה, שירותי גישה לאינטרנט מכוח רישיון מיוחד למתן שירותי גישה לאינטרנט, אשר הוענק לה בחודש אוקטובר 2020 בתוקף עד לחודש נובמבר 2025 (כאשר לפני כן העניקה טמרס שירותים כאמור מכוח היתר כללי לביצוע פעילות בזק למתן שירותי בזק). למועד התשקיף פעילות שירותי גישה לאינטרנט אינה מהותית לפעילותה של טמרס.

תנאי הרישיונות המוענקים לטמרס 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 טמרס נמנית על 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 6.10.2.6 לתשקיף ("סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות טמרס").

לפרטים אודות שינויים בתוצאות פעילות טמרס בין השנים 2019 ו-2020, ראו בדוח הדירקטוריון של הקרן לשנת 2020 המצורף לפרק 6.

להלן נתונים אודות שיעורי צמיחה ביחס לפעילות טמרס במונחי קיבולת נתונים במהלך התקופה שמחודש יוני 2018 ועד לחודש מרץ 2021:

יובהר, כי שיעור גידול הקיבולת המצרפי בכבל טמרס במהלך שנת 2020 הינו כ- 94%.

(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 בציוד הקצה, מעת לעת, מאפשרים ניצול גבוה יותר של קיבולות התמסורת בכבל.

הערכות כאמור באשר להתפתחויות הטכנולוגית בתחום מהוות מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר אינו וודאי, שכן הוא מושפע ממכלול גורמים אשר אינם בשליטתה של טמרס. הערכות אלה עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה מכפי שנצפה, בעקבות שינויים במצב הכלכלי בשוק הגלובלי, וכן גורמים נוספים אשר אינם בשליטתה של טמרס ואין וודאות באשר לאופן ולמועד התממשותם.

(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. לטמרס 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 וקישוריות בין נקודות הקצה של טמרס ליעדים אחרים בעולם ובהתאמה, מהווה גורם הצלחה.

(3) **מוניטין** - תשתית איכותית המאפשרת תקשורת אמינה, יציבה ומהירה מהווה גורם הצלחה בתחום. למועד התשקיף לטמרס תשתית המאפשרת גישה מהירה ובפריסה תשתיתית קצרה באופן יחסי למירב 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) <u>השקעות בתשתית תקשורת</u> - 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) <u>ידע מקצועי וטכני</u> - 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. מערך כאמור בעל מומחיות וניסיון ייחודי לתחום הפעילות מהווה חסם כניסה.

(3) <u>מגבלות רגולטוריות</u> - כאמור, הפעילות בתחום טעונה אישורים רגולטוריים. הליך קבלת הרישיונות אורך זמן וכרוך בעמידה בתנאי סף שונים.

להערכת הקרן למועד התשקיף, לא קיימים חסמי יציאה משמעותיים מתחום הפעילות, למעט העובדה שלטמרס קיימות התחייבות ארוכות טווח כלפי לקוחותיה.

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

לפרטים ראו סעיף 6.10.2.7 לתשקיף.

6.10.2.8. <u>מוצרים ושירותים</u>

למועד התשקיף, השירות העיקרי שמעניקה טמרס הינו שירותי קו תמסורת בינלאומי. במסגרת שירותי קו תמסורת בינלאומי מחכירה טמרס 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 טמרס שירותים נוספים הנלווים לשירותי קו תמסורת בינלאומי, ובכלל כך שירותי גישה לאינטרנט (ISP) בארץ ובחו"ל וכן שירותי Data Center (שירותי אחסון - Co-Location) במסגרתם טמרס מעניקה ללקוחות שהינם מפ"א בארץ או בחו"ל (קפריסין, פרנקפורט, לונדון ומרסיי), זכות להתקין שרתי מחשב, ציוד טלקומוניקציה, תשתיות כבלים וכל ציוד נוסף, שבבעלות הלקוח ומופעל על ידי הלקוח על מסדי מחשוב בתוך השטח המושכר על ידי טמרס באתר ולרכזו ולהפעילו מתוך נקודת הנחיתה של טמרס (לטמרס נקודת נחיתה בישראל, קפריסין, פרנקפורט, לונדון ומרסיי).

6.10.2.9. <u>לקוחות</u>

(א) **כללי**

למועד התשקיף, לקוחות טמרס מאופיינים בביזור, הן מבחינת הפריסה הגיאוגרפית והן מבחינת סקטורי הפעילות של הלקוחות. למועד התשקיף, על לקוחותיה של טמרס נמנים, בין היתר, ספקי תקשורת מקומיים, ספקי תקשורת בינלאומיים, חברות טכנולוגיה וחברות עסקיות גדולות מקומיות ובינלאומיות.

(ב) **מאפייני התקשרות טמרס עם לקוחותיה**

במסגרת שירותי קו תמסורת בינלאומי אלה, מעניקה טמרס שירותי קו תמסורת בינלאומי בקיבולת (Capacity), משתנה בין לקוח ללקוח, בהתאם להגדרת הקיבולת בטופס ההזמנה. השירותים מוענקים, ככלל, בשני מסלולים שונים - (א) החכרה קצרת טווח (lease); ו- (ב) החכרה ארוכת טווח באמצעות חוזי IRU. לקוחותיה של טמרס, 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 הנערכות 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).

למועד התשקיף, לקוחות טמרס מאופיינים בביזור, הן מבחינת הפריסה הגיאוגרפית והן מבחינת סקטורי הפעילות של הלקוחות.

(ג) **מאפייני התקשרות טמרס עם לקוחותיה**

בשנים 2019 ו- 2020 לטמרס לא היה לקוח אשר היקף ההכנסות ממנו היווה 10% או יותר מסך הכנסות טמרס (במאוחד), למעט לקוח אחד אשר התקשר עימה במתכונת של הסכם IRU ל- 30 שנה ושכתוצאה מתשלום חד פעמי בשנת 2020 היקף ההכנסות ממנו עלה על 20% מסך ההכנסות של טמרס לאותה שנה (לפרטים נוספים ראו סעיף 2.1.1 בדוח הדירקטוריון ליום 31.12.2020) ושיעור ההכנסות ממנו אינו צפוי לעלות על 10% בשנת 2021.

(ד) **תלות בלקוחות**

להערכת הקרן למועד התשקיף, 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.

6.10.2.10. שיווק והפצה

ככלל, טמרס מוכרת את שירותיה באמצעי שיווק עצמאיים ולא מסתייעת בצינורות שיווק חיצוניים. במסגרת זו מקבלת טמרס פניות יזומות מלקוחות וכן מבצעת מעת לעת פניות יזומות ללקוחות פוטנציאליים בהתאם לניסיונה והיכרותה את התחום. כמו כן, פועלת טמרס עם מספר של אינטגרטורים המשמשים כמפיצים של שירותי תקשורת שמבוססים על הרשת הבינלאומית של טמרס.

6.10.2.11. צבר הזמנות

להלן צבר ההזמנות של טמרס ליום 31.3.2021 וליום 30.6.2021, בהתפלגות כמפורט להלן (באלפי דולר ארה"ב):

	צבר הזמנות למועד התשקיף	צבר הזמנות
2021 Q2		1,984
2021 Q3	2,225	1,974
2021 Q4	3,115	2,999
2022	11,890	11,380
2023	8,439	8,060
2024	3,499	3,112
2025 ואילך	20,003	16,945
סה"כ	49,171	46,454

יצוין כי לא היו ביטולים או שינויים מהותיים ביחס לצבר ההזמנות של טמרס ליום 31.12.2019 אשר הסתכם בסך של כ- 25 מיליון דולר ארה"ב.

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 בשליטת טמרס. הערכות כאמור מבוססות על התקשרויות קיימות של טמרס והתממשותן כפופה לגורמי הסיכון החלים על פעילותה כמפורט בסעיף 6.10.2.21 לתשקיף וכן לגורמים נוספים המשפיעים על המשך ביצוע הפרויקטים וההתקשרויות, לרבות, בין היתר, להפסקת הפרויקטים וההתקשרויות וכיו"ב. לפיכך אין ודאות כי האמור בטבלה זו לעיל יתממש באופן מלא או חלקי.

6.10.2.12. ספקים

הספקים ונותני השירותים של טמרס 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 ISP.

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

ההתקשרויות נערכות באמצעות חוזי IRU לתקופות של למעלה מ- 10 שנים.

כמו כן, לטמרס ספקים המעניקים לה שירותי תיקון ואחזקה של התשתית של טמרס. בגין שירותי התחזוקה, משלמת טמרס תשלום שנתי קבוע. בגין שירותי התיקון, ככל שיידרשו, תשלם טמרס תשלום נוסף כתלות בתיקון הנדרש.

להערכת טמרס למועד התשקיף, לא קיימת לה תלות במי מספקיה.

6.10.2.13. <u>תחרות</u>

6.10.2.14. למועד התשקיף, למיטב ידיעת טמרס, קיימים שני גופים נוספים בישראל שלהם כבל תת ימי עם חיבור לישראל. לפרטים ראו סעיף 6.10.2.7 לתשקיף. כמו כן, יצוין כי ישנם לקוחות של טמרס אשר עשויים להחכיר בחכירה משנית חלק מהקיבולת אשר טמרס מעמידה לרשותם. טמרס 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 התשקיף, טמרס לא יכולה להעריך את חלקה בשוק ביחס למתחריה. <u>רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים</u>

למועד התשקיף, לטמרס רכוש קבוע הכולל בעיקר את הכבל התת ימי ונקודות הנחיתה אותן היא שוכרת בחיפה, קפריסין, פרנקפורט, מרסיי ולונדון. בנוסף, לטמרס משרדים אותה היא שוכרת בהרצליה. בשנים 2019 ו- 2020 דמי השכירות של טמרס הסתכמו בכ- 367 אלפי דולר ובכ- 363 אלפי דולר, בהתאמה.

6.10.2.15. <u>נכסים לא מוחשיים</u>

(א) למועד התשקיף, אין בבעלות טמרס סימני מסחר רשומים שהינם מהותיים לפעילותה. טמרס התקשרה בהסכם עם תאגידים הקשורים ל- Tamares Holdings Sweden AB (להלן: **THS**"), בהסכם המקנה לטמרס זכות שימוש בלתי חוזרת בסימן המסחר "Tamares" וסימני מסחר הקשורים לו, וזאת ללא תמורה וכל עוד THS הינה בעלת מניות בטמרס.

(ב) לפרטים אודות הרישיונות שהוענקו לטמרס ראו סעיף 6.10.2.70(ב) לתשקיף.

6.10.2.16. <u>הון אנושי</u>

(א) <u>מבנה ארגוני ומצבת עובדים</u>

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

ליום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2019 ו-2020 ולמועד התשקיף הועסקו בטמרס (לרבות בחברת הבת) כ-13 ו-11 עובדים, בהתאמה.

(ב) תלות בעובד

למועד התשקיף, להערכת הקרן, לא קיימת לטמרס תלות בעובד כלשהו.

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

טמרס 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 טמרס מועסקים בהיקף מלא ובשכר בסיס לצד שכר גלובאלי בגין שעות נוספות. תנאי העסקה 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 ולאי-תחרות בטמרס במהלך תקופת ההעסקה ולאחריה, וכן הוראות ביחס לסיום העסקה, בעלות טמרס על הנכסים שנוצרים במסגרת העבודה. בהקשר זה, ככלל, הסכמי ההעסקה עם העובדים מחילים את ההסדר הקבוע בהתאם לאישור הכללי לפי סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים, התשכ"ג-1963. יצוין, כי בכוונת טמרס לאמץ תכנית אופציות לעובדים ולמנהלים, אשר טרם אושרה למועד התשקיף.

6.10.2.17. מימון

למועד התשקיף, טמרס ממומנת מפעילותה השוטפת ומהשקעות בהון טמרס (לפרטים אודות השקעת הקרן בטמרס ראו סעיף 6.10.1 לתשקיף).

בנוסף, יצוין כי במהלך השנים הועמדו לטמרס הלוואות בעלים על ידי בעל מניות בטמרס בהיקף מצטבר של כ- 21 מיליון דולר ארה"ב אשר למועד התשקיף כולן הומרו להון מניות. בנוסף, הועמדה הלוואה מתאגיד בנקאי שלמועד התשקיף נפרעה.

6.10.2.18. הליכים משפטיים

למועד התשקיף, טמרס אינה צד להליכים משפטיים.

6.10.2.19. יישום אסטרטגיית הקרן בטמרס למועד התשקיף

החל מהמועד בו החלה הקרן את מעורבותה בטמרס, היא החלה לפעול במספר דרכים על מנת להשביח ולקדם את פעילותה העסקית של טמרס, בהתאם לאסטרטגיית הקרן כמפורט בסעיף 6.3. פעולות אלה כללו בעיקר:

(א) הענקת שירותי ניהול לטמרס בהתאם לניסיונה ומומחיותה של חברת הניהול;

(ב) חיזוק מבנה ההון של טמרס בדרך של הקצאת מניות כנגד הון לחברה, ובתוך כך, שיפור מעמדה של טמרס מול גורמים ממנים ופירעון חוב של כ- 13.5 מיליון דולר ארה"ב;

(ג) מיפוי הזדמנויות וגיבוש יעדים עסקיים להרחבת הפעילות כמפורט בסעיף (ו);

(ד) רכישת טווח תדרים רחב על גבי מערכת תת ימית לאירופה, המייעל את הוצאותיה התפעוליות של טמרס ומשפר את מעמדה התחרותי של טמרס בשוק;

(ה) בחינה ומיפוי של הזדמנויות עסקיות בקשר עם הרחבת פעילות Data Center, תוך ניצול הסינרגיה בין פעילות זו לפעילות הכבל התת-ימי;

(ו) הפעלה מסחרית של מקטע תשתית התקשורת המחבר גם לנקודות מרכזיות ביבשת אסיה.

(ז) מימוש אופציה לשליטה.

6.10.2.20. יעדים ואסטרטגיה עסקית וצפי להתפתחות בשנה הקרובה

יעדיה העסקיים העיקריים של טמרס כוללים את המשך הרחבת פעילותה ופריסתה הגיאוגרפית ויכולתה להציע שירותים לנקודות מרכזיות בעולם. בכוונת טמרס לממש את יעדיה בדרך של גידול אורגני של לקוחותיה הקיימים, הרחבת בסיס לקוחותיה והרחבת התשתיות שלטמרס זכויות בהן וכן בדרך של גידול לא אורגני בהתאם להזדמנויות עסקיות כפי שתהיינה מעת לעת. במסגרת זו בוחנת טמרס מעת לעת אפשרויות להקמת תשתיות תקשורת חדשות, לרכישת תשתיות תקשורת קיימות (בין אם כבל כמכלול ובין אם סיבים המהווים חלק מכבל) והן לביצוע רכישות או מיזוגים עם חברות או פעילויות הסינרגטיות לפעילותה. לצורך כך בוחנת טמרס מעת לעת אפשרויות לגיוסי הון, ובכלל כך שיתופי פעולה עם משקיע אסטרטגי כנגד הקצאת מניות.

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

6.10.2.21. דיון בגורמי סיכון

סיכוני מאקרו

(א) 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 טמרס עם גופים זרים ויכולתה לעשות שימוש בתשתיות זרות ולממש את יעדיה העסקיים.

(ב) 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 טמרס, ובכלל כך על מימוש יעדיה העסקיים. בנוסף, פעילות בתחום תשתיות התקשורת מאופיינת בהשקעות הוניות משמעותיות, וסביבה של האטה כלכלית מאופיינות לרוב בנגישות מוגבלת באופן יחסי לאשראי ולתנאי אשראי לא נוחים. כמו כן, גיוסי הון בתקופה של האטה כלכלית שכיחים פחות.

(ג) תנודות בשערי חליפין - לטמרס פעילות בינלאומית במסגרתה משולמים לה תשלומים במטבע זר (בעיקר דולר ארה"ב) כאשר חלק מהוצאותיה טמרס מתבצעות בש"ח. בהתאם, תנודות בשער מטבע זר עלולות להשפיע לרעה על תוצאות פעילותה של טמרס.

ענפי

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

(ה) רגולציה ורישיונות - תחום התקשורת בכלל ותחום תשתיות התקשורת הינו תחום המאופיין בהסדרה רגולטורית ענפה. כמו כן, פעילתה של טמרס טעונה קבלת רישיון ממשרד התקשורת. שינויים רגולטוריים בתחום התקשורת ובכלל כך שינויים ברישיונות או בתוקף הרישיונות עלולים להשפיע על פעילותה של טמרס.

סוג הסיכון	גורמי הסיכון	מידת ההשפעה על עסקי טמרס		
		השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
סיכוני מאקרו	גיאופוליטיקה וסכסוכים אזוריים		X	
	האטה כלכלית		X	
	תנודות בשערי חליפין		X	
סיכונים ענפיים	תחרות	X		
	רגולציה ורישיונות		X	

המידע בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על טמרס, הינה בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוססת על המידע הקיים בטמרס נכון למועד התשקיף וכן על הערכות וניתוח של טמרס. השפעת התממשותו של גורם סיכון מסוים עשויה להשתנות מהערכותיה של טמרס, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטתה. כמו כן, טמרס עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים והשפעתו של כל גורם סיכון, אם יתממש, עשויה להיות שונה מההערכות כאמור.

.6.10.3 **פעילות תיבר - אתרי תקשורת סלולרית**

.6.10.3.1 עיקרי פעילות תיבר והתפתחות עסקיה

תיבר התאגדה בישראל בשנת 2007, כחברה פרטית. למועד התשקיף, תיבר פועלת במישרין וכן באמצעות חברות הבת טי.אם מגדלי תקשורת בע"מ ("**מגדלי תקשורת**")[12] ועוגנים בירוק בע"מ ("**עוגנים**")[13], 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 (להלן בסעיף זה: "**חברות הסלולר**"), אשר מתקינות על גבי התשתית הפאסיבית את האנטנות הסלולריות.

למועד התשקיף, תיבר, לרבות באמצעות מגדלי תקשורת ועוגנים, מחזיקה בזכויות ב-63 אתרי תקשורת פעילים (מתוך כ-7,850 אתרים בישראל).

.6.10.3.2 תרשים החזקות תיבר

---

[12] מגדלי תקשורת נרכשה על ידי תיבר בשנת 2011. בשנת 2012 מכרה תיבר 60% מהונה של מגדלי תקשורת, אותם רכשה חזרה בשנת 2017.

[13] תיבר החזיקה בעוגנים במועד הקמתהשל תיבר. בשנת 2009 מכרה תיבר את עוגנים, ורכשה אותה מחדש בשנת 2015.

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

6.10.3.3. <u>חלוקת דיבידנדים בתיבר</u>

מיום 1.1.2019 לא חילקה תיבר דיבידנדים, למעט חלוקה שבוצעה בשנת 2020 בסך של 1,083 אלפי ש"ח.

יתרת הרווחים הראויים לחלוקה של תיבר ליום 31.3.2021 הינה כ- 5.7 מיליון ש"ח.

למועד התשקיף, 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 הראויים לחלוקה. דיבידנד כאמור יחולק לבעלי מניות תיבר לא יאוחר מ-30 יום ממועד אישור הדוחות הכספיים המבוקרים השנתיים של תיבר.

6.10.3.4. <u>תמצית נתונים כספיים של תיבר</u> (באלפי ש"ח)

	לתקופה של 3 חודשים שהסתיימה ב-31.03.21	לתקופה של 12 חודשים שהסתיימה ב-31.12.2020	לתקופה של 12 חודשים שהסתיימה ב-31.12.2019
הכנסות	**2,811**	**12,060**	**12,584**
עלויות השירותים	585	2,380	2,500
שינוי בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה	**656**	6,543	5,180
רווח גולמי	1,570	**3,137**	**4,904**
הוצאות הנהלה וכלליות	612	2,780	1,425
הכנסות אחרות	-	8	-
הוצאות מימון	295	893	1,439
מיסים על הכנסה	215	976	466
רווח (הפסד) לתקופה	**448**	**(1,504)**	**1,574**
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	1,924	5,337	5,741
	31.3.2021	**31.12.2020**	**31.12.2019**
סך הנכסים	64,342	64,154	52,208
סך ההתחייבויות	36,218	36,623	31,090
סה"כ הון	28,124	27,531	21,118

6.10.3.5. <u>סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות תיבר</u>

(א) **<u>שוק מגדלי התקשורת בעולם</u>**

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.

2. ההיגיון הכלכלי העומד ביסוד פעולתן של חברות אלו הוא פשוט: מכיוון שמגדלי התקשורת הם תשתית פאסיבית הכרחית לקיום תקשורת סלולרית ומכיוון שעל מנת להשיג כיסוי סלולרי כל חברת תקשורת צריכה להתקין את האנטנות שלה על גבי 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 וכך נחסכת הקמה של כמה תרנים נפרדים על מנת להגיע לאותה התוצאה מבחינת הכיסוי הסלולרי, דבר שמפנה הון להשקעות אחרות ולטיוב הפריסה של הרשת הסלולרית.

3. יתרון מהותי נוסף הגלום בפעילותן של חברות מגדלי תקשורת 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.

4. על רקע האמור, חברות ניהול מגדלי תקשורת נפוצות במדינות רבות בעולם. למיטב ידיעת הקרן למועד התשקיף, בהתאם לנתונים פומביים שפורסמו בחודש אפריל 2019[14],בארה"ב ובקנדה כ-67% ממגדלי התקשורת הם בבעלות חברות ניהול מגדלי תקשורת. כמו כן, על פי הערכות, השימוש בחברות מגדלי תקשורת מביא לחסכון 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 הגג, 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;

---

[14] מתוך דוח The Economic Contribution of the European Tower Sector של חברת Ernst & Young LLP מחודש אפריל 2019.

(3) התקנה וניהול של התשתית הפאסיבית, לרבות מבנה המגדל, עבודות בינוי, גדרות, מקלטים ואולי אף אספקת חשמל ומערכות קירור ;

(4) ציות לגהות ובטיחות באתר ; ו-

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

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

(1) השכרה של תשתית פאסיבית מחברות מגדלים, על מנת להתקין ציוד אקטיבי, לרבות יחידות רדיו, יחידות פס בסיס וציוד אחר ;

(2) בעלות על ציוד הרדיו ועל כבלי ההזנה המחברים 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 התקשורת, כאשר המובילות מבינן הן American Tower, Crown Castle ו-SBA Communication שהן מאוגדות כקרנות ריט.

(ב) **מגמות עיקריות בשוק התקשורת ובפריסת אתרי תקשורת בישראל**

<u>כללי</u>

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 התשקיף, 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 ובאוכלוסייה, המחייב את חברות הסלולר להרחיב את הכיסוי של מתקני השידור הסלולריים (ראו גם סעיף 6.10.2.6 לתשקיף בעניין סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות טמרס).

כמו כן, התפתחויות טכנולוגיות, ובכלל כך פיתוח טכנולוגיית 5G (״**דור 5**״) בתחום הסלולר מחייבות גם הן תשתיות תומכות, המחייבות גידול בפריסה של מתקני השידור הסלולריים. יצוין בהקשר זה, כי בהתאם לטיוטת התכנית הכלכלית לשנים 2021 ו-2022 (חוק ההסדרים), במטרה, בין היתר, לקדם פריסת תשתיות תקשורת מתקדמות לכלל הציבור בכל רחבי המדינה, הוצע להקל את החסמים הקיימים על הקמת מתקני שידור ולקדם מהלכים הכוללים, בין היתר, פטור מהיתר בניה למתקן שידור שאינו עלה על 6 מטרים, החלפת מתקן שידור בפטור מהיתר בניה והוספת אנטנה למתקן שידור קיים בפטור מהיתר בניה[15].

מתקני השידור נדרשים לתחזוקה והחלפה מדי תקופה, בהתאם לתקנים הרלוונטיים החלים על מתקני השידור (ראו סעיף 6.10.3.7 לתשקיף) . להערכת תיבר, מידי שנה נדרשות חברות הסלולר לשנות את מיקומם של בין 10-20 מכלל מתקני השידור.

<u>מתקני שידור סלולריים - נתונים מספריים</u>

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 מאי 2021 עמד מספר מתקני השידור הסלולריים על כ-7,850. הירידה במספר מתקני השידור נבעה בעיקרה ממדיניות משרד התקשורת, אשר אפשרה שיתוף של תשתיות הסלולר בין חברות התקשורת בישראל.

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

שוק התקשורת בישראל הינו תחום מפוקח. הגוף הממשלתי העיקרי אשר אחראי על הסדרת פעילות התקשורת בישראל הוא משרד התקשורת, האחראי להסדרת הפעולה של החברות הסלולריות בישראל. בהתאם לחוק התקשורת (בזק ושידורים), התשמ״ב-1982 (״**חוק 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 6.10.3.7(ב) לתשקיף (מגבלות ופיקוח).

---

15 ראו טיוטת הצעות החלטה לממשלה בדבר שינויים מבניים שיעלו לדיון במסגרת הדיונים על הכתנית הכלכלית לשנים 2021-2022 : קישור

ההערכות כאמור באשר למגמות, האירועים וההתפתחויות בסביבה המאקרו כלכלית בה פועלת תיבר, ובכלל כך, באשר למגמות בקשר עם ענף מגדלי התקשורת בישראל וההערכות לגידול בצורך במתקני שידור חדשים או שינוי מיקומם ובדבר אופן השפעתם על תיבר, פעילותה ותוצאותיה, מהוות מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, ונסמכות על הניסיון והמידע הקיים בידי תיבר למועד התשקיף ותחזיות ופרסומים של גורמים חיצוניים. המידע כאמור אינו וודאי, שכן הוא מושפע ממכלול גורמים אשר אינם בשליטתה של תיבר ונתון בין היתר להשפעת רגולציה ודרכי פעולה של חברות הסלולר וכן לגורמי הסיכון בתחום פעילותה של תיבר (כמפורט בסעיף 6.10.3.24 לתשקיף).

.6.10.3.6 <u>מבנה תחום הפעילות והשינויים החלים בו</u>

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", "גולן טלקום" ו"אקספון" פועלים גם הן במסגרת שיתוף פעולה לרשת סלולרית משותפת; ו- (ג) "פלאפון" מפעילה רשת עצמאית.

למועד התשקיף, כמעט כלל אתרי התקשורת הסלולרית (שבהן מותקנות אנטנות סלולריות של חברות הסלולר כאמור) מוחזקות ומתופעלות על ידי חברות הסלולר.

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.

.6.10.3.7 <u>מגבלות חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות</u>

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

תכנית מתאר ארצית לתקשורת (תמ"א 36 בתחומי הקו הירוק ותמ"א 56 ביחס לשטחים) מסדירה את הפריסה ואופן ההקמה של מתקני תקשורת ומכוחה מתקבלים היתרי הבנייה הרלוונטיים. התכנית מפרטת את מימדיהם 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, בתכנית נקבעים שיקולים נופיים למיקום המתקנים ואתרי שידור, הנחיות בעניין עיצוב, גידור ושילוט המתקנים.

מטרת התכנית לקבוע הנחיות להקמת תשתית פאסיבית, תוך שמירה על איזון בין עקרונות שונים הנוגעים ליחס שבין כיסוי שידור וקליטה וייעול ופישוט הליכי הרישוי לבין שמירה על בריאות הציבור ומזעור הפגיעה בנוף.

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. לפרטים אודות הצעה לקידום הקלות בקבלת היתרי בניה לצורך מתקני שידור, ראו סעיף 6.10.3.5(ב) לתשקיף.

(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 כך 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 בניה כמפורט בס"ק (א) לעיל. כמו כן, חוק הקרינה מטיל אחריות על חברה שהפרת את הוראותיו, ובכלל כך 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.

6.10.3.8. <u>שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו</u>

לפרטים אודות שינויים בתוצאות פעילות תיבר בין השנים 2019 ו- 2020, ראו בדוח הדירקטוריון של הקרן לימים 31.12.2020 ו-31.3.2021 המצורף לפרק 6 לתשקיף זה.

6.10.3.9. <u>שינויים טכנולוגיים שיש בהם להשפיע מהותית על תחום הפעילות</u>

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 ("דור רביעי"), בעיקר בהיבטי חוזק ועמידות לרוח. בשנה האחרונה פרסם משרד התקשורת מכרזים להקצאת תדרים עבור טכנולוגיית דור 5 על מנת לקדם את פריסת הטכנולוגיה, ובכלל 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 היעד[16]. למיטב ידיעת תיבר, חברות הסלולר עמדו ביעד כאמור. יצוין, כי במסגרת המכרז כאמור חברות הסלולר התחייבו, בתוך פרק זמן קצר, לפרוס מוקדי שידור. לצורך כך, חברות הסלולר לא הקימו תשתיות חדשות, אלא השתמשו בתשתיות הקיימות ועל גביהם סיפקו תשתית התומכת דור 5. בהתאם, טרם הוקמו מגדלים חדשים לטובת טכנולוגיית דור 5.

---

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

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 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 התשקיף ותחזיות ופרסומים של גורמים חיצוניים. המידע כאמור אינו וודאי, שכן הוא מושפע ממכלול גורמים אשר אינם בשליטתה של תיבר ונתון בין היתר להשפעת רגולציה ודרכי פעולה של חברות הסלולר וכן לגורמי הסיכון בתחום פעילותה של תיבר (כמפורט בסעיף 6.10.3.24 לתשקיף).

.6.10.3.10 <u>גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים בפעילות; חסמי הכניסה והיציאה לפעילות והשינויים החלים בהם</u>

(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 סעיפים 6.10.3.13 ו- 6.10.3.17 לתשקיף.

.6.10.3.11 <u>תחליפים לשירותי תחום הפעילות ושינויים החלים בהם ומבנה התחרות בתחום הפעילות</u>

בתחום זה, התחליף העיקרי הינו בעלות עצמאית של רשתות הסלולר, כמפורט בסעיף 6.10.3.16 לתשקיף.

.6.10.3.12 <u>מוצרים ושירותים</u>

השירותים העיקריים שמציעה תיבר כוללים רישוי, מימון, הקמה והשכרה של תשתיות פאסיביות, תפעולם והחזקתם. הכנסות תיבר בגין שירותים אלה מהוות כ-83% מסך הכנסותיה של תיבר בשנת 2020 (כאשר היתרה מיוחסת בעיקר לכיסוי עלויות שוטפות בגין צריכת חשמל באתרים).

יצוין כי שיעור התפוסה באתרים יכול לנוע בין מפעיל סלולרי אחד בלבד באתר ועד כל שלושת מפעילי הסלולר באתר. שיעור התפוסה הממוצעים באתרי תיבר תקופות הדיווח היו: 31.12.19 - 1.87 מפעילים; 31.12.20 - 1.88 מפעילים; 31.03.21 - 1.88 מפעילים.

כמו כן, יצוין כי בחודש יולי 2021 זכתה תיבר במכרז של החברה לפיתוח פתח תקוה בע"מ להקמה והפעלה של רשת סלולאר פרטית 5G באצטדיון "שלמה ביטוח" בפתח תקווה[17], פרויקט ראשון מסוגו בישראל. בהתאם לתנאי המכרז ולהצעת תיבר, תיבר תנהל, תספק ותקים את תשתית רשת הסלולאר כאמור, ובכלל כך תספק שירותי כיסוי, רוחב פס ושיהוי (QOS) כמקובל לרשתות 5G, תפרוס אתרי 5G הדרושים לכיסוי כנדרש ותספק את התדרים הנדרשים מבעלי רישיונות מתאימים ממשרד התקשורת, תקשר את התשתית והמערכת למפעילות הסלולר ותדאג לקבלת כל ההיתרים והאישורים הרגולטוריים הנדרשים לפי כל דין. כמו כן, במסגרת זו תהיה אחראית תיבר לעלויות מערכת החשמל הכרוכות בתשתית, ניהולה ותחזקותה. בהתאם לתנאי המכרז, תיבר התחייבה להשיג את כל ההיתרים והאישורים הרגולטוריים הנדרשים לפי כל דין לביצוע עבודות הקמת הרשת בתוך 120 ימים ממועד החתימה על ההסכם עם החברה לפיתוח פתח תקוה בע"מ (שטרם נחתם) וכן להשלים את הקמת תשתית הרשת בתוך 90 יום ממועד קבלת כל ההיתרים והאישורים הרגולטוריים והפעלת הרשת והספקת מלוא השירותים בתוך 60 ימים ממועד השלמת הקמת תשתית הרשת. על פי תנאי המכרז, תקופת ההתקשרות הינה 5 שנים, החל ממועד הפעלת הרשת, ובכפוף לקיום התחייבויות תיבר על פי תנאי המכרז, לרבות קבלת כל האישורים הרגולטוריים הנדרשים בדין, תוארך תקופת ההתקשרות לתקופת התקשרות נוספת בת 5 שנים נוספות. בנוסף, החברה לפיתוח פתח תקוה רשאית, לפי שיקול דעתה הבלעדי ובכפוף לקבלת כל האישורים הרגולטוריים שיידרשו לפי כל דין, להאריך את תקופת ההתקשרות לתקופות התקשרות נוספות של עד 5 שנים נוספות. בתום תקופת ההתקשרות, על תיבר 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.

6.10.3.13. <u>לקוחות</u>

(א) למועד התשקיף, 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 והשחקנים הפועלים בו למועד התשקיף, ובפרט חברות הסלולר המתאפיינות כקבוצת לקוחות מצומצמת, לתיבר 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 6.10.3.17(א) לתשקיף) לבין תקופת ההתקשרות עם לקוחותיה

[17] 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.

(כשוכרי משנה) וכאשר אין התאמה תיבר מעריכה כי הסכמי השכירות יוארכו מעת לעת. בהתאם, תקופת ההתקשרות של תיבר עם לקוחותיה נעה לרוב בטווח של 5-10 שנים.

הערכות תיבר כאמור בדבר הארכת הסכמי השכירות הינן מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, הנסמך על הניסיון הנצבר בתיבר למועד התשקיף. הערכות כאמור עשויות שלא להתממש או להתממש באופן שונה (אף מהותית) משהוערך, בין היתר, כתוצאה מהעדפות או מצרכים משתנים של לקוחותיה ובעלי המקרקעין, כפי שיהיו מעת לעת.

בנוסף, חלק מהסכמי שכירות המשנה הספציפיים קובעים אופציה להארכת התקופה לתקופה נוספת הנעה בטווח של 3-5 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 60-90 יום (תלוי במקרה), במקרים של צו שיפוטי או מנהליים או דרישה של רשות מוסמכת (שלא בוטל בתום תקופה שנקבעה) האוסר על מי מהצדדים להמשיך בהתקשרות וכן במקרים בהם נמנע מהלקוח, מסיבה שאינה תלויה בו, להמשיך בהתקשרות. כמו כן, בחלק מההתקשרויות עומדת ללקוחות תיבר הזכות לסיים את ההתקשרות לפי שיקול דעתם, בהודעה מוקדמת של 90 יום.

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.

להערכת תיבר, בשים לב למבנה תחום הפעילות ולשחקנים הפועלים בו, ובכלל כך לקבוצת הלקוחות המצומצמת כאמור, לתיבר תלות ברשתות הסלולר הגדולות, המהוות קבוצת לקוחות שאובדנם עלול להשפיע באופן מהותי על פעילותה.

6.10.3.14. <u>שיווק והפצה</u>

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.

6.10.3.15. <u>הכנסות צפויות</u>

ליום 31.3.2021 לתיבר הכנסות צפויות מחוזי שכירות קיימים, כמפורט להלן:

	נתונים באלפי ש"ח בהנחת מימוש אופציות להארכת חוזים קיימים מול לקוחות	נתונים באלפי ש"ח בהנחת אי מימוש אופציות להארכת חוזים קיימים מול לקוחות[18]
2021 Q2	2,895	2,895
2021 Q3	2,895	2,895
2021 Q4	2,895	2,895
2022	10,068	9,942
2023	9,737	9,611
2024	9,453	9,262
2025	9,234	9,010

מובהר כי ההכנסות הצפויות כוללות צפי הכנסות בשל מימוש אופציות לחידוש חוזים קיימים מול בעלי הנכסים ומול הלקוחות. עוד יצוין כי, ככלל, בהתאם לניסיון העבר של תיבר עם לקוחותיה, בסיום תקופת ההתקשרות נוהגים הלקוחות לחדש את ההסכמים לתקופות נוספות באופן שהנתונים בטבלה עשויים להיות גדולים יותר בפועל. הכנסות צפויות מהתקשרויות 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 6.10.3.23 6.10.3.23 לתשקיף).

הנתונים הנוגעים לצפי הכנסות צפויות מהווים מידע צופה פני עתיד כהגדרת המונח בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות תיבר וכן על הסכמי שכירות בין תיבר לבין לקוחותיה נכון למועד התשקיף. נתונים אלו עשויים להשתנות, בין היתר, כתוצאה מביטול או הפרת הסכמי השכירות, ובכלל כך עקב שינוי בצרכי הלקוחות, שינויים רגולטוריים או במצבם הכלכלי של השוכרים, וזאת מבלי לגרוע מיתר גורמי הסיכון המפורטים בסעיף 6.10.3.24 6.10.3.24 לתשקיף.

6.10.3.16. <u>תחרות</u>

למועד התשקיף, התחרות של תיבר הינה מול פעילות עצמית של חברות הסלולר, אשר מחזיקות בבעלותן מגדלי תקשורת והן גם לקוחותיה. למועד התשקיף, בבעלות תיבר כ-63 אתרים ובבעלות חברות הסלולר כ- 7,800 אתרים.

תיבר מתמודדת עם התחרות כאמור בדרך של ביסוס מודל שיתוף אתרים, במטרה להעניק ערך מוסף לחברות הסלולר ולחסוך להן משמעותית 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.

---

[18] יובהר כי הנתונים מוצגים תחת הנחת מימוש אופציות להארכת התקשרויות תיבר עם בעלי נכסים אותם משכירה תיבר ללקוחותיה.

6.10.3.17. ספקים, קבלנים ונותני שירותים

(א) 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 בלעדית[19] בקרקע לטובת הקמה, תחזוקה ותפעול 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 יום 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 יום 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, לחילופין, כתמורה חודשית קבועה ללא תלות במספר המפעילים. התמורה משולמת בתשלומים חודשיים או רבעוניים. בנוסף, קובעים הסכמי ההרשאה כי קבוצת תיבר תישא בהוצאות צריכת החשמל של המיתקנים ו/או ציוד התקשורת בשטחי ההרשאה, וישולמו על ידה ו/או על ידי המפעילים ישירות לחברת החשמל, בהתאמה.

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

קבלני הקמה ותחזוקה

תיבר נוהגת להתקשר עם קבלני משנה המספקים לה שירותים שונים, ובכלל כך 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 לצרכי שטחים ספציפיים, ובמסגרתם נקבעים סוג השירות המבוקש, תקופה, תמורה ואחריות הספק.

---

[19] 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.

יצוין כי אחד מספקיה העיקריים של תיבר בהיבטים אלה נמנה על בעלי מניותיה של תיבר (המחזיק למועד התשקיף 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 שאושרה על ידי תיבר בלבד. 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. למועד התשקיף תכנית הפיתוח אושרה אך טרם הוקמו אתרים מכוחה.

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

6.10.3.18. <u>רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים</u>

הרכוש העיקרי של תיבר למועד התשקיף 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 6.10.3.17 לתשקיף.

כמות המתקנים בבעלות תיבר למועד התשקיף, ליום 31.12.2020 וליום 31.12.2019 הינה: 63 (קרי, ללא שינוי בין התקופות). להלן פירוט מספר הסכמי השכירות אשר פוקעים בחלוקה לפי שנת סיום החוזה מול בעל הקרקע (בהנחת מימוש תקופות האופציה, ככל קיימות):

שנת סיום חוזה	מספר אתרים
2021	1
2022	3
2023	3
2024	11
2025	6
2026	5
2027	5
2028	1
2029	7
2030	4
2031	4
2032	2
2033	3
2034	5
2035	2
2036	1
סה"כ	**63**

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

6.10.3.19. <u>הון אנושי</u>

(א) **מבנה ארגוני ומצבת עובדים**

נכון למועד התשקיף, המבנה הארגוני של תיבר כולל מנכ"ל ושני מנהלים (סמנכ"ל תפעול ומנהלת כספים המועסקת בחברה מוחזקת של תיבר.

ליום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2019 ו-2020 ולמועד התשקיף בתיבר (לרבות בחברות הבנות של תיבר) מועסקים 2, 3 ו- 3 עובדים, בהתאמה.

(ב) **תלות בעובד**

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

(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 ביחס 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.

6.10.3.20. <u>מימון</u>

למועד התשקיף, תיבר מממנת את פעילותה בעיקר מתזרים שוטף. כמו-כן, לעוגנים יתרת הלוואה מתאגיד בנקאי בהיקף של כ-2 מיליון ש"ח (נכון ליום 31.3.2021), הנפרעת בתשלומים רבעוניים בריבית הצמודה לריבית הפריים ומועד פירעונה הסופי בדצמבר 2023. כנגד האשראי נרשם שעבוד צף לטובת התאגיד הבנקאי. למועד התשקיף, לא הועמדו לתיבר מסגרות אשראי מהותיות.

להלן יובאו נתונים לגבי שיעור הריבית הממוצעת ושיעור הריבית האפקטיבית על הלוואות לזמן קצר ולזמן ארוך שהיו בתוקף בשנים 2019-2020 ובשלושת החודשים הראשונים של שנת 2021:

	שלושת החודשים הראשונים של שנת 2021	**שנת 2020**	**שנת 2019**
	שיעור ריבית ממוצעת ואפקטיבית	**שיעור ריבית ממוצעת ואפקטיבית**	**שיעור ריבית ממוצעת ואפקטיבית**
אשראי בנקאי	3.95%	3.99%	4.1%

6.10.3.21. <u>הליכים משפטיים</u>

למועד התשקיף, תיבר אינה צד להליכים משפטיים, למעט הליך בוררות בינה לבין החברה ממנה נרכשו חזרה מניות מגדלי תקשורת ("**התובעת**"). במסגרת ההליך נטען כנגד תיבר, בין היתר, כי התובעת זכאית לסכום נוסף בגין מניות מגדלי תקשורת, בסך של כ- 26 מיליון ש"ח. יצוין כי במסגרת עסקת הרכישה הוענק לתיבר כתב שיפוי מבעל המניות שממנו רכשה הקרן את תיבר, הכפוף לתקרה של 10 מיליון ש"ח. להערכת יועציה המשפטיים של תיבר, הסיכוי שהתביעה תתקבל קטן מסיכוייה להידחות.

6.10.3.22. <u>יישום אסטרטגיית הקרן בתיבר למועד התשקיף</u>

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 6.3 לתשקיף. 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 6.10.3.23, לרבות התנעת תהליכי הרכשה לכ-40 אתרים (יובהר כי התהליכים מצויים בשלבים מקדמיים שונים ואין ודאות בהשלמתם).

(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) ורכבת ישראל.

6.10.3.23. <u>יעדים ואסטרטגיה עסקית; צפי להתפתחות בשנה הקרובה</u>

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 התקשורת העיקרית המציעה השכרת תשתיות כאמור לחברות הסלולר בישראל. בהתאם, יעדיה של תיבר כוללים הקמה של מגדלי תקשורת נוספים בהתאם לצרכי חברות הסלולר ולמיפוי אזורים ללא כיסוי מתאים, רכישה של מגדלים נוספים, 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 אגירת אנרגיה מבוזרת ולייזום והקמת שירותי תקשורת חכמה, חוות שרתים מקומיות ורשתות דור 5 פרטיות.

הקרן והנהלת תיבר בוחנת ותבחן בעתיד את יעדיה האסטרטגיים והעסקיים מעת לעת.

בהקשר זה יצוין כי בחודשים האחרונים תיבר פעלה 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 2022 ואילך, יוקמו או יירכשו כ- 5 מגדלים נוספים בכל שנה, וזאת, בין היתר, בשים לב ובהתחשב בתהליך הרישוי הנדרש ביחס למגדלים אשר הליך האישור מוערך בתקופה של כ-18 חודשים. בכוונת תיבר לפעול לאיתור וייזום אתרים גם בהיקפים גדולים מההערכות כאמור, בשים לב להזדמנויות עסקיות כפי שתהיינה מעת לעת. במסגרת זו יצוין כי

תיבר חתמה לאחרונה על תוספת להסכם קיים עם אחת מחברות הסלולר, לפיו יאריכו הצדדים את ההתקשרות הקיימת ביחס למתקנים המושכרים כיום לאותה חברת סלולר ובתנאים מעודכנים, חברת הסלולר תצטרף לכ-10 מתקנים קיימים של תיבר וכן לתיבר תוענק בלעדיות, לתקופה קצובה, לאתר 17 אתרים חדשים אותם תקים ותשכיר לחברת הסלולר. **תיאור יעדיה והאסטרטגיה של תיבר למועד התשקיף מהווה מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך. אין ודאות ביישום היעדים והאסטרטגיה של תיבר לשנים הקרובות, ובכלל כך יישומם אינו נתון לשליטתה המלאה של תיבר וכפוף לתנאי השוק ולהזדמנויות עסקיות כפי שתהיינה מעת לעת. בהתאם, יעדיה והערכות תיבר, עשויים שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהמתוכנן, אף מהותית, בין היתר בשל השפעת גורמי הסיכון החלים עליה כמפורט בסעיף 6.10.3.24 לתשקיף.**

6.10.3.24. <u>דיון בגורמי סיכון של תיבר</u>

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.

סיכונים ענפיים

(א) <u>רגולציה</u> - שינויים רגולטוריים ומגמות חקיקה הנוטות 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.

(ב) <u>תחרות</u> - 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) <u>קבוצה ריכוזית של לקוחות</u> - כאמור בסעיף 6.10.3.6 לתשקיף, בשים לב למבנה תחום הפעילות והשחקנים הפועלים בו למועד התשקיף, ובפרט חברות הסלולר המתאפיינות כקבוצת לקוחות מצומצמת, לתיבר תלות בחברות הסלולר הגדולות, המהוות קבוצת לקוחות שאובדנם עלול להשפיע באופן מהותי על פעילותה, ובכלל כך שינוי בטעמי וצרכי חברות הסלולר כאמור עלול להשפיע על תכניותיה העסקיות של תיבר ועל יכולתה להמשיך ולהתרחב בפעילותה.

(ב) <u>התקשרויות עם בעלי קרקע</u> - למועד התשקיף, תיבר נסמכת על התקשרויות עם בעלי קרקע לטובת זכויות הרשאה הנדרשות לפעילותה, כאשר תיבר חשופה לסיכון שבעל הקרקע לא יאריך את ההתקשרות. יחד עם זאת, יצוין כי באפשרות תיבר לאתר שטחים סמוכים ולהעתיק את תשתית התקשורת לשטח החדש.

טבלת גורמי סיכון

בטבלה הבאה מוצגים גורמי הסיכון, אשר דורגו בהתאם להערכת ההנהלה של תיבר, ועל פי השפעתם על עסקי תיבר בכללותם:

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

הערכות תיבר בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על תיבר, הינה בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוססת על המידע הקיים בתיבר למועד התשקיף וכן על הערכות וניתוח של תיבר. השפעת התממשותו של גורם סיכון מסוים עשויה להשתנות מהערכותיה של תיבר, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטתה. כמו כן, תיבר עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים והשפעתו של כל גורם סיכון, אם יתממש, עשויה להיות שונה מהערכותיה של תיבר.

6.11. <u>השקעות בתחום האנרגיה</u>

6.11.1 <u>כללי</u>

למועד התשקיף, מחזיקה הקרן בכ-50% מהון מניותיה של אסקו אלומה, אשר מחזיקה בכ-98.36% ממניותיה של אסקו[20] (למבנה ההחזקות באסקו ראו סעיף 6.2.5 לתשקיף). שווי החזקות הקרן באסקו בהתאם להערכת שווי ליום 31.3.2021 (כאשר באותו מועד החזיקה אסקו אלומה כ-75.57% ממניותיה של אסקו), הינו כ- 30 מיליון ש״ח (להערכת השווי ראו סעיף 7 לדוח הדירקטוריון של הקרן לימים 31.12.2020 ו- 31.3.2021).

[20] יתר החזקותיה הן בידי מנהליה ועובדיה של אסקו במסגרת תגמול הוני שהוענק.

6.11.2. **<u>עיקרי פעילות אסקו והתפתחות עסקיה</u>**

אסקו התאגדה בישראל בשנת 2006 כחברה פרטית מוגבלת במניות.

למועד התשקיף, אסקו פועלת בישראל, בתחומים הבאים:

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

הכנסותיה של אסקו מתחום פעילות התייעלות האנרגטית היוו כ-44% מסך הכנסותיה לשנת 2020.

להערכת הקרן למועד התשקיף, בשים לב לפעילותה של אסקו ולחוות דעת שנמסרה לה, פעילותה של אסקו בתחום ההתייעלות האנרגטית נכלל תחת תחום התשתיות בהתאם לדוח הוועדה. כמו כן, יצוין כי למועד התשקיף, פעילות ההתייעלות האנרגטית, מהווה פחות מ-25% מנכסי תשתיות הקרן. כאמור, על מנת שהקרן תקיים את התנאים הנדרשים להיותה קרן להשקעה בתחום התשתיות בהתאם לדוח הוועדה, לפחות 75% "מנכסי תשתיות הקרן" יהיו "נכסי תשתיות כשירים", היינו פרויקטים בתחום התשתיות בישראל.

הספקה וחלוקת חשמל במיקרו-גריד - אסקו (באמצעות חברת בת בבעלותה המלאה, אסקו ישראל חלוקת חשמל 2010 בע"מ (להלן: "**אסקו חלוקה**")) עוסקת בניהול, מימון, ביצוע ותפעול של פרויקטים לחלוקת והספקת חשמל במתח נמוך במיקרו-גריד, דהיינו שטח קמפוס בבעלות אחת הכולל ריבוי צרכנים (למשל קיבוצים, כפרי נוער, מבני מגורים מיוחדים וכיו"ב). לשם כך, אסקו רוכשת חשמל במתח גבוה מרשת החלוקה הארצית, מחברת החשמל או מיצרני חשמל פרטיים, ממירה אותו באמצעות שנאים למתח נמוך ומוכרת אותו לצרכני הקצה המחוברים למיקרו-גריד. הכנסותיה של אסקו מפעילות הספקה וחלוקת חשמל היוו כ-55% מסך הכנסותיה לשנת 2020. יצוין כי כמפורט בסעיף 6.11.7.1 לתשקיף, בחודש יולי 2021 קיבלה אסקו רישיון הספקה ללא אמצעי ייצור, המקנה לאסקו אפשרות להרחיב את שירותיה להספקת חשמל ללקוחות נוספים.

ייצור חשמל סולארי - אסקו יוזמת, מממנת ומתקינה מערכות ייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית (PV) על גגות מבנים של חלק מלקוחותיה שלהם היא מעניקה שירותי התייעלות אנרגטית או אספקה וחלוקת חשמל, כאשר החשמל המיוצר נמכר לרשת החשמל בהתאם לרישיון הייצור הרלוונטי או משמש לצריכה עצמית של הלקוחות. הכנסותיה של אסקו מפעילות ייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולאית לשנת 2020 הן זניחות (כאשר למועד התשקיף לאסקו 5 פרויקטים לייצור חשמל בהספק מצטבר של 1 מגה ואט).

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

6.11.3. **חלוקת דיבידנדים באסקו**

בשנים 2019-2021 לא ביצעה אסקו חלוקת דיבידנד.

יתרת הרווחים הראויים לחלוקה של אסקו ליום 31.3.2021 הינה כ-8 מיליון ש"ח.

למועד התשקיף, אסקו אימצה מדיניות חלוקת דיבידנד, לפיה בכפוף לעמידה במבחני החלוקה על פי דין ולהתחייבויותיה כלפי גורם מממן, אסקו תחלק דיבידנד שנתי בשיעור של לפחות 50% (חמישים אחוז) מרווחיה הראויים לחלוקה והמותרים בחלוקה כפי שישתקף בדוחות הכספיים המבוקרים השנתיים, זאת בכפוף לבחינת הדירקטוריון כי אסקו עומדת ביעדיה התקציביים ובתוכניותיה העסקיות לשנה קדימה.

למגבלות על חלוקה החלות על אסקו בהתאם לתנאי אשראי שהועמד לה מגורם מממן ראו סעיף 6.11.13.6 לתשקיף.

6.11.4. **תמצית נתונים כספיים בהתאם לדוחות הכספיים המאוחדים של אסקו (באלפי ש"ח)**

	לתקופה של 3 חודשים שהסתיימה ב- 31.03.2021	לתקופה של 12 חודשים שהסתיימה ב- 31.12.2020	לתקופה של 12 חודשים שהסתיימה ב- 31.12.2019
הכנסות	**8,989**	**34,013**	**30,093**
סה"כ עלות המכירות	6,130	23,735	20,609
רווח גולמי	**2,859**	**10,278**	**9,484**
הוצאות הנהלה וכלליות	943	3,634	4,313
הוצאות מכירה ושיווק	156	512	727
רווח תפעולי	**1,760**	**6,132**	**4,444**
הוצאות מימון, נטו	444	1,825	1,733
הכנסות אחרות, נטו	20	64	62
רווח נקי לתקופה	**1,313**	**4,624**	**2,910**
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	405	11,511	9,347
	31.3.21	**31.12.20**	**31.12.19**
סך הנכסים	62,998	62,673	58,086
סך ההתחייבויות	43,656	44,644	44,681
סך ההון	19,342	18,029	13,405

6.11.5. **מידע כללי על פעילות אסקו בכללותה**

6.11.5.1. גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים בפעילות והשינויים החלים בהם

להערכת אסקו, גורמי ההצלחה הקריטיים בפעילותה כוללים בעיקר:

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.

שימוש ומומחיות בפרוטוקולי מדידה - למועד התשקיף 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 ולהנות ממענקי מדינה שמבוססים על הוכחת החיסכון בהתאם לתקנים כאמור.

מערכות מחשוב מתקדמות - בהתאם לתכנון שנערך מותקנות מערכות שונות, ובכלל כך מוני חשמל. הנתונים המגיעים ממונה החשמל נאספים במערכות המחשוב ERP (ענן אנרגיה של אסקו) ומתורגמים להתראות ו/או פקודות הפעלה או כיבוי. מערכות מחשוב אלו משמשות הן לשליטה והבקרה והן לחיוב הלקוח בגין החיסכון. הידע והניסיון בשילוב אינטגרטיבי של מערכות אלו לשם הפעלה אחודה הינו גורם חשוב ביכולת להעניק שירותים בתחום ההתייעלות האנרגטית.

מקורות זמינים ואיתנות פיננסית - פעילותה של אסקו מאופיינת בהשקעות משמעותיות בתחילת ההתקשרות עם לקוחות, לצורך תכנון והקמת המערכות המתאימות, באופן שהחזר על השקעה נפרס על פני תקופה של מספר שנים. בהתאם, בין גורמי ההצלחה הקריטית נמנים מקורות זמינים ואיתנות פיננסית הנדרשים מחד לצורך עלויות ההקמה לצרכי הון חוזר. כמו כן, ככל שעלות המקורות נמוכה יותר כך הסיכון קטן והרווחיות גדלה.

בסיס לקוחות ומוניטין - ההתקשרויות בתחום ההתייעלות האנרגטית מאופיינות בפרקי זמן ארוכים ועם בלעדיות למתן השירותים במהלך תקופה זו. בהתאם, צבירת בסיס לקוחות נאמן, בשים לב למוניטין שנצבר, מאפשר את הגדלת ההשקעות והארכת ההתקשרות בקרב לקוחות קיימים. פעילותה הוותיקה של אסקו לצד היותה מהחלוצות בתחום הביאה לבסיס לקוחות מגוון, רחב ואיכותי בסקטורים שונים, באופן שעולה בקנה אחד עם גורם הצלחה כאמור.

יתרון לגודל ברכש של מערכות מתקדמות - היקף הפעילות ורכישות בהיקפים גדולים מקנה 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.

6.11.5.2. 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 זמינים ואיתנות פיננסית, כמפורט לעיל. כמו כן, בתחום החלוקה והספקת החשמל התקשרות עם בעלי קרקע וקיבוצים כמפורט בסעיף 6.11.7.4 לתשקיף מהווה חסם כניסה.

להערכת אסקו, חסם היציאה העיקרי בתחום הפעילות הינו אופי ההתקשרויות מול לקוחותיה, כמפורט בסעיף 6.11.6.3 לתשקיף, שהינו לרוב ארוך טווח וכולל גם התחייבויות למתן שרות תחזוקה רציף.

.6.11.6 **מידע אודות פעילות אסקו בתחום ההתייעלות האנרגטית**

.6.11.6.1 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 חסכון באנרגיה. ישראל נמנית על 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, האיחוד האירופי פרסם את יעדי תוכנית התייעלות האנרגטית ל-2030, במסגרתה קבע יעד הפחתת פליטת גזי החממה ב-55%. במסגרת זו נקבע כי מבנים וייצור חשמל יכולים לבצע את הפחתת 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 היעדים[21].

על רקע מגמות אלו והכרה בחשיבות של מדיניות אנרגיה ירוקה, פרסם בחודש מרץ 2019 משרד האנרגיה בישראל מסמך מדיניות בקשר עם יעדי משק האנרגיה לשנת 2030[22], במסגרתו הוכר הערך והצורך בהפחתת השימוש בדלקים מזהמים ובפרט בהפסקת השימוש בפחם והפסקת רובו המכריע של השימוש בתזקיקי נפט, תוך שמירה על אמינות ורציפות אספקת האנרגיה. בהתאם לדוח, ישראל התחייבה לעמוד ביעד של צמצום 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- 17%). כחלק מאמצעים 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 אנרגטית[23]. 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

---

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

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

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

מיזמים במגזר המוניציפלי, 36 במגזר המסחר והשירותים ו-17 מיזמים במגזר התעשייה והחקלאות)[24].

בחודש נובמבר 2020 פרסם משרד האנרגיה תכנית לאומית להתייעלות באנרגיה[25]. 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 שקלים. יצוין כי למועד התשקיף, בהתאם לחבילות העידוד כאמור, לאסקו אושרו מענקים בהיקף מצטבר של כ-14 מיליון ש"ח עבור מספר 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.

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

הערכות כאמור באשר למגמות, האירועים וההתפתחויות בסביבה המאקרו כלכלית בה פועלת אסקו, ובכלל כך, באשר לפוטנציאל בצמיחה ובביקוש לשירותים בקשר עם התייעלות אנרגטית, מהוות מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, ונסמכות על תחזיות ופרסומים של גורמים חיצוניים כמפורט לעיל. המידע כאמור אינו וודאי, שכן הוא מושפע ממכלול גורמים אשר אינם בשליטתה של אסקו ונתון בין היתר להשפעת הגורמים המפורטים לעיל ובמסגרת גורמי הסיכון בתחום פעילותה של אסקו (כמפורט בסעיף 6.11.17 לתשקיף).

.6.11.6.2 <u>מוצרים ושירותים</u>

ESCO הינו מונח המאפיין מודל פעילות בינלאומי בתחום ההתייעלות האנרגטית ומשמעותו חברה לשירותי אנרגיה (Energy Services Company). במסגרתו פעילותה זו, מאתרת אסקו פרויקטים להתייעלות אנרגטית, מודדת את החסכון הנובע מפרויקטים אלו וחולקת את החיסכון באנרגיה עם לקוחותיה.

בהתאם, שירותיה של אסקו כוללים ייעוץ, תכנון, רכישה של מערכות והתקנתם, הקמה, תפעול וניהול מערכות בקרה ותפעול המערכות המותקנות המובילות להתייעלות אנרגטית וחסכון באנרגיה.

---

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

25 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

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 ואיתור כשלים ומקורות צריכת אנרגיה מוגברת הדורשים טיפול שוטף ולתפעולן השוטף.

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

לפרטים נוספים אודות מאפייני ההתקשרות של אסקו עם לקוחותיה בפעילות זו ראו סעיף 6.11.6.3 לתשקיף.

6.11.6.3. <u>לקוחות</u>

למועד התשקיף, לאסקו התקשרויות עם למעלה מ-100 לקוחות בפעילות ההתייעלות האנרגטית בפריסה גיאוגרפית רחבה ובמגוון סקטורים, ובכלל כך תעשייה, מוסדות (אוניברסיטאות, עיריות וכיו"ב), קיבוצים, מרכזי מסחר, בתי מלון, מבני משרדים, פנימיות, מעונות סטודנטים, בתי אבות. להערכת אסקו למועד התשקיף, 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 protocol[26]). התמורה המשולמת לאסקו בגין החיסכון באנרגיה כאמור נקבעת, ככלל, לפי שתי חלופות שונות: (א) מדידת חסכון שוטפת ותחשיב חסכון חודשי ללקוח, בהתאם למדידות המבוצעות בפועל; ו- (ב) תשלום חודשי קבוע לאורך תקופת ההתקשרות, כאשר התמורה לאסקו נקבעת מראש ללא מדידת חסכון באופן שוטף. בדרך זו נעשית הוכחת חסכון עקרונית המתורגמת לתשלום קבוע. חלופה זו מאפיינת לרוב התקשרויות עם לקוחות שהתכנון הנדרש להם כולל התקנה ותחזוקה של מערכות רבות.

ככלל, בהתאם למדיניות הממשלה כמפורט בסעיף 6.11.6.1 לתשקיף, אסקו פועלת להשגת מענקי מדינה בגין הפרויקטים.

ככלל, תקופת ההתקשרות נעה בטווח של 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

---

[26] 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.

עוברות לבעלות הלקוח. בחלק מההסכמים הוגדר כי בתום תקופת ההסכם, אסקו תוכל להעמיד שירות תחזוקה בתשלום או שההסכם יחודש לתקופה נוספת. כמו כן, בחלק מההסכמים נקבע כי תקופת ההסכם תוארך במקרה של ירידה בצריכת אנרגיה אשר נגרמה על ידי הלקוח, וזאת בשיעורים הקבועים בהסכם ולתקופה יחסית על פי הירידה ולמשך אותה תקופה.

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

להלן יפורטו הכנסות של אסקו מלקוח אשר ההכנסות ממנו מהוות כ-10% או יותר מסך הכנסות אסקו בכל אחת מהשנים 2019-2020 ולשלושת החודשים הראשונים של שנת 2021:

הלקוח	שלושת החודשים הראשונים של שנת 2021		שנת 2020		שנת 2019	
	הכנסות	שיעור מסך הכנסות אסקו (במאוחד)	הכנסות	שיעור מסך הכנסות אסקו (במאוחד)	הכנסות	שיעור מסך הכנסות אסקו (במאוחד)
לקוח א'*	1,421	15.8%	5,928	17.4%	5,995	19.9%

*הלקוח הינו ארגון המפעיל מוסדות חינוך שונות בפריסה ארצית רחבה. יצוין כי הכנסות אסקו מהלקוח כוללות גם הכנסות מתחום הפעילות של הספקה וחלוקת חשמל. עיקר ההכנסות מהלקוח (כ-72%) מקורן בשירותים המוענקים במסגרת פעילות של התייעלות האנרגטית והיתרה בגין שירותי הספקה וחלוקת חשמל. ההתקשרות עם הלקוח נעשית בהתאם למאפייני ההתקשרות העיקריים של אסקו עם לקוחותיה בכל אחת מהפעילות כאמור כמפורט בסעיפים 6.11.6.3 ו-6.11.7.4 לתשקיף.

6.11.6.4. <u>תחרות</u>

קיימים 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 ובקרה שוטפת להתייעלות אנרגטית ורכישה עצמאית של מערכות ומתקנים (מזגנים, תאורה, מערכות בקרה וכיו"ב), תוך נשיאה עצמאית בסיכוני התפעול וסיכוני המימון.

יצוין, כי למיטב ידיעתה של אסקו, ישנן חברות טכנולוגיה שהמודל העסקי שלהם הוא מכירת טכנולוגיה לחברות בתחום ההתייעלות האנרגטית כדוגמת אסקו, אך להערכתה למועד התשקיף הן לא מהוות תחרות ישירה לאסקו מול לקוחותיה של אסקו. אולם, 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.

6.11.6.5. <u>ספקים</u>

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

להלן נתונים אודות היקף הרכישות של אסקו מספקיה העיקריים בתחום ההתייעלות האנרגטית:

הספק	שלושת החודשים הראשונים של שנת 2021		שנת 2020		שנת 2019	
	רכישות	שיעור מסך הוצאות אסקו (במאוחד)	רכישות	שיעור מסך הוצאות אסקו (במאוחד)	רכישות	שיעור מסך הוצאות אסקו (במאוחד)
ספק א'	421	6.87%	1,690	7.12%	2,488	12.07%
ספק ב'	-	-	19	0.08%	1,788	8.63%
ספק ג'	467	7.62%	260	1.1%	646	3.14%
ספק ד'	192	3.13%	1,264	5.33%	69	0.34%
ספק ה'	520	8.47%	692	2.92%	-	-

6.11.7. **<u>מידע אודות פעילות אסקו בתחום חלוקה והספקת חשמל במיקרו-גריד</u>**

6.11.7.1. <u>סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים</u>

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 -**

<u>כללי</u>

משק החשמל בישראל מחולק לארבעה מקטעים המבטאים שלבים שונים בשרשרת הספקת החשמל, החל משלב הייצור ועד לשלב המכירה ללקוח הסופי: מקטע הייצור, מקטע ההולכה (העברת חשמל ממתקני הייצור לתחנות המיתוג ותחנות המשנה באמצעות רשת הולכת החשמל), 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 המפורטים לעיל. אסקו פועלת במתחמים בהם מצויים צרכנים רבים ברצף בעלויות אחד, כאשר מרבית עסקאותיה בתחום זה הן למשך 25 שנה.

תעריפי המכירה של אסקו ללקוחותיה הינם בהתאם לספר אמות המידה של הרשות לשירותים ציבוריים -חשמל[27] (להלן: "**ספר אמות המידה**" ו"**רשות החשמל**", בהתאמה), לרבות אופן קביעת תעריפי החשמל. תעריפי החשמל בישראל ודרכי עדכונם נקבעים על ידי רשות החשמל, שמונתה מכח חוק החשמל, התשנ"ו-1996, כגוף המסדיר ומפקח על שירותים ציבוריים בתחום החשמל.

[27] ספר אמות המידה החדש, לטיב ולאיכות השירות שנותן ספק שירות חיוני על פי חוק משק החשמל, תשנ"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 חשמל לישראל (**חח"י**)[28] 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 במשק[29]. 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 ומיטיבים[30].

בחודש אוגוסט 2020 ובחודש מרץ 2021 פורסמו החלטות רשות החשמל[31] בדבר עקרונות לפתיחת מקטע ההספקה במשק החשמל למספקים חדשים ולהספקה לצרכנים ביתיים, באופן הדרגתי. בהחלטה זו נקבע, בין היתר, כי המספקים ירכשו את כלל החשמל המסופק לצרכניהם מחברת ניהול המערכת עד למכסה כללית של 400 מגה וואט, מתוכה 100 מגה וואט לצרכנים ביתיים. עוד נקבע, כי נדרש הון עצמי מינימלי של 50 מיליון ש"ח כתנאי לקבלת רישיון הספקה, כאשר הבחינה תעשה גם ביחס לבעלי מניות המחזיקים במבקש הרישיון (למועד זה אסקו, יחד עם נתוני בעלי מניותיה, עומדת בתנאי זה).

בהמשך להחלטות רשות החשמל כאמור, בחודש יולי 2021 קיבלה אסקו רישיון הספקה ללא אמצעי ייצור, כאשר למועד התשקיף הרישיון טרם נכנס לתוקף[32]. הענקת הרישיון מקנה לאסקו אפשרות להרחיב את שירותיה מעבר למתכונת הקיימת וללקוחות נוספים. כמו כן, אסקו פועלת מכח ייפויי כח המוענקים לה בהתאם להוראות חוק משק החשמל והחלטות רשות החשמל כמפורט בסעיף 6.11.7.2 לתשקיף.

(ב) **מגמות טכנולוגיות ומעבר לחשמול** - 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 בדוח יעדי משק האנרגיה לשנת 2030), קצב הגידול השנתי של הביקוש לחשמל נע בין1.7%-3.7%. התחזיות מתבססות על מספר

---

28 החלטת ממשלה מספר 3859.

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

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

31 להחלטה ראו בקישור הבא:
https://www.gov.il/BlobFolder/policy/60105/he/Files_Hachlatot_60105.pdf

32 [**הערה לטיוטה**: יעודכן. הרישיון ייכנס לתוקף עם חתימת שרת האנרגיה]

תרחישים, כאשר ההנחות לטווח התחתון של הביקוש מניחות עמידה ביעדי התייעלות אנרגטית, ההנחות לטווח הממוצע של טווח מניחות קצב גידול שנתי בתוצר של 3%, והתרחיש לטווח העליון מניח חדירה גבוהה של רכבים חשמליים לצד קצב גידול שנתי בתוצר של 3%. במסגרת הדוח 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 OECD ובכ-28% ממדינות מפותחות כגון אוסטריה, דנמרק, פינלנד, הולנד, אירלנד ושוודיה.

מגמות אלו, לצד הגידול בתוצר ובאוכלוסייה, מעידות על פוטנציאל לשימוש הולך וגובר בחשמל.

(ג) **מגמות לגיוון מקורות החשמל** - מגמות המתאפיינות במעבר משימוש במקורות אנרגיה פוסילים (נפט גולמי, פחם ועוד) למקורות אנרגיה מתחדשים דוגמת אנרגיית שמש, אנרגיית רוח ואנרגיה הידרואלקטרית.

(ד) **ייצור אנרגיה ללא פחמימנים**[33] - מגמות המקדמות תהליכי ייצור אנרגיה ללא שימוש בפחמימנים וללא פליטת פחמימנים.

מגמות כאמור משנות את דפוסי הייצור והצריכה של אנרגיה והספקתה, ובכלל כך 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 אשר אין ודאות כי יתממשו, ואשר התקיימותם תלויה בין היתר בגורמים שאינם בשליטת הקרן והחברות המוחזקות שלה. התוצאות בפועל ביחס למידע כאמור, עשויות להיות שונות באופן מהותי מן ההערכות החזויות או המשתמעות ממידע זה.

6.11.7.2. <u>מגבלות חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות</u>

בהתאם לחוק משק החשמל, פעילות ייצור, ניהול מערכת חשמל, הולכה, אגירה, חלוקה, הספקה או סחר בחשמל טעונות רישיון, בכפוף לסייגים שנקבעו בחוק כאמור, ובכלל כך 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 התקשרויותיה 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 שהוחל על ידי רשות החשמל ביחס למחלקים היסטוריים, שהינם גופים דוגמת קיבוצים, מושבים, מועצות מקומיות, כפרים וכיו"ב, אשר מבצעים פעילות של חלוקת והספקת חשמל לצרכנים ביתיים מבלי שיחזיקו

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

ברישיון. 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 כח המוענק לה).

כמו כן, אסקו בעלת הסמכה לתקן ISO 9001 לחלוקה 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 אנרגיה[34].

.6.11.7.3 <u>מוצרים ושירותים</u>

כאמור, פעילותה של אסקו כוללת ייזום, תכנון, מימון, ניהול ותפעול של מערכות חלוקה ואספקת חשמל במיקרו גריד 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 6.11.7.4.

להערכת אסקו, היתרונות הגלומים במתן שירותי הספקה וחלוקת חשמל במיקרו-גריד על ידה כוללים בעיקר קבלת חשמל באופן אמין ורציף ממערכות מתוחזקות ויעילות, וכפועל יוצא, במרבית המקרים, במחירים נמוכים יותר מתעריפי החשמל החלים בפעילות זו.

.6.11.7.4 <u>לקוחות</u>

למועד התשקיף, לאסקו התקשרויות עם למעלה מ-2,400 לקוחות בתחום ההספקה וחלוקת חשמל, במגוון תחומים ומגזרים, כמפורט בסעיף 6.11.6.3 לתשקיף. 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 התשקיף 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, 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 שירות תחזוקה בתשלום או שההסכם יחודש לתקופה נוספת.

.6.11.7.5 <u>תחרות</u>

---

34 https://evo-world.org/en/products-services-mainmenu-en/certification-mainmenu-en

קיימים כ- 200 קיבוצים בעלי רישיון חלוקת חשמל בהתאם למתווה מחלקים היסטוריים (כמפורט בסעיף 6.11.7.2 לתשקיף), המהווים מתחרים לאסקו בתחום הולכת החשמל.

בתחום החלוקה וההספקה של חשמל, ניהול מערכת חשמל עצמאית, לרבות באמצעות חברות ניהול נכסים, מהווה תחליף לשירותי אסקו.

למועד התשקיף אין בידי אסקו נתונים להערכת נתח השוק המיוחס לה ולמתחריה.

6.11.7.6. <u>ספקים</u>

בתחום חלוקה והספקת חשמל במיקרו-גריד, הספקים העיקריים הם חברת החשמל ויצרני חשמל פרטיים.

להלן נתונים אודות היקף הרכישות של אסקו מספקיה העיקריים בתחום חלוקת והספקת חשמל (שהינם בעיקר יצרני חשמל פרטיים):

הספק	שלושת החודשים הראשונים של שנת 2021		שנת 2020		שנת 2019	
	הוצאות	שיעור מסך הוצאות אסקו (במאוחד)	הוצאות	שיעור מסך הוצאות אסקו (במאוחד)	הוצאות	שיעור מסך הוצאות אסקו (במאוחד)
ספק א'	1,290	21.05%	5,979	25.19%	6,196	30.06%
ספק ב'	1,149	18.74%	2,842	11.98%	2,701	13.11%

6.11.8. **<u>שיווק והפצה</u>**

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 מקנות לה נגישות ויכולת לשווק את סל מוצריה ללקוחות נוספים בסקטורים השונים של הלקוחות הקיימים בפעילויות השונות.

6.11.9. **<u>צבר הזמנות</u>**

למועד התשקיף, לא קיימות לאסקו הזמנות מחייבות, מאחר שהתקשרויותיה הקיימות של אסקו כוללות רכיבים משתנים, כתלות בחסכון בהתייעלות האנרגטית וכתלות בצריכת החשמל. אסקו מעריכה כי ההכנסות שייווצרו לה כתלות מהחסכון בהתייעלות האנרגטית וכתלות בצריכת החשמל של לקוחותיה הן כדלקמן:

	אלפי ש"ח
2021 Q2	8,253
2021 Q3	10,645
2021 Q4	10,653
2022	42,818
2023	41,846

	אלפי ש"ח
2024	41,694
2025	40,646
סה"כ	196,555

הנתונים המפורטים בטבלה לעיל מוצגים תחת הנחה לפיה ההכנסות השנתיות מפרויקטים קיימים, בהתאם לחוזים המחייבים שנחתמו, ישמרו ברמה דומה. ההנחה כאמור נסמכת על ניסיונה הנצבר של אסקו בפרויקטים שבניהולה למועד התשקיף. 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 מידע "צופה פני עתיד" כהגדרתו בחוק ניירות ערך, שאינו בשליטת אסקו. הערכות כאמור מבוססות על התקשרויותיה קיימות של אסקו וניסיונה של אסקו והתממשותן כפופה לגורמי הסיכון החלים על פעילותה כמפורט בסעיף 6.11.17 לתשקיף וכן לגורמים נוספים המשפיעים על המשך ביצוע הפרויקטים וההתקשרויות, לרבות, בין היתר, להפסקת הפרויקטים וההתקשרויות וכיו"ב. לפיכך אין ודאות כי האמור בטבלה זו לעיל יתממש באופן מלא או חלקי.

6.11.10. **<u>נתונים בדבר פרויקטים והשקעות בפרויקטים</u>**

להלן פרטים אודות פרויקטים בפעילותה של אסקו בתחום ההתייעלות האנרגטית ובתחום ההספקה והחלוקה ליום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2019 ו- 2020 ולמועד התשקיף:

	לתקופה של 3 חודשים שהסתיימה ב-31.03.2021	שנת 2020	שנת 2019
מספר פרויקטים עיקריים חדשים שבוצעו בתקופה*	6	11	13
סך ההשקעות שבוצעו באלפי ש"ח עבור כלל הפרויקטים	3,944	10,779	10,257
השקעות שטרם בוצעו באלפי ש"ח**	15,000	12,000	5,000

* לא כולל פרויקטים אשר היקפם הכספי לא מהותי.

** בהתאם לתכנון של אסקו, השקעות שטרם בוצעו יבוצעו עד לתום שנת 2021. ההערכה בדבר היקף ההשקעות שטרם בוצעו ומועדי ביצוע ההשקעות מהווה מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך. האומדן נערך בהתבסס על התחייבויותיה של אסקו על פי התקשרויותיה עם לקוחותיה ובשים לב לניסיונה של אסקו. היקף ההשקעה בפועל יכול שיהיה שונה משהוערך, אף מהותית, בין היתר, מסיבות שאינן בשליטת אסקו ובכלל כך שינויים בתכנון המערכות ובדפוסי הצריכה של הלקוחות.

6.11.11. **<u>רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים</u>**

למועד התשקיף, הרכוש הקבוע העיקרי של אסקו כולל את המערכות שהיא מתקינה.

אסקו שוכרת שטח בנוי של כ-190 מ״ר, הממוקם בתל אביב המשמשים כמשרדים. סך הוצאות השכירות של אסקו בכל אחת מהשנים 2019 ו- 2020 ולשלושת החודשים הראשונים של שנת 2021 הסתכמו בהיקפים שאינם מהותיים.

6.11.12. **הון אנושי**

מבנה ארגוני ומצבת עובדים

נכון למועד התשקיף, המבנה הארגוני של אסקו כולל 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 2019 ו-2020 ולמועד התשקיף הועסקו באסקו (לרבות בחברת הבת) 19, 15 ו-16 עובדים, בהתאמה.

6.11.12.1. תלות בעובד - למועד התשקיף, להערכת אסקו, לא קיים לה תלות בעובד כלשהו.

6.11.12.2. 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 העסקה 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 ולאי-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.

6.11.13. **מימון**

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

נכון ליום	גופים מוסדיים	אחרים [לקוח]	סה״כ
31.3.2021	37,429	573	38,002
31.12.2020	36,663	668	37,331
31.12.2019	35,344	740	36,084

6.11.13.2. להלן יובאו נתונים אודות שיעורי ריבית ממוצעת ושיעור ריבית אפקטיבית על הלוואות שהועמדו לאסקו בכל אחת מהשנים 2019 ו- 2020 ובתקופה של שלושת החודשים הראשונים של שנת 2021:

	Q1 2021		שנת 2020		שנת 2019	
	ממוצעת	אפקטיבית	ממוצעת	אפקטיבית	ממוצעת	אפקטיבית
הלוואות מתאגידים בנקאיים	4.25%	4.32%	4.4%	4.47%	4.4%	4.47%
אחרים	4.1%	4.17%	4.1%	4.14%	4.1%	4.17%

6.11.13.3. בסמוך למועד התשקיף לאסקו ולאסקו חלוקת חשמל מסגרות אשראי לזמן קצר ולזמן ארוך (הכוללות גם ערבויות) של כ- 49 מיליון ש״ח . מתוך האשראי כאמור נוצל ליום 31.3.2021 ולמועד התשקיף סך של כ- 38 מיליון ש״ח וכ- 39 מיליון ש״ח, בהתאמה.

6.11.13.4. האשראי המועמד לאסקו (לרבות לאסקו חלוקה) למועד התשקיף צמוד לריבית הפריים (במרווח שנע בין 1.75% ל- 2.35%, כתלות בשימוש ובתקופה).

6.11.13.5. במסגרת התחייבויותיה של אסקו לתאגיד בנקאי, התחייבה אסקו לאמות מידה פיננסיות, ובכלל כך לשיעור ההון העצמי המותאם (הון עצמי הכולל הלוואת בעלים) מסך המאזן שלא יפחת מ- 20% או מסך של 7 מיליון ש"ח, הגבוה מבניהם, ליחס כיסוי[35] מינימלי שלא יפחת מ- 1.2, יתרת מזומנים שלא תפחת מ-1.5 מיליון ש"ח וליחס מינוף מינימלי. למועד התשקיף אסקו עומדת בכל אמות המידה כאמור.

להלן יובאו נתוני תוצאות העמידה באמות המידה הפיננסיות להן מחויבת אסקו בהתאם לדוחות הכספיים ליום 31.3.2021 וליום 31.12.2020 :

אמת המידה הרלוונטית	השיעור של אמת המידה שאסקו מחויבת בו	עמידה/ אי עמידה [כן/לא]	31.3.2021	31.12.2020
שיעור הון עצמי מותאם (הון עצמי הכולל הלוואות בעלים) מסך המאזן	לא יפחת מ- 20% או מסך של 7 מיליון ש"ח, הגבוה מבניהם	כן	19.3 מיליון ש"ח, 31%	18 מיליון ש"ח, 29%
יחס כיסוי מינימלי	לא יפחת מ 1.2	כן	1.67	1.67
יתרת מזומנים	לא תפחת מ- 1.5 מיליון ש"ח	כן	3 מיליון שח	4.3 מיליון ש"ח

6.11.13.6. כמו כן, התחייבה אסקו שלא לבצע חלוקה במקרה של הפרה וכן במקרה של אי עמידה באמות מידה פיננסיות (יחס כיסוי שאינו נמוך מ-1.3 לכל אחד מארבעת הרבעונים ו- 12 חודשים הקודמים לחלוקה וכן גם בשנה שלאחר מועד החלוקה).

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

6.11.14. **<u>הליכים משפטיים</u>**

למועד התשקיף אסקו אינה צד להליכים משפטיים מהותיים והיא צד להליכים משפטיים אשר פתחה כנגד גורמים שונים, במסגרתם תובעת אסקו היקף מצטבר של כ- 3.1 מיליון ש"ח.

6.11.15. **<u>יישום אסטרטגיית הקרן באסקו למועד התשקיף</u>**

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

(א) חיזוק ההנהלה הבכירה ;

---

[35] EBITDA פחות מס חלקי תשלום קרן וריבית והפרשי הצמדה בגין אשראי לזמן קצר ואשראי לזמן ארוך מגופים פיננסים כלשהם אשר שולמו בפועל על ידי אסקו לתקופה הרלבנטית. EBITDA - הסכום הכלול של הרווח הנקי של אסקו, לפני הפחתות/עליות ערך (לרבות הפחתת ערך או עליית ערך של נכסים, מלאי ומוניטין), הוצאות פחת, הוצאות מימון והוצאת מסים (בין מסים שוטפים בוין 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.

(ב) חיזוק מבנה ההון של אסקו ושיפור תנאי המימון של אסקו, מה שמאפשר לאסקו לבצע היקף רחב יותר של פרויקטים;

(ג) שינוי תנאי סף לבחינת ביצוע פרויקטים על ידי אסקו, באופן שמרחיב את פעילותה;

(ד) גיבוש התכנית האסטרטגית ומהלכים להרחבת הפעילות, כולל בחינת רכישות ומיזוגים.

(ה) מימוש אופציה לרכישת מניות אסקו מבעל מניות קודם.

6.11.16. **<u>יעדים ואסטרטגיה עסקית וצפי להתפתחות בשנה הקרובה</u>**

יעדיה העסקיים העיקריים של אסקו כוללים את המשך הרחבת פעילות הליבה שלה בתחום ההתייעלות האנרגטית וההספקה. בכוונת אסקו לממש את יעדיה בדרך של התקשרויות המשך וגידול אורגני אל מול לקוחותיה הקיימים והצעת שירותיה למגוון רחב יותר של לקוחות רלוונטיים במשק. בנוסף, בהמשך לקבלת רישיון ההספקה ללא אמצעי ייצור, אסקו מתכננת להרחיב את שירותיה לתחום החלוקה והספקת החשמל.

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

תיאור יעדיה והאסטרטגיה של אסקו למועד התשקיף מהווה מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך. אין ודאות ביישום היעדים והאסטרטגיה של אסקו לשנים הקרובות, ובכלל כך יישומם אינו נתון לשליטתה המלאה של אסקו. בהתאם, יעדיה והערכות אסקו, עשויים שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהמתוכנן, אף מהותית, בין היתר בשל השפעת גורמי הסיכון החלים עליה כמפורט בסעיף 6.11.17 לתשקיף.

כמו כן, האמור בסעיף זה לעיל בדבר הצפי להתפתחות הקרן בשנה הקרובה הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. מידע זה מבוסס על תכניותיה האסטרטגיות של אסקו ויעדיה לשנה הקרובה. התממשות התוכניות האמורות או אי התממשותן, או התממשותן באופן שונה מכפי שנצפה, תלויה (בין השאר) במצב השוק ובהתממשות איזה מגורמי הסיכון המתוארים בסעיף 6.11.17 לתשקיף.

6.11.17. **<u>דיון בגורמי סיכון</u>**

<u>סיכונים מאקרו-כלכליים</u>

6.11.17.1. **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 חסכון בעלויות). יחד עם זאת, בתקופה מעין זו לקוחות פוטנציאלים בתקופת האטה מחפשים מקורות להתייעלות.

6.11.17.2. **מדיניות מוניטרית ושינויים בשיעור הריבית במשק** - למדיניות מוניטרית של בנק ישראל השפעה על תנאי האשראי במשק הישראלי, וזאת בהתחשב בכך שהמדיניות המוניטרית מכתיבה את סביבת

הריבית במשק ואת תנאי האשראי. בשים לב לכך שתנאי המימון של אסקו הינם צמודים לריבית הפריים, למדיניות זו השלכה על תנאי המימון של אסקו. כמו כן, על פי רוב, בתקופת האטה כלכלית נוהגים המוסדות הפיננסים להקשיח את התנאים להעמדת אשראי באופן העלול להרע את תנאי האשראי ואף להקשות על הקרן להשיג מימון, מהלך אשר עלול להוביל לפגיעה בתנאי המימון של אסקו.

<u>סיכונים ענפיים</u>

6.11.17.3. **תקלות ובלאי בציוד הגורמים לאובדן תפוקה ועלויות תיקון** - בהתחשב בכך שאסקו אחראית על טיב הציוד והמערכות המותקנות, ושתוצאותיה נגזרות מעילות המערכות המותקנות והשגת החסכון, או הספקת וחלוקת החשמל, שיבושים ותקלות במערכות של הפרויקט עלולות לפגוע בתוצאותיה העסקיות של אסקו, לרבות בשים לב לפגיעה בהכנסות כאמור ובעליה בהוצאות. **[נמוך]**

6.11.17.4. **שינויים רגולטוריים** - כאמור בסעיף 6.11.7.2 לתשקיף, הפעילות בתחום זה כפופה להסדרה, 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 בביקושים לשירותים מסוימים שאסקו מציעה.

6.11.17.5. **תחרות** - כאמור בסעיף 6.11.6.4 לתשקיף, למועד התשקיף לא מאותרת תחרות מוגברת בתחום ההתייעלות האנרגטית וחלוקה והספקת חשמל במיקרו-גריד. המשך הגידול בצריכת החשמל והצורך בעמידה ביעדי חסכון עשויה להוביל לכניסה של מתחרים ולהשפיע על תוצאות הפעילות.

<u>סיכונים ייחודיים לאסקו</u>

6.11.17.6. **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 חשיפה לפרויקט וללקוח ולכן נכון למועד התשקיף פעילותה של אסקו אינה מאופיינת בחובות אבודים של אסקו.

6.11.17.7. **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 תקופה 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.

טבלת גורמי סיכון

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

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

הערכות אסקו בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על אסקו, הינה בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוססת על המידע הקיים באסקו נכון למועד התשקיף וכן על הערכות וניתוח של אסקו. השפעת התממשותו של גורם סיכון מסוים עשויה להשתנות מהערכותיה של אסקו, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטתה. כמו כן, אסקו עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים והשפעתו של כל גורם סיכון, אם יתממש, עשויה להיות שונה מהערכותיה של אסקו.

.6.12 <u>משאים ומתנים לביצוע השקעות בתחום התשתיות שלגביהן נחתם מזכר הבנות או הליכים תחרותיים מהותיים בהם מתמודדת הקרן למועד התשקיף</u>

.6.12.1 <u>מזכר הבנות בקשר עם בחינת השקעה בתחום המחזור וטיפול בפסולת</u>

.6.12.1.1 **עיקרי מזכר ההבנות**

בחודש יולי 2021, התקשרה הקרן במזכר הבנות לא מחייב לרכישת עד 49% מהון המניות של חברה ותיקה (בס"ק זה: "**החברה הנרכשת**"), אשר מחזיקה בחברות הפועלות בעיקר בתחום של איסוף, מיון וטיפול באשפה ופסולת והמתאפיינת בתזרים יציב ורווחיות בשיעור שעולה בקנה אחד עם מדיניות ההשקעות של הקרן.

בהתאם להוראות מזכר ההבנות, רכישת המניות תבוצע מבעל מניות קיים ובאמצעות הקצאת מניות חדשות של החברה הנרכשת, באופן שהקרן תחזיק כ- 31.82% מהונה המונפק והנפרע של החברה הנרכשת (בדילול מלא, ובנטרול האופציה לקרן כמפורט להלן), וזאת כנגד תמורה כוללת של כ- 70 מיליון ש"ח.

בנוסף, לקרן תעמוד אופציה, למשך תקופה של 18 חודשים ממועד השלמת העסקה, לרכישת מניות נוספות באופן שהקרן תחזיק, יחד עם השקעתה הראשונה, סך כולל של 49% מהונה של החברה הנרכשת. מחיר המימוש של האופציה נגזר משווי החברה הנרכשת בתוספת שיעור של 5% למשך כל תקופת האופציה כאמור. מימוש האופציה יבוצע בחלוקה שווה בין הקצאת מניות חדשות על ידי החברה הנרכשת לבין מכירת מניות מבעל המניות הקיים.

במזכר ההבנות הוסכם כי החברה הנרכשת תאמץ מדיניות חלוקה לפיה מדי שנה יחולקו לבעלי המניות לפחות 50% מהרווחים הראויים לחלוקה בהתאם לדוחות הכספיים של אותה השנה, כפוף להוראות הדין. עוד הוסכם במזכר ההבנות, כי במועד מימוש האופציה שהוענקה לקרן כמפורט לעיל ועובר למימושה, יחולקו כל הרווחים הראויים לחלוקה אשר נצברו מיום השלמת העסקה ועד למועד מימוש האופציה, ובלבד שהתמורה שתשולם לקרן תגלם תשואה מינימלית כפי שנקבעה במזכר ההבנות.

במזכר ההבנות נקבעו הוראות אשר יסדירו את היחסים בין בעלי המניות של החברה הנרכשת, ובכלל כך הוראות בדבר מינוי רוב הדירקטורים בידי בעל המניות הקיים לצד הוראות המחייבות החלטה פה אחד בדירקטוריון ובאסיפה הכללית בנושאים שנקבעו, וכן הוראות בדבר העברת מניות, ובהן זכות מצרנות (Preemptive) לצדדים בכל הקצאה של מניות או ניירות ערך המירים (למעט חריגים מקובלים), זכות סירוב ראשונה, זכות הצטרפות (Tag Along) לקרן וחובת הצטרפות (Bring Along) לטובת בעל המניות הקיים בחברה הנרכשת, בכפוף לתנאים שנקבעו במזכר ההבנות.

מזכר ההבנות אינו מחייב ובכוונת הצדדים לנהל משא ומתן לצורך חתימה על הסכם מחייב בתקופה של 90 יום, במהלכה תחול תקופת בלעדיות בין הצדדים והקרן תבצע בדיקת נאותות.

יובהר, כי אין ודאות כי מזכר ההבנות והמשא ומתן בין הצדדים יבשיל לכדי הסכם מחייב, ובכלל כך אין ודאות כי תבצע הקרן את הרכישה כמפורט לעיל. כמו כן, הסכם מחייב, ככל שייחתם, יהיה כפוף לתנאים מתלים שונים, ובכלל כך קבלת אישורי צדדים שלישיים ואישורים הנדרשים על פי דין, ככל שידרשו ואישורי רשויות המס לשינוי מבנה בחברה הנרכשת.

.6.12.1.2 **<u>תחום המחזור וטיפול בפסולת - סקירה כללית</u>**

ב. <u>כללי</u> - דפוסי הצריכה וההתנהגות של הישראלי הממוצע מייצרים פסולת רבה. על פי נתוני המשרד לאיכות הסביבה, האדם הממוצע בישראל מייצר כ- 612 ק"ג פסולת בשנה, המסתכמים בכ-5.3 מיליון טון של פסולת עירונית מוצקה בשנה. קצב גידול ייצור הפסולת מציג עליה ממוצעת של כ-2% בשנה, וכ-2.6% בעשור האחרון, המושפעת הן מגידול האוכלוסייה והן משינויי צריכה המובילים לעלייה בייצור הפסולת, ובהתאם, כמות הפסולת העירונית צפויה לעלות לכ-6.7 טון בשנת 2030.[36] [37]

כמו כן, על פי נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, כ-21% מן הפסולת העירונית הועברה למחזור והיתרה להטמנה[38].

בישראל המשרד לאיכות הסביבה הוא המשרד האמון על מדיניות הטיפול בפסולת, אולם האחריות על סילוקה הפסולת בפועל מושת על הרשויות המקומיות. ככלל, מרבית הרשויות הגדולות מבצעות איסוף פסולת באופן עצמאי אך גם הן, כמו חלקן הארי של הרשויות

---

[36] המשרד להגנת הסביבה "האסטרטגיה החדשה לטיפול בפסולת עירונית" 2030
https://envclinic.biu.ac.il/files/envclinic/publications/moep_handling_waste_ppt_v13.pdf
[37] המשרד להגנת הסביבה https://www.gov.il/he/departments/guides/waste_facts_and_figures

[38] מסמך מדיניות של המשרד להגנת הסביבה לקידום הקמת מתקנים להשבת אנרגיה מפסולת עירונית 2018.

הקטנות פונות בשנים האחרונות לפינוי פסולת באמצעות התקשרות מכרזית עם קבלנים לטובת ייעול וטיוב מערך פינוי הפסולות הן בהיבטי שירות והן בהיבטי עלויות.

חלק נכבד מן הפסולת הנאספת הינו בר שימוש חוזר ולפיכך תהליך המיון אשר באמצעותו מתבצעת ברירה בין פסולת המיועדת להטמנה ישירה לבין פסולת הניתנת למחזור או השבה מהווה חוליה משמעותית בשרשרת הטיפול בפסולת בישראל. בהנחה אידיאלית, בתהליך המיון מבוצעת הפרדה בין סוגי פסולת שונים למחזור (קרטון, מתכת, נייר וכו') כאשר כל פסולת אשר ניתן למחזר או להשיב לטובת שימוש חוזר או ייצור אנרגיה מופרדת ויתר הפסולת מועברת להטמנה[39]. בפועל, עקב פערים בתשתית הקיימת לטיפול בפסולת, מרבית הפסולת שלא עוברת הפרדה בבית לא עוברת הליכי מיון ועוברת להטמנה.

בהתאם לאסטרטגיית המשרד לאיכות הסביבה, מקודמת בשנים האחרונות מדיניות שמטרתה צמצום כמות הפסולת המופנית להטמנה (השיטה הנפוצה ביותר לטיפול בפסולת כיום), בהתאם, כמות המטמנות הפעילות הנמוך גם כך (המוערך למועד התשקיף בכ-11 מטמנות) צפוי לקטון אף הוא כאשר ישנו צפי לפעילות של 8 מטמנות בלבד בשנת 2030. לצד קצב גידול האוכלוסייה וייצור הפסולת והעדר 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%) ויעד למחזור של כ-50% (לעומת כ-20%).[40] יישום מדיניות זה צפוי לארוך שנים רבות ולצד זאת מעודד את המשרד להגנת הסביבה להקים אמצעים חלופיים להטמנת פסולת ובעיקר לקדם הקמה והפעלה של מתקני מיון פסולת. סך ההשקעה המתוכננת מטעם המשרד להגנת הסביבה לטובת יישום מטרות החוק לשמירה על הניקיון עומד על כ-4 מיליארד ש"ח עד לשנת 2030, כאשר 240 מיליון ש"ח מתוכם יוקצו למתקני מיון חדשים[41].

עלויות הטיפול בפסולת נקבעות ע"פ מספר פרטמרים, ביניהם סוג הפסולת, תדירות פינויה, היטלי הטמנה[42], עלות כניסה לאתר פסולת, טווחי שינוע, הפרדה בין זרמים של סוגי פסולת, מערך אצירה ועוד, כל אלה פרמטרים המשפיעים במישרין על עלויות הטיפול בפסולת. כיום, עלויות מיון, מחזור והשבה של פסולת הינן גבוהות משמעותית מעלויות ההטמנה, לאור ההשקעה הנרחבת הנדרשת בשלב ההקמה של מתקני מיון הפסולת והדרישות של המשרד להגנת הסביבה 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 לתכנית המשרד להגנת הסביבה להפחתת הטמנה, חברה אשר לה פתרונות

---

[39] המשרד להגנת הסביבה "האסטרטגיה החדשה לטיפול בפסולת עירונית" 2030
https://envclinic.biu.ac.il/files/envclinic/publications/moep_handling_waste_ppt_v13.pdf

[40] ראו ה"ש 39.

[41] ראה ה"ש 39.

42 חוק שמירת הנקיון 1984, הודעה תש"ף-2020 הודעה תשפ"א-2021https://www.nevo.co.il/law_html/law01/p224k2_001.htm#Seif7 , יצויין 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.

מיון פסולת קיימים, וודאי כאלה הניתנים להרחבה והתאמות הינה בעלת יתרון משמעותי בשוק הטיפול הפסולת בשנים הקרובות.

ג. מגבלות וחקיקה - תחום הטיפול בפסולת כפוף לרגולציה מחמירה מטעם המשרד לאיכות הסביבה, בדגש על טיפול, הטמנה, סילוק והיטלים שונים בהתאם לחוק שמירת הניקיון התשמ"ד- 1984 והתקנות מכוחו, לצד מדיניות המשרד להגנת הסביבה לטיפול בפסולת בכלל ובפסולת עירונית בפרט (כמפורט לעיל).

ד. עונתיות - לאורך כל השנה בדגש על חגים ומועדים, כאשר ישנה עליה מתמדת בייצור הפסולת. על אף השאיפה לצמצום פסולת כללית והפרדה ומיון בבית, מרבית הפסולת המגיעה למתקני המיון/ הטמנה אינה מופרדת[43].

ה. תחרות - תחום האיסוף מתאפיין בתחרות גבוהה עקב חסמי הכניסה הנמוכים לענף והתקשרויות המבוססות על מכרזים לתקופות קצרות. כמו כן, תחום המיון מתאפיין בתחרות נמוכה יותר לעומת תחום האיסוף, כאשר התחרות בתחום זה הינה תוצאה של, בין היתר, מדיניות המשרד לאיכות הסביבה, ובכלל כך התכנית להפחתת הטמנות, וכן קולות קוראים שפורסמו לתמיכה בהקמת ותפעול מתקני מיון.

ו. עלויות - בהתייחס לכך שהחברה הנרכשת הינה בעלת פעילות מיון קיימת, עלויות ההפעלה והתחזוקה השוטפות אינן גבוהות ביחס לעלויות ההקמה של מתקנים חדשים בתחום. בנוסף, ישנם מענקים שמוצעים מטעם המשרד להגנת הסביבה לטובת פתרונות מיון פסולת שמסייעים, ככל שעומדים בתנאי המענקים, בהפחתת העלויות הפעילות בתחום.

ז. לקוחות - עיקר הלקוחות בתחום זה הינם רשויות מקומיות לצד גופים מסחריים וציבוריים. תנאי ההתקשרות נקבעים בהתאם לתנאי מכרזים המפורסמים בתחום או בהתאם לתנאים מסחריים הנקבעים במשא ומתן עם לקוחות מסחריים. התנאים נקבעים בשים לב למאפייני וצרכי הלקוחות, ובכלל כך סוגי הפסולת והיקפם.

ח. תמורה - התמורה נקבעת לרוב בהתאם להיקפי הפסולת, סוג הפסולת והמרחק מאתר איסוף פסולת לאתר החברה המטפלת בפסולת.

כמו כן, הקרן רואה בחברה הנרכשת כפלטפורמה אפשרית להקמת מתקנים להשבת אנרגיה מפסולת, לאור היותם חלופה ממשית להטמנת הפסולת בישראל ולצמצום הנזקים הסביבתיים הנלווים להטמנה.

6.12.2. מזכר הבנות בקשר עם בחינת השקעה בתחום אספקת גז בישראל

6.12.2.1. **עיקרי מזכר ההבנות**

בחודש יולי 2021, התקשרה הקרן במזכר הבנות לא מחייב לרכישת עד 50% מהון המניות של חברה ישראלית בעלת רישיון ספק גז ואשר עוסקת, בין היתר, באספקת גפ"מ (גז פחמימני מעובה, המכונה גם "גז בישול") בישראל (בס"ק זה: "**החברה הנרכשת**").

[43] ראה ה"ש 40.

בהתאם להוראות מזכר ההבנות, רכישת המניות תבוצע בשלב ראשון מבעל מניות קיים בהיקף של 25% מהון המניות המונפק של החברה הנרכשת, בתמורה בסך של כ-70 מיליון ש"ח, אשר תחושב לפי שווי הנגזר ממכפיל על ה- EBITDA (בהתאמות מסוימות) של החברה הנרכשת לשנת 2020 ובהתאמות שיכול ותחולנה בהתאם לתוצאות החברה הנרכשת בשנת 2021.

כמו כן, הוענקה לקרן אופציה לרכוש מבעלי המניות הקיימים מניות נוספות של החברה הנרכשת, בהיקף של עד 25% נוספים מהון המניות המונפק של החברה הנרכשת (בדילול מלא). האופציה היא לתקופה המתחילה במועד השלמת העסקה ועד ליום 31.8.2023. המחיר למניה הנרכשת במימוש האופציה יהיה זהה למחיר המניה בשלב הראשון ובכפוף להתאמות מקובלות (דיבידנד חלוקה וכו'). במידה והקרן לא תממש את האופציה עד לתום תקופת האופציה, אזי במשך תקופה של 12 חודשים ממועד תום תקופת האופציה, ובמידה וצד שלישי (שאינו קשור לבעלי המניות, במישרין או בעקיפין) יבקש לרכוש מבעלי המניות 25% או יותר מהון המניות המוקצה (בדילול מלא) באותו מועד, בעלי המניות יהיו רשאים לרכוש מהקרן את כל מניותיה בחברה הנרכשת, במחיר למניה השווה למחיר למנייה כפי שנרכשו המניות על ידי הקרן, בצירוף פרמיה המשקפת ריבית שנתית של 15% לשנה (ובניכוי סכומי דיבידנד שחולקו בפועל בגין המניות המוחזקות על ידי הקרן).

במזכר ההבנות הוסכם כי החברה הנרכשת תאמץ מדיניות חלוקה לפיה לאחר מועד מימוש האופציה (אם וככל תמומש) מדי שנה יחולקו לבעלי המניות לפחות 50% מהרווחים הראויים לחלוקה בהתאם לדוחות הכספיים של אותה השנה. עוד הוסכם כי בכפוף להוראות הדין ומבחני החלוקה הקבועים בדין, טרם השלמת ההעסקה על פי מזכר ההבנות, ככל שתושלם, יתרת המזומנים בחברה הנרכשת תחולק כדיבידנד.

במזכר ההבנות נקבעו הוראות אשר יכללו בין בעלי המניות של החברה הנרכשת, ובכלל כך הוראות בדבר מינוי דירקטורים באופן שלקרן תהיה זכות למנות מחצית מהדירקטורים וכן יוענקו לה זכויות הגנת מיעוט, וכן הוראות בדבר העברת מניות, ובהן זכות מצרנות (Preemptive) לצדדים בכל הקצאה של מניות או ניירות ערך המירים (למעט חריגים מקובלים), זכות סירוב ראשונה, זכות הצטרפות (Tag Along) וכן התחייבות של הקרן לכך שלא תתנגד להנפקת מניות החברה הנרכשת במחיר למניה גבוה ממחיר המניה (המתואם) בעסקה עם הקרן.

מזכר ההבנות אינו מחייב ובכוונת הצדדים לנהל משא ומתן לצורך חתימה על הסכם מחייב בתקופה של 90 יום, במהלכה תחול תקופת בלעדיות בין הצדדים והקרן תבצע בדיקת נאותות. היה וההסכם המפורט לא ייחתם עד לתום 90 הימים כאמור, ובאותה עת הצדדים ינהלו משא ומתן, אזי תקופת המשא ומתן תוארך אוטומטית ב-15 ימים נוספים.

עוד נקבע במזכר ההבנות כי עד למועד השלמת העסקה, ככל שתושלם, תפרענה כל ההלוואות שהועמדו על ידי החברה הנרכשת לבעלי מניותיה וכי לא יהיו חובות כלשהם לבנקים או גורם פיננסי אחר (למעט חוב שוטף לספקים במהלך עסקים רגיל). בנוסף, הוסכם כי מיד לאחר השלמת העסקה, ככל שתושלם, יעמידו בעלי המניות המוכרים לחברה הנרכשת, הלוואות בעלים בסך של 5 מיליון ₪ למשך תקופה של 5 שנים.

יובהר, כי אין ודאות כי מזכר ההבנות והמשא ומתן בין הצדדים יבשיל לכדי הסכם מחייב, ובכלל כך אין ודאות כי תבצע הקרן את הרכישה כמפורט לעיל. כמו כן, הסכם מחייב, ככל שייחתם, יהיה כפוף לתנאים מתלים שונים, ובכלל כך קבלת אישורי צדדים שלישיים לביצוע העסקה,

לרבות אישור הממונה על התחרות (אם וככל שיידרש) ותנאים מתלים נוספים שידרשו בעקבות בדיקת הנאותות שתבצע הקרן.

.6.12.2.2 **תחום הגפ"מ - סקירה כללית**

ט. הגפ"מ הוא אחד ממקורות האנרגיה המרכזיים בישראל. הגפ"מ משמש במגזר הביתי, החקלאי, הציבורי והתעשייתי - לבישול וחימום בבתים פרטיים, מבערים ודוודים בתעשייה, תנורים במאפיות ובמסעדות, תדלוק כלי רכב, ולתהליכים תעשייתיים שונים.

י. הפעילות בתחום הגפ"מ מצריכה קבלת רישיון ספק גז. ספק גז בעל רישיון חייב להעסיק בעלי מקצוע שהינם בעלי הסמכה ורישיון וכן הינם בעלי מיומנות, ידע וניסיון מקצועי נדרש, להפעיל מוקד חירום ארצי לקבלת הודעות על דליפות גז וליקויי בטיחות, להחזיק בהון עצמי המצביע על איתנותו הפיננסית וכן אמצעים ותשתית מתאימה לביצוע הפעילות ולקיים פוליסות ביטוח מתאימות על פי החוק. עם זאת, הצורך בקבלת רישיון ספק גז אינו מהווה חסם כניסה משמעותי לתחום הפעילות בגפ"מ.

בנוסף, הפעילות בתחום הגפ"מ מצריכה השקעות ניכרות בכוח אדם, בציוד, במערך רכישת הגפ"מ, בהקמת מתקני אחסון, בשינוע ואספקת הגפ"מ ללקוחות. כן נדרש חוסן פיננסי, לרבות מקורות אשראי בהיקפים ניכרים ומערך טכני והנדסי לצורך עמידה בדרישות הרגולטוריות בכל הקשור לתכנון להתקנה ולתחזוקה של הציוד.

יא. על פי פרסום הלמ"ס מינואר 2021, צריכת הגפ"מ בישראל בשנת 2018 עמדה על כ-483 אלפי שעט"ן (שווה ערך לטון נפט). על-פי נתוני משרד מבקר המדינה מחודש אוקטובר 2017, בישראל יש כ-4.2 מיליון צרכני גפ"מ והיקף המכירות בשוק הגפ"מ הינו כ-3 מיליארד ש"ח בשנה.

יב. ייצור גפ"מ הוא חלק מתהליך ייצור של תזקיקי נפט אחרים. כתוצאה מתחילת אספקת הגז הטבעי למשק הישראלי חל בשנים האחרונות קיטון בצריכת הגפ"מ, בשל מעבר צרכנים גדולים לצריכת גז טבעי חלף גפ"מ. עם זאת, יצוין כי להערכת הקרן, סך היקף השוק יציב בשים לב לשיעור הגידול באוכלוסייה וכניסה של שימושים נוספים לגז בישול בעיקר במגזר הפרטי. כמו כן, נמסר לקרן כי לחברה הנרכשת צבר יחידות דיור חדשות חתומות, בשלבי תכנון/בנייה בהיקף של אלפי יחידות. יחידות אלו צפויות להיבנות בשנים הקרובות ולהגדיל, בהנחה שייבנו בהתאם לשלבי התכנון השונים כאמור, את מצבת הלקוחות של החברה הנרכשת.

יצוין בהקשר זה כי הקרן בוחנת אפשרות לפיה החברה הנרכשת תרחיב את סל שירותיה גם לשירותי אספקת אנרגיה ללקוחותיה.

הערכות הקרן כאמור מהוות מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך. הערכות כאמור נשענות על המידע הקיים בידי הקרן למועד זה, בהתחשב במידע שנמסר לה מהחברה הנרכשת ולנתונים פומביים בדבר שיעור הגידול באוכלוסייה. הערכות כאמור עשויות שלא להתממש, או להתממש באופן שונה (אף מהותית) משהוערך, וזאת, בין היתר, כתוצאה מאירועים שאינם בשליטת הקרן או החברה הנרכשת, ובכלל כך מגמות בשוק הגפ"מ והיקף הביקושים והחיבורים לשירותי גפ"מ בעתיד.

יג. הגפ"מ משווק ללקוחות בישראל בשלוש צורות אספקה (כפי שמשווק גם על ידי החברה הנרכשת):

- מערכת גז מרכזית - צובר גז או מרכזייה של מיכלים הממוקמים אצל הלקוח ואשר המלאי הנמצא במערכת הגז המרכזית הינו בבעלותו ואחריותו של חברת הגז, והלקוח מחויב על-פי קריאת מונה תקופתית.
- מיכלי גפ"מ - בעיקר במשקל 12 או 48 ק"ג, והלקוח מחויב עבור הגפ"מ בעת אספקת המיכלים.
- צובר גז - הממוקם בחצרו של הלקוח, והלקוח מחויב עבור הגפ"מ בעת אספקת הגפ"מ לצובר הגז.

יד. לקוחות - את הלקוחות בשוק הגפ"מ ניתן לחלק קטגורית לשניים: לקוחות פרטיים ולקוחות מסחריים ומוסדיים. **לקוחות פרטיים** הינם בעיקר לקוחות פרטיים ועסקים קטנים המתאפיינים בצריכה נמוכה יחסית באמצעות גלילים (מיכלים ניידים) או באמצעות מאגר גז נייח, כגון מרכזיות וצוברים, המשמשים על-פי רוב מספר רב של דיירים (בניין או קבוצת בניינים). **לקוחות מסחריים ומוסדיים**, אשר ההתקשרות עימם מבוצעת, בין בהסכמים מסחריים ובין, על בסיס זכייה במכרזים פרטיים וציבוריים. חלק מההתקשרויות עם לקוחות מסחריים ומוסדיים כוללת התקנת ציוד, אחסנה וציוד קצה אצל הלקוח וזאת במסגרת הסכם למספר שנות צריכה מינימאליות ומחיר המבוסס על מנגנון של cost+. יובהר, כי תקופת ההתקשרות עם לקוחות אלה מושפעת, בין היתר, מהיקף ההשקעה בציוד שהועמד לרשות הלקוח.

טו. ספקים - **ה**גפ"מ נרכש משני בתי הזיקוק בישראל (בית הזיקוק לנפט בע"מ הממוקם בחיפה ופז בית זיקוק אשדוד בע"מ הממוקם באשדוד). היצע הגפ"מ המיוצר על-ידי בתי הזיקוק אינו מספק את כלל הביקוש המקומי ולפיכך מתבצע ייבוא גפ"מ דרך מקשר הנפט באשקלון המופעל על-ידי חברת קצא"א. על הספקים המקומים חל צו פיקוח מחירים בהתאם לצו פיקוח על מחירי מצרכים ושירותים (החלת החוק על גפ"מ, התש"ע-2010).

טז. אחסנה - הביקוש לגפ"מ משתנה לאורך השנה, ועל כן יש צורך באחסנה של כמויות משתנות של גפ"מ ונעשה שימוש באתרי אחסנה שונים: מתקן קצא"א - אחסון גפ"מ בצוברים; מתקן קריית-אתא - אחסון גפ"מ בצובר, אחסון מכלים מטלטלים, חניית מכליות וחניית משאיות חלוקה; מתקנים לוגיסטיים של החברות - אחסון מכלים מיטלטלים, חניית מכליות וחניית משאיות חלוקה. לחלק מהחברות יש בכמה מהמתקנים הלוגיסטיים גם אחסון גפ"מ בצובר.

יז. מגבלות וחקיקה - חוק הגז הפחממני המעובה, התשע"ח-2018 ("**חוק הגפ"מ**"), שנכנס ברובו לתוקף בחודש יולי 2021, מסדיר את פעילות הגפ"מ, שהייתה קבועה לפני כן בחוק הגז (בטיחות ורישוי), התשמ"ט-1989 ("**חוק הגז**"). חוק הגפ"מ, בדומה לחוק הגז, קובע חובת רישוי של ספקי הגז והעוסקים בעבודות גז, חובת רישוי של מתקני גז מסוימים, חובת ביצוע בדיקות למיתקן גז טרם הספקת הגז ואחת לתקופה שייקבע, חובה לספק גז רק לצרכן שיש עמו הסכם בכתב וחובת עריכת ביטוח לכיסוי חבות ספק גז בשל כל אירוע, בסכום שלא יפחת מחמישה מיליון דולר ארה"ב, חובת הסדרה ברישיון ספקי הגז את פעילות הסוכנים מטעמם, הגבלת תוקפם של היתרים למיתקני גפ"מ, חובת דיווח על מתקנים שאינם טעונים היתר,

הוספת תנאים מהותיים לקבלת רישיון ספק גז, רישיון לעיסוק בעבודת גז ורישיון לספק גז באמצעות סוכן, חיוב ניתוק של מיתקן גז שנמצאו בו ליקויים מסוכנים או מיתקן גז של צרכן שלא אפשר את בדיקתו. בנוסף, חל איסור על הספקת גז למי שאינו צרכן ואין לו רישיון לעסוק בגז, וכן איסור על רכישת גז ממי שאין לו רישיון לעסוק בגז.

יח. עונתיות - תחום מכירת הגפ"מ מתאפיין בעונתיות באופן שמאותרת עלייה בצריכה בתקופת החורף.

יט. תחרות - בתחום מכירת הגפ"מ פועלות שלוש חברות גדולות: סופרגז, פזגז מקבוצת פז ואמישראגז; אשר מחזיקות בנתח שוק מהותי. בנוסף, פועלים כ-20 ספקים קטנים של גפ"מ (כגון סונול גז, דלק גז, דלקל, גזיגל, ש.א.מ מרכז הגז וכיו"ב), הפועלים בצוברים ובמכלים מיטלטלים; חברות הפועלות בתחום אספקת הגפ"מ כציוד למחנאות - חלק מהחברות הגדולות, אמגזית וחברות קטנות נוספות; וכ-7 חברות המתמחות בהובלת גפ"מ.

כ. שיווק וסוכנים - החברות בענף משווקות את מוצריהן ללקוחותיהן באופן ישיר וכן על-ידי סוכנים/מפיצים עצמאיים אשר פועלים לאיתור לקוחות ולהתקשרות עמם. הסכמי ההפצה הם לרוב על בסיס בלעדיות הדדית בשיווק גפ"מ ללקוחות החברות, באזור גיאוגרפי מוגדר וביחס למוצרים מסוימים הנמכרים באותו אזור. ככלל, הסוכנים/המפיצים אחראים לשיווק הגפ"מ, לגביית התשלומים בגינו ולתחזוקת ציוד הגפ"מ כנדרש על-פי חוק. שיווק גפ"מ ללקוחות פרטיים ועסקים מתבצע גם באמצעות נציגי מכירות של החברות ונציגי שירות ומכירות במוקדים טלפוניים הממוקמים בסניפי החברות.

6.12.3. הליכים תחרותיים מהותיים בהם מתמודדת הקרן למועד התשקיף

למועד התשקיף מתמודדת הקרן ביחד עם אחרים (תוך כוונה לצרף משקיעים נוספים) במסגרת הליך מכירת מניות נמל חיפה בע"מ ובמסגרת הליך תחרותי פרטי שמתקיים בקשר עם בחינת האפשרות של אגד חברה לתחבורה בע"מ להקצאת שיעור מהותי מהונה למשקיעים. למיטב ידיעת הקרן למועד התשקיף, במסגרת ההליכים כאמור מתמודדים גופים עסקיים מקומיים וזרים ובהם קבוצות עסקיות גדולות. בהתחשב באופי ההליכים ובשלב בו הם מצויים, למועד התשקיף, בהתחשב בשלבים המקדמיים של ההליכים כאמור, וטרם גיבוש קבוצת משקיעים סופית שהקרן תשתתף יחד עימם בהליכים כאמור, אין באפשרות הקרן להעריך את האפשרות להשתתפותה בהשקעה במי מהחברות כאמור.

חלק רביעי - עניינים הנוגעים לפעילות הקרן בכללותה

6.13. תחרות

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

קרנות תשתיות - ישנן קרנות להשקעה בתשתיות הפועלות בישראל ומשקיעות במגוון תחומי תשתית. המאפיין של קרנות תשתית אלו הוא שהן משקיעות באופן ממוקד בנכסי התשתית. עם זאת, ככל שהקרנות הן קרנות פרטיות שלא הונפקו בבורסה, הרי שאין להן גישה לגיוס הון וחוב בבורסה וההשקעה בהן אינה סחירה. בנוסף, ההשקעה בקרנות אלו, במרבית המקרים, אינה פתוחה בפני כל משקיע אלא רק עבור משקיעים כשירים ובסכומים משמעותיים.

חברות תשתיות - 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.

גופים מוסדיים - הגופים המוסדיים משקיעים כיום ישירות במגוון של פרויקטי תשתית כחלק ממערך ההשקעות של גופים אלו, המשקיעים גם בבורסה, בנדל"ן ובאפיקי השקעה נוספים, כאשר המשקיע אינו יכול לבחור להתמקד רק בנכסי תשתית. לגופים מוסדיים יש מגבלות רגולטוריות שונות, כגון מגבלת שיעור אחזקה בנכס, וכן מגבלות בקשר עם שליטה בנכס.

6.13.2. הקרן מתמודדת עם התחרות בתחום באמצעים הבאים:

א. ההשקעה בקרן מאפשרת למשקיע ליהנות מהשקעה סחירה שמתמקדת בעולם התשתיות בלבד, ללא תמהיל של פעילות אחרת או נוספת ומרבית ההשקעות מבוצעות בישראל כך שהחשיפה למרכיב סיכון המטבע קטנה.

ב. רוב השקעות הקרן הן בשלב התפעולי של הנכסים כך שסיכוני הייזום וההקמה פחותים, וישנו תזרים יציב וידוע באופן יחסי.

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

ד. לקרן מדיניות חלוקת דיבידנד, כך שהמשקיע צפוי ליהנות מתזרים הכנסות שוטף מהשקעתו גם ללא מימוש ההשקעה.

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

6.13.3. לגורמי סיכון שעלולים להשפיע על המעמד התחרותי של הקרן ראו סעיף 6.20.7 לתשקיף.

6.14. <u>הון אנושי</u>

למועד התשקיף, לא מועסקים בקרן עובדים, ושירותי הניהול מועמדים לקרן על ידי חברת הניהול באמצעות עובדיה של חברת הניהול. לפרטים בדבר תנאי הסכם הניהול ואודות דירקטורים ונושאי משרה בקרן ראו באור 10 לדוחות הכספיים השנתיים של הקרן.

יצוין כי בהתאם להסכם הניהול בין הקרן לבין חברת הניהול, חברת הניהול תשא בעצמה ועל חשבונה כלפי העובדים אשר יועסקו על ידיה במסגרת מתן שירותי הניהול בכל חבות חוקית החלה על מעביד כלפי עובד.

לפרטים בדבר תלות באנשי מפתח ראו סעיף 6.20.146.20.14 לתשקיף.

6.15. <u>מימון</u>

6.15.1. הקרן מממנת את פעילותיה באמצעות גיוס הון ממשקיעים ומדמי ניהול מחברות הפורטפוליו.

כמפורט בסעיף 3.2.2 לתשקיף, למועד התשקיף, הקרן השלימה 4 סבבים עיקריים של גיוסי הון ממשקיעים שונים, בסכום מצטבר של כ-165,850,000 מיליון ש"ח (לפרטים ראו פרק 3 לתשקיף).

6.15.2. לפרטים אודות מימון שנלקח על ידי חברות הפורטפוליו ראו סעיפים 6.10.2.17, 6.10.3.20 ו-6.11.13 לתשקיף.

6.15.3. <u>הערכות לגיוס אשראי בשנה הקרובה</u>

הקרן תשקול, מעת לעת, את הצורך בגיוס מקורות נוספים (בנקאיים או חוץ בנקאיים) בהתאם לאסטרטגיה העסקית שתגובש מעת לעת, ובהתאם להחלטות דירקטוריון הקרן.

6.16. <u>מיסוי</u>

לפרטים אודות היבטי מיסוי הנוגעים לפעילות הקרן, ראו באור 6 לדוחות הכספיים השנתיים של הקרן.

6.17. <u>מגבלות ופיקוח</u>

במסגרת הסכם הניהול, הקרן התחייבה כי החל ממועד ההנפקה, היא תפעל, ככל שניתן, לעמוד בהוראות שייקבעו בדין ואשר יאפשרו לקרן ליהנות מהטבות המס החלות 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, יחולו 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**"), וזאת החל מכניסתן של מגבלת האחזקות והרגולציה ובהתאם לתנאיהן.

כמו כן, בהסכמי ההשקעה שהקרן התקשרה בהם עם משקיעים (לפרטים אודות הסכמי ההשקעה ראו סעיף 3.6.1 לתשקיף), 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 6.7.2 לתשקיף.

6.18. <u>הסכמים מהותיים</u>

6.18.1. <u>הסכם הניהול</u> - לפרטים אודות הסכם הניהול בין הקרן לבין חברת הניהול, ראו באור 10 לדוחות הכספיים השנתיים.

6.18.2. <u>הסכם רכישת תיבר</u> - לפרטים אודות הסכם רכישת תיבר, הכולל אופציות לרכישת יתרת המניות בתיבר, ראו באור 4.3.1 לדוחות הכספיים השנתיים של הקרן.

6.18.3. <u>הסכם בעלי מניות באסקו אלומה</u> - לפרטים ראו 6.11.1 לתשקיף.

6.18.4. <u>הסכמים בין בעלי מניות טמרס, כמשתקף בתקנון טמרס</u> - לפרטים ראו 6.10.1 לתשקיף.

6.18.5. <u>הסכם אופציות טמרס</u> - לקרן ולשותפות טאם יש זכות לרכוש מטמרס שבדיה מניות נוספות בטמרס, במסגרת הסכם ההשקעה בטמרס, ראו באור 13 לדוחות הכספיים השנתיים של הקרן.

6.19. <u>הליכים משפטיים</u>

למועד התשקיף, הקרן אינה צד להליכים משפטיים.

6.20. דיון בגורמי סיכון

גורמי סיכון מאקרו-כלכליים

6.20.1 סיכונים מקומיים וגלובליים וסיכונים גיאופוליטיים

השקעות בתחום התשתיות חשופות לשינויים כלכליים ופוליטיים ולסיכונים הקשורים לשווקים בהן הן פועלות. 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 העסקים ובצפי התפתחותה.

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

6.20.2 מצב מדיני ובטחוני

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

6.20.3 סביבת ריבית

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.

6.20.4 סיכון מחיר

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

6.20.5 סיכון נזילות

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

גורמי סיכון ענפיים

6.20.6. 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 כוללת סיכונים הכרוכים בכניסה לתחומי פעילות חדשים, אשר עשויים לחשוף את הקרן לסיכונים חדשים שהקרן טרם התמודדה עמם בעבר. בנוסף, הקרן חשופה לסיכונים שמזוהים עם השקעה בתחום התשתיות, כגון מעורבות הקרן בסכסוכי עבודה, התמודדות הקרן עם אתגרים מסחריים, כפיפות הקרן לרגולציה ייעודית, מעורבות הקרן בהתדיינות משפטית הקשורה להשקעה חדשה וכן סיכונים סביבתיים שקשורים לתחום הפעילות של ההשקעה החדשה. עסקאות השקעה מבוססות על תשואות מוערכות מהפרויקט הרלוונטי; במידה וחלק מההערכות בקשר עם השקעות אלו לא יתממשו, יתכן ותשואות הפרויקט יפגעו. בנוסף, עסקאות הרכישה כפופות לתנאים מתלים, לרבות אישורים רגולטוריים שונים ואישורי גופי מימון. לפיכך, קיים סיכון כי חלק או כל התנאים הללו לא יתקיימו במועד, ולא ניתן יהיה להשלים עסקה.

6.20.7. תחרות בשוק התשתיות

כאמור בסעיף 6.13 לתשקיף, הקרן חשופה לתחרות אשר עלולה להשפיע על יכולת הקרן להתקשר בעסקאות חדשות, כאשר עיקר התחרות הינה מצד קרנות השקעה, חברות תשתית ובנייה הפועלות כרוכשות אסטרטגיות לסינרגיה עם פעילות קיימת וכן מצד שחקנים פיננסים נוספים. תחרות זו גם עשויה להשפיע על יכולת הקרן להשקיע בנכסים ולזכות במכרזים בתחום. נוסף על כן, ייתכן ולחלק מהמתחרים עשויה להיות אהבת 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 הנן עתירות הון ובכדי לממן רכישות צריכה הקרן הון זמין בהיקפים מתאימים ובמחיר הון אטרקטיבי בכדי לאפשר לקרן להציע מחיר תחרותי יותר עבור הנכסים.

6.20.8. 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. במהלך ההשקעה בשלב ההקמה של פרויקט, הסיכונים העיקריים כוללים, בין היתר, עיכוב בלוחות הזמנים הצפויים, העלול לגרום לעלייה בסך עלויות הפרויקט; חשיפות מול קבלני ההקמה ו/או ספקי ציוד מרכזי; חריגה מתקציב ההקמה של הפרויקט; וליקויים בתכנון ו/או הנדסה.

6.20.9. סיכוני רגולציה

תחום התשתיות מאופיין בהסדרה רגולטורית ענפה המשפיעה במישרין על התחרות בשוק. בנוסף, התחום כולל רגולציה ענפה בתחום הסביבתי וזו עלולה להשית על פרויקטי התשתית צורך לבצע השקעות נוספות.

6.20.10. שינוי בסדרי עדיפות לאומית

מדיניות ממשלת ישראל הינה הגדלת ההשקעות בתחומי פעילות הקרן כבעלות עדיפות גבוהה ברמה הלאומית, והודות לכך ולמצב המשק מתאפשר מימוש מדיניות זו על ידה ביתר שאת. לשינויים בסדרי העדיפות הלאומית, אשר עשויים להיגרם ממספר סיבות, לרבות הקמת ממשלה חדשה, עשויים להיות השפעה מהותית על השקעות חדשות בתחומי האנרגיה והתשתיות.

6.20.11. מגבלות על מימוש החזקות

לחלק 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 או זכות הצטרפות לרכישה או זכות וטו לבעלי מניות אחרים באותה חברה בה משקיעה הקרן.

6.20.12. השלכותיהם של אירועי "כוח עליון"

"כוח עליון" הוא מושג המשמש בדרך כלל לתיאור סוג של אירועים שאינו בשליטת אדם, לרבות שריפות, שיטפונות, רעידות אדמה, מלחמות, מגיפות ושביתות 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 שיתכנו מצבים של אירועי כוח עליון שיגרמו לדרישה מוגברת לשירותים המסופקים על ידי נכסי התשתית.

סיכונים ייחודיים לחברה

6.20.13. גורמי הסיכון הפרטניים של החברות המוחזקות

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

6.20.14. תלות באנשי מפתח

להערכת הקרן, קיימת לה תלות באנשי המפתח. להערכת הקרן, אם יחדלו מי מהם מכהונתם כנושאי משרה בקרן, עשויה להיות לכך השפעה לרעה על עסקיה של הקרן.

6.20.15. 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 שהנם כפופים להסדרים כגון זכויות סירוב ראשונות, הצעה ראשונה וזכות הצטרפות.

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

סוג הסיכון	גורמי הסיכון	מידת ההשפעה על עסקי הקרן		
		השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
סיכוני מאקרו	סיכונים מקומיים וגלובליים וסיכונים גיאופוליטיים			X
	מצב מדיני ובטחוני			X
	סביבת ריבית		X	
	סיכון מחיר		X	
	סיכון נזילות			**X**
סיכונים ענפיים	סיכונים הכרוכים בביצוע עסקאות חדשות		X	
	תחרות בשוק התשתיות		X	
	סיכונים הכרוכים בהשקעה בשלב ההקמה של פרויקטים			X
	סיכוני רגולציה		X	
	שינוי בסדרי עדיפות לאומית			X
	מגבלות על מימוש החזקות			X
	השלכותיהם של אירועי "כוח עליון"			X
סיכונים ייחודיים לחברה	גורמי הסיכון הפרטניים של החברות המוחזקות	X		
	תלות באנשי מפתח	X		
	סיכונים הנובעים משיתופי פעולה עם ישויות אחרות		X	

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 התשקיף וכן על הערכות וניתוח של הקרן. השפעת התממשותו של גורם סיכון מסוים עשויה להשתנות מהערכותיה 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 מהערכותיה של הקרן.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ ("הקרן")

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן

ליום 31 בדצמבר, 2020 ולתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ, 2021

דירקטוריון הקרן מתכבד בזאת להגיש את דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן מיום 29 ביוני 2020 (מועד הקמת הקרן) ועד ליום 31 בדצמבר 2020 ולתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ, 2021, בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ("**תקופת הדוח**" ו"**תקנות הדוחות**", בהתאמה).

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

דוח זה מוגש כחלק מפרק 6 (תיאור עסקי התאגיד) אליו מצורף דוח זה, ובהנחה שבפני הקורא מצויים גם יתר חלקי התשקיף, המובאים על דרך ההפניה. להגדרות ולמונחים הנזכרים בדוח זה ושלא הוגדרו במסגרתו, תהיה המשמעות המופיעה לצדם בפרק 6 כאמור.

חלק א' - הסברי הדירקטוריון למצב עסקי הקרן

1. **נתונים עיקריים מתוך תיאור עסקי הקרן**

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

1.2. לפרטים אודות סבבי הגיוס העיקריים שהשלימה הקרן ממשקיעים שונים, ראו פרק 3 לתשקיף. תמורת גיוסי ההון שימשה את הקרן לביצוע השקעותיה בתחום התשתיות.

1.3. למועד התשקיף, השקיעה הקרן בשלוש (3) חברות בתחומי התקשורת והאנרגיה, בהיקף מצטבר כולל של כ- 134 מיליון ש"ח.

1.4. להלן פירוט של השקעות הקרן ליום 31 בדצמבר 2020 וליום 31 במרץ 2021 (אלפי ש"ח):

תחום פעילות שהקרן השקיעה בו	חברה מוחזקת	שיעור החזקה ליום 31.3.21*	שיעור החזקה ליום 31.12.20*	עלות השקעה מקורית	התאמות שווי הוגן ליום 31.12.20**	התאמות שווי הוגן ליום 31.3.21**	שווי הוגן של החזקות הקרן ליום 31.3.21**	שווי הוגן של החזקות הקרן ליום 31.12.20**
תקשורת	טמרס***	17.32%	--	21,538	--	--	21,538	--
	תיבר	78.47%		39,184	8,055	637	47,876	47,239
אנרגיה	אסקו****	37.79%		22,109		8,268	30,377	22,109

* לפרטים בדבר מבנה ההחזקות ואופן ההחזקה בחברות המוחזקות ראו גם סעיף 6.2.5 לתשקיף (מבנה החזקות בתאגידים מוחזקים).

** הקרן קבעה כי הינה ישות השקעה כמוגדר בתקן IFRS10 (לפרטים ראו באור 2.3 לדוחות הכספיים ליום 31.12.2020) ולפיכך מודדת את השקעותיה בחברות מוחזקות לפי שווי הוגן ; לפרטים אודות הערכות שווי לחברות המוחזקות ראו סעיף 10. להלן. ההשקעה בטמרס הושלמה ביום 31.3.2021 ולכן מוצגת על בסיס עלות בלבד.

*** לפרטים בדבר השקעה נוספת בטמרס בסך של כ-22.6 מיליון ש"ח במהלך חודש יוני 2021 ראו באור 6ד' לדוחות הכספיים ליום 31.3.2021. שיעור החזקה למועד התשקיף הינו 41.65% (ו-60% יחד עם החזקתה של טאם קו אינווסט שותפות מוגבלת כמפורט בסעיף 6.2.5 לתשקיף).

**** לפרטים בדבר מימוש אופציה שניתנה לאסקו אלומה, חברה מוחזקת (50%) באמצעותה מחזיקה הקרן באסקו, לרכישת מניות אסקו מבעל מניות קיים בסך של כ-7 מש"ח במהלך חודש יוני 2021 ראו באור 6ג' לדוחות הכספיים ליום 31.3.2021. שיעור ההחזקה למועד התשקיף הינו 49.18%.

1.5. השווי ההוגן של נכסי הקרן בניכוי התחייבויותיה (NAV) כמוצג בדוחותיה הכספיים של הקרן ליום 31.12.2020 וליום 31.3.2021 הסתכם בכ- 74 מיליון ש"ח ובכ- 128 מיליון ש"ח בהתאמה.

1.6. התשואה על הנכסים המושקעים לתקופה של 6 חודשים המסתיימת ביום 31.12.2020 (ממועד הקמת הקרן) ולתקופה של 3 חודשים המסתיימת ביום 31.3.2021 הסתכמה בכ- 22% ובכ- 12.2%, בהתאמה[1].

2. נתונים עיקריים בדבר החברות המוחזקות

2.1. <u>חברות מוחזקות בתחום תשתיות תקשורת</u>

2.1.1. **טמרס טלקום בע"מ** ("**טמרס**") - עוסקת במתן שירותי תקשורת בישראל ובעולם באמצעות רשת תקשורת בינלאומית על גבי כבל תת ימי המבוסס סיבים אופטיים. כמו כן, טמרס מפעילה חוות שרתים (Data Center) באתר הנחיתה של הכבל התת-ימי בטירת הכרמל בישראל.

נתונים עיקריים מתוך דוחותיה הכספיים של טמרס (במונחי 100%, באלפי דולר[2])

	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31.3.21	שנת 2020	שנת 2019	הסברים
הכנסות	3,640	16,279	7,089	הגידול בהכנסות טמרס בשנת 2020 לעומת שנת 2019 בשיעור של כ- 130% נובע מהתקשרות עם לקוח בהסכם בהיקף של כ- 5.4 מיליון דולר ומגידול בביקוש לשרותי תקשורת.
רווח (הפסד) תפעולי	132	2,921	(1,486)	הגידול ברווח התפעולי וברווח הנקי בשנת 2020 לעומת שנת 2019 נובע מגידול בהכנסות כמתואר לעיל ומנגד גידול בעלויות המכר בסך של כ- 3.3 מיליון
שיעור הרווח התפעולי	3.6%	17.9%	(21%)	
רווח נקי (הפסד)	(357)	972	(2,873)	

[1] 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] מטבע הפעילות של טמרס בהתאם לדוחותיה הכספיים.

				דולר כתוצאה מהגידול בפעילות. יתר ההוצאות התפעוליות שמרו על רמתן.
EBITDA	348	4,019	(429)	--
תזרים מזומנים לפעילות שוטפת	(29)	(1,039)	(944)	--
	31.3.21	**31.12.20**	**31.12.19**	
סך נכסים	29,195	28,015	25,532	הגידול בסך הנכסים נובע בעיקר מגידול ביתרת הלקוחות לאור גידול בתוצאות הפעילות המפורט לעיל וכן גידול ביתרת חייבים לזמן ארוך.
סך התחייבויות	38,517	40,843	39,332	--
גרעון בהון	(9,322)	(12,828)	(13,800)	צמצום הגרעון בהון ברבעון הראשון של שנת 2021 נובע בעיקר מהמרת הלוואת בעלים בסך 3.6 מיליון דולר להון.

2.1.2. **תיבר בע"מ** ("**תיבר**") - עוסקת בתכנון, הקמה ותפעול של אתרים לתקשורת אלחוטית המושכרים לחברות הסלולר השונות ולמפעילי תקשורת אחרים בהסכמים פרטניים לתקופות מוגדרות.

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

	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31.3.21	**שנת 2020**	**שנת 2019**	**הסברים**
הכנסות	**2,811**	**12,060**	**12,584**	ההכנסות ברבעון ראשון 2021 כללו החזר חד פעמי מתיבר לאחד מלקוחותיה בסך של כ-150 אלפי ש"ח.
עלות השירותים	585	2,380	2,500	--
ירידה בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה	656	6,543	5,180	השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה נקבע על בסיס ערך נוכחי של תקבולים נטו בגין דמי השכירות החזויים, בהתאם לתקופות שכירות חוזיות ובהנחה של מימוש מלוא תוספות האופציה שניתנו לשוכרים והמשך ההתקשרות בתנאים דומים עד לתום תקופת שכירות השטח על ידי תיבר. הירידה בשווי ההוגן אינה נובעת משינוי במספר האתרים או בתנאי ההתקשרות

				אלא מתקופת הזמן שנותרה עד לתום תקופת שכירות השטח.
הוצאות הנהלה וכלליות	612	2,780	1,425	הגידול בהוצאות בשנת 2020 לעומת שנת 2019 בסך של כ- 1.4 מיליון ש״ח נובע בעיקר מגידול בהוצאות שכר, הוצאות דמי ניהול לקרן והוצאות ייעוץ מקצועי.
רווח תפעולי	958	365	3,479	--
שיעור הרווח התפעולי	34.1%	3%	27.6%	
רווח נקי (הפסד)	**448**	**(1,504)**	**1,574**	המעבר להפסד בשנת 2020 נובע משינוי בשווי ההוגן של נדל״ן להשקעה וכן גידול בהוצאות הנהלה וכלליות כמפורט לעיל
EBITDA	958	365	3,479	
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	1,924	5,337	5,741	--

	31.3.21	**31.12.20**	**31.12.19**	
סך נכסים	64,342	64,154	52,208	הגידול בסך הנכסים בשנת 2020 לעומת שנת 2019 נובע בעיקר מגידול במזומנים לאור השקעה בהון המניות של תיבר בסך של 9 מיליון ש״ח (לפרטים ראו באור 3 לדוחות הכספיים ליום 31.3.3021).
סך התחייבויות	36,218	36,623	31,090	
הון עצמי	28,124	27,531	21,118	הגידול בהון העצמי בשנת 2020 לעומת שנת 2019 נובע מהקצאת מניות בסך 9 מיליון ש״ח, חלוקת דיבידנד בסך של כ- 1.1 מיליון ש״ח והפסד בתקופה בסך של כ- 1.5 מיליון ש״ח.

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

לפרטים אודות פעילותן של טמרס ותיבר ראו סעיפים 6.10.2 ו-6.10.3 לתשקיף.

2.2. <u>חברה מוחזקת בתחום האנרגיה</u>

2.2.1. **אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע״מ** (״**אסקו**״) - מתמחה בתכנון, מימון, ביצוע תחזוקה ותפעול פרויקטים להפחתת תשומות ועלויות אנרגיה באמצעות התייעלות אנרגטית, חלוקה והספקת חשמל במיקרו-גריד ובייצור חשמל באמצעות טכנולוגיה פוטו-וולטאית.

2.2.2. **נתונים עיקריים מתוך דוחותיה הכספיים של אסקו** (במונחי 100%, באלפי ש״ח)[*]

	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31.3.21	שנת 2020	שנת 2019	הסברים
הכנסות	8,989	34,013	30,093	הגידול בהכנסות אסקו בשנת 2020 לעומת שנת 2019 בשיעור של כ- 13% נובע בעיקר מגידול במכירות חשמל ללקוחותיה של אסקו באמצעות רכישה מיצרני חשמל פרטיים.
רווח תפעולי	1,760	6,132	4,444	הגידול ברווח התפעולי וברווח הנקי בשנת 2020 לעומת שנת 2019 נובע בעיקר מגידול בהכנסות כאמור לעיל וכן מירידה בהוצאות התפעוליות, בעיקר לאור צמצום זמני בכוח אדם בשל משבר הקורונה.
שיעור הרווח התפעולי	19.6%	18%	14.8%	
רווח נקי	1,313	4,624	2,910	
EBITDA	3,670	13,227	10,721	ראו לעיל ביחס להסברים בדבר השינוי ברווח התפעולי והנקי.
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	405	11,511	9,347	

	31.3.21	31.12.20	31.12.19	
סך נכסים	62,998	62,673	58,086	הגידול בסך הנכסים בשנת 2020 לעומת שנת 2019 נובע בעיקר מגידול ביתרת השקעות בפרויקטים, נטו בסך של כ- 3 מיליון ש"ח.
סך התחייבויות	43,656	44,644	44,681	--
הון עצמי	19,342	18,029	13,405	הגידול בהון העצמי נובע מהגידול ברווח הנקי כמפורט לעיל.

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

2.3. לפרטים אודות פעילותה של אסקו ראו סעיף 6.11 לתשקיף.

2.4. לפרטים נוספים אודות פעילותה של הקרן ותיאור הסביבה העסקית והשפעותיה על פעילות הקרן ראו פרק 6 לתשקיף זה.

3. אירועים עיקריים לאחר תאריך המאזן (31.3.2021)

3.1. <u>גיוסי הון והנפקת אופציות לאחר תאריך המאזן</u>

3.1.1. ביום 14 ביוני 2021, השלימה הקרן גיוס הון פרטי נוסף בהיקף של כ- 56 מיליון ש"ח. לפרטים ראו סעיף 3.2.2 לתשקיף.

3.1.2. ביום 13 ביוני 2021 הוקצו לחברת הניהול 8,270,808 כתבי אופציה לא סחירים בגין כל הגיוסים שהיו מיום הקמת הקרן ועד לתאריך 13 ביוני 2021 וזאת בהתאם לקבוע בהסכם ניהול. בחודש יולי 2021 הוקצו לחברת ניהול 510,576 כתבי אופציה לא סחירים נוספים. סך הגיוסים עד לאותו מועד הסתכמו לסך של כ- 176.3 מיליון ש"ח.

3.1.3. ביום 26 ביולי 2021 השלימה הקרן גיוס הון פרטי נוסף בהיקף של כ- 10.4 מיליון ש"ח. לפרטים ראו סעיף 3.2.2 לתשקיף.

3.2. <u>עסקאות</u>

לפרטים אודות מימוש אופציות להגדלת השקעת הקרן באסקו ובטמרס ראו באורים 6ג' ו- 6ד' בדוחותיה הכספיים של הקרן ליום 31.3.2021.

3.3. <u>פעילות חברות מוחזקות</u>

לפרטים נוספים ראו ביאור 3 בדוחות הכספיים ליום 31.3.2021.

4. **המצב הכספי ליום 31.12.2020 וליום 31.3.2021**[3]

	ליום 31 במרץ, 2021	ליום 31 בדצמבר 2020	הסברים
נכסים שוטפים			
מזומנים ושווי מזומנים	7,034	5,775	גידול בנכסים שוטפים בסך של כ- 23.8 מיליון ש"ח לעומת 31.12.2020 נובע בעיקר מעלייה במזומנים ובפקדון בנאמנות, שמקורה בגיוסי הון בסך של כ- 47 מיליון ש"ח במהלך הרבעון הנוכחי, למול השקעה בסך של כ- 22.6 מיליון ש"ח בטמרס. לפרטים אודות פקדון בנאמנות שהופקד בקשר עם השלמת השקעת הקרן בטמרס ראו באור 3 לדוחות הכספיים ליום 31.3.2021.
פקדון בנאמנות	22,570	--	
חייבים ויתרות חובה	281	310	
סה"כ נכסים שוטפים	29,885	6,085	
נכסים לא שוטפים			
נגזר פיננסי	2,948	1,872	גידול בנכסים לא שוטפים בסך של כ-31.5 מיליון ש"ח לעומת 31.12.2020 נובע בעיקר מהשקעה בחברת טמרס כאמור לעיל ומעליית ערך שווי ההשקעה באסקו כתוצאה משינויים בשווי הוגן.
השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	99,791	69,348	
סה"כ נכסים לא שוטפים	102,739	71,220	
סה"כ נכסים	132,624	77,305	
התחייבויות שוטפות			
זכאים ויתרות זכות	143	15	--
נגזר פיננסי	17	109	--
סה"כ התחייבויות שוטפות	160	124	--
התחייבויות לא שוטפות			
מיסים נדחים	3,506	1,638	גידול בסך ההתחייבויות בסך של כ- 2 מיליון ש"ח לעומת 31.12.2020 נובע בעיקר מגידול ביתרת מיסים נדחים בסך של כ-1.9 מיליון ש"ח לאור רישום מיסים נדחים בקשר עם הכנסות שנובעות משינוי נטו בשווי ההוגן של ההשקעות בחברות המוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד.
נגזר פיננסי	1,276	1,208	
סה"כ התחייבויות לא שוטפות	4,782	2,846	
סה"כ התחייבויות	4,942	2,970	

[3] יצוין, כאמור, כי הקרן הוקמה במהלך שנת 2020 ובהתאם לא קיימים נתונים לשנת 2019.

	ליום 31 במרץ, 2021	ליום 31 בדצמבר 2020	הסברים
סה"כ הון	127,682	74,335	גידול בסך ההון בסך של כ-53.3 מיליון ש"ח לעומת 31.12.2020 נובע בעיקר מגיוסי הון בסך של כ-47 מיליון ש"ח ורווח לרבעון בסך של כ-5.6 מיליון ש"ח כתוצאה משינוי בשווי הוגן כמפורט לעיל.
סה"כ התחייבויות והון	132,624	77,305	

5. **ניתוח תוצאות הפעילות** (באלפי ש"ח)

	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31.3.2021	שנת 2020[4]	
הכנסות			
שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד	8,905	8,055	הקרן מוגדרת כישות השקעה (כהגדרתה בתקן חשבונאות IFRS 10) ולפיכך מציגה את השקעותיה על בסיס שווי הוגן דרך רווח והפסד. ההכנסות בשנת 2020 נובעות מעליית ערך בשווי ההוגן של חברת תיבר ועיקר ההכנסות ברבעון המדווח נובעות מעליית ערך בשווי ההוגן של חברת אסקו.
דמי ניהול	75	60	הכנסות מדמי ניהול הינן בגין חלקה של הקרן בהכנסות המתקבלות מהחברות המוחזקות בגין דמי ניהול. לפרטים נוספים ראו ביאור 10(9) לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31.12.2020.
סה"כ הכנסות	8,980	8,115	
הוצאות			
הוצאות רכישת השקעות	353	851	הוצאות אלו כוללות עלויות יועצים פיננסים, משפטיים ואחרים בקשר עם עסקאות שביצעה או בחנה הקרן במהלך התקופה.
הוצאות דמי ניהול לחברת ניהול [5]	274	179	העלייה בהוצאות דמי הניהול ברבעון המדווח אל מול ההוצאות בשנת 2020 נובעת מגידול בסכום ההתחייבויות ההשקעה בחברה, על בסיסו מחושבות הוצאות דמי הניהול. לפרטים נוספים ראה ביאור 10(7) לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31.12.2020.
הוצאות תשלום מבוסס מניות	735	993	הוצאה בגין שערוך אופציות (לא רשומות) שהוקצו לחברת הניהול בהיקף של 5% מהמניות שהוקצו בכל תקופה, בהתאם להסכם ניהול. השווי ההוגן של האופציות נאמד על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי.
הוצאות תפעוליות אחרות	207	474	הוצאות אלו כוללות עלויות שוטפות של עורכי דין, רואי חשבון, עלויות הערכות שווי ואחרות. ההוצאות בשנת 2020 כוללות

[4] לתקופה שמיום 29 ביוני 2020, מועד הקמת הקרן.

5 להלן סכום הוצאות דמי הניהול לחברת הניהול במידה והיו מחושבות עפ"י מנגנון דמי הניהול שיחול לאחר מועד ההנפקה לציבור, כמפורט בביאור 10(7) לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31.12.2020 : במחצית השנייה של שנת 2020 – 321 אלפי ש"ח ; לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31.3.2021 - 401 אלפי ש"ח. יצוין כי סכומים אלו לא כוללים מענק שנתי מאחר וחברת הניהול זכאית לקבל מענק שנתי רק החל ממועד ההנפקה לציבור, כמפורט בביאור 10(8) לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31.12.2020.

	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31.3.2021	שנת 2020[4]	
			עלויות הקמת הקרן בסך של כ- 410 אלפי ש"ח.
סה"כ הוצאות	1,569	2,497	
רווח מפעולות רגילות	7,411	5,618	
הכנסות מימון	68	512	הכנסות המימון בשנת 2020 נובעות משינויי בשווי ההוגן של הנגזרים הפיננסיים בעסקת תיבר. לפרטים נוספים ראה ביאור 5ב' לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31.12.2020.
רווח לפני מיסים על ההכנסה	7,479	6,130	
מיסים על הכנסה	1,867	1,638	--
רווח נקי וכולל	5,612	4,492	

6. **נזילות ומקורות מימון** (באלפי ש"ח)

6.1. <u>מקורות מימון</u>

למועד התשקיף, הקרן מממנת את פעילותה באמצעות גיוסי הון. לפרטים ראו פרק 3 לתשקיף.

6.2. <u>תזרימי מזומנים</u>

	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31.3.2021	שנת 2020[6]	הסברים
תזרים מזומנים ששימשו לפעילות שוטפת	(601)	(1,739)	תזרים מזומנים ששימש לפעילות שוטפת כולל בעיקר את העלויות התפעוליות של הקרן, כמפורט בסעיף 5 לעיל.
תזרים מזומנים ששימשו לפעילות השקעה	(45,140)	(61,336)	התזרים בשנת 2020 בסך של כ-61 מיליון ש"ח שימש להשקעות בתיבר ובאסקו. התזרים ברבעון ראשון 2021 שימש להשקעה בטמרס. לפרטים נוספים ראה ביאור 3 לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31.3.2020.
תזרים מזומנים שנבעו מפעילות מימון	47,000	68,850	התזרים נובע מהנפקת הון ותקבולים ע"ח הנפקת הון.
גידול במזומנים	1,259	5,775	--
יתרת מזומנים	7,034	5,775	

[6] לתקופה שמיום 29 ביוני 2020, מועד הקמת הקרן.

7. **מידע בדבר הערכת שווי מהותיות מאוד**

זיהוי נושא ההערכה:	**תיבר בע"מ**	**אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ**[7]	**תיבר בע"מ**
תאריך ההערכה:	31.12.2020	31.03.2021	31.3.2021
שווי נושא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה:	39,184 אלפי ש"ח	22,109 אלפי ש"ח	47,239 אלפי ש"ח
שווי נשוא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה:	47,239 אלפי ש"ח	30,377 אלפי ש"ח	47,876 אלפי ש"ח
פרטים אודות מעריך השווי:	בטא פיננס צ.י.ש בע"מ (להלן: "**החברה המעריכה**"). החברה המעריכה מורכבת מצוות יועצים פיננסיים המתמחים בענפי המימון, כלכלה, רגולציה וייעוץ ניהולי. לצוות החברה המעריכה מלווה מזה שנים מגוון רחב של גופים פרטיים, מוסדות ציבוריים ופיננסים, משרדי ממשלה, קרנות ועוד. הערכת השווי בוצעה בהובלת רו"ח יניב אבדי, שותף מייסד בחברה המעריכה ומומחה במימון והערכות שווי. מר אבדי הינו בעל תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה בהצטיינות יתרה, רו"ח ותואר שני במנהל עסקים בהתמחות במימון וחשבונאות בהצטיינות. למר אבדי ניסיון של למעלה מ-13 שנים בייעוץ וניהול והוראה במוסדות אקדמיים (בתחום החשבונאות והמימון) לרבות ניסיון רחב בעסקים, אסטרטגיה ובייעוץ כלכלי. בטרם הצטרפותו לחברה המעריכה מר אבדי שימש ככלכלן ראשי של חברת אחזקות בינלאומית. לפרטים נוספים ראו בהערכת השווי המצורפת כמפורט להלן.		שמואל רבינא, דירקטור
מודל ההערכה שמעריך השווי פעל על פיו:	שווי החברה נאמד על ידי הערכת שווי הפעילות על בסיס שיטת היוון תזרימי מזומנים (DCF) בתוספת חוב פיננסי, נטו.		קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית בשלושה חודשים. עדכון סכום מגן מס בגין פחת שנותר להכיר ליום 31 במרץ 2021. עדכון סכום נכס פיננסי, נטו ליום 31 במרץ 2021.
ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה, בהתאם למודל ההערכה:	שווי הפעילות ליום 31 בדצמבר 2020 נאמד על בסיס שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF) עם שיעור WACC 7.05% ושיעור צמיחה טרמינלי 0%.	שווי הפעילות ליום 31 במרץ 2021 נאמד על בסיס שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF) עם שיעור WACC 9.7% ושיעור צמיחה טרמינלי 2.4%.	ככל שהיו שינויים בהנחות ששימשו להערכת שווי הנכס ליום 31.12.2020 הרי שההשפעה שלהם על שווי הנכס אינה מהותית.
הפניה להערכת השווי	נספח א' לפרק 10	נספח ב' לפרק 10	נספח א' לפרק 10

[7] לשלמות התמונה יצוין כי החזקתה של הקרן באסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ הינה באמצעות חברת אסקו אלומה בע"מ (כמפורט בסעיף 6.2.5 לתשקיף). לחברת אסקו אלומה הועמדה הלוואה על ידי הקרן וקיים נגזר פיננסי כתוצאה מהאופציות (PUT ו- CALL) כמפורט בבאור 4.3.2 בדוחות הכספיים של הקרן ליום 31.12.2020. באופן ששווי ההחזקה של הקרן באסקו אלומה נמדד בנפרד בהתבסס על הערכת שווי המצורפת לתשקיף.

חלק ב' - היבטי ממשל תאגידי

8. **מדיניות הקרן בנושא תרומות**

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

9. **דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית**

דירקטוריון הקרן קבע כי המספר המזערי של דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית הראוי לקרן, בהתאם לסעיף 92(א)(12) לחוק החברות, התשנ"ט-1999, הינו 2 דירקטורים.

10. **דירקטורים בלתי תלויים**

למועד התשקיף, הקרן לא אימצה בתקנונה הוראה בדבר שיעור הדירקטורים הבלתי תלויים בהתאם להוראות התוספת הראשונה לחוק החברות.

11. **מורשי חתימה עצמאיים**

למועד התשקיף, לקרן אין מורשי חתימה עצמאיים.

12. **מבקר פנים**

למועד התשקיף, לא מכהן בקרן מבקר פנים. הקרן תפעל למינוי מבקר פנימי לאחר השלמת ההנפקה על פי תשקיף זה בהתאם להוראות חוק החברות.

13. **גילוי בדבר רואה החשבון המבקר של הקרן**

רואה החשבון המבקר של הקרן הינו פירמת רואי החשבון BDO, זיו האפט ("**רואה החשבון המבקר**").

14. **שכר רואה החשבון המבקר**

14.1. להלן נתונים בדבר שכר הטרחה ששולם לרואה החשבון המבקר ושעות העבודה שהושקעו על ידי רואה החשבון המבקר בגין שירותי ביקורת, שירותים הקשורים לביקורת, שירותי מס ושירותים אחרים:

14.1.1. שכר הטרחה עבור ביקורת הדוחות הכספיים לשנת 2020 (החל מיום 29.6.2020) הסתכם בכ-35 אלפי ש"ח (כ-230 שעות עבודה)

14.1.2. שכר הטרחה עבור סקירת הדוחות הכספיים ליום 31.3.21, כולל עבודות ביקורת הקשורות בפרסום התשקיף, הסתכם לכ-185 אלפי ש"ח (כ-780 שעות בהתאמה).

14.2. שכר טרחת רואה החשבון המבקר של הקרן נקבע במשא 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 מאושר על ידי דירקטוריון הקרן.

חלק ג' - גילוי בקשר עם הדיווח הפיננסי

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

בהתאם להוראות סעיף 7(ב) להוראות התחולה של תיקון מספר 3 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים) (תיקון), התש"ע-2009, החובה לצרף דוח על הבקרה הפנימית תחול על הקרן החל מהדוחות הכספיים הערוכים ליום 31 בדצמבר 2022.

כמו כן, בהתאם להוראותיה של תקנה 9ב(ג) לתקנות הדוחות, על-פיה יש לצרף לדוחותיה השנתיים של חברה את חוות דעתו של רואה החשבון המבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ובדבר חולשות מהותיות שהוא זיהה בבקרה זו, חובות אלו לא יחולו על הקרן בטרם יחלפו חמש שנים מעת שנעשתה תאגיד מדווח, למעט בקרות מקרים מסוימים שנקבעו באותה תקנה בהתאם להוראות תקנות 9ב(ג1) לתקנות הדוחות.

16. **מצבת התחייבויות הקרן לפי מועדי פירעון**

למועד הדוח לא נטלה הקרן אשראי. כמו כן, כאמור, הקרן קבעה כי הינה ישות השקעה כמוגדר בתקן IFRS10 (לפרטים ראו באור 2.3 לדוחות הכספיים ליום 31.12.2020) ולפיכך אינה מאחדת בדוחותיה את החברות המוחזקות על ידה.

29 באוגוסט, 2021

יו"ר הדירקטוריון, אורי יוגב	**דירקטור ומנכ"ל הקרן, ינון יוגב**

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ ("הקרן")

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן

לתקופות של שישה ושלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני, 2021

דירקטוריון הקרן מתכבד בזאת להגיש את דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן לתקופה של שישה ושלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני, 2021, בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ("**תקופת הדוח**" ו"**תקנות הדוחות**", בהתאמה).

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

דוח זה נערך מתוך הנחה שבפני הקורא מצויים נוסח התשקיף להשלמה ותשקיף המדף שמפורסם ע"י הקרן במקביל לדוח זה, לרבות הדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר, 2020 הכלולים בו (להלן: "**התשקיף**"). להגדרות ולמונחים הנזכרים בדוח זה ושלא הוגדרו במסגרתו, תהיה המשמעות שניתנה להם בתשקיף, אלא אם צוין אחרת.

חלק א' - הסברי הדירקטוריון למצב עסקי הקרן

1. **נתונים עיקריים מתוך תיאור עסקי הקרן**

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

1.2. למועד הדוח, השקיעה הקרן בשלוש (3) חברות בתחומי התקשורת והאנרגיה, בהיקף מצטבר כולל של כ- 134 מיליון ש"ח:

<u>חברות מוחזקות בתחום תשתיות תקשורת</u>

1.2.1. **טמרס טלקום בע"מ ("טמרס")** - עוסקת במתן שירותי תקשורת בישראל ובעולם באמצעות רשת תקשורת בינלאומית על גבי כבל תת ימי המבוסס סיבים אופטיים. כמו כן, טמרס מפעילה חוות שרתים (Data Center) באתר הנחיתה של הכבל התת-ימי בטירת הכרמל בישראל.

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

	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2021	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2021	שנת 2020	הסברים
הכנסות	7,289	3,649	16,279	ההכנסות של טמרס בשנת 2020 כללו התקשרות עם לקוח בהסכם בהיקף של כ- 5.4 מיליון דולר. הגידול בקצב ההכנסות של טמרס במהלך המחצית הראשונה של שנת 2021 לעומת שנת 2020 (בנטרול ההכנסה בסך 5.4 מיליון דולר כאמור לעיל) נובע מהמשך העלייה בביקוש לשרותי תקשורת.
רווח (הפסד) תפעולי	42	(88)	2,921	הרווח התפעולי בשנת 2020 היה גבוה לאור ההתקשרות בסך 5.4 מיליון דולר המפורטת לעיל. יתר ההוצאות התפעוליות שמרו על רמתן.
שיעור הרווח (הפסד) התפעולי	0.5%	(2.4%)	17.9%	
רווח נקי (הפסד)	(849)	(492)	972	
EBITDA	555	207	4,019	--
תזרים מזומנים שנבעו מפעילות שוטפת (ששימשו לפעילות שוטפת)	5,856	5,885	(1,039)	תזרים המזומנים שנבע מפעילות שוטפת במהלך הרבעון השני 2021 נובע בעיקר ממקדמה שהתקבלה בסך 6 מיליון דולר כחלק מהתקשרות עם חברה בינלאומית בהסכם בסך 12 מיליון דולר לתקופה של שנתיים, לקיבולת נתונים בהיקף נרחב.

	30.6.2021	31.12.2020	הסברים
סך נכסים	58,443	28,015	הגידול בסך הנכסים נובע מרכישת טווח תדרים רחב על גבי מערכת תת ימית לאירופה, מתקבול מלקוח בסך של כ- 6 מיליון דולר כמפורט לעיל ומהנפקת הון בסך של כ- 16 מיליון דולר.
סך התחייבויות	52,459	40,843	הגידול בסך ההתחייבויות נובע בעיקר מגידול ביתרת ספק לאור רכישת טווח תדרים כאמור לעיל וכן ממקדמה מלקוח בסך 6 מיליון דולר כחלק מהתקשרות עם חברה בינלאומית כמפורט לעיל.
הון (גרעון בהון)	5,984	(12,828)	צמצום הגרעון בהון במחצית הראשונה של שנת 2021 נובע בעיקר מהנפקת הון בסך של כ- 16 מיליון דולר ומהמרת הלוואת בעלים בסך 3.6 מיליון דולר להון.

1.2.2. **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 פעילותן של טמרס ותיבר ראו סעיפים 6.10.2 ו-6.10.3 לתשקיף.

<u>חברה מוחזקת בתחום האנרגיה</u>

1.2.3. **אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ** ("**אסקו**") - מתמחה בתכנון, מימון, ביצוע תחזוקה ותפעול פרויקטים להפחתת תשומות ועלויות אנרגיה באמצעות התייעלות אנרגטית, חלוקה והספקת חשמל במיקרו-גריד ובייצור חשמל באמצעות טכנולוגיה פוטו-וולטאית.

לפרטים נוספים אודות פעילותה של אסקו ראו סעיף 6.11 לתשקיף.

1.3. להלן פירוט של השקעות הקרן ליום 31 בדצמבר 2020 וליום 30 ביוני 2021 (אלפי ש"ח):

תחום פעילות	חברה מוחזקת	שיעור החזקה ליום 31.12.20*	עלות השקעה ליום 31.12.20	התאמות שווי הוגן ליום 31.12.20**	שווי הוגן של החזקות הקרן ליום 31.12.20**	השקעה במהלך ינואר- יוני 2021	התאמות שווי הוגן ינואר- יוני 2021**	שווי הוגן של החזקות הקרן ליום 30.6.21**	שיעור החזקה ליום 30.6.21***
תקשורת	טמרס***	--	--	--	--	44,108	23,025	67,133	30.13%
	תיבר	78.47%	39,184	8,055	47,239	--	785	48,024	78.47%
אנרגיה	אסקו	37.79%	22,109	--	22,109	7,000	9,024	38,133	49.18%

* לפרטים בדבר מבנה ההחזקות ואופן ההחזקה בחברות המוחזקות ראו גם סעיף 6.2.5 לתשקיף (מבנה החזקות בתאגידים מוחזקים).

** הקרן קבעה כי הינה ישות השקעה כמוגדר בתקן IFRS10 (לפרטים ראו באור 2.3 לדוחות הכספיים ליום 31.12.2020) ולפיכך מודדת את השקעותיה בחברות מוחזקות לפי שווי הוגן; לפרטים אודות הערכות שווי לחברות המוחזקות ראו סעיף 6 להלן. ההשקעה באסקו הושלמה ביום 31.12.2020 ולכן מוצגת ב- 31.12.2020 על בסיס עלות בלבד.

*** לפרטים בדבר מימוש אופציה בטמרס אשר כללה השקעה נוספת בסך של כ-20.7 מיליון ש"ח במהלך חודש יולי 2021 ראו באור 6ג' לדוחות הכספיים ליום 30.6.2021. שיעור החזקה למועד הדוח הינו 41.65% (ו-60% יחד עם החזקתה של טאם קו אינווסט שותפות מוגבלת כמפורט בסעיף 6.2.5 לתשקיף).

לפרטים נוספים אודות ההשקעות בחברות מוחזקות ראו ביאור 3 בדוחות הכספיים ליום 30.6.2021.

1.4. התשואה המצטברת על השקעותיה של הקרן ממועד ההשקעה ועד ליום 30.6.2021 בכל אחת מהשקעותיה בטמרס, תיבר ואסקו הינה כ- 52%, כ- 23% וכ- 31% בהתאמה.

1.5. השווי ההוגן של נכסי הקרן בניכוי התחייבויותיה (NAV) כמוצג בדוחותיה הכספיים של הקרן ליום 31.12.2020 וליום 30.6.2021 הסתכם בכ- 74 מיליון ש"ח ובכ- 199 מיליון ש"ח בהתאמה.

1.6. התשואה על הנכסים המושקעים לתקופה של 6 חודשים המסתיימת ביום 31.12.2020 (ממועד הקמת הקרן) ולתקופה של 6 חודשים המסתיימת ביום 30.6.2021 הסתכמה בכ-22% ובכ-32%, בהתאמה.[1]

1.7. התשואה על ההון לפני מס לתקופה של 6 חודשים המסתיימת ביום 31.12.2020 (ממועד הקמת הקרן) ותקופה של 6 חודשים המסתיימת ביום 30.6.2021 הסתכמה בכ-12.6% ובכ-27%, בהתאמה.[2]

1.8. לפרטים אודות סבבי הגיוס העיקריים שהשלימה הקרן ממשקיעים שונים, ראו פרק 3 לתשקיף. תמורת גיוסי ההון שימשה את הקרן לביצוע השקעותיה כמתואר לעיל.

1.9. לפרטים נוספים אודות פעילותה של הקרן ותיאור הסביבה העסקית והשפעותיה על פעילות הקרן ראו פרק 6 לתשקיף.

2. אירועים עיקריים לאחר תאריך המאזן (30.6.2021)

2.1. <u>גיוסי הון והנפקת אופציות לאחר תאריך המאזן</u>

2.1.1. ביום 26 ביולי 2021 השלימה הקרן גיוס הון פרטי נוסף בהיקף של כ- 10.4 מיליון ש"ח. מיום הקמת הקרן ועד למועד הדוח הסתכם הגיוס לכ- 176.3 מיליון ש"ח. לפרטים ראו סעיף 3.2.2 לתשקיף.

2.1.2. ביולי 2021 הוקצו לחברת הניהול 510,576 כתבי אופציה לא סחירים. מיום הקמת הקרן ועד למועד הדוח הוקצו לחברת הניהול 8,781,384 כתבי אופציה לא סחירים וזאת בהתאם לקבוע בהסכם ניהול.

2.1.3. במקביל לדוח זה, מפרסמת הקרן תשקיף להשלמה (המהווה גם תשקיף מדף) במסגרת הנפקה ראשונה לציבור של מניות הקרן.

2.2. <u>עסקאות</u>

לפרטים אודות מימוש אופציה להגדלת השקעת הקרן בטמרס ראו באור 6ג' בדוחותיה הכספיים של הקרן ליום 30.6.2021.

---

[1] 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] תחושב בהתאם ליחס שבין הרווח השנתי לפני המענק ולפני מס לבין היתרה המשוקללת של ההון העצמי (שקלול שינויים בהון העצמי לפי התקופה היחסית ממועד השינוי ועד לתום מועד הדוח הרלוונטי).

3. **המצב הכספי ליום 31.12.2020 וליום 30.6.2021 (באלפי ש"ח)[3]**

	ליום 30 ביוני, 2021	ליום 31 בדצמבר 2020	הסברים
נכסים שוטפים			
מזומנים ושווי מזומנים	48,369	5,775	גידול במזומנים ושווי מזומנים בסך של כ-42.6 מיליון ש"ח לעומת 31.12.2020 נובע בעיקר מגיוסי הון בסך של כ-97 מיליון ש"ח במהלך המחצית הראשונה של שנת 2021, למול השקעה בסך של כ- 44 מיליון ש"ח בטמרס והשקעה נוספת בסך של כ-7 מיליון ש"ח באסקו.
חייבים ויתרות חובה	565	310	
נגזר פיננסי	6,666	---	היתרה ליום 30.6.2021 הינה שוויה ההוגן של האופציה לרכישת מניות נוספות בחברת טמרס, בהתבסס על הערכת שווי חיצונית כמפורט בביאור 3.3.3 בדוחותיה הכספיים של הקרן ליום 30.6.2021. אופציה זו מומשה בחודש יולי 2021.
סה"כ נכסים שוטפים	55,600	6,085	
נכסים לא שוטפים			
נגזר פיננסי	1,651	1,872	שוויה ההוגן של האופציה לרכישת מניות נוספות בחברת תיבר כמפורט בביאור 3.3.1 בדוחותיה הכספיים של הקרן ליום 30.6.2021.
השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	153,290	69,348	גידול בהשקעות בסך של כ-84 מיליון ש"ח לעומת 31.12.2020 נובע בעיקר מהשקעות בחברת טמרס ובחברת אסקו בסך 51 מיליון ש"ח כאמור לעיל, מעליית ערך שווי ההשקעה בטמרס בסך 23 מיליון ש"ח ומעליית ערך שווי ההשקעה באסקו בסך של כ-9 מיליון ש"ח, כתוצאה משינויים בשווי הוגן.
סה"כ נכסים לא שוטפים	154,941	71,220	
סה"כ נכסים	210,541	77,305	
התחייבויות שוטפות			
זכאים ויתרות זכות	174	15	--
נגזר פיננסי	--	109	--
סה"כ התחייבויות שוטפות	174	124	--
התחייבויות לא שוטפות			
מיסים נדחים	9,986	1,638	גידול ביתרת מיסים נדחים בסך של כ-8.3 מיליון ש"ח נובע בעיקר מרישום מיסים נדחים בקשר עם הכנסות שנובעות משינוי נטו בשווי ההוגן של ההשקעות בחברות המוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד.
נגזר פיננסי	1,018	1,208	שוויה ההוגן של האופציה של המוכר למכירת מניות נוספות בחברת תיבר כמפורט בביאור 3.3.1 בדוחותיה הכספיים של הקרן ליום 30.6.2021.

[3] יצוין, כאמור, כי הקרן הוקמה ב-29 ביוני 2020 ובהתאם לא קיימים נתונים למחצית הראשונה של שנת 2020.

	ליום 30 ביוני, 2021	ליום 31 בדצמבר 2020	הסברים
סה"כ התחייבויות לא שוטפות	11,004	2,846	
סה"כ התחייבויות	11,178	2,970	
סה"כ הון	199,363	74,335	גידול בסך ההון בסך של כ-125 מיליון ש"ח לעומת 31.12.2020 נובע בעיקר מגיוסי הון בסך של כ-97 מיליון ש"ח ורווח בתקופה בסך של כ-26 מיליון ש"ח כתוצאה משינוי בשווי הוגן כמפורט לעיל.
סה"כ התחייבויות והון	210,541	77,305	

4. **ניתוח תוצאות הפעילות** (באלפי ש"ח)

	לתקופה של ששה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2021	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2021	שנת 2020[4]	
הכנסות				
שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות והלוואות לחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד	32,834	23,929	8,055	הקרן מוגדרת כישות השקעה (כהגדרתה בתקן חשבונאות IFRS 10) ולפיכך מציגה את השקעותיה על בסיס שווי הוגן דרך רווח והפסד. ההכנסות בשנת 2020 נובעות מעליית ערך בשווי ההוגן של חברת תיבר ועיקר ההכנסות בתקופה המדווחת נובעות מעליית ערך בשווי ההוגן של חברת טמרס וחברת אסקו.
דמי ניהול	150	75	60	הכנסות מדמי ניהול הינן בגין חלקה של הקרן בהכנסות המתקבלות מהחברות המוחזקות בגין דמי ניהול. לפרטים נוספים ראו ביאור 10(9) לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31.12.2020.
סה"כ הכנסות	32,984	24,004	8,115	
הוצאות				
הוצאות רכישת השקעות	1,049	696	851	הוצאות אלו כוללות עלויות תיווך, יועצים פיננסים, משפטיים ואחרים בקשר עם עסקאות שביצעה או בחנה הקרן במהלך התקופה.
הוצאות דמי ניהול לחברת ניהול [5]	642	368	179	העלייה בהוצאות דמי הניהול בתקופה המדווחת אל מול

[4] לתקופה שמיום 29 ביוני 2020, מועד הקמת הקרן.

[5] להלן סכום הוצאות דמי הניהול לחברת הניהול במידה והיו מחושבות עפ"י מנגנון דמי הניהול שיחול לאחר מועד ההנפקה לציבור, כמפורט בביאור 10(7) לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31.12.2020 : במחצית השנייה של שנת 2020 – 321 אלפי ש"ח ; לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2021 - 506 אלפי ש"ח ; לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2021 - 907 אלפי ש"ח. יצוין כי סכומים אלו לא כוללים מענק שנתי מאחר וחברת הניהול זכאית לקבל מענק שנתי רק החל ממועד ההנפקה לציבור, כמפורט בביאור 10(8) לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31.12.2020.

	לתקופה של ששה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2021	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2021	שנת 2020[4]	
				ההוצאות בשנת 2020 נובעת מגידול בסכום ההתחייבויות ההשקעה בחברה, על בסיסו מחושבות הוצאות דמי הניהול. לפרטים נוספים ראה ביאור 10(7) לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31.12.2020.
הוצאות תשלום מבוסס מניות	1,635	900	993	הוצאה בגין שערוך אופציות (לא רשומות) שהוקצו לחברת הניהול בהיקף של 5% מהמניות שהוקצו בכל תקופה, בהתאם להסכם ניהול. השווי ההוגן של האופציות נאמד על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי.
הוצאות תפעוליות אחרות	623	416	474	הוצאות אלו כוללות עלויות שוטפות של עורכי דין, רואי חשבון, עלויות הערכות שווי ואחרות. ההוצאות בשנת 2020 כוללות עלויות הקמת הקרן בסך של כ-410 אלפי ש"ח.
סה"כ הוצאות	3,949	2,380	2,497	
רווח מפעולות רגילות	29,035	21,624	5,618	
הכנסות מימון	5,705	5,637	512	הכנסות המימון בשנת 2020 נובעות משינויי בשווי ההוגן של הנגזרים הפיננסיים בעסקת תיבר. לפרטים נוספים ראה ביאור 5ב' לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31.12.2020. הכנסות המימון ברבעון השני של שנת 2021 נובעות משינוי בשווי ההוגן של הנגזר הפיננסי בעסקת טמרס. לפרטים נוספים ראה ביאור 3.3.3 לדוחות הכספיים של הקרן ליום 30.06.2021.
רווח לפני מיסים על ההכנסה	34,740	27,261	6,130	
מיסים על הכנסה	8,347	6,480	1,638	השינויים בסעיף זה הינם בהתאמה לשינויים בסעיף התחייבויות מיסים נדחים.
רווח נקי וכולל	26,393	20,781	4,492	

5. **נזילות ומקורות מימון** (באלפי ש"ח)

5.1. <u>מקורות מימון</u>

למועד התשקיף, הקרן מממנת את פעילותה באמצעות גיוסי הון. לפרטים ראו פרק 3 לתשקיף.

5.2. <u>תזרימי מזומנים</u>

	לתקופה של ששה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2021	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2021	שנת 2020[6]	הסברים
תזרים מזומנים ששימשו לפעילות שוטפת	(2,266)	(1,665)	(1,739)	תזרים מזומנים ששימש לפעילות שוטפת כולל בעיקר את העלויות התפעוליות של הקרן, כמפורט בסעיף 5 לעיל.
תזרים מזומנים ששימשו לפעילות השקעה	(52,140)	(7,000)	(61,336)	התזרים בשנת 2020 בסך של כ-61 מיליון ש"ח שימש להשקעות בתיבר ובאסקו. התזרים ברבעון ראשון 2021 שימש להשקעה בטמרס והתזרים ברבעון שני 2021 שימש למימוש האופציה לרכישת מניות נוספות באסקו. לפרטים נוספים ראה ביאור 3 לדוחות הכספיים של הקרן ליום 30.6.2021.
תזרים מזומנים שנבעו מפעילות מימון	97,000	50,000	68,850	התזרים נובע מהנפקת הון ותקבולים ע"ח הנפקת הון.
גידול במזומנים	42,594	41,335	5,775	--
יתרת מזומנים	48,369	48,369	5,775	

6.

6.1 **מידע בדבר הערכת שווי מהותית מאוד והערכת שווי מהותית**

זיהוי נושא ההערכה:	**טמרס טלקום בע"מ**	**אופציית רכש בחברת טמרס טלקום בע"מ**
תאריך ההערכה:	30.6.2021	30.6.2021
הערכה מהותית/מהותית מאוד:	מהותית מאוד	מהותית
שווי נושא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה:	44,108 אלפי ש"ח	1,032 אלפי ש"ח
שווי נשוא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה:	67,133 אלפי ש"ח	6,666 אלפי ש"ח

[6] לתקופה שמיום 29 ביוני 2020, מועד הקמת הקרן.

פרטים אודות מעריך השווי:	בטא פיננס צ.י.ש בע"מ (להלן: "**החברה המעריכה**"). החברה המעריכה מורכבת מצוות יועצים פיננסיים המתמחים בענפי המימון, כלכלה, רגולציה וייעוץ ניהולי. לצוות החברה המעריכה מלווה מזה שנים מגוון רחב של גופים פרטיים, מוסדות ציבוריים ופיננסים, משרדי ממשלה, קרנות ועוד. הערכת השווי בוצעה בהובלת רו"ח יניב אבדי, שותף מייסד בחברה המעריכה ומומחה במימון והערכות שווי. מר אבדי הינו בעל תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה בהצטיינות יתרה, רו"ח ותואר שני במנהל עסקים בהתמחות במימון וחשבונאות בהצטיינות. למר אבדי ניסיון של למעלה מ-13 שנים בייעוץ וניהול והוראה במוסדות אקדמיים (בתחום החשבונאות והמימון) לרבות ניסיון רחב בעסקים, אסטרטגיה ובייעוץ כלכלי. בטרם הצטרפותו לחברה המעריכה מר אבדי שימש ככלכלן ראשי של חברת אחזקות בינלאומית.	בטא פיננס צ.י.ש בע"מ (להלן: "**החברה המעריכה**"). החברה המעריכה מורכבת מצוות יועצים פיננסיים המתמחים בענפי המימון, כלכלה, רגולציה וייעוץ ניהולי. לצוות החברה המעריכה מלווה מזה שנים מגוון רחב של גופים פרטיים, מוסדות ציבוריים ופיננסים, משרדי ממשלה, קרנות ועוד. הערכת השווי בוצעה בהובלת רו"ח יניב אבדי, שותף מייסד בחברה המעריכה ומומחה במימון והערכות שווי. מר אבדי הינו בעל תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה בהצטיינות יתרה, רו"ח ותואר שני במנהל עסקים בהתמחות במימון וחשבונאות בהצטיינות. למר אבדי ניסיון של למעלה מ-13 שנים בייעוץ וניהול והוראה במוסדות אקדמיים (בתחום החשבונאות והמימון) לרבות ניסיון רחב בעסקים, אסטרטגיה ובייעוץ כלכלי. בטרם הצטרפותו לחברה המעריכה מר אבדי שימש ככלכלן ראשי של חברת אחזקות בינלאומית.
מודל ההערכה שמעריך השווי פעל על פיו:	שווי החברה נאמד על ידי הערכת שווי הפעילות על בסיס שיטת היוון תזרימי מזומנים העתידי של הבעלים (DCF) בתוספת חוב פיננסי, נטו.	שווי האופציה נאמד באמצעות מודל בלק & שולס.
ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה, בהתאם למודל ההערכה:	שווי הפעילות ליום 30 ביוני 2021 נאמד על בסיס שיטת היוון תזרימי המזומנים העתידי של הבעלים (DCF) לתקופה של 30 שנה, עם שיעור היוון 14.9% ושיעור צמיחה של 2.5% החל משנת 2028.	שווי האופציה נאמד על בסיס הפרמטרים הבאים: 1. שווי נכס הבסיס על בסיס הערכת שווי של טמרס טלקום בע"מ ליום 30.6.2021 2. מחיר מימוש על בסיס מחיר המימוש בהסכם רכישה. 3. אורך חיים כלכלי- 1.75 שנים. 4. שיעור ריבית חסרת סיכון – 0.08%. 5. תנודתיות- 30.08%.
הפניה להערכת השווי	נספח ג' לפרק 10	נספח ג' לפרק 10

6.2 **מידע בדבר עדכון הערכות שווי מהותיות מאוד**

זיהוי נושא ההערכה:	**אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ**[7]	**תיבר בע"מ**
תאריך ההערכה:	30.6.2021	30.6.2021
שווי נושא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה:	29,109 אלפי ש"ח	47,239 אלפי ש"ח
שווי נשוא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה:	38,133 אלפי ש"ח	48,024 אלפי ש"ח
פרטים אודות מעריך השווי:	שמואל רבינא, דירקטור	שמואל רבינא, דירקטור
מודל ההערכה שמעריך השווי פעל על פיו:	קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית בשלושה חודשים. עדכון סכום נכס פיננסי, נטו ליום 30 ביוני 2021. עדכון אחוז האחזקה ליום 30.6.2021. עדכון סכום ההלוואה ליום 30.6.2021.	קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית מיום 31.12.2020 בשישה חודשים . עדכון סכום מגן מס בגין פחת שנותר להכיר ליום 30 ביוני 2021. עדכון סכום נכס פיננסי, נטו ליום 30 ביוני 2021.
ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה, בהתאם למודל ההערכה:	ככל שהיו שינויים בהנחות ששימשו להערכת שווי הנכס ליום 31.03.2021 הרי שההשפעה שלהם על שווי הנכס אינה מהותית.	ככל שהיו שינויים בהנחות ששימשו להערכת שווי הנכס ליום 31.12.2020 הרי שההשפעה שלהם על שווי הנכס אינה מהותית.
הפניה להערכת השווי	נספח ב' לפרק 10	נספח א' לפרק 10

חלק ב' - היבטי ממשל תאגידי

7. **מדיניות הקרן בנושא תרומות**

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

8. **דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית**

דירקטוריון הקרן קבע כי המספר המזערי של דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית הראוי לקרן, בהתאם לסעיף 92(א)(12) לחוק החברות, התשנ"ט-1999, הינו 2 דירקטורים.

9. **דירקטורים בלתי תלויים**

הקרן זימנה אסיפה כללית אשר על סדר יומה עדכון תקנון הקרן, בין היתר, באופן שתיכלל בו הוראה כי הדירקטוריון יורכב מרוב דירקטורים חיצוניים ובלתי תלויים, כמפורט בסעיף 4.2.3 לתשקיף.

10. **מורשי חתימה עצמאיים**

למועד התשקיף, לקרן אין מורשי חתימה עצמאיים.

---

7 לשלמות התמונה יצוין כי החזקתה של הקרן באסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ הינה באמצעות חברת אסקו אלומה בע"מ (כמפורט בסעיף 6.2.5 לתשקיף). לחברת אסקו אלומה הועמדה הלוואה על ידי הקרן באופן ששווי ההחזקה של הקרן באסקו אלומה נמדד בנפרד בהתבסס על הערכת שווי ליום 31.3.2021 המצורפת לתשקיף.

חלק ג' - גילוי בקשר עם הדיווח הפיננסי

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

בהתאם להוראות סעיף 7(ב) להוראות התחולה של תיקון מספר 3 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים) (תיקון), התש"ע-2009, החובה לצרף דוח על הבקרה הפנימית תחול על הקרן החל מהדוחות הכספיים הערוכים ליום 31 בדצמבר 2022.

כמו כן, בהתאם להוראותיה של תקנה 9ב(ג) לתקנות הדוחות, על-פיה יש לצרף לדוחותיה השנתיים של חברה את חוות דעתו של רואה החשבון המבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ובדבר חולשות מהותיות שהוא זיהה בבקרה זו, חובות אלו לא יחולו על הקרן בטרם יחלפו חמש שנים מעת שנעשתה תאגיד מדווח, למעט בקרות מקרים מסוימים שנקבעו באותה תקנה בהתאם להוראות תקנות 9ב(ג1) לתקנות הדוחות.

12. **מצבת התחייבויות הקרן לפי מועדי פירעון**

למועד הדוח לא נטלה הקרן אשראי. כמו כן, כאמור, הקרן קבעה כי הינה ישות השקעה כמוגדר בתקן IFRS10 (לפרטים ראו באור 2.3 לדוחות הכספיים ליום 31.12.2020) ולפיכך אינה מאחדת בדוחותיה את החברות המוחזקות על ידה.

29 באוגוסט 2021

יו"ר הדירקטוריון, אורי יוגב	**דירקטור ומנכ"ל הקרן, ינון יוגב**

פרק 7 - ניהול הקרן

7.1. דירקטוריון הקרן

7.1.1. להלן פרטים אודות חברי דירקטוריון הקרן, למועד התשקיף:

שם	אורי יוגב, יו"ר הדירקטוריון	שמואל רבינא	ינון יוגב	מיכאל זכריה	ראובן יריב קפלן[1]	טל ירון אלדר[1]
מספר זיהוי:	056669047	055579627	032190639	031928708	022645287	058422734
תאריך לידה:	03.11.1960	04.03.1959	23.09.1975	02.06.1975	20.9.1966	15.10.1963
מען להמצאת כתבי בי-דין:	הר ורדה 579, מכבים	טביוב 10א' תל-אביב	המלאכה 3, תל-אביב	קרליבך 11, תל אביב	הקוצר 4, כפר הס	הרטגלס 3, תל אביב
נתינות:	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית, צרפתית	ישראלית	ישראלית
חברות בוועדות הדירקטוריון:	ועדת השקעות	ועדת השקעות	ועדת השקעות	--	לאחר הנפקה, יכהן בוועדת ביקורת, בוועדת תגמול ובוועדה לבחינת דוחות כספיים (ככל שוועדה כאמור תידרש)	לאחר הנפקה, תכהן בוועדת ביקורת, בוועדת תגמול ובוועדה לבחינת דוחות כספיים (ככל שוועדה כאמור תידרש)
האם מכהן כדירקטור חיצוני:	לא	לא	לא	לא	דירקטור חיצוני[1]	דירקטורית חיצונית[1]
האם הנו דירקטור בלתי תלוי:	לא	לא	לא	לא	דירקטור חיצוני[1]	דירקטורית חיצונית[1]

[1] יצוין, כי עם ובכפוף להשלמת הנפקת מניות החברה על פי תשקיף זה, בכוונת החברה להביא את המינוי של הדירקטורים החיצוניים לאישור האסיפה הכללית, כמתחייב על פי דין.

שם	אורי יוגב, יו"ר הדירקטוריון	שמואל רבינא	ינון יוגב	מיכאל זכריה	ראובן יריב קפלן[1]	טל ירון אלדר[1]
עובד של הקרן, חברה בת שלה, חברה קשורה של הקרן או של בעל עניין בה והתפקיד אותו ממלא:	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 אלומה בע"מ, אסקו ישראל - שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ, אסקו ישראל חלוקת חשמל 2010 בע"מ. כמו כן, דירקטור בטמרס טלקום 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 וטמרס טלקום בע"מ.	כן, מנכ"ל הקרן, מנכ"ל ודירקטור 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, אסקו ישראל חלוקת חשמל 2010 בע"מ וטמרס טלקום בע"מ.	כן, דירקטור בחברת הניהול. בנוסף דירקטור בחברת גורן השקעות בתשתיות ונדל"ן בע"מ.	דירקטור חיצוני[1]	דירקטורית חיצונית[1]
תאריך תחילת כהונה כדירקטור:	05.07.20	05.07.20	29.06.2020	03.03.21	20.7.2021	29.7.2021
השכלה:	בוגר תואר ראשון בכלכלה, אוניברסיטת תל-אביב. בוגר תואר שני בכלכלה, האוניברסיטה העברית בירושלים.	בוגר תואר ראשון בכלכלה, אוניברסיטת תל-אביב. בוגר תואר שני במינהל עסקים (התמחות במימון ובנקאות), אוניברסיטת תל-אביב.	בוגר תואר ראשון במשפטים, המסלול האקדמי המכללה למינהל.	בוגר תואר ראשון במנהל עסקים (התמחות במימון), המסלול האקדמי המכללה למנהל.	בוגר תואר ראשון במנהל עסקים (התמחות במימון), המסלול האקדמי המכללה למנהל. מוסמך תואר שני במנהל עסקים (התמחות בניהול אסטרטגי), האוניברסיטה העברית בירושלים.	בוגרת תואר ראשון במשפטים, אוניברסיטת תל אביב. תואר שני במנהל עסקים (התמחות במימון), אוניברסיטת תל אביב.
תעסוקה בחמש השנים האחרונות:	החל משנת 2021 יו"ר אסקו אלומה בע"מ. משנת 2020, יו"ר הקרן, יו"ר חברת הניהול, יו"ר תיבר בע"מ, יו"ר עוגנים	החל מיולי 2020, יו"ר ועדת השקעות של קרן אלומה, משנת 2010 סגן יו"ר דירקטוריון ק.א.ל - קווי אוויר למטען בע"מ; משנת	החל משנת 2019 מנכ"ל ודירקטור בחברת הניהול. החל מיוני 2015, שותף מנהל בחברת עורכי דין ינון יוגב.	שותף מנהל בגורן פמילי אופיס בע"מ.	החל מספטמבר 2019 ועד למרץ 2021, מנכ"ל פסגות בית השקעות בע"מ. החל מספטמבר 2019 ועד למרץ 2021, יו"ר	שותפה מנהלת בירון-אלדר, פלר, שורץ ושות' עורכי דין, במשך 8 שנים.

שם	אורי יוגב, יו"ר הדירקטוריון	שמואל רבינא	ינון יוגב	מיכאל זכריה	ראובן יריב קפלן[1]	טל ירון אלדר[1]
	בירוק ויו"ר טי.אמ מגדלי תקשורת בע"מ. משנת 2018 מייסד ויו"ר פיוצ'ר מובילטי ישראל בע"מ (חל"צ); מנהל רשות החברות הממשלתיות משנת 2013 ועד 2017; החל משנת 2018 יו"ר דירקטוריון דאטומייט בע"מ.	2016 ועד 2021 יו"ר המכון הישראלי לפיננסים; יו"ר מכון ראות; משנת 2012 יו"ר דירקטוריון S.A. LACHS; משנת 2010 ועד 2020 יו"ר ועדת ההשקעות של איילון חברה לביטוח; משנת 2016 ועד שנת 2020, דירקטור ב-בפנאקסיה מעבדות ישראל בע"מ (לשעבר הרודיום השקעות בע"מ); משנת 2010 ועד 2016 מנכ"ל ודירקטור איי.פי.סי גז ונפט.			דירקטוריון פסגות קרנות נאמנות בע"מ. החל מיוני 2015 ועד לפברואר 2019, מנכ"ל עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ.	
פירוט תאגידים נוספים בהם משמש כדירקטור:	שמרתני 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.	טמרס טלקום בע"מ, גולד בונד קונטרם בע"מ (דח"צ), אריקום תוכנה בע"מ, פרופרו בע"מ, צ'קלייט בע"מ, סוויספורט שירותי מטען ישראל בע"מ, רבינא ייעוץ והשקעות בע"מ, ווייטווטר הולדינגס בע"מ, כפר הנוער הדסה נעורים (ועד מנהל), מרכז ספורט הרכיבה בר"ג (ועד מנהל) ומכון ראות (ועד מנהל).	חברת עורכי דין ינון יוגב, יוממה השקעות בע"מ.	גורן פמילי אופיס בע"מ, אשכול מימון נדל"ן בע"מ.	דירקטור חיצוני בווישור חברה לביטוח בע"מ.	דירקטורית בלתי תלויה בתדאה-פתוח טכנולוגי ואוטומציה בע"מ; דירקטורית חיצונית בנאוויטס פטרוליום, שותפות מוגבלת; דירקטורית חיצונית בפנאקסיה מעבדות ישראל בע"מ; דירקטורית חיצונית באופטיבייס בע"מ; דירקטורית חיצונית באקופיה סיינטיפיק בע"מ; דירקטורית חיצונית באב-גד החזקות בע"מ.

שם	אורי יוגב, יו"ר הדירקטוריון	שמואל רבינא	ינון יוגב	מיכאל זכריה	ראובן יריב קפלן[1]	טל ירון אלדר[1]
קירבה משפחתית לבעל עניין אחר בחברה (אם יש):	לא	לא	לא	לא	לא	לא
בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית:	כן	כן	לא	כן	כן	כן
בעל כשירות מקצועית:	כן	כן	כן	כן	כן	כן

7.1.2. **ועדת השקעות**

בהתאם לתקנון הקרן, בקרן תכהן ועדת השקעות. בוועדת ההשקעות יכהנו לפחות 3 נציגים שימונו על ידי חברת הניהול. סמכויות ועדת ההשקעות תהיינה לאשר התקשרות בעסקאות להשקעה בנכסי תשתית שהיקפן הכספי עולה על 20 מיליון ש"ח או מימוש נכסי הקרן, הכל בנוסף לאישור דירקטוריון הקרן ; וכן ניהול היתרות השוטפות של הקרן(ללא מגבלה בסכום).

למועד התשקיף, ה"ה אורי יוגב, שמואל רבינא וינון יוגב מכהנים כחברי ועדת ההשקעות של הקרן.

בהתאם להסכם ההשקעה עם קרן המורים והגננות ואיילון חברה לביטוח בע"מ, כל אחת מהן, תהיה זכאית למינוי משקיף אחד מטעמה לוועדת ההשקעות (כאשר באיילון חברה לביטוח בע"מ מינוי המשקיף הינו עד מועד ההנפקה), בכפוף לחתימתה על הסכם סודיות בנוסח מקובל. למועד התשקיף, לא מונה משקיף כאמור. בנוסף, המשקיף יודיע לקרן על כל ניגוד עניינים קיים או פוטנציאלי עם הקרן ויהיה מנוע מלהשתתף בישיבות שעל סדר יומן נושאים שיש לו לגביהם ניגוד עניינים עם הקרן. המשקיף יזומן לכל ישיבה של ועדת ההשקעות של הקרן, יקבל את מלוא המידע והמסמכים להם זכאי חבר בוועדת ההשקעות של הקרן, ובמועדים שבהם יועברו מידע ומסמכים אלה לחבר בוועדה כאמור. מובהר כי משקיף כאמור לא יהא רשאי להשתתף בקבלת ההחלטות או הצבעות שיתקיימו בישיבות ועדת ההשקעות.

7.2. נושאי משרה הבכירה בקרן

להלן יובאו פרטים למועד התשקיף, בדבר נושאי משרה בכירה בקרן אשר אינם מנויים בסעיף 7.1 לעיל:

שם	חברת הניהול	הילה ניסים גבאי
מספר זיהוי:	מספר חברה - 516113701	043150150
תאריך לידה:	תאריך התאגדות - 2.12.2019	7.7.1981
תאריך תחילת כהונה והתפקיד שממלא בקרן, בחברה בת, בחברה קשורה או בבעל עניין:	--	עד למועד ההנפקה - מלווה את הקרן בתהליך ההנפקה ; החל ממועד ההנפקה - סמנכ"ל כספים ;
האם בעל עניין בתאגיד או בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין בתאגיד:	בעלת עניין בקרן - לחברת הניהול הסמכות למנות דירקטורים בקרן, כמפורט בסעיף 98 לתקנון הקרן.	לא
השכלה:	-	בוגרת חשבונאות, ניהול וכלכלה, אוניברסיטת תל-אביב. מוסמכת מנהל עסקים (ניהול פיננסי), אוניברסיטת תל-אביב
תעסוקה בחמש השנים האחרונות:	-	סמנכ"ל כספים אילקס מדיקל בע"מ

7.3. הוראות תקנון ההתאגדות של הקרן לעניין מינוי, כהונה ומילוי מקום של דירקטורים

תקנון ההתאגדות של הקרן כולל, בין היתר, את ההוראות הבאות ביחס לחברי הדירקטוריון:

נושא	סעיף בתקנון הקרן
מספר חברי הדירקטוריון, דרכי מינויים וסיום כהונתם, שכר דירקטורים	98,101-103 ,115-116
דירקטורים חליפיים	104-108 ,123 ,125
סמכויות הדירקטוריון[2] ותפקידיו	100 ,109-110
פעולות הדירקטורים לרבות, אופן זימון ישיבות הדירקטוריון, דרכי כינוסן, המניין החוקי לפתיחת הישיבה, דרכי ניהולה ואופן קבלת ההחלטות בה, הקמת ועדות הדירקטוריון[1] ואופן פעולתן	100 ,111-135
פטור, ביטוח ושיפוי	158-165

להוראות המלאות של תקנון ההתאגדות של הקרן בדבר המספר המרבי והמזערי של הדירקטורים, דרכי מינויים או בחירתם, משך כהונתם, מילוי מקומם, סיום כהונתם, שכרם ומינוי ועדות של הדירקטוריון והסמכויות שניתן להעניק להם (החלות בכפוף להוראות כל דין ולהוראות חוק החברות כפי שתהיינה מעת לעת), ראו בתקנון ההתאגדות של הקרן.

7.4. **<u>מורשי חתימה עצמאיים</u>**

למועד התשקיף, אין בקרן מורשי חתימה עצמאיים, כהגדרת המונח בסעיף 37(ד) לחוק ניירות ערך.

7.5. **<u>פרטים נוספים</u>**

<u>כתובת רשומה</u>: המלאכה 3, תל-אביב-יפו, 6721503.

<u>עורכי הדין של הקרן לתשקיף זה</u>: גורניצקי ושות', עורכי דין, החרש 20, תל-אביב-יפו, 6761310.

<u>רואי החשבון של הקרן</u>: זיו האפט רואי חשבון (BDO), דרך מנחם בגין 48, תל-אביב-יפו, 6618001.

---

[2] יצוין כי סעיף 136 לתקנון הקרן כולל הוראות בין השאר לעניין הרכבה, תפקידיה, המניין החוקי ודרכי כינוסה של ועדת השקעות.

פרק 8 - בעלי עניין בקרן

8.1. תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה

8.1.1. הקרן לא התקשרה בהסכמים עם נושאי משרה, למעט הסכם הניהול. כל שירותי הניהול הניתנים לקרן למועד התשקיף, ניתנים לה על ידי חברת הניהול, כמפורט בביאור 10 לדוחות הכספיים השנתיים של הקרן ובסעיף 3.7 לתשקיף.

8.1.2. להלן פירוט התגמולים שניתנו וכל ההתחייבויות למתן תגמולים, החל ממועד כניסת הסכם הניהול לתוקף ביום 30 ביוני 2020 ועד ליום 31.3.2021 :

בתקופה של 3 חודשים ראשונים של שנת 2021:

פרטי מקבל התגמולים				תגמולים בעבור שירותים (באלפי ש"ח)							תגמולים אחרים (באלפי ש"ח)			סה"כ (באלפי ש"ח)
שם	תפקיד	היקף משרה	שיעור החזקה בהון התאגיד	שכר	מענק	תשלום מבוסס מניות[1]	דמי ניהול[2]	דמי ייעוץ	הוצאות רכב	שירותים משרדיים	ריבית	דמי שכירות	אחר	
חברת הניהול	חברת הניהול של הקרן	-	-	-	-	735	274	-	-	-	-	-	-	1,009

בשנת 2020 (החל מיום 29 ביוני 2020) :

פרטי מקבל התגמולים				תגמולים בעבור שירותים (באלפי ש"ח)							תגמולים אחרים (באלפי ש"ח)			סה"כ (באלפי ש"ח)
שם	תפקיד	היקף משרה	שיעור החזקה בהון התאגיד	שכר	מענק	תשלום מבוסס מניות	דמי ניהול	דמי ייעוץ	הוצאות רכב	שירותים משרדיים	ריבית	דמי שכירות	אחר	
חברת הניהול	חברת הניהול של הקרן	-	-	-	-	993	179	-	-	-	-	-	-	1,172

למועד התשקיף, 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).

---

[1] לפרטים אודות זכאותה של חברת הניהול להקצאת אופציות במקרה של הקצאת מניות (לציבור או פרטית) בשיעור של 5% מסך המניות אשר יוקצו, ראו ביאור 10 לדוחות הכספיים השנתיים.

[2] חברת הניהול זכאית לדמי ניהול שנתיים המגזרים משווי נכסי הקרן, כמפורט בביאור 10 לדוחות הכספיים השנתיים.

להלן פירוט התגמולים שניתנו וכל ההתחייבויות למתן תגמולים, החל ממועד כניסת הסכם הניהול לתוקף ביום 30 ביוני 2020, ועד ליום 31.3.2021, לנושאי המשרה בקרן בתקופה האמורה, אשר ניתנו להם בקשר עם כהונתם בקרן (התגמולים מובאים להלן במונחי עלות לחברת הניהול):

בתקופה של 3 חודשים ראשונים של שנת 2021:

פרטי מקבל התגמולים				תגמולים בעבור שירותים (באלפי ש"ח)								תגמולים אחרים (באלפי ש"ח)			סה"כ (באלפי ש"ח)
שם	תפקיד	היקף משרה	שיעור החזקה בהון התאגיד	שכר	מענק	תשלום מבוסס מניות	דמי ניהול	דמי ייעוץ	הוצאות רכב	שירותים משרדיים	ריבית	דמי שכירות	אחר		
אורי יוגב	יו"ר דירקטוריון	50%	-	-	-	-	150	-	-	-	-	-	-		150
שמואל רבינא	יו"ר ועדת השקעות	50%	-	-	-	-	150	-	-	-	-	-	-		150
ינון יוגב	מנכ"ל	100%	-	-	-	-	225	-	19.5	-	-	-	-		244.5

בשנת 2020:

פרטי מקבל התגמולים				תגמולים בעבור שירותים (באלפי ש"ח)								תגמולים אחרים (באלפי ש"ח)			סה"כ (באלפי ש"ח)
שם	תפקיד	היקף משרה	שיעור החזקה בהון התאגיד	שכר	מענק	תשלום מבוסס מניות	דמי ניהול	דמי ייעוץ	הוצאות רכב	שירותים משרדיים	ריבית	דמי שכירות	אחר		
אורי יוגב (החל מ-21 ביולי 2020 ואילך)	יו"ר דירקטוריון	50%	-	-	-	-	266	-	-	-	-	-	-		266
שמואל רבינא (החל מ-21 ביולי 2020 ואילך)	יו"ר ועדת השקעות	50%	-	-	-	-	266	-	-	-	-	-	-		266
ינון יוגב (החל מ-1 באפריל 2020)	מנכ"ל	100%	-	-	-	-	675	-	58.5	-	-	-	-		733.5

8.1.3. <u>להלן יובאו פרטים נוספים אודות התגמולים שניתנו לחברת הניהול ולנושאי המשרה הבכירה המנויים בטבלאות בסעיף 8.1.2 שלעיל</u>:

8.1.3.1. <u>הסכם הניהול</u>

לפרטים אודות התנאים העיקריים של הסכם הניהול, ראו ביאור 10 לדוחות הכספיים השנתיים ובסעיף 3.7 לתשקיף. יצוין, כי בהמשך לאמור בביאור 10(8) כאמור, בהתאם לאישור האסיפה הכללית של הקרן ודירקטוריון הקרן, היעדים לתשלום מענק שנתי לחברת הניהול, החל מהדוחות הכספיים של הקרן ליום 31.12.2021 ולאורך תקופת הסכם הניהול (אלא אם יאושר אחרת בעתיד, בכפוף לכל דין), הינם יעדים כמותיים בלבד, כדלקמן:

מס'	היעד	שיעור מסך המענק[3]	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 בבאור 10.8 כאמור).
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 בבאור 10.8 כאמור).
3.	תשואה שנתית ממוצעת על ההון בשלוש השנים האחרונות של 7.5%[3]	1/3	ממוצע של התשואה השנתית על ההון בשלוש 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. לצרכי 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 החברה ברווח/הפסד

(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. לצרכי 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.

(3) יובהר כי יעד זה ייבחן רק החל משנת 2024. עד למועד זה, המענק השנתי יחושב רק על פי יעדי התשואה השנתית על ההון והתשואה השנתית על הנכסים המושקעים (קריטריונים מס' 1 ו-2 בטבלה לעיל), כאשר השיעור של כל יעד כאמור יהיה 50% מסך המענק.

יצוין, כי חברת הניהול תיחשב לכל דבר ועניין כנושא משרה של הקרן, ויחולו 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 בתאגידים בהם תחזיק הקרן, יחולו 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.

8.1.3.2. <u>הסכם של חברת הניהול למתן שירותי יו"ר דירקטוריון בידי מר אורי יוגב</u>

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 מצב אחד ושל מר שמואל רבינא מצד שני), תעמיד פרופרו לחברת הניהול שירותי ניהול הכוללים, בין היתר, את העסקת מר אורי יוגב ומר שמואל רבינא ("**המנהלים**").

מר אורי יוגב יועסק כיו"ר הדירקטוריון של חברת הניהול והקרן, כאשר החל ממועד חתימת עסקת השקעה ראשונה בתחום התשתיות ("**מועד העסקה הראשונה**") השירותים יינתנו בהיקף שלא יפחת מ-50% משרה על ידי כל אחד מהמנהלים (כאשר פרופרו לא תידרש להעמיד את השירותים לקרן במועדים בהם יעדר מר אורי יוגב כדין מעבודתו בפרופרו, לרבות עקב חופשה שנתית של 18 ימי עבודה בשנה ועד 18 ימי חופשת מחלה בשנה).

במסגרת תפקידו, מר אורי יוגב יהא אחראי על ניהול ישיבות הדירקטוריון וכן יהא כפוף להחלטות הדירקטוריון ותקנון הן של חברת הניהול והן של הקרן, כפי שיהיו בתוקף מעת לעת.

בתמורה לשירותיו, החל ממועד העסקה הראשונה ועד למועד השלמת ההנפקה הראשונה של מניות הקרן לציבור - ישולמו למר אורי יוגב בגין שירותיו 50,000 ש"ח; 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 – 65,000 ש"ח; והחל ממועד בו שווי נכסי הקרן יעמוד לראשונה מעל 1,000 מיליון ש"ח - ישולמו למר אורי 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 תהיה זכאית להחזר הוצאות עסקיות סבירות שהוצאו לצורך ביצוע תפקידם של המנהלים בקרן ובכפוף להצגת אסמכתאות מתאימות. עוד נקבע כי פרופרו והמנהלים יכללו 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 יהיה 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 מידי 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 אורי יוגב יחשב לבעל שליטה בחברה, ההסכם של חברת הניהול למתן שירותי יו"ר דירקטוריון בידי מר אורי יוגב יאושר מעת לעת לפי הדין, לרבות בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו.

8.1.3.3. <u>הסכם של חברת הניהול למתן שירותי יו"ר ועדת השקעות בידי מר שמואל רבינא</u>

בהתאם להסכם שירותי ניהול בין חברת הניהול לבין פרופרו, תעמיד פרופרו לחברת הניהול שירותי ניהול הכוללים, בין היתר, את העסקת מר שמואל רבינא, כיו"ר ועדת ההשקעות ודירקטור של חברת הניהול והקרן, כאשר החל ממועד העסקה הראשונה (כהגדרתה לעיל) השירותים יינתנו בהיקף שלא יפחת מ-50% משרה על ידי כל אחד מהמנהלים (כאשר פרופרו לא תידרש להעמיד את השירותים לקרן במועדים בהם יעדר מר רבינא כדין מעבודתו בפרופרו, לרבות עקב חופשה שנתית של 18 ימי עבודה בשנה ועד 18 ימי חופשת מחלה בשנה).

במסגרת תפקידו, מר רבינא יהא אחראי על התנהלותן ותפקודן התקינים של ועדות ההשקעות של הקרן ושל חברת הניהול, לרבות ניהול ישיבות הוועדות כאמור.

בתמורה לשירותי הניהול הכוללים לקרן החל ממועד העסקה הראשונה ועד למועד השלמת ההנפקה הראשונה של מניות הקרן לציבור - ישולמו למר רבינא בגין שירותיו 50,000 ש"ח; 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 - ישולמו למר רבינא בגין שירותיו 65,000 ש"ח; והחל ממועד בו שווי נכסי הקרן יעמוד לראשונה מעל 1,000 מיליון ש"ח - ישולמו למר רבינא בגין שירותיו 82,500 ש"ח. יובהר כי התשלומים האמורים הם חלק מהתמורה שתשלם הקרן לפרופרו, והם ישולמו למר רבינא על ידי פרופרו.

יתר תנאי ההסכם, זהים לתנאים המפורטים בסעיף 8.1.3.2 לעיל.

יצוין כי כל עוד מר שמואל רבינא יחשב לבעל שליטה בחברה, ההסכם של חברת הניהול למתן שירותי יו"ר ועדת השקעות בידי מר שמואל רבינא יאושר מעת לעת לפי הדין, לרבות בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו.

8.1.3.4. <u>הסכם של חברת הניהול למתן שירותי מנכ"ל בידי מר ינון יוגב</u>

בהתאם להסכם שירותי ניהול בין חברת הניהול לבין יוממה השקעות בע"מ ("**יוממה**"), שלמיטב ידיעת הקרן הינה חברה בבעלותו המלאה של מר ינון יוגב, יוממה תעמיד לחברת הניהול שירותי ניהול הכוללים את מילוי כל התפקידים החלים על המנהל הכללי של חברת הניהול, לרבות כהונה כמנכ"ל הקרן, כאשר החל ממועד חתימת עסקת השקעה הראשונה בתחום התשתיות ("**מועד העסקה הראשונה**") ניתנו השירותים בהיקף מלא במשך הימים והשעות הנדרשים לצורך ביצוע השירותים (כאשר יוממה לא תדרש להעמיד את השירותים לקרן במועדים בהם יעדר מר יוגב כדין מעבודתו ביוממה, לרבות עקב חופשה שנתית של 18 ימי עבודה בשנה ועד 18 ימי חופשת מחלה בשנה).

בתמורה לשירותי הניהול תהיה זכאית יוממה לתמורה חודשית כדלקמן: החל מיום 1 באפריל, 2020 ועד למועד השלמת הנפקה ראשונה של מניות הקרן לציבור - 75,000 ש"ח בתוספת מע"מ; החל ממועד השלמת ההנפקה ועד למועד שבו שווי נכסי הקרן (כפי שיופיע בדוחות הכספיים המבוקרים של הקרן) יעמוד על 1,000 מיליון ש"ח - 95,000 ש"ח בתוספת מע"מ; והחל ממועד בו שווי נכסי הקרן יעמוד מעל 1,000 מיליון ש"ח - 110,000 ש"ח בתוספת מע"מ.

בנוסף, נקבעה זכאות לקבלת סך של 6,500 ש"ח לחודש בתוספת מע"מ בגין אחזקת רכב, והחזר הוצאות עסקיות סבירות של יוממה שהוצאו לצורך ביצוע תפקידו של מר יוגב. עוד נקבע יוממה ומר יוגב יכללו בביטוח נושאי משרה שייערך על ידי הקרן וכי הקרן תמסור ליוממה כתב שיפוי ביחס למר יוגב כמקובל לגבי מנכ"ל קרן.

בתקופת ההסכם לא תהיה רשאית יוממה או מר יוגב לעסוק בכל פעילות או עיסוק שיש בהם כדי להוות ניגוד אינטרסים עם התחייבויותיהם כלפי חברת הניהול או לפגוע במילוי חובותיהם.

כל צד רשאי לסיים את ההסכם בהודעה מוקדמת בכתב 90 יום מראש. על אף האמור, חברת הניהול רשאית לסיים את ההסכם באופן מיידי וללא מתן הודעה מוקדמת וללא כל תשלום במקרה שבו המנהל או יוממה הורשעו בעבירה פלילית שיש עמה קלון; מעלו באמון, פעלו בחוסר יושר או בחוסר נאמנות או ניסו לגרום או סייעו לאחרים לגרום נזק במזיד לרכוש או לעסקי או למוניטין חברת הניהול או תאגידים הקשורים עמה. יוממה רשאית לסיים את ההסכם באופן מיידי וללא מתן הודעה מוקדמת אם חברת הניהול הפרה באופן יסודי את התחייבויותיה בהסכם ולא תיקנה את ההפרה בתוך 10 ימים ממועד הודעת יוממה; אם חברת הניהול שינתה באופן יסודי את סוג או היקף השירותים מבלי לקבל את הסכמת יוממה מראש ובכתב.

ככל שחברת הניהול תבחר לסיים את ההסכם בכל מועד שיחול לאחר מועד ההעסקה הראשונה, היא תשלם ליוממה דמי הסתגלות כדלקמן: א. ככל שההודעה תימסר במהלך התקופה של 12 חודשים ראשונים לאחר מועד העסקה הראשונה - סך שיהיה שווה לדמי הניהול החודשיים והחזר הוצאות רכב, בגין תקופה של 12 פעמים, בתוספת מע"מ; ב. ככל שההודעה על סיום ההסכם תימסר

ליוממה בכל מועד לאחר תום התקופה האמורה - סך שיהיה שווה לדמי ניהול חודשיים והחזר הוצאות הרכב, בגין תקופה של 6 פעמים, בתוספת מע"מ.

בהסכם נכללה התחייבות במשך תקופת מתן השירותים וכן במהלך התקופה בה ישולמו ליוממה דמי הסתגלות (אם ישולמו) וכן במשך התקופה בה מחזיקה במניות חברת הניהול, שלא להעניק שירותי ניהול או שירותי מנכ"ל לקרן כלשהי העוסקת בהשקעה בתחום התשתיות; וכן התחייבות כי במשך 12 חודשים ממועד סיום ההסכם מכל סיבה שהיא, יוממה ומר ינון יוגב לא יהיו רשאים להיות קשורים, בתמורה או שלא בתמורה, בין כשכיר וכבין כעצמאי, בין כשותף ובין כבעלי מניות, בין כיועץ ובין בכל דרך אחרת, בגוף אשר חברת הניהול ניהלה עמו משא ומתן לרכישת אחזקות בו.

יצוין כי כל עוד מר ינון יוגב יחשב לבעל שליטה בחברה, ההסכם של חברת הניהול למתן שירותי מנכ"ל בידי מר ינון יוגב יאושר מעת לעת לפי הדין, לרבות בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו (ובכלל כך כמתחייב מתקנה 148 לתקנון החברה הדורשת אישור כאמור).

8.1.4. <u>הסכם של חברת הניהול למתן שירותי ניהול בידי מר מיכאל זכריה ומר נתנאל שחור</u>

בהתאם להסכם שירותי ניהול מיום 1.8.2021 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 תעניק לחברת הניהול, החל ממועד השלמת הנפקה ראשונה 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 תהא זכאית לקבל מחברת הניהול תמורה חודשית בסכום השווה לכפל הגמול לדירקטורים בהתאם לסכום המירבי הקבוע בתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000, 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 יעמוד בתוקפו עד להבאתו לידי סיום על ידי מי מהצדדים, וזאת בהודעה מוקדמת בכתב של 90 יום מראש, תוך שלחברת הניהול זכות לקבוע באם 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 תהא 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 יכללו בביטוח נושאי משרה שייערך על ידי הקרן וכי הקרן תמסור לגורן כתב שיפוי ביחס למנהלים, בכפוף לדין.

יצוין כי כל עוד גורן ומנהליה יחשבו לבעלי שליטה בקרן, ההסכם של חברת הניהול למתן שירותי ניהול בידי המנהלים יאושר מעת לעת לפי הדין, לרבות בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו.

8.1.5. גמול דירקטורים

למועד התשקיף לא משולם גמול לדירקטורים מכהנים, מעבר למפורט בסעיף 8.1 לעיל.

גמול דירקטורים לאחר השלמת ההנפקה לציבור - דירקטוריון הקרן אישרכי החל ממועד השלמת ההנפקה לציבור על פי תשקיף זה, הדירקטורים החיצוניים שיכהנו בקרן וחברי הדירקטוריון שאינם מטעם חברת הניהול, או שיכהנו בה מעת לעת, יהיו זכאים לגמול השתתפות בישיבות וגמול שנתי, בהתאם לסכומי הגמול המרבי בתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000) ("**תקנות 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 בסעיף 8.1.6 לתשקיף. הגמול כאמור יובא לאישור האסיפה הכללית של הקרן טרם הרישום למסחר על פי תשקיף זה.

8.1.6. פטור, שיפוי וביטוח לדירקטורים ולנושאי משרה

התחייבות לשיפוי מראש של דירקטורים ונושאי משרה

דירקטוריון הקרן אישר הענקת כתבי התחייבות לשיפוי לדירקטורים ולנושאי משרה המכהנים ושיכהנו 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 ("**תאגיד אחר**") (לעניין הדירקטורים ונושאי המשרה המכהנים למועד זה בקרן, ובכלל כך לעניין חברת הניהול, ראו פרק 7 לתשקיף). הענקת כתבי התחייבות לשיפוי כאמור תובא לאישור האסיפה הכללית של הקרן טרם הרישום למסחר על פי תשקיף זה.

(א) במסגרת כתב השיפוי התחייבה הקרן, בכפוף להוראות הדין לשפות 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;

(ב) 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.

(ג) 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.

ההתחייבות לשיפוי תחול בשל כל חבות או הוצאה, שהינה בת שיפוי על פי דין ועל פי תקנון הקרן, כמפורט להלן:

- חבות כספית שתוטל על נושאי המשרה לטובת אדם אחר על פי פסק דין, לרבות פסק דין שניתן בפשרה או פסק בורר שאושר בידי בית משפט, הקשורה במישרין או בעקיפין לאחד או יותר מהאירועים המפורטים בתוספת לכתב השיפוי.
- הוצאות התדיינות סבירות, לרבות שכר טרחת עורך דין, אשר הוציא נושא המשרה עקב חקירה או הליך שהתנהל נגדו בידי רשות המוסמכת לנהל חקירה או הליך, ואשר הסתיים בלא הגשת כתב אישום נגד נושא המשרה ובלי שהוטלה עליו חבות כספית כחלופה להליך פלילי, או שהסתיים בלא הגשת כתב אישום נגד נושא המשרה אך בהטלת חבות כספית כחלופה להליך פלילי בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית או בקשר לעיצום כספי.
- הוצאות התדיינות סבירות, לרבות שכר טרחת עורך דין, שהוציא נושא המשרה או שחויב בהן בידי בית משפט, בהליך שהוגש נגדו בידי הקרן או בשמה או בידי אדם אחר, או באישום פלילי שממנו זוכה, או באישום פלילי שבו הורשע בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית.
- חבות כספית שהוטלה על נושא המשרה בשל תשלום עבור נפגע ההפרה כאמור בסעיף 52נד(א)(1)(א) לחוק ניירות ערך.
- הוצאות שהוציא נושא המשרה בקשר עם הליך מנהלי שהתנהל בעניינו, לרבות הוצאות התדיינות סבירות, ובכלל זה שכר טרחת עורך דין. לעניין זה, "הליך מנהלי" - הליך לפי פרק ח'3 לחוק ניירות ערך (הטלת עיצום כספי בידי רשות ניירות ערך), הליך לפי פרק ח'4 לחוק ניירות ערך (הטלת אמצעי אכיפה מנהליים בידי ועדת האכיפה המנהלית), הליך לפי פרק ט'1 לחוק ניירות ערך (הסדר להימנעות מנקיטת הליכים או להפסקת הליכים, המותנית בתנאים) (בנוסחם מעת לעת), הליך לפי חוק התחרות הכלכלית, התשמ"ח - 1988 וכן וכל הליך אחר המנוהל על ידי רשות מנהלית או גוף אחר המוסמך לכך על פי דבר חקיקה או הוראת דין.
- כל חבות או הוצאה אחרת המותרת בשיפוי על-פי חוק החברות אשר בגינן ניתן ו/או יהיה ניתן לשפות נושא משרה.

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, יהיו קיימים נכון למועד תשלום השיפוי בפועל, וזאת לכל אחד מנושאי המשרה ולכולם יחד, למקרה בודד או במצטבר ("**סכום השיפוי המרבי**") (וזאת 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).

התחייבויות הקרן לפי כתב השיפוי יעמדו לזכות נושא המשרה (לרבות לזכות עזבונו, יורשיו וחליפים אחרים שלו על פי דין), ללא הגבלת זמן, והיא לא תבוטל ולא תשונה אלא לטובת נושא המשרה, ובלבד שהפעולות בגינן יינתן השיפוי נעשו בתקופת העסקת נושא המשרה בקרן ו/או כהונתו כנושא משרה בקרן ו/או בחברות הבנות של הקרן ו/או בחברות הקשורות של הקרן.

<u>התחייבות לפטור לנושאי משרה</u>

דירקטוריון הקרן אישר את הענקת כתבי פטור לנושאי המשרה ולדירקטורים בקרן, המכהנים או שיכהנו מעת לעת בקרן או בתאגיד קשור של הקרן ("**נושאי המשרה**") (לעניין הדירקטורים ונושאי

המשרה המכהנים למועד זה בקרן, ובכלל כך לעניין חברת הניהול, ראו פרק 7 לתשקיף), במסגרתם התחייבה הקרן, בכפוף להוראות הדין, לפטור את נושאי המשרה מראש, בשל כל נזק שיגרם 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. הענקת כתבי פטור כאמור תובא לאישור האסיפה הכללית של הקרן טרם הרישום למסחר על פי תשקיף זה.

יצוין כי דירקטורים ונושאי משרה המכהנים בחברת הניהול יקבלו כתב פטור דומה גם מחברת הניהול.

<u>ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה</u>

הקרן רכשה פוליסה לביטוח אחריות הדירקטורים ונושאי המשרה הקרן, וזאת לתקופה של 16 חודשים, החל מיום 6 בספטמבר 2020 ועד ליום 5 בפברואר 2022, בגבולות אחריות של עד 3 מיליון דולר למקרה ולתקופת ביטוח, למעט במקרים של הונאה בהם הפוליסה לא תחול. הפרמיה לתקופת הביטוח, הינה בסך של כ-29,500 דולר. ההשתתפות העצמית של הקרן בפוליסת הביטוח בגין תביעות כנגד נושאי משרה הינה בסך של 50,000 דולר. תנאי פוליסת הביטוח יהיו זהים לכל הדירקטורים ונושאי המשרה בקרן. הקרן פועלת להגדלת הכיסוי הביטוחי וגבולות האחריות על רקע התאמתם להפיכת הקרן לחברה ציבורית, בכפוף להשלמת ההנפקה על פי תשקיף זה. עלות דמי הביטוח בהם תישא הקרן וגובה ההשתתפות העצמית לקרן יהיו בהתאם לתנאי השוק במועד עריכת הפוליסה, ובלבד שהעלות אינה מהותית לקרן.

8.1.7. <u>מדיניות תגמול</u>

דירקטוריון הקרן אישר מדיניות תגמול, בהתאם לסעיף 267א לחוק החברות וכן בהתאם לאמור בתקנה 1 לתקנות החברות (הקלות לעניין החובה לקבוע מדיניות תגמול), תשע"ג-2013, לפיה מדיניות תגמול שתוארה בתשקיף או במסמך הצעה לציבור של קרן המציעה לראשונה ניירות ערך שלה לציבור תיחשב כמדיניות שנקבעה לפי סעיף 267א לחוק החברות והיא תהיה טעונה אישור רק בחלוף 5 שנים מהמועד שבו תירשמנה לראשונה מניות הקרן למסחר בבורסה. מדיניות התגמול מצורפת כ**<u>נספח א'</u>** לפרק זה.

8.2. <u>עסקאות עם בעל שליטה</u>

8.2.1. <u>הסכם ניהול</u> - לפרטים ראו סעיף 8.1.3.1 לתשקיף.

8.2.2. להסכמים לקבלת שירותי ניהול מאת בעלי השליטה ראו סעיפים 8.1.3.2 עד 8.1.4 לעיל.

8.3. <u>החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה בניירות ערך של הקרן</u>

לפרטים, לפי מיטב ידיעתה של הקרן, בדבר החזקות של בעלי ענין או נושאי משרה בכירה בקרן בניירות ערך של הקרן, בתאריך התשקיף, ראו סעיף 3.3 [פרק 3] לתשקיף.

בתאריך שקדם ב-12 חודש לתאריך התשקיף, לא החזיקו בעלי ענין או נושאי משרה בכירה בניירות ערך של הקרן.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ ("הקרן")
<u>מדיניות תגמול לנושאי משרה</u>

<u>מבוא</u>

להלן מובאת מדיניות תגמול לנושאי המשרה של הקרן בהתאם לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("**חוק החברות**").

<u>חלק א' - מטרות ועקרונות</u>

1. <u>**קרן סחירה להשקעה בתשתיות**</u>

1.1. הקרן היא קרן נסחרת להשקעה בתשתיות ("**קרן להשקעה בתשתיות**").

1.2. הקרן תשקיע ב"נכסי תשתית" כהגדרתם בתשקיף ההנפקה הראשונה של הקרן שמדיניות זו היא נספח לה ("**התשקיף**"), במישרין או באמצעות תאגידים מוחזקים.

1.3. הקרן התקשרה עם אלומה פ.פ.ג.י ניהול בע"מ ("**חברת הניהול**") בהסכם ניהול מיום 30 ביוני 2020 ("**הסכם הניהול**"), לפיו, בין היתר, חברת הניהול תספק לקרן שירותי ניהול, באמצעות עובדים ונציגים מטעמה. חברת הניהול תשא כלפי העובדים אשר יועסקו על ידה במסגרת שירותי הניהול בכל חבות חוקית החלה על מעביד כלפי עובד.

1.4. יודגש כי חברת הניהול נחשבת לכל דבר ועניין כנושאת משרה בקרן, ויחולו עליה הוראות הפרק השני והפרק השלישי לחלק השישי לחוק החברות או כל הוראות דומות אשר יבואו במקומן.

1.5. אישור תנאי כהונה והעסקה של נושאי משרה בקרן (כגון מנכ"ל הקרן), המקבלים את שכרם מחברת הניהול ולא מהקרן, יחייבו את אישור האורגנים המוסמכים לכך בקרן כאילו קיבלו את שכרם מהקרן (וזאת בנוסף לאישורים שידרשו לתנאים אלו בחברת הניהול).

1.6. לאור אופיה הייחודי של הקרן כקרן להשקעה בתשתיות, ובשים לב לכך שחברת הניהול הינה נושאת משרה בקרן, פירוט בדבר התמורה לה זכאית חברת הניהול, ניתן בחלק ב' למדיניות - <u>בנפרד</u> מפירוט בדבר רכיבי התגמול להם זכאים יתר נושאי המשרה בקרן. דיבידנדים וחלוקות אחרות שיקבלו נושאי משרה בחברה מחברת הניהול, מכוח היותם בעלי מניות בחברת הניהול, לא יהיו כפופים למגבלות ולתנאים הקבועים במדיניות זו.

2. <u>**מטרות מדיניות התגמול**</u>

2.1. מדיניות התגמול נועדה לקידום מטרות הקרן, האסטרטגיה העסקית של הקרן ומדיניותה בראייה ארוכת טווח ומימוש יעדי הקרן ותכנית העבודה שלה.

2.2. כמו כן, מטרת מדיניות התגמול הינה מתן כלים לשם גיוס, שימור והנעה של נושאי המשרה של הקרן, בהתחשב, בין היתר, במדיניות ניהול הסיכונים של הקרן, תוך יצירת תמריצים ראויים לנושאי המשרה של הקרן, וזאת בפרט לאור תחום התשתיות בו פועלת הקרן אשר הינו תחום תחרותי ואשר מציב אתגר בכל הנוגע לגיוס ושימור כוח אדם איכותי ומקצועי.

2.3. מדיניות התגמול יוצרת תגמול מבוסס ביצועים, קושרת בין הביצועים והתרומה של נושאי המשרה להשגת יעדי הקרן, ויוצרת תמריצים ראויים לנושאי המשרה של הקרן להשאת רווחי הקרן וזאת תוך צמצום נטילת סיכונים בלתי סבירים.

3. **תוקף ותחולת מדיניות התגמול**

3.1. מדיניות התגמול של הקרן חלה על נושא המשרה של הקרן (כהגדרת המונח "נושא משרה" בחוק החברות), אשר מכהן או שיכהן מעת לעת בקרן בלבד.
מדיניות התגמול אינה חלה על נושאי משרה בכירה (שאינם נושאי משרה כאמור) או על נושאי משרה בחברות מוחזקות של הקרן[1].

3.2. מדיניות התגמול תהא טעונה אישור רק בחלוף חמש (5) שנים מהמועד שבו הפכה הקרן לקרן ציבורית, וזאת בהתאם לתקנות החברות (הקלות לעניין החובה לקבוע מדיניות תגמול), התשע"ג-2013.

3.3. ועדת התגמול תבחן מעת לעת את הצורך לעדכן או לשנות את מדיניות התגמול.

3.4. יודגש, כי אין במסמך זה כדי להוות הסכם לטובת צד שלישי כלשהו, אין בו כדי להקים כל זכות שהיא לנושאי המשרה בקרן, ולא תהיה לנושא משרה בקרן זכות מוקנית, מכוח עצם אימוץ מדיניות תגמול זו, לקבל איזה מרכיבי התגמול המפורטים במדיניות התגמול.

3.5. רכיבי התגמול הספציפיים של כל נושא משרה בקרן ותנאיהם נקבעו או ייקבעו במסגרת ההסדרים הפרטניים שסוכמו או שיסוכמו בין הקרן לנושא המשרה בקשר לתנאי הכהונה וההעסקה של נושא המשרה. אין במדיניות התגמול כדי לגרוע מהוראותיהם של הסכמים קיימים או הסכמות קודמות או תגמולים אשר אושרו עובר לאישורה של תכנית התגמול.

3.6. אישור תנאי העסקה ושינויים בתוכניות התגמול של נושאי המשרה במסגרת המדיניות ידונו ויאושרו על ידי האורגנים המוסמכים של הקרן בהתאם להוראות מדיניות התגמול ובכפוף להוראות הדין.

4. **חלק ב' - תגמול לחברת הניהול**

4.1. דמי ניהול שנתיים

בתמורה להעמדת שירותי הניהול, תשלם הקרן לחברת הניהול דמי ניהול שנתיים כמפורט להלן:

דמי הניהול ייגזרו משווי הנכסים המוחזקים על ידי הקרן, כפי שיוצגו בספרים, כולל מזומנים ושווי מזומנים, כפי שאלו יוצגו בדו"ח האחרון על המצב הכספי של הקרן (מבוקר או סקור), של הקרן (בסעיף זה "**שווי נכסים**"), בהתאם לשיעורים שלהלן, ובתוספת מע"מ כדין:

שווי נכסי הקרן	דמי הניהול השנתיים
ביחס לשווי נכסים של עד 500,000,000 ש"ח	1.5%

[1] יובהר כי אין באמור כדי לגרוע מהאמור בסעיף 1.5 למדיניות, לפיו חברת הניהול נחשבת, לכל דבר ועניין, כנושאת משרה בחברה.

ביחס לשווי נכסים של בין 500,000,000 ש"ח עד 1,000,000,000 ש"ח	1.3%
ביחס לשווי נכסים של בין 1,000,000,000 ש"ח עד 2,000,000,000 ש"ח.	1.15%
ביחס לשווי נכסים העולה על 2,000,000,000 ש"ח.	1%

יובהר כי תשלום דמי הניהול הינו במדרגות כך שבין כל מדרגה או חלק ממנה ישולם שיעור דמי הניהול השנתיים באחוז המופיע בעמודה הנמצאת לצידה.

יובהר כי ככל שנכס כלשהו אינו מוצג על פי שוויו ההוגן בדוח על המצב הכספי של הקרן, אך בביאורים לדוחות הכספיים מוצג שוויו ההוגן של הנכס יחושב שוויו של אותו נכס על פי השווי ההוגן כפי שהוא מוצג בביאורים כמואר. במידה וגם בביאורים לדוחות הכספיים לא מוצג שוויו ההוגן של הנכס, הקרן וחברת הניהול יבצעו בהסמכה 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 בין הצדדים, יפנו הצדדים לפוסק חשבונאי מוסכם אשר הכרעתו תחייב את הצדדים.

דמי הניהול כאמור ישולמו לחברת הניהול, בכל רבעון ("**רבעון התשלום**"), מראש עד ה-5 לחודש הראשון של כל רבעון כאמור, מחושבים לפי התחייבויות ההשקעה בקרן בסוף אותו רבעון או נכסי הקרן כפי שמוצגים בדוחות הכספיים האחרונים של הקרן, המבוקרים או הסקורים (לפי העניין). בתום כל רבעון יבוצעו התאמות בדמי הניהול הנובעות משינוי בסך התחייבויות ההשקה בשווי הנכסים במהלך אותו רבעון, לרבות באופן בו בסמוך לאחר חתימתם של הדוחות הכספיים המתייחסים לרבעון התשלום, ישולמו או יוחזרו (לפי העניין) ההפרשים בהתאם לנכסי הקרן המוצגים בדוחות הכספיים לרבעון התשלום.

הקרן תשלם את דמי הניהול לחשבון הבנק של חברת הניהול אשר פרטיו ימסרו לקרן בכתב, כפי שיתעדכנו או ישתנו מפעם לפעם, או בכל אופן אחר שיקבע על ידי הצדדים.

מובהר כי לדמי הניהול יתווסף מע"מ על פי דין.

4.2. <u>הקצאת כתבי אופציה</u>

4.2.1. במקרה בו תקצה הקרן מניות, בין אם במסגרת הנפקה לציבור ובין אם במסגרת הקצאה פרטית (בסעיף זה: "**הנפקה**"), תקצה הקרן לחברת הניהול, ללא כל תמורה נוספת, לא יאוחר מ-30 יום ממועד ההנפקה כאמור, כתבי אופציה (שלא יירשמו למסחר בבורסה), אשר יהיו ניתנים למימוש בכל עת במהלך תקופה בת שבע שנים ממועד ההנפקה, לרכישת מניות הקרן בשיעור השווה ל-5% מסך המניות אשר יוקצו במסגרת ההנפקה. בכפוף להתאמות המפורטות בסעיף זה להלן, כל כתב אופציה יהיה ניתן למימוש למניה אחת של הקרן. מחיר המימוש של כתבי האופציות כאמור, יהא אותו המחיר אשר נקבע בהנפקה ובכל מקרה לא יפחת מהמחיר שייקבע בתקנון ובהנחיות הבורסה או כל רשות אחרת כמחיר המימוש המזערי של כל אופציה לכל מניית מימוש במועד ההנפקה או ההקצאה.

4.2.2. ממועד הקצאת כתבי האופציה ועד לתום תקופת המימוש של האופציות כאמור לעיל, יחולו הוראות התאמה של מספר המניות המוקצות לרבות עקב שינויים בהון, חלוקת מניות הטבה על ידי הקרן, התאמה עקב הנפקה בדרך של זכויות וכן התאמה של מחיר המימוש במקרה של חלוקת דיבידנד כמפורט בהסכם הניהול (להלן: "**ההתאמות**").

4.2.3. חברת הניהול תהא רשאית לבצע מכירה, העברה או המחאה של כתבי האופציה.

4.2.4. המניות שינבעו ממימוש כתבי האופציה, תהייה שוות ערך ושוות זכויות למניות הרגילות של הקרן ויזכו את החברת הניהול בכל הזכויות המוקנות לבעל המניות בקרן.

4.2.5. חברת הניהול תהא רשאית לבחור כי המרת כתבי האופציה למניות הקרן תיעשה בשיטת "מימוש נטו" ("Cashless"). באופן שבו במועד המרת כתבי האופציה חברת הניהול לא תידרש לשלם את מחיר המימוש כאמור לעיל, והקרן תעביר לחברת הניהול (בכפוף להוראות סעיף 102 לפקודת מס הכנסה) כמות מניות מופחתת, אשר תשקף את רכיב ההטבה הגלום בכתבי האופציה. מספר המניות כאמור ייקבע על ידי חלוקת (X) (1) ההפרש המתקבל בין מחיר הסגירה של מניית הקרן ביום המסחר האחרון בבורסה שקדם למועד ההמרה (להלן בס"ק זה: "**השווי האחרון**") לבין (2) מחיר המימוש; מוכפל (Y) בכמות כתבי האופציה המקורית; מחולק (Z) בשווי האחרון. שבר מניה, יעוגל כלפי מעלה למניה שלמה, ובלבד שמניות המימוש תהיינה מונפקות ונפרעות במלואן.

4.2.6. ככל שהקרן תבצע הקצאה של מניות הטבה ו/או תבצע חלוקת דיבידנדים, ההוראות שלהלן תחולנה:

4.2.6.1. בכל מקרה של ביצוע חלוקת דיבידנד, במוזמן ו/או בעין לבעלי המניות בקרן, יופחת מחיר המימוש בגין כל מניה בגובה הדיבידנד למניה שחולק כאמור.

4.2.6.2. בכל מקרה של חלוקת מנית הטבה, תשמרנה זכויות חברת הניהול כך שיגדל מספר מניות לו זכאית חברת הניהול, בגין מימוש כתבי אופציה, ללא שינוי במחיר המימוש, וזאת באמצעות הוספת מספר וסוג המניות שחברת הניהול הייתה זכאית להם, כמניות הטבה.

4.2.6.3. בכל מקרה של שינוי בהון מניות הקרן, לרבות באופן של פיצול, איחוד, חלוקה או החלפה של מניות או שינוי במבנה ההון הקרן, המספר וסוג המניות שינבעו כתוצאה ממימוש כתבי האופציה יותאם באופן יחסי על מנת לשמור ביחס ישר על סך המניות ושיעור המניות מתוך הונה המונפק והנפרע של הקרן להן תהא זכאית חברת הניהול כתוצאה ממימוש כתבי אופציה.

4.2.7. חברת הניהול תהא רשאית, על פי שיקול דעתה הבלעדי והמוחלט להמחות את זכותה לרכישת מניות ו/או אופציות, כמתואר לעיל, לעובדיה המעניקים מטעמה שירותים לקרן ("**העובדים**"). ככל שניתן על פי דין, ובכפוף לשיקול דעתו של דירקטוריון חברת הניהול, תפעל חברת ניהול להקצות את האופציות לעובדים בהתאם לסעיף 102 לפקודת מס הכנסה.

4.3. <u>מענק שנתי</u>

חברת הניהול תהיה זכאית למענק שנתי, בסך מקסימלי כמפורט להלן, אשר יוענק לא יאוחר מ-30 ימים מתום השנה הקלנדרית שבגינו ניתן, על בסיס עמידה ביעדים המפורטים בסעיף 8.1.3.1 לתשקיף, ובהתאם למדרג הבא:

שווי נכסי הקרן (ש"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

יצוין כי כל עוד חברת הניהול תיחשב לבעלת שליטה בקרן, הענקת המענק תהא כפופה לאישור לפי הדין, לרבות בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו.

4.4. <u>החזר הוצאות</u>

חברת הניהול תהא זכאית להחזר הוצאות מהקרן בגין הוצאות שיושלמו או יוצאו על ידה בשם הקרן או לצורך קידום עסקיה ופעילותה, במסגרת מתן שירותי הניהול. החזר הוצאות כאמור יבוצע בגין כל חודש עד לא יאוחר מ-10 ימים מסופו של אותו חודש, וזאת בתוספת מע"מ וכנגד חשבונות מפורטים וחשבוניות מס ערוכות כדין.

4.5. <u>השתתפות בהכנסות</u>

חברת הניהול תשלם לקרן חלק מתמורות הניהול (כהגדרת מונח זה להלן) שיתקבלו בפועל על ידי חברת הניהול, נושאי משרה מטעמה או אנשי המפתח בהתאם לשווי הנכסים בשיעורים המפורטים להלן ובתוספת מע"מ כדין:

שווי נכסי הקרן (ש"ח)	שיעור התשלום לקרן
עד 350,000,000	50%
350,000,000 עד 700,000,000	75%
מעל 700,000,000	100%

לעניין סעיף זה "**תמורות הניהול**" יכללו את הסכומים, ניירות הערך ו/או נכסים אחרים (לאחר שימומשו ויתקבל בגינם מזומן (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, משכורת, 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.

מהסכומים שלעיל ינוכו ההוצאות המיוחסות להכנסתם ומס ערך מוסף.

חברת הניהול תהא רשאית לקבוע כי כל שלום כאמור לקרן ייעשה באמצעות קיזוז של דמי הניהול המגיעים לחברת הניהול בהתאם להוראות סעיף 4.1. לעיל.

4.6. <u>הוצאות</u>

בכפוף לאמור בסעיף קטן זה להלן, הקרן תישא בהוצאות תפעולה השוטף ובכלל זה הוצאות הכרוכות בדרישות החלות על פי כל דין על קרן שניירות הערך שלה רשומים למסחר (ממועד ההנפקה ולצורך ההנפקה), לרבות תשלום שכר דירקטורים (למעט דירקטורים ששמונו על ידי חברת הניהול), הוצאות הקשורות עם ביצוע גיוסי הון, הוצאות שיווק ופרסום, הוצאות הכרוכות בהכנה ופרסום דוחות כספיים, דיווחים לבעלי המניות, שכר רו"ח, שכר מבקר פנים, מעריכי שווי, הוצאות ביטוח אחריות נושאי משרה בהוצאות הביטוח השונות עבור נכסי הקרן, בהוצאות הקשורות בתחזוקת הנכסים אשר בבעלותה ובשכר טרחה המושלם לצדדים שלישיים בקשר עם רכישה ומכירה של השקעות וטיפול שוטף בנכסי הקרן, לרבות טיפול בעניינים משפטים, 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 ההוצאות הנלוות למשרדים האמורים, וכן תשיא בעצמה ועל חשבונה, כפי העובדים אשר יועסקו במסגרת מתן שירותי הניהול, בכל חבות חוקית החלה על מעביד כלפי עובד.

הקרן תישא בכל ההוצאות הכרוכות בקשר עם הקמתה וזאת בסכום שלא יעלה על 500,000 ש"ח בתוספת מע"מ. כל חריגה מהסכום האמור תשולם על ידי חברת הניהול ועל חשבונה.

<u>חלק ג' - התגמול הכולל</u>[2]

5. <u>**השיקולים בקביעת התגמול של נושאי המשרה**</u>

בבחינת תנאי התגמול הכולל המוצעים לנושא משרה, קרי התגמול הקבוע (לרבות התנאים הנלווים) והתגמול המשתנה (תמריץ ותגמול הוני), ייבחנו על ידי האורגנים הרלבנטיים בקרן, בין היתר, הנושאים הבאים, והכל בהתחשב במצבה הפיננסי של הקרן ובהיקף פעילותה כפי שיהיו באותו מועד:

א. השכלתו, כישוריו, מומחיותו, ניסיונו המקצועי והישגיו של נושא המשרה לרבות היכרותו של נושא המשרה עם הקרן ועם השוק בו פועלת הקרן;

ב. תפקידו של נושא המשרה ותחומי אחריותו;

---

[2] למעט תגמול כולל לחברת הניהול.

ג. היקף העסקתו של נושא המשרה ;

ד. הסכמי שכר קודמים שנחתמו עמו (ככל שנחתמו) ;

ה. פועלו האישי של כל נושא משרה, מידת השקעתו ותרומתו להצלחת הקרן ולפעילותה ;

ו. אתגרים מיוחדים בעלי חשיבות לקרן עימם התמודד נושא המשרה ;

ז. בחינת היחס שבין תנאי ההעסקה של נושא המשרה לשכר של שאר עובדי הקרן, לרבות נושאי משרה נוספים בקרן בדרגי ניהול זהים או דומים (ככל שישנם כאלה), ובפרט היחס בין התגמול המוצע לאותו נושא משרה לבין השכר הממוצע ולשכר החציוני של שאר עובדי הקרן ועובדי קבלן המועסקים אצל הקרן (ככל שישנם) והשפעת הפערים ביניהם על יחסי העבודה בקרן. יצוין כי, לאור המבנה הניהולי הייחודי של הקרן, הקרן סבורה כי, בשלב זה, המשקל שיש לתת ליחס כאמור הינו נמוך.

ח. הרכב התגמול הכולל המוצע לנושא המשרה.

6. **<u>רכיבי התגמול הכולל</u>**

התגמול הכולל של נושאי המשרה יהיה מורכב ממספר רכיבים (כולם או חלקם), המפורטים להלן : תגמול קבוע ותגמול משתנה.

יובהר כי אין בקיומה של מדיניות תגמול זו כדי להעיד על זכאותו של מי מנושאי המשרה בחברה לקבלת כל אחד מרכיבי התגמול הכולל המפורטים להלן ; וכי במקרה שנושא משרה יקבל תגמול שאינו כולל חלק מרכיבי התגמול המפורטים במדיניות תגמול זו, לא ייחשב הדבר כסטייה או כחריגה ממדיניות התגמול של החברה.

7. **<u>היחס בין הרכיבים המשתנים והקבועים בחבילת התגמול של נושא המשרה</u>**

על מנת ליצור חבילת תגמול כולל מאוזנת, חלק רכיבי התגמול המשתנה והתגמול ההוני לא יעלה על 60% מסך חבילת התגמול הכולל לנושא משרה.

<u>חלק ד' - רכיב הגמול הקבוע</u>[3]

8. **<u>שכר בסיס</u>**

8.1. תקרת שכר הבסיס של נושאי המשרה בקרן (למעט חברת הניהול) ברוטו, עבור היקף משרה של 100%, תהיה כמפורט להלן (הסכומים המפורטים להלן יהיו צמודים לעלייה במדד המחירים לצרכן הידוע במועד אישור מדיניות התגמול) :

8.1.1. יו"ר דירקטוריון הקרן - עד לסך של 3,000 אלפי ש"ח בשנה.

8.1.2. יו"ר ועדת השקעות של הקרן - עד לסך של 3,000 אלפי ש"ח בשנה.

8.1.3. מנכ"ל הקרן - עד לסך של 3,000 אלפי ש"ח בשנה.

8.1.4. נושאי משרה אחרים - עד לסך של 2,000 אלפי ש"ח בשנה.

8.2. האורגנים של הקרן יהיו רשאים לעדכן מעת לעת את שכרם של נושאי המשרה בהתאם לעקרונות המפורטים במדיניות זו וע"פ הדין, לרבות בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו..

---

[3] למעט תגמול קבוע לחברת הניהול.

8.3. בשל אופי תפקיד נושאי המשרה, חוק שעות עבודה ומנוחה, התשי"א-1951, לא יחול לגבי נושאי המשרה והם לא יהיו זכאים לתגמול נוסף עבור עבודה בשעות נוספות או בזמן המנוחה השבועית.

9. **<u>תנאים נלווים והטבות</u>**

להלן פירוט התנאים הנלווים וההטבות אשר יכול ויהיו (כולם או חלקם) חלק מהתגמול לנושאי המשרה (למעט חברת הניהול):

9.1. <u>תנאים נלווים המחויבים לפי דין</u>, המעוגנים בחוקי העבודה/צווי ההרחבה השונים, כגון: הפרשות לקרן פנסיה/ביטוח מנהלים, הפרשות לפיצויים, ימי חופשה, דמי מחלה, וכיו"ב. תנאים אלו ייקבעו על פי הוראות הדין כפי שתהיינה מעת לעת.

9.2. <u>תנאים נלווים והטבות נוספות</u>, כגון: רכב (ונושא המשרה יוכל לבחור לוותר על העמדת הרכב לשימושו ולקבל תוספת לשכר הקבוע חלף העמדת הרכב לשימושו), גילום שווי ההטבות הנ"ל, כולו או חלקו, ככל שנדרש על פי דין, יהיה לפי שיקול דעת הנהלת הקרן.

9.3. <u>החזר הוצאות</u> - נושא המשרה יהיה זכאי להחזר הוצאות עסקיות שהוציא במהלך עבודתו, בהתאם למקובל על פי נהליה של הקרן, כפי שיהיו מעת לעת.

9.4. <u>פטור, שיפוי וביטוח</u> - לפרטים ראו חלק ו' למדיניות.

10. **<u>הודעה מוקדמת</u>**

10.1. במקרה של סיום ההעסקה (למעט במקרה של סיום העסקה על ידי הקרן בנסיבות המקנות על פי חוק זכאות לפטר עובד ללא תשלום פיצויי פיטורין, לרבות אם נושאי המשרה הורשעו בעבירה פלילית שיש עמה קלון; מעלו באמון; פעלו בחוסר יושר ו/או בחוסר נאמנות או ניסו לגרום או סייעו לאחרים בגרימת נזק במזיד לרכוש או לעסקי או למוניטין הקרן או תאגידים הקשורים עמה), נושא המשרה יהיה זכאי לתקופת הודעה מוקדמת כפי שייקבע בהסכם ההעסקה (או הסכם ניהול, לפי העניין), שבין הקרן לבין נושא המשרה, ובכל מקרה, תקופת ההודעה המוקדמת לא תעלה על תקופה של שישה (6) חודשים.

10.2. תקופת ההודעה המוקדמת לכל נושא משרה תיקבע על ידי הקרן טרם ההתקשרות בהסכם עם נושא המשרה.

10.3. במהלך תקופת ההודעה המוקדמת, הקרן תהיה רשאית לקבוע, על פי שיקול דעתה הבלעדי, האם בתקופת ההודעה המוקדמת , ושא המשרה יהיה מחויב להמשיך ולמלא את תפקידו מבלי לפגוע בזכויותיו של נושא המשרה לקבלת מלוא תשלום התמורה החודשית בהתאם להסכם עמו בתקופת ההודעה המוקדמת.

11. **<u>סיום העסקה</u>**

11.1. במקרה של סיום העסקה (למעט במקרה של סיום העסקה על ידי הקרן בנסיבות המקנות על פי חוק זכאות לפטר עובד ללא תשלום פיצויי פיטורין לרבות אם נושאי המשרה הורשעו בעבירה פלילית שיש עמה קלון; מעלו באמון; פעלו בחוסר יושר ו/או בחוסר נאמנות או ניסו לגרום או סייעו לאחרים בגרימת נזק במזיד לרכוש או לעסקי או למוניטין הקרן או תאגידים הקשורים עמה), יהא זכאי נושא המשרה לפיצויי פיטורין. הקרן תהיה רשאית לקבוע את פיצויי הפיטורין בהתאם לסעיף 12 או לסעיף 14 לחוק פיצויי פיטורין, תשכ"ג-1963.

חלק ה' - תגמול משתנה[4]

12. **מענק שנתי**

12.1.1. הקרן רשאית להעניק לנושאי המשרה מענק שנתי כספי, הנועד לתגמל ולתמרץ את נושא המשרה להשגת יעדי הקרן בראיה ארוכת טווח, ומבטא את הקשר בין הצלחת נושא המשרה בתפקידו לבין התגמול.

12.1.2. המענק השנתי תלוי בעמידה ביעדים שנקבעו מראש וכן מרכיב של שיקול דעת. היעדים לנושאי המשרה יקבעו אחת לשנה על ידי ועדת התגמול ודירקטוריון הקרן, אשר ידונו אחת לשנה ביעדים בגינם יהיה זכאי נושא המשרה לתגמול משתנה עד ולא יאוחר ממועד אישור הדוחות הכספיים של השנה החולפת.

12.1.3. קביעת היעדים לנושאי המשרה תיעשה על בסיס ביצועים הניתנים למדידה, על פי תכנית העבודה והאסטרטגיה ארוכת הטווח של הקרן. היעדים יתחלקו ליעדים ארגוניים (כגון יעדי תקציב, גיוסי הון/חוב, יעדי תזרים מזומנים, רווח נקי, רווח לפני מס, יעדי תשואה שנתית על ההון או על הנכסים וכיו"ב) ; וליעדים אישיים (כגון הרחבת פעילות, יעדי ביצוע עסקאות, יעדי גיוס מימון וכיו"ב).

12.1.4. כמות היעדים לכל נושא משרה לא תעלה על 10 יעדים בשנה, ומשקלם של היעדים הארגוניים יהיה בין 40%-60% ושל היעדים האישיים יהיה בין 30%-60%.

12.1.5. על אף האמור לעיל, ועדת התגמול והדירקטוריון רשאים לקבוע תמריץ שנתי לנושאי המשרה הכפופים למנכ"ל על פי קריטריונים שאינם ניתנים למדידה ובהתחשב בתרומתו של נושא המשרה לקרן, וזאת חלף או בנוסף לתמריץ השנתי, ובלבד שסך התמריץ השנתי לכל אחד מנושאי המשרה כאמור לא יעלה על תקרת התמריץ השנתי כאמור בסעיף 12.1.8 למדיניות.

12.1.6. תשלום אשר ישולם לנושא משרה בגין זכאותו לתגמול משתנה, ככל שישולם, אינו ולא ייחשב כחלק מהתגמול הקבוע של נושא המשרה ולא ישמש בסיס לחישוב, זכאות או צבירה של זכות כלשהי, לרבות בתשלום דמי חופשה, פיצויי פיטורין, הפרשות סוציאליות וכיו"ב.

12.1.7. ועדת התגמול ודירקטוריון הקרן יהיו רשאים לאשר תגמול משתנה חלקי לנושא משרה אשר הפסיק לכהן בתפקידו בקרן, בהתאם לחלק היחסי בשנה הקלנדרית בה כיהן בתפקידו, אשר בגינה ניתן התגמול המשתנה, וזאת בלבד שהעסקתו של נושא המשרה לא הגיעה לידי סיום בנסיבות שיש בהן כדי לשלול את זכותו לפיצויי פיטורין על פי דין.

---

[4] למעט תגמול משתנה לחברת הניהול.

12.1.8. <u>תקרת הגמול המשתנה</u> - רכיב הגמול המשתנה לא יעלה על מכפלה של שש (6) פעמים התגמול הקבוע (או דמי הניהול החודשיים, לפי העניין), של נושא המשרה, בגין חודש דצמבר של השנה שבגינה ניתן המענק.

12.1.9. <u>השבת סכומים</u> - נושא המשרה יהיה מחויב להשיב לקרן סכומים ששולמו לו כתגמול משתנה, אם יתברר כי בסיס הנתונים ששימש לחישוב התגמול המשתנה הינו מוטעה וכפועל יוצא נדרש להציגו מחדש בדוחותיה הכספיים של הקרן. השבה כאמור לא תחול במקרה של הצגה מחדש של הדוחות הכספיים הנובעת משינויי מדיניות חשבונאית בעקבות שינויים בתקינה החשבונאית או בכללי הדיווח, שהתרחשו לאחר מועד פרסום הדוחות הכספיים שבגינם ניתן התגמול המשתנה. השבת הסכומים הנ"ל תבוצע בדרך של קיזוז מהמענק בשנה העוקבת והיתרה, ככל שתהיה, תסולק ב-12 תשלומים חודשיים שווים. במקרה בו סכום ההשבה נמוך מ-25% מהתגמול המשתנה באותה שנה תוכל ועדת התגמול לקבוע כי נושא המשרה אינו נדרש להשיבו. במקרה ובו נושא המשרה אינו מכהן עוד כנושא משרה בקרן, יידרש נושא המשרה להשבה לפי שיקול דעת ועדת התגמול.

12.1.10. <u>הפחתת מענק שנתי לפי שיקול דעת הדירקטוריון</u> - לדירקטוריון הקרן, לאחר שקיבל את המלצת ועדת התגמול, תהיה סמכות להפחתה של עד 100% מגובה התגמול המשתנה ביחס לשנה מסוימת, בשים לב לבחינת סבירות התגמול המשתנה לו היה זכאי נושא המשרה בגין עמידה ביעדים באותה שנה לעומת תרומתו של נושא המשרה להשגתם ולמצבה העסקי והכספי של הקרן.

12.1.11. <u>תגמול משתנה בנסיבות מיוחדות</u> - הדירקטוריון רשאי להחליט, לאחר קבלת המלצת ועדת התגמול ומנכ"ל הקרן ובכפוף לקבלת האישורים הנדרשים על פי דין, על מתן מענק חד פעמי לנושא משרה בגין השנה שחלפה, בגין תרומה יוצאת דופן לקרן או מאמצים ניכרים מצד נושא המשרה בקרן או במקרה בו התגמול המשתנה לאותו נושא משרה בגין השנה שחלפה אינו משקף לדעת חברי ועדת התגמול ודירקטוריון הקרן את תרומתו של נושא המשרה לקרן באותה שנה. מענק מיוחד כאמור לא יעלה על מכפלה של שלוש (3) פעמים התגמול הקבוע/דמי הניהול החודשיים, לפי העניין, של נושא המשרה כאמור, בגין חודש דצמבר של השנה שבגינה ניתן המענק.

12.1.12. המענק השנתי לנושאי משרה הכפופים למנכ"ל יכול להיות מענק אשר מבוסס כולו על מענק בשיקול דעת ויקבע על ידי ועדת התגמול ודירקטוריון הקרן, בהמלצת המנכ"ל, ולא יעלה על התקרות האמורות בחלק ד' זה, או שיהיה מורכב ממענק המבוסס על יעדים ארגוניים ואישיים, או משילוב של שניהם.

12.1.13. יצוין כי ככל ומי מנושאי המשרה יחשב לבעל שליטה בקרן, אזי אישור הענקת המענק יהא כפוף לאישור לפי הדין, לרבות בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו.

13. **תגמול הוני**[5]

13.1. **תגמול הוני לנושאי משרה המועסקים בקרן**

13.1.1. הקרן תהא רשאית להעניק לנושאי המשרה המועסקים בקרן תגמול הוני מבוסס מניות, כגון: מניות חסומות, אופציות למניות רגילות, מניות "פאנטום" (אופציות שסילוקן יכול שיהא במזומן), וזאת בהתאם לתכנית תגמול לטווח ארוך שתגובש ותאומץ על ידי הקרן, בכפוף להוראות הדין, כפי שתהיינה מעת לעת, וזאת כמנגנון ראוי לשימור ההון האנושי לטווח ארוך, ליצירת קירבת אינטרסים בין נושאי המשרה לבעלי המניות ולאיזון בין שיקולי טווח קצר לבין שיקולי טווח ארוך.

13.1.2. הנהלת הקרן תפעל לכך, כי התגמול ההוני לנושאי משרה המועסקים בקרן ייקבע, ככל האפשר, מראש ובמסגרת ההחלטה בדבר העסקתו (או חידוש העסקתו) של נושא המשרה ובמסגרת אישור תנאי כהונתו העסקתו, בכפוף לאישורים הנדרשים באותו מועד על פי כל דין.

13.1.3. תגמול הוני לנושאי משרה המועסקים בקרן יכלול, בין היתר, את התנאים הבאים: התקופה הנדרשת עד להבשלה מלאה של התגמול ההוני שיוענק לנושא משרה לא תפחת מתקופה של שלוש (3) שנים ממועד הענקת התגמול ההוני; מחיר המימוש ייקבע לפי המחיר הממוצע של מניית הקרן בבורסה בתקופה שלא תפחת משלושים (30) ימי המסחר שקדמו למועד אישור ההענקה על ידי דירקטוריון הקרן ותיקבע לפי שיקול דעת ועדת התגמול ודירקטוריון הקרן; השווי ההוגן המירבי (במועד אישור ההענקה על ידי דירקטוריון הקרן) של התגמול ההוני לנושא משרה, על פי אחת משיטות הערכות השווי המקובלות, בחלוקה למספר שנות הבשלה, לא יעלה על מכפלה של 8 פעמים התגמול הקבוע/דמי הניהול החודשיים, לפי העניין, של נושא המשרה לשנת הבשלה (לפי תחשיב שיבוצע במועד אישור הענקת התגמול ההוני על ידי דירקטוריון הקרן). יובהר כי, סכום זה אינו בהכרח עקבי לסכומי רישום ההוצאה בדוחות הכספיים על פי כללי החשבונאות הנהוגים בישראל.

13.1.4. יצוין כי ככל ומי מנושאי המשרה יחשב לבעל שליטה בקרן, אזי אישור הענקת תגמול הוני יהא כפוף לאישור לפי הדין, לרבות בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו.

13.2. **תגמול הוני לנושאי משרה המועסקים בחברת הניהול**

13.2.1. חברת הניהול תהא רשאית להעניק לנושאי המשרה המועסקים בחברת הניהול תגמול הוני מבוסס מניות, כגון: מניות חסומות, אופציות למניות רגילות, מניות "פאנטום" (אופציות שסילוקן יכול שיהא במזומן), וזאת בהתאם לתכנית תגמול לטווח ארוך שתגובש ותאומץ על ידי חברת הניהול, בכפוף להוראות הדין, כפי

---

[5] למעט תגמול הוני לחברת הניהול.

שתהיינה מעת לעת, וזאת כמנגנון ראוי לשימור ההון האנושי לטווח ארוך, ליצירת קירבת אינטרסים בין נושאי המשרה לבעלי המניות ולאיזון בין שיקולי טווח קצר לבין שיקולי טווח ארוך.

13.2.2. הנהלת חברת הניהול תפעל לכך, כי התגמול ההוני לנושאי המשרה המועסקים בחברת הניהול ייקבע, ככל האפשר, מראש ובמסגרת ההחלטה בדבר העסקתו (או חידוש העסקתו) של נושא המשרה ובמסגרת אישור תנאי כהונתו העסקתו, בכפוף לאישורים הנדרשים באותו מועד על פי כל דין.

13.2.3. תגמול הוני לנושאי המשרה המועסקים בחברת הניהול יכלול, בין היתר, את התנאים הבאים: התקופה הנדרשת עד להבשלה מלאה של התגמול ההוני שיוענק לנושא משרה לא תפחת מתקופה של שלוש (3) שנים ממועד הענקת התגמול ההוני; מחיר המימוש ייקבע לפי שיקול דעת דירקטוריון חברת הניהול; השווי ההוגן המירבי (במועד אישור ההענקה על ידי דירקטוריון חברת הניהול) של התגמול ההוני לנושא משרה, על פי אחת משיטות הערכות השווי המקובלות, בחלוקה למספר שנות הבשלה, לא יעלה על מכפלה של עשר (10) פעמים התגמול הקבוע/דמי הניהול החודשיים, לפי העניין, של נושא המשרה לשנת הבשלה (לפי תחשיב שיבוצע במועד אישור הענקת התגמול ההוני על ידי דירקטוריון חברת הניהול). יובהר כי, סכום זה אינו בהכרח עקבי לסכומי רישום ההוצאה בדוחות הכספיים על פי כללי החשבונאות הנהוגים בישראל.

13.2.4. יצוין כי ככל ומי מנושאי המשרה המועסקים בחברת הניהול יחשב לבעל שליטה בקרן, אזי אישור הענקת תגמול הוני יהא כפוף לאישור לפי הדין, לרבות בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו.

חלק ו' - גמול דירקטורים

14. חברי הדירקטוריון שהינם דירקטורים בלתי תלויים (ובכלל זה דח"צים) יהיו זכאים לגמול שנתי וגמול השתתפות בגובה הסכומים המירביים המפורטים בתוספת השניה ובתוספת השלישית לתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000 (להלן: "**תקנות הגמול**") ובהתאם לדרגת ההון של הקרן (כהגדרתה בתקנות הגמול), כפי שתהיה מעת לעת. כמו כן, יהיו דירקטורים כאמור זכאים להחזר הוצאות כמפורט בתקנות הגמול.

אין באמור לעיל כדי לפגוע בזכאותם של הדירקטורים מטעם חברת הניהול לגמול שישולם להם על ידי חברת הניהול, ככל שישולם גמול כאמור.

15. בנוסף, הדירקטורים יהיו זכאים לכיסוי במסגרת פוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה וכן לכתב פטור או שיפוי, הנהוגים בקרן מעת לעת.

חלק ז' - פטור, ביטוח ושיפוי

16. בכפוף להוראות חוק החברות ולתקנון הקרן ולאישור האורגנים המוסמכים בקרן, נושאי המשרה בקרן (לרבות דירקטורים), המכהנים או שיכהנו בקרן מעת לעת (לרבות מי שימונו מטעם הקרן לכהן בחברות המוחזקות על ידה), וכן חברת הניהול ולרבות נותני שירותים או עובדים המכהנים כנושאי משרה בקרן ומקבלים את שכרם מחברת הניהול, יהיו זכאים לקבל מהקרן, בנוסף לחבילת הגמול כאמור במדיניות תגמול זו:

16.1. כתב התחייבות לשיפוי מראש בשל חבות או הוצאה שהוטלה על נושא המשרה או שהוציא עקב פעולה שעשה בתוקף היותו נושא משרה, בהתאם לנהוג בקרן מעת לעת, ובלבד שסכום השיפוי הכולל שתשלם הקרן לכל נושאי המשרה במצטבר, על פי כל כתבי השיפוי שהוצאו ויוצאו להם על ידי הקרן על פי החלטת השיפוי לא יעלה על סכום השווה לשיעור של 25% מההון העצמי של הקרן, המיוחס לבעלי המניות של הקרן לפי דוחותיה המאוחדים האחרונים, המבוקרים או סקורים, של הקרן, לפי העניין, אשר פורסמו סמוך ליום התשלום בפועל בגין השיפוי, כשהוא מותאם לשיעור עליית מדד המחירים לצרכן (כולל פירות וירקות) המתפרסם על ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ביחס למדד הידוע בתאריך הדוחות הכספיים האחרונים של החברה ועד למדד הידוע בתאריך הדוחות הכספיים האחרונים של החברה ועד למדד הידוע במועד תשלום סכום כלשהו (וזאת מבלי לגרוע מזכאותם של נושאי משרה לקבל תגמולי ביטוח, לרבות בגין האירועים הקובעים בכתב השיפוי המבוטחים בחברת הביטוח, שהקרן תקבל עבור נושא המשרה מזמן לזמן, ככל שיקבל, במסגרת כל ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בקרן והכל בתנאים המפורטים בכתבי השיפוי).

16.2. פטור, מראש ובדיעבד, מאחריותם, כולה או מקצתה, בשל כל נזק מכל סוג שנגרם או ייגרם, במישרין או בעקיפין, לקרן עקב הפרת חובת הזהירות כלפיה, במידה המרבית המותרת על פי הוראות כל דין ובתוקף היותם נושאי משרה או מועסקים בקרן או מוחזקות של הקרן, כפי שתהיינה מעת לעת.

16.3. נושאי המשרה בקרן יהיו זכאים, בכפוף להוראות חוק החברות ולתקנון הקרן, לקבלת כיסוי ביטוחי במסגרת ביטוח אחריות נושאי משרה בקרן ובחברות מוחזקות, לרבות ביטוח מסוג "Claims Made", או כל כיסוי ביטוחי אחר אשר יחול על נושאי המשרה בקרן, בהתאם להחלטות האורגנים המוסמכים של הקרן ; ובלבד שגבול כיסוי האחריות לא יעלה על 20 מיליון דולר ארה"ב למקרה ולתקופת ביטוח שנתית וההתקשרות בפוליסת הביטוח היא בתנאי שוק (עלות הפרמיה וגובה ההשתתפות העצמית יהיו בהתאם לתנאי השוק במועד עריכת או חידוש הפוליסה, לפי העניין), ואינה עשויה להשפיע באופן מהותי על רווחיות הקרן, רכושה או התחייבויותיה.

בנוסף, הדירקטורים ונושאי המשרה בקרן ימונו מטעם הקרן לכהן בחברות המוחזקות על ידה יהיו זכאים לקבלת כיסוי ביטוחי גם במסגרת ביטוח אחריות נושאי משרה של אותה קרן מוחזקת במידה שהיא תתקשר בפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה.

תנאי ההתקשרות הנוכחיים של הקרן בביטוח אחריותם של נושאי המשרה בקרן, כפי שאושרו על ידי האורגנים המוסמכים של הקרן, מפורטים בסעיף 8.1.5 לפרק 8 לתשקיף, נכללים במדיניות תגמול זו על דרך ההפניה ומהווים חלק בלתי נפרד ממנה.

חלק ח' - הוראות כלליות

17. אין במדיניות התגמול כדי לגרוע מתנאי הכהונה שנקבעו לנושאי משרה בקרן טרם רישומן למסחר של מניות הקרן על פי תשקיף ההנפקה לציבור שהקרן פרסמה בחודש יוני 2021 ("**התשקיף**") ואלו כלולים במדיניות התגמול על דרך ההפניה ומהווים חלק ממנה.

18. אין באמור במדיניות התגמול בכדי להקנות זכות כלשהי לנושאי המשרה בקרן, והזכויות המוקנות להם הנן על פי הסכמי העסקתם, כפי שיהיו מעת לעת.

19. יובהר, כי תגמול נמוך מהמצוין במדיניות זו לא יהווה חריגה ממדיניות התגמול.

20. התקשרות עם נושא משרה בקשר עם תנאי כהונתו והעסקתו יכול שתיעשה עם חברה בשליטתו המלאה של נושא המשרה (בשינויים המחויבים, במטרה לשמור על עלות תגמול שווה ערך), ובלבד ש: (א)

ההתקשרות תכלול תנאים, להנחת דעתה של ועדת התגמול (ובמקרה של נושא משרה המועסק בחברת הניהול - להנחת דעתו של דירקטוריון חברת הניהול), לפיהם ההתחייבויות והשירותים שיינתנו לקרן יבוצעו באופן אישי על ידי נושא המשרה; ו- (ב) הסכומים שתשלם הקרן במקרה כזה יהיו שווים לעלות המעסיק בהתקיים יחסי עבודה (סכומי מע"מ שתשלם הקרן במקרים אלו לא יילקחו בחשבון לצורך בחינת עמידת הקרן בתקרות האמורות בסעיף 8.1 למדיניות התגמול).

21. התקשרות הקרן בהסכמי העסקה עם נושאי משרה או כל הענקת תגמול לנושאי משרה יכול שתיעשה באמצעות הקרן או באמצעות תאגיד אחר שהקרן תחזיק בו מניות, במישרין או בעקיפין.

22. מקום בו הוראות הדין, כפי שיחולו מעת לעת, יאפשרו מתן הקלות בנוגע לאופן תגמול נושאי משרה או בנוגע לאופן הליכי אישור תגמול נושאי משרה, יחולו הוראות אלו על מדיניות התגמול של הקרן בכפוף לאישור ועדת תגמול ודירקטוריון הקרן, ויהוו חלק ממדיניות תגמול זו.

23. למונחים המצוינים במדיניות התגמול תובא הפרשנות הקבועה להם בחוק החברות, התשנ"ט-1999, אלא אם נאמר במפורש אחרת.

24. מדיניות תגמול זו מנוסחת בלשון זכר מטעמי נוחות בלבד והיא מיועדת לנשים וגברים כאחד.

פרק 9 - דוחות כספיים

9.1. **דוחות כספיים**

בפרק זה להלן מובאים דוחותיה הכספיים והמבוקרים של הקרן ליום 31.12.2020, דוח סקירה מיום 29.8.2021 על מידע כספי תמציתי של החברה ליום 31.3.2021 ולתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך וכן דוח סקירה מיום29.8.2021, על מידע כספי תמציתי של החברה ליום 30 ביוני 2021 ולתקופות של שישה ושלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך.

9.2. **מכתב הסכמה של רואה החשבון המבקר**

לקרן ניתנה הסכמתו של רואה החשבון המבקר של הקרן להכללת דוח רואה החשבון המבקר ביחס לדוחות הכספיים המפורטים בסעיף 9.1 לעיל, בתשקיף זה. מכתב ההסכמה של רואה החשבון המבקר של הקרן מצורף כנספח לפרק זה.

לכבוד 29 באוגוסט 2021

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

המלאכה 3, תל אביב.

א.ג.נ,

<u>הנדון: תשקיף להשלמה ותשקיף מדף של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ המיועד להתפרסם בחודש אוגוסט 2021 (להלן: "התשקיף")</u>

הננו להודיעכם כי אנו מסכימים להכללה (לרבות בדרך של הפנייה) בתשקיף שבנדון של הדוחות שלנו המפורטים להלן:

1) דוח רואה החשבון המבקר מיום 29 באוגוסט 2021 על הדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2020 ולתקופה שמיום 29 ביוני 2020 (מועד ההקמה של החברה) ועד ליום 31 בדצמבר 2020.
2) דוח סקירה של רואה החשבון המבקר מיום 29 באוגוסט 2021 על מידע כספי תמציתי של החברה ליום 31 במרץ 2021 ולתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך.
3) דוח סקירה של רואה החשבון המבקר מיום 29 באוגוסט 2021 על מידע כספי תמציתי של החברה ליום 30 ביוני 2021 ולתקופות של שישה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך.

זיו האפט

רואי חשבון

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ
דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2020

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2020

תוכן העניינים

	עמוד
דוח רואה החשבון המבקר	2
דוח על המצב הכספי	3
דוח על הרווח הכולל	4
דוח על השינויים בהון	5
דוח על תזרימי המזומנים	6
ביאורים לדוחות הכספיים	7-25

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

ביקרנו את הדוח על המצב הכספי המצורף של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "**החברה**") ליום 31 בדצמבר 2020 ואת הדוחות על הרווח הכולל, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופה מיום 29 ביוני 2020 (מועד תחילת פעילות החברה) ועד ליום 31 בדצמבר 2020. דוחות כספיים אלה הינם באחריות הדירקטוריון וההנהלה של החברה. אחריותנו היא לחוות דיעה על דוחות כספיים אלה בהתבסס על ביקורתנו.

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 ולבצעה במטרה להשיג מידה סבירה של ביטחון שאין בדוחות הכספיים הצגה מוטעית מהותית. ביקורת כוללת בדיקה מדגמית של ראיות התומכות בסכומים ובמידע שבדוחות הכספיים. ביקורת כוללת גם בחינה של כללי החשבונאות שיושמו ושל האומדנים המשמעותיים שנעשו על ידי הדירקטוריון וההנהלה של החברה וכן הערכת נאותות ההצגה בדוחות הכספיים בכללותה. אנו סבורים שביקורתנו מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו.

לדעתנו, בהתבסס על ביקורתנו, הדוחות הכספיים הנ"ל משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי של החברה ליום 31 בדצמבר 2020 ואת תוצאות פעולותיה, השינויים בהון ותזרימי המזומנים שלה לתקופה מיום 29 ביוני 2020 (מועד תחילת פעילות החברה) ועד ליום 31 בדצמבר 2020 בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) והוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע- 2010.

תל אביב, 29 באוגוסט 2021

זיו האפט

רואי חשבון

תל אביב	ירושלים	חיפה	באר שבע	בני ברק	קרית שמונה	פתח תקווה	מודיעין עילית	נצרת עילית	אילת
03-6386868	02-6546200	04-8680600	077-7784100	073-7145300	077-5054906	077-7784180	08-9744111	04-6555888	08-6339911

משרד ראשי: בית אמות BDO, דרך מנחם בגין 48, תל אביב, 6618001 דוא"ל: bdo@bdo.co.il בקרו באתר שלנו: www.bdo.co.il

BDO Israel, an Israeli partnership, is a member of BDO International Limited, a UK company limited by guarantee, and forms part of the international BDO network of independent member firms. BDO is the brand name for the BDO network and for each of the BDO Member Firms

	ביאור	31 בדצמבר 2020 אלפי ש"ח
נכסים		
נכסים שוטפים:		
מזומנים		5,775
חייבים ויתרות חובה	3	310
סה"כ נכסים שוטפים		6,085
נכסים לא שוטפים:		
נגזר פיננסי	4.3.1	1,872
השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	4	69,348
סה"כ נכסים לא שוטפים		71,220
סה"כ נכסים		77,305
התחייבויות והון		
התחייבויות שוטפות:		
זכאים ויתרות זכות		15
נגזר פיננסי		109
סה"כ התחייבויות שוטפות		124
התחייבויות לא שוטפות:		
מסים נדחים	6	1,638
נגזר פיננסי	4.3.1	1,208
סה"כ התחייבויות לא שוטפות		2,846
סה"כ התחייבויות		2,970
הון	7	
הון מניות ופרמיה		68,850
תשלום מבוסס מניות		993
עודפים		4,492
סה"כ הון		74,335
סה"כ התחייבויות והון		77,305

29 באוגוסט, 2021			
תאריך אישור הדוחות הכספיים	**אורי יוגב** **יו"ר הדירקטוריון**	**ינון יוגב** **מנכ"ל**	**שמואל רבינא,** **דירקטור***

*דירקטוריון החברה הסמיך את שמואל רבינא לחתום על דוחות הכספיים כמפורט בבאור 13ה.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

	ביאור	לתקופה שמיום 29 ביוני 2020 (*) ועד ליום 31 בדצמבר 2020
		אלפי ש"ח
הכנסות		
שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד	4	8,055
הכנסות מדמי ניהול	10	60
סה"כ הכנסות		8,115
הוצאות		
הוצאות רכישת השקעות		851
הוצאות דמי ניהול	10	179
הוצאות תשלום מבוסס מניות	7	993
הוצאות תפעוליות אחרות	8	474
סה"כ הוצאות		2,497
רווח מפעולות רגילות		5,618
הכנסות מימון	9	512
רווח לפני מסים על ההכנסה		6,130
מסים על ההכנסה	6	1,638
רווח נקי וכולל		4,492
רווח למניה בסיסי ומדולל(בש"ח)	11	0.122

(*) מועד תחילת הפעילות של החברה.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

	הון מניות ופרמיה	תקבולים על חשבון מניות	תשלום מבוסס מניות	עודפים	סה"כ
	אלפי ש"ח				
לתקופה מיום 29 ביוני 2020 (*) ועד 31 בדצמבר 2020					
יתרה ליום 29 ביוני 2020 (*)	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
הנפקת מניות	63,850	-	-	-	63,850
תקבולים על חשבון מניות	-	5,000	-	-	5,000
תשלום מבוסס מניות	-	-	993	-	993
רווח לתקופה	-	-	-	4,492	4,492
יתרה ליום 31 בדצמבר 2020	63,850	5,000	993	4,492	74,335

(*) מועד תחילת הפעילות של החברה.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

	לתקופה מיום 29 ביוני 2020 (*) ועד 31 בדצמבר 2020
	אלפי ש"ח
תזרימי מזומנים לפעילות שוטפת	
רווח נקי	4,492
התאמות בגין:	
הוצאות מיסים על הכנסה	1,638
הכנסות מימון	(512)
שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד	(8,055)
הוצאות בגין תשלום מבוסס מניות	993
שינויים בנכסים ובהתחייבויות:	
עלייה בחייבים ויתרות חובה	(310)
עלייה בזכאים ויתרות זכות	15
מזומנים נטו ששימשו לפעילות שוטפת	(1,739)
תזרימי מזומנים לפעילות השקעה	
רכישת השקעות בחברות מוחזקות	(61,336)
מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה	(61,336)
תזרימי מזומנים מפעילות מימון	
תמורה מהנפקת הון ותקבולים ע"ח מניות	68,850
מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון	68,850
עלייה במזומנים ושווי מזומנים	5,775
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה	-
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה	5,775

(*) מועד תחילת הפעילות של החברה.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

באור 1 - כללי

החברה התאגדה בישראל ביום 29 ביוני, 2020 והחלה את פעילותה באותו מועד.

כתובת המשרד הרשום של החברה היא רחוב המלאכה 3, תל אביב.

פעילות החברה

החברה הוקמה כקרן להשקעה בתשתיות במתכונת REIT בהתאם להמלצות הדוח הסופי של הועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, מחודש יוני 2019 (להלן: "**דוח הועדה**"). בהתאם להמלצות דוח הועדה, על מנת להיות זכאית להטבות והקלות שונים, על החברה להירשם למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב לא יאוחר משלוש (3) שנים ממועד התאגדותה (קרי, עד חודש יוני 2023) (להלן: "**מועד ההנפקה**").

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

(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, לווין והפצת שידורים;
(ה) כל תשתית המבוצעת במסגרת הסכם שיתוף פעולה בין המדינה והמגזר הפרטי (Public-Private Partnership – PPP);
(ו) נכסים אחרים, כאשר סכום ההשקעה בהם אינו עולה על שווי של 5% מנכסי החברה.
(ז) כל תחום אחר אשר אושר על ידי שר האוצר כתחום תשתיות;
(ח) כל תחום נוסף שייקבע בעתיד בתקנון הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ, כתחום השקעה מותר לקרן השקעה בתשתיות.

אסטרטגיית ההשקעות של החברה הינה להתמחות ולהשקיע בחברות בתחום התשתיות, בעיקר בישראל. מודל השקעה הינו היברידי, הכולל מצד אחד השקעות בחברות בעלות תזרים יציב לאורך זמן (Fixed Income), ומצד שני תשואה הנובעת מהשבחת הערך, כתוצאה מניהול אקטיבי של חברות הפורטפוליו. עד למועד ההנפקה, בכוונת החברה להתמקד בנכסים עם תזרים מגובה בהסכמים בשלבי התפעול, אשר כוללים רכיב upside מזוהה ומימושו בזכות ניהול אקטיבי מצד החברה. בהמשך הדרך ולאחר מועד ההנפקה, החברה תשקול גם השקעה בחברות ו/או בפרויקטים אשר נמצאים בשלבי הייזום וההקמה.

פעילות החברה נכון למועד דוח זה כוללת השקעות בחברות בתחום התקשורת ובתחום האנרגיה, לפרטים ראה ביאור 4 וביאור 13.

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית

2.1 ציות לתקני הדיווח הכספי הבינלאומיים

הדוחות הכספיים מציתים להוראות תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (IFRS).

2.2 עקרונות עריכת הדוחות הכספיים

א. הדוחות הכספיים השנתיים כוללים את הגילוי הנוסף הנדרש לפי תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

ב. בסיס המדידה - הדוחות הכספיים נערכו תוך יישום עקרון העלות, למעט השקעות בחברות המטופלות לפי שיטת השווי ההוגן דרך רווח והפסד ונגזרים פיננסים כמתואר להלן.

ג. 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.

ד. מטבע פעילות ומטבע הצגה -מטבע הפעילות שהוא המטבע המשקף באופן הטוב ביותר את הסביבה הכלכלית שבה פועלת החברה ואת עסקאותיה, הינו השקל ולפי מטבע זה נמדדים מצבה הכספי ותוצאות פעולותיה. מטבע ההצגה בדוחות הכספיים אף הוא שקל.

ה. תקופת המחזור התפעולי של החברה הינה 12 חודשים.

2.3 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:

<u>ישות השקעה</u>

החברה קבעה כי היא עומדת בהגדרה של ישות השקעה כמוגדר ב-IFRS 10 מכיוון שכל התנאים הבאים מתקיימים:

א. ממועד הקמתה החברה החלה בגיוס כספים במטרה לספק למשקיעיה שירותי ניהול השקעות. עד למועד 31 בדצמבר 2020 גייסה החברה כ-68 מיליון ש"ח ולאחר תאריך המאזן גויסו כ- 98 מיליון ש"ח נוספים ובמטרת החברה להמשיך ולגייס כספים לצרכים אלו;

ב. המטרה העסקית של החברה כפי שפורטה בבאור 1 לעיל הינה ביצוע השקעות אך ורק עבור תשואות מעליית ערך הונית והכנסות אחרות מההשקעות (ריביות, דיבידנדים). עד למועד החתימה על הדוחות השקיעה החברה באופן שתואם את האסטרטגיה כאמור בשלוש חברות ואסטרטגיית החברה הינה להמשיך ולהשקיע עבור מטרות אלו;

ג. החברה מודדת ומעריכה את הביצועים של ההשקעות אותן ביצעה על בסיס שוויין ההוגן של ההשקעות;

ד. 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 הוניות או זכויות דומות;

ה. לחברה אסטרטגיית יציאה סדורה עבור כל אחד מסוגי הנכסים השונים בהן היא משקיעה. לצורך יישום אסטרטגיה זו, קבעה החברה אסטרטגיית מימוש להשקעותיה, כדלהלן:

<u>השקעות בחברות פורטפוליו המחזיקות בחברות פרויקט (פלטפורמות)</u>

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; מכירה 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).

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

השקעות בחברות פרויקט המחזיקות ברישיונות או זיכיונות

- אסטרטגיית המימוש הינה בתום תקופת הזיכיון או הרישיון בנכס. הזיכיונות/הרישיונות מוגבלים בזמן באופן מובנה (לרוב 30-20 שנים). ערך השייר בחברות אלו צפוי להיות זניח.
- המימוש בחברות אלו יהיה בתום תקופת הזיכיון/הרישיון, או בתום תקופת הארכת הרישיון האופציונאלית (אם קיימת). טווח הזמן למימוש הוא בהתאם למועד תפוגת הזיכיון/הרישיון. עשוי לנוע בין 10 ל-30 שנים.
- תקופת ההשקעה עשויה להיות אף נמוכה יותר, בהתחשב במועד כניסת החברה להשקעה, תקופת ההקמה של הפרויקט ובהחלטת המימוש.

<u>השקעות בחברות תפעול ותחזוקה וחברות אחרות (Corporates)</u>

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; מכירה 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 (השאיפה היא 10-5 שנים), וזאת בהתאם לתוכנית הפיתוח וההשבחה של החברה, המותאמת לאופי הפעילות והנכסים. לאחר יישום התכנית האסטרטגית, תהא ההשקעה מוכנה למימוש לפי קריטריונים קבועים מראש.

2.4 גורמים לחוסר ודאות 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 ועל גורמים נוספים, כגון הנחות סבירות בהתאם לנסיבות לגבי אירועים שיתרחשו בעתיד. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות מאומדני ההנהלה. 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 שחושבו על ידי החברה:

<u>השקעות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד</u>

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 מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים בהתאם להערכות שווי כלכליות הכוללות שימוש בטכניקות מקובלות להערכה והנחות לגבי אומדנים שונים, לרבות של תזרימי המזומנים העתידיים המהוונים לפי שיעורי היוון שוטפים בגין פריטים בעלי תנאים ומאפייני סיכון דומים. אורך חיי החברות, סטיית התקן,

מכפיל השווי, מרכיב אי הסחירות ואומדן שיעור היוון מתאים לשווים אלו או בהתבסס על שווי כפי שהשתקף בגיוסים אחרונים, ככל שהיו.

<u>נכסי מיסים נדחים</u>

נכסי מיסים 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.

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

2.5 שווי הוגן

2.5.1 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.

2.5.2 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 דעת בהערכת המשמעותיות של נתון מסוים למדידה בכללותה תוך הבאה בחשבון של גורמים ספציפיים לנכס או להתחייבות.

2.6 דיווח מגזרי

מגזרי הפעילות ידווחו לפי אותו בסיס שישמש לצורכי דיווח פנימיים המוגש למקבל ההחלטות התפעוליות הראשי בחברה, אשר אחראי על הקצאת משאבים למגזרי הפעילות של החברה והערכת הביצועים שלהם .החברה פועלת במגזר פעילות אחד.

2.7 מזומנים ושווי מזומנים

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.

2.8 מסים על ההכנסה

החברה מכירה במסים נדחים בגין הפרשים זמניים בין הדיווח הכספי לבין הדיווח לצורכי מס הכנסה ובגין העברה קדימה של הפסדים לצורכי מס. הפרשים אלה נובעים מפריטים מסוימים אשר נמדדים בשווי הוגן בדוחות הכספיים ללא תיאום מקביל לצורכי מס.

החברה מדדה התחייבות 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 שיקפה את השלכות המס שתנבענה מהאופן שבו החברה מצפה להשיב או לסלק את הערך בספרים של נכסיה ושל התחייבויותיה.

החברה הכירה במסים שוטפים ובמסים נדחים ברווח או הפסד, למעט אם הם נבעו מעסקה או מאירוע אשר הוכרו, באותה תקופה מחוץ לרווח או הפסד.

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

2.9 מכשירים פיננסיים

נכסים פיננסיים

נכסים פיננסים בשווי הוגן דרך רווח והפסד-

הנכסים הפיננסיים של החברה מסווגים בעיקרם לקבוצת הנכסים הפיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד.
נכסים אלה כוללים השקעות במניות של חברות הנכללות במסגרת אסטרטגיית ההשקעה של החברה מעצם היותה ישות השקעה וכן נגזרים פיננסיים שאינם מיועדים כמכשיר הגנה בגידור חשבונאי.
הנכסים הפיננסיים מוכרים במועד ההכרה הראשונית בהם לפי שווי הוגן. עלויות עסקה שהתהוו המיוחסות ישירות לרכישת השקעות אלה נזקפות מיידית כהוצאה בדוח על הרווח הכולל.
נכסים פיננסים בעלות מופחתת -

נכסים פיננסיים בעלות מופחתת הינם נכסים פיננסיים המוחזקים במסגרת מודל עיסקי שמטרתו היא להחזיק נכסים פיננסיים על מנת לגבות תזרימי מזומנים חוזיים, וכן התנאים החוזיים שלהם מספקים זכאות במועדים מוגדרים לתזרימי מזומנים שהם רק תשלומי קרן וריבית בגין סכום הקרן שטרם נפרעה .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" וכן "חייבים ויתרות חובה" המופיעים בדוח על המצב הכספי.

התחייבויות פיננסיות

התחייבויות פיננסיות מוכרות במועד ההכרה הראשונית לפי שווי הוגן ומסווגות כהתחייבויות פיננסיות בעלות מופחתת או התחייבויות פיננסיות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד. לאחר ההכרה הראשונית, הטיפול החשבונאי בהתחייבויות פיננסיות מבוסס על סיווגן כמתואר להלן:

1. התחייבויות פיננסיות בעלות מופחתת
   אשראי לזמן קצר (כגון אשראי ספקים וזכאים אחרים) מוצג לפי תנאיו, בדרך כלל בערכו הנומינלי.
2. התחייבויות פיננסיות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
   התחייבויות כוללות נגזרים פיננסיים שאינם משמשים כמכשיר הגנה בגידור חשבונאי.

גריעת מכשירים פיננסיים

נכס פיננסי נגרע כאשר פקעו הזכויות החוזיות לקבלת תזרימי המזומנים מהנכס הפיננסי, או כאשר החברה העבירה את הזכויות החוזיות לקבלת תזרימי המזומנים מהנכס הפיננסי או נטלה על עצמה מחויבות לשלם את תזרימי המזומנים שהתקבלו במלואם לצד שלישי, ללא עיכוב משמעותי, ובנוסף העבירה באופן ממשי את כל הסיכונים וההטבות הקשורים לנכס או לא העבירה ואף לא הותירה באופן ממשי את כל הסיכונים וההטבות הקשורים לנכס אך העבירה את השליטה על הנכס.
התחייבות פיננסית נגרעת כאשר היא מסולקת, דהיינו ההתחייבות נפרעה, בוטלה או פקעה. התחייבות פיננסית מסולקת כאשר החייב (הקבוצה) פורע את ההתחייבות על ידי תשלום במזומן, בנכסים פיננסיים אחרים, בסחורות או שירותים, או משוחרר משפטית מההתחייבות.

2.10 רווח למניה

החברה חישבה את סכומי הרווח הבסיסי למניה והרווח המדולל למניה לגבי הרווח או ההפסד לתקופה המיוחס לבעלי המניות הרגילות של החברה.
הרווח הבסיסי למניה חושב על ידי חלוקת הרווח או ההפסד המיוחס לבעלי המניות הרגילות של החברה בממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות הקיימות במחזור במהלך השנה.
לצורך חישוב הרווח המדולל למניה, הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות כולל גם את הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות שהיו מונפקות כתוצאה מההמרה של כל המניות הרגילות הפוטנציאליות המדללות למניות רגילות.
מניות רגילות פוטנציאליות מדללות נחשבו ככאלו שהומרו למניות רגילות בתחילת התקופה או ממועד הנפקתן, כמאוחר שבהם. מניות רגילות פוטנציאליות נחשבו כמדללות כאשר המרתן למניות רגילות הקטינה את הרווח למניה מפעילויות נמשכות או הגדילה את ההפסד למניה מפעילויות נמשכות.

2.11 תשלום מבוסס מניות

החברה הכירה בעסקאות תשלום מבוסס מניות בגין רכישת שירותים מחברת הניהול שתסולקנה במכשירים הוניים (אופציות) של החברה. שווי השירותים נמדד בהתייחס לשווי ההוגן של המכשירים ההוניים המוענקים. שווי ההטבה של עסקאות תשלום מבוסס מניות הוכר ברווח או הפסד.

באור 3 - חייבים ויתרות חובה

	31 בדצמבר 2020 אלפי ש"ח
הוצאות מראש	43
מוסדות	218
הכנסות לקבל מחברת הניהול (לפרטים ראה באור 10(9))	45
אחרים	4
סה"כ	310

באור 4 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד

4.1. הרכב:

		ליום 31 בדצמבר 2020				
			עלות ההשקעה			
	ביאור	השקעה במניות	הלוואה המירה למניות	סה"כ	שווי הוגן	שיעור החזקה %
תיבר בע"מ	4.3.1	39,184 (*)	-	39,184	47,239	78.47
אסקו אלומה בע"מ	4.3.2	159	21,950	22,109	22,109	50
		39,343	21,950	61,293	69,348	

(*) סכום זה משקף את עלות ההשקעה בתיבר בסך 39.4 מיליון ש"ח בניכוי רכיבי שווי האופציות המוצגים כנגזר פיננסי במסגרת נכסים לא שוטפים ובמסגרת התחייבויות לא שוטפות.

4.2. תנועה בהשקעות לתקופה מיום 29 ליוני 2020 ועד יום 31.12.2020:

	ביאור	יתרה ליום 29.6.2020 (*)	השקעות במהלך המחצית השנייה של שנת 2020	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות	יתרה ליום 31.12.2020
תיבר בע"מ	4.3.1	-	39,184	8,055	47,239
אסקו אלומה בע"מ	4.3.2	-	22,109	-	22,109
		-	61,293	8,055	69,348

(*) מועד תחילת הפעילות של החברה.

באור 4 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

4.3. פרטים נוספים לגבי ההשקעות:

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

ביום 9 ביולי, 2020 התקשרה החברה בהסכם לרכישת 85% ממניות תיבר בסכום השקעה של 35.25 מיליון ש"ח.

הסכם זה כולל אופציית Put אשר ניתנה לבעלי המניות המקוריים של תיבר למכור לחברה את כל המניות בתיבר (15% נוספים) וניתנת למימוש פעם אחת בלבד, לתקופה שמתחילה 24 חודשים לאחר מועד השלמת העסקה ומסתיימת 36 חודשים לאחר מועד ההשלמה. המוכר יהיה רשאי לממש את אופציית ה- Put בהתאם לשיקול דעתו הבלעדי במקרים מסוימים לפני תום 24 חודשים ממועד ההשלמה. תוספת מימוש בגין מניות אופציית ה- Put השווה ל: (א) 414,720 ש"ח למניה על בסיס שווי חברה בסך של כ- 41.47 מיליון ש"ח, בהתאם למחיר העסקה לרכישת 85% מתיבר, בתוספת הצמדה לעליה במדד המחירים לצרכן ובתוספת חלקו ברווחי תיבר הצבורים עד למועד מימוש האופציה הניתנים לחלוקה עפ"י דין ואשר נכון למועד מימוש האופציה טרם חולקו וטרם הוכרז על חלוקתם.

כמו כן ניתנה לחברה אופציית Call לרכוש מבעלי המניות המקוריים של תיבר את כל (ולא רק חלק מן) המניות בתיבר לתקופה שמתחילה 24 חודשים לאחר מועד השלמת העסקה ומסתיימת 36 חודשים לאחר מועד ההשלמה. זכות החברה למימוש אופציית ה-call מותנית בכך שלא תבוצע בתוך 24 חודשים ממועד ההשלמה עסקה בסכום של למעלה מ-200 מ' ₪, בין תיבר לבין אחת ממפעילות הסלולר בישראל לרכישת אתרים או הקמה משותפת של אתרים. אופציית ה- Call ניתנת למימוש ע"י הקונה פעם אחת בלבד. התמורה בגין מניות אופציית ה- Call הינה הסכום השווה לגבוה מבין השניים: (1) תוספת של 20% לתוספת המימוש של אופציית ה-Put או (2) מחיר למניה המגלם שווי תיבר במועד מימוש אופציית ה- Call.

כמו כן, הסכם זה כולל התחייבות כלפי המוכר ככל שבמהלך תקופה של 3 שנים ממועד ההשלמה של העסקה, החברה תרכוש מגדלי תקשורת מחברות התקשורת בסכום העולה על 200 מש"ח המוכר יהיה זכאי לבונוס של 1.5% מסך עלות הרכישה ובכל מקרה, סכום שלא יעלה על 2 מש"ח. להערכת החברה, הסיכוי שרכישה כאמור תתקיים הינו נמוך ביותר ולכן לא חושב שווי בגין תמורה מותנית זו.

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.

שיעור האחזקה במניות תיבר לאחר העסקאות המתוארות לעיל הינו 78.47%. החברה הינה בעלת שליטה בתיבר. ליום 31 בדצמבר 2020 נאמד השווי ההוגן של תיבר בכ- 60.2 מיליון ש"ח המשקף שווי השקעה של החברה בתיבר בכ-47.2 מיליון ש"ח בהתבסס על הערכת שווי חיצונית. השווי נאמד כממוצע של:

- השווי ששימש בעסקה עם ברן כמפורט לעיל.
- הערכת שווי במודל הוון תזרים המזומנים הצפוי (DCF) הנסמך על תחזיות הנהלת תיבר לסכומי ההכנסות (כולל הנחה כי החברה תגדיל את מספר מגדלי התקשורת ב-5 אתרים בשנה בשנים 2021-2028), ההוצאות וההשקעות הצפויות. שיעור ההיוון ששימש במדידה הנו 7.05%.

  גידול של כ- 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה בכ- 2.2 מליון ש"ח.
  קיטון של כ- 0.5% בשיעור היוון היה מגדיל את שווי ההשקעה בכ- 2.6 מיליון ש"ח.
  תוספת של מגדלי תקשורת ב-3 אתרים בשנה (במקום 5 אתרים) היה מקטין את שווי ההשקעה ב- 3.9 מיליון ש"ח, תוספת של מגדלי תקשורת ב-7 אתרים בשנה (במקום 5 אתרים) היה מגדיל את שווי ההשקעה ב- 3.9 מיליון ש"ח.

מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

כמו כן, ליום 31 בדצמבר 2020, נאמד השווי ההוגן של אופציית ה- Call ושל אופציית ה- Put בכ- 1.9 מיליון ש"ח וכ- 1.2 מיליון ש"ח, בהתאמה. שווין ההוגן של האופציות נאמדו על ידי מעריך שווי חיצוני לפי מודל B&S. הפרמטרים העיקריים ששימשו להערכת השווי הינם תנודתיות של 40%, תקופת מימוש של 2.6 שנים וריבית חסרת סיכון שלילית של 0.78%.

באור 4 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

4.3.2. אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ (להלן: "**אסקו**") הינה חברה יזמית שעוסקת בתכנון, ביצוע ומימון פרויקטים להפחתת חשבון האנרגיה של הלקוח, והינה הכלי המרכזי להשגת יעדי התייעלות אנרגטית. בנוסף עוסקת בייצור חשמל סולארי, בחלוקה ובהספקת חשמל. עם לקוחות אסקו נמנים מפעלים, אוניברסיטאות, עיריות, מלונות מתקני פנאי ובילוי, מעונות סטודנטים, בתי אבות, מרכזי מסחר ומבני משרדים ברחבי הארץ.

ביום 31 בדצמבר, 2020 התקשרה החברה בעסקה משותפת יחד עם הבעלים המייסד של אסקו להשקעה במספר שלבים:

שלב א': החברה רכשה 50% מהון המניות של חברה חדשה, אסקו אלומה בע"מ (להלן: "אסקו-אלומה") בתמורה לתשלום 50,000 ש"ח, כך שלאחר הרכישה מחזיקים החברה והבעלים המייסד של אסקו, כל אחד, ב-50% מהון המניות של אסקו-אלומה. בנוסף, החברה העמידה מימון בסך של כ-22 מיליון ש"ח לאסקו-אלומה לרכישת כ-76% ממניות אסקו מבעלי המניות הקיימים, תמורת סך של 20.8 מיליון ש"ח, כך שהחברה מחזיקה בשרשור בכ-38% מהון המניות של אסקו בשליטה משותפת.

הסכום שיוותר מסך המימון שהעמידה החברה (קרי, בניכוי הסכומים ששימשו לרכישת המניות כאמור לעיל ובהתאם להתאמות התמורה שתבוצענה בהתאם לעסקה), יישא ריבית שנתית של 8%.

שלב ב': עם פרסום הדוחות הכספיים לשנת 2020, תבוצע התאמה של סכום העסקה על בסיס שווי אסקו אשר יחושב על בסיס מכפיל על ה- EBITDA של אסקו לשנת 2020 בניכוי חוב פיננסי נטו.

הוסכם כי במסגרת העסקה יהיו שני אירועי התאמת מחיר נוספים לשנים 2021-2022:

בשנת 2021: אם ה- EBITDA של אסקו יעלה על 14 מיליון ש"ח, יותאם השווי ובלבד שסך התמורה ביחס להשקעה של אלומה באסקו-אלומה לא תעלה על 22 מיליון ש"ח .

בשנת 2022: אם ההיקף המצרפי של החוזים החדשים של אסקו יעמוד על בין 60-80 מיליון ש"ח, תבוצע התאמה עד לשווי מירבי של 65 מיליון ש"ח.

בנוסף, במסגרת העסקה, אסקו-אלומה חתמה על הסכם מול קבוצת ניסקו בע"מ (להלן: "ניסקו") המחזיקה 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. האופציות הוענקו לחברת אלומה-אסקו ולא לאלומה ולכן לא נלקחו בחשבון בספרי אלומה אלא בדרך של שינויים בשווי של חברת אלומה- אסקו. לצורך כך, החברה התחייבה להעמיד לאסקו-אלומה הלוואה בריבית של 8% על חצי מעלות רכישת מניות ניסקו. ליום 31 בדצמבר 2020, נאמד השווי ההוגן של הנגזר הפיננסי בכ-109 אלפי ש"ח.

כמו כן, החל מיום 1 באוקטובר, 2021 תעמוד לחברה אופציה להעמיד לאסקו-אלומה הלוואה נוספת בהיקף של עד 20 מיליון ש"ח בריבית של 8% זאת לצורך סיוע במימון רכישת מניות ניסקו, פיתוח וצמיחת החברה.

ליום 31 בדצמבר 2020 ההשקעה באסקו מוצגת בספרי החברה, עפ"י התמורה ששולמה באותה עת בסך 22 מיליון ש"ח. לפיכך מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 2.

באור 5 - מכשירים פיננסים

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

	31 בדצמבר 2020			
	רמה 1	רמה 2	רמה 3	סה"כ
	אלפי ש"ח			
נכסים פיננסיים:				
בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:				
נגזר	-	-	1,872	1,872
השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	-	22,109	47,239	69,348
	-	22,109	49,111	71,220
התחייבויות פיננסיות:				
בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:				
נגזר (זמן קצר)	-	-	109	109
נגזר (זמן ארוך)	-	-	1,208	1,208
	-	-	1,317	1,317

ב. תנועה בנגזרים לתקופה מיום 29 ליוני 2020 ועד יום 31.12.2020:

	יתרה ליום 29.6.2020	השקעות במהלך התקופה	עליית ערך	יתרה ליום 31.12.2020
תיבר- אופציית CALL (מוצג בנכסים לא שוטפים)	-	1,542	330	1,872
תיבר- אופציית PUT (מוצג בהתחייבויות לא שוטפות)	-	(1,390)	182	(1,208)

ג. גורמי סיכון פיננסיים

פעילויות החברה חושפות אותה לסיכונים פיננסיים שונים, כגון: סיכון שוק , סיכון אשראי 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, המסווגים כנכסים פיננסיים, הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד. לחברה סיכון מחיר בגין שינויים בשווים של הנכסים הפיננסיים כאמור. כמו כן ,ההשקעות אותם מבצעת החברה הינן בעלות סיכון עסקי וכלכלי. לפיכך, עשויים לחול שינויים מהותיים בשווין של חברות מוחזקות 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.

ד. 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.

באור 6 - מסים על ההכנסה

6.1 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.

6.2 הסדר מס לפי דוח הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות (החקיקה טרם הושלמה)

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 קרן להשקעה בתשתיות שחולקה לבעלי המניות בקרן, תיחשב להכנסתם החייבת של בעלי המניות בקרן. 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. יובהר כי המלצות הוועדה טרם יושמו בחקיקה ולפיכך ההסדר טרם חל על החברה.

6.3 הרכב המסים הנדחים

	31 בדצמבר 2020	לתקופה מיום 29 ביוני 2020 (*) ועד 31 בדצמבר 2020
	אלפי ש"ח	
מסים נדחים בגין:		
השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד	(1,852)	(1,852)
נגזר פיננסי- נכס	(76)	(76)
נגזר פיננסי- התחייבות	(42)	(42)
עלויות רכישת השקעות	196	196
הפסדים להעברה לצרכי מס	136	136
	(1,638)	(1,638)
הצגה בדוח על המצב הכספי:		
התחייבויות מסים נדחים	1,638	

6.4 הרכב הוצאות מיסים על הכנסה

מיסים על הכנסה בדוח על הרווח הכולל כוללים מיסים נדחים בלבד

באור 6 - מסים על ההכנסה (המשך)

6.5 מס תאורטי

התאמה בין המס התאורטי על הרווח לפני מיסים על הכנסה לבין הוצאות מיסים

	שינויים אשר נזקפו לרווח או הפסד לתקופה מיום 29 ביוני 2020 (*) ועד 31 בדצמבר 2020
	אלפי ש"ח
רווח לפני מיסים על הכנסה	6,130
שיעור מס חברות החל על החברה	23%
מס תאורטי	1,410
הוצאות שאינן מוכרות - תשלום מבוסס מניות	228
סך מיסים על הכנסה	1,638

באור 7 - הון מניות ופרמיה

7.1 הרכב הון המניות

	31 בדצמבר 2020	
	רשום	מונפק ונפרע
	מספר המניות	מספר המניות
מניות רגילות ללא ערך נקוב	1,000,000,000	63,850,000

הזכויות הנלוות למניות הינן זכויות הצבעה באסיפה הכללית, זכות לדיבידנד, זכויות בפירוק החברה.

7.2 התאמה בין מספר המניות הקיימות במחזור מיום 29 ביוני 2020 לבין מספר המניות הקיימות במחזור בסוף השנה

	2020
	מניות רגילות
	מספר מניות
יתרה ליום 29 ביוני	-
הנפקה במזומן	63,850,000
יתרה ליום 31 בדצמבר	63,850,000

במהלך חודש דצמבר 2020 קיבלה החברה סך של 5,000 אלפי ש"ח עבור 5 מיליון מניות שהונפקו בפועל בחודש מרץ 2021, לאחר מועד הדוח.

7.3 הנפקת הון

בחודש יולי 2020 הנפיקה החברה 35,750 אלפי מניות רגילות תמורת סך כולל של 35,750 אלפי ש"ח. בחודש נובמבר 2020 הנפיקה החברה 28,100 אלפי מניות רגילות תמורת סך כולל של 28,100 אלפי ש"ח.

באור 7 - הון מניות ופרמיה (המשך)

7.4 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 10 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%

7.5 ניהול ההון בחברה

מטרות החברה בניהול ההון שלה הינן לשמר את יכולת החברה להבטיח את המשכיות העסק ובכך ליצור תשואה הולמת לבעלי המניות, משקיעים ובעלי עניין אחרים.

החברה אינה נתונה לדרישות כלשהן באשר להון מינימלי נדרש או להשגת רמה מסוימת של תשואה על ההון.

באור 8 - הוצאות הנהלה וכלליות

	לתקופה מיום 29 ביוני 2020 ועד 31 בדצמבר
	2020
	אלפי ש"ח
הקמת קרן	411
שירותים מקצועיים	9
פרסום	23
אחרות	31
סה"כ	474

באור 9 - הכנסות מימון

	לתקופה מיום 29 ביוני 2020 ועד 31 בדצמבר
	2020
	אלפי ש"ח
שינוי בשווי ההוגן של נגזרים פיננסיים	512
סה"כ	512

באור 10 - התקשרויות

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 השירותים כדלהלן:

(א) איתור השקעות בעבור החברה בתחום התשתיות, ביצוע בדיקות נאותות וניהול משא ומתן לכריתת הסכמי השקעה, הסכמי מימון והסכמים נלווים 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, מעריכי 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 ההוצאות הנלוות למשרדים האמורים, וכן תשא בעצמה ועל חשבונה כלפי העובדים אשר יועסקו על ידה במסגרת מתן שירותי הניהול בכל חבות חוקית החלה על מעביד כלפי עובד.

3. מינוי נושאי משרה

החל ממועד הקמתה, יכהנו 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 שיובהר 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 חליפי 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

באור 10 - התקשרויות (המשך)

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).

4. <u>אי תחרות והפניית הזדמנויות השקעה</u>

בתקופת ההסכם ובמשך 6 חודשים ממועד סיומו (למעט בהינתן 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 קרן 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 לנצלה או לעשות כל פעולה ליישומה אלא באמצעות 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. <u>בלעדיות</u>

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 ה"ה אורי יוגב, ינון יוגב ושמואל רבינא (להלן: "**אנשי המפתח**"), לרבות חברות שבשליטתם, נכללה התחייבות של אנשי המפתח לאי-תחרות.

6. <u>תקופת הסכם הניהול</u>

הסכם הניהול יעמוד בתוקפו למשך שבע (7) שנים ממועד ההנפקה, כאשר החברה וחברת הניהול יהיו רשאים להאריך את תקופת ההסכם, וזאת בתקופות נוספות של שבע (7) שנים כל אחת.

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 שככל 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 קרן להשקעה בתשתיות וזאת בכל עת החל מ-3 חודשים לאחר שייקבעו הוראות כאמור.

באור 10 - התקשרויות (המשך)

בהינתן שבו במועד סיום כלשהו של ההסכם, לא חודש ההסכם לתקופה נוספת בת 7 שנים (או לתקופה הארוכה ביותר האפשרית לנוכח הוראות הדין, לפי הקצרה מבין השתיים) הכוללות הודעה מוקדמת (במהלכה תהיה חברת הניהול זכאית למלוא התשלומים והזכויות המגיעים לה על פי ההסכם, אולם לא תיתן שירותי ניהול בפועל לקרן, אלא אם וככל שדירקטוריון הקרן יבקש זאת), אזי חברת הניהול תהא זכאית להפחתה בשיעור של 50% של מחיר המימוש של האופציות ממחיר המימוש במועד סיום הסכם הניהול.
כמו כן, חברת הניהול 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.

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 ושווי מזומנים, ובתוספת מע"מ כדין (ויובהר כי ככל שנכס כלשהו אינו מוצג על פי שוויו ההוגן של הנכס, יחושב שוויו 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 ו/או איכותיים 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 הקרן בהכנסות חברת הניהול - החל מ-24 בינואר 2021, 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 לקרן
עד 350,000,000	50%
350,000,000 עד 700,000,000	75%
מעל 700,000,000	100%

באור 10 - התקשרויות (המשך)

"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 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 החברה, כאשר מסכומים אלו ינוכו ההוצאות המיוחסות להכנסתם ומס ערך מוסף. מהסכומים לעיל ינוכו ההוצאות המיוחסות להכנסתם ומע"מ.
בשנת 2020 חברת הניהול זכאית להכנסות מדמי ניהול מחברה מוחזקת בסך 120 אלפי ש"ח, ובהתאם החברה זכאית ל- 50% מסכום זה.

10. <u>העברה, המחאה או הסבה של זכויות וחובות</u>
הקרן 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. <u>אופציות לחברת הניהול</u>
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 ויהיו בתוקף למשך 7 שנים. בכפוף 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.

באור 11 - רווח למניה

הרווח הבסיסי למניה מחושב ע"י חלוקת הרווח המיוחס לבעלים של החברה בממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות המונפקות.

	לתקופה מיום 29 ביוני 2020 ועד 31 בדצמבר
	2020
רווח המיוחס לבעלי מניות החברה (אלפי ש"ח)	4,492
הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות המונפקות (ביחידות)	36,738,043
הרווח הבסיסי למניה (ש"ח)	**0.122**

ליום 31 בדצמבר, 2020, ישנן 3,192,500 אופציות שהוקצו לחברת הניהול, כמפורט בביאור 7.4, שעשויות לדלל בעתיד את הרווח הבסיסי למניה אך אינם נכללים בחישוב הרווח המדולל למניה בתקופה מאחר שהיו אנטי- מדללים בתקופה המוצגת.
המכשירים הבאים עשויים לדלל בעתיד את הרווח הבסיסי למניה אך אינם נכללים בחישוב הרווח המדולל למניה לתקופה מאחר שהיו אנטי-מדללים בתקופה המוצגת:
3,192,500 אופציות שהוקצו לחברת הניהול בשל הנפקת מניות בתקופת הדוח, כמפורט בביאור 7.4 לעיל.
5,078,308 אופציות נוספות שהוקצו לחברת הניהול בשל הנפקת מניות לאחר תאריך המאזן.

באור 12 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. יתרות עם צדדים קשורים:

	31 בדצמבר 2020
	אלפי ש"ח
הכנסות לקבל מחברת הניהול (במסגרת חייבים ויתרות חובה)	45
חו"ז שוטף חברת הניהול (במסגרת זכאים ויתרות זכות)	15

ב. עסקאות עם צדדים קשורים:

	לתקופה מיום 29 ביוני 2020 ועד 31 בדצמבר
	2020
	אלפי ש"ח
הכנסות דמי ניהול מחברות מוחזקות	60
הוצאות דמי ניהול לחברת הניהול	179
תשלום מבוסס מניות – אופציות לחברת הניהול	993

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

	לתקופה מיום 29 ביוני 2020 ועד 31 בדצמבר
	2020
	אלפי ש"ח
שכר לבעלי עניין המועסקים בחברת הניהול	1,266

באור 13 - אירועים לאחר תקופת הדיווח

א. <u>השקעה בחברת טמרס טלקום בע"מ (להלן: "**טמרס**") –</u>

טמרס הינה חברה העוסקת במתן שרותי תקשורת בישראל ובעולם באמצעות רשת תקשורת בינלאומית המבוססת על כבל תת ימי מבוסס סיבים אופטיים שהונח על ידה בין ישראל לקפריסין ובאמצעות שרותי המשך אותן היא רוכשת מבעלי תשתיות אחרים באירופה.

ביום 17 בפברואר, 2021 נחתם הסכם לרכישת חלק מהון המניות של טמרס כמפורט להלן:

(א) בשלב הראשון (אשר הושלם ביום 31 במרץ, 2021), תמורת סך כולל של 32.57 מיליוני ש"ח, הוקצו לחברה 17.32% מהון המניות הרגילות של טמרס 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**").

(ב) בשלב השני וכנגד תשלום תמורה מצרפית נוספת של 32.57 מיליוני שקלים יוקצו לחברה ולשותפות טאם מניות נוספות, כך שהן יקנו לחברה אחזקה של 27.72% מהון המניות הרגילות של טמרס ולשותפות טאם 12.28% ממניות רגילות א'.

באור 13 - אירועים לאחר תקופת הדיווח (המשך)

אם עד למועד הקובע לביצוע השלב השני של העסקה תגיע טמרס להסדר חוב עם בנק הפועלים בע"מ והסדר חוב כאמור לא יחייב כי מלוא סכום ההשקעה בשלב השני יושקע בהון המניות של החברה, אזי חלף השקעת מלוא הסכום בהון המניות של החברה, החברה ושותפות טאם תרכושנה חלק מהון המניות מידי בעל המניות הנוסף בטמרס, Tameres Holdings Sweden AB (להלן: "**טמרס שבדיה**"), כך שהחברה ושותפות טאם תגענה לאחזקה מצרפית של עד 50% מהון המניות של טמרס לפי החלוקה הבאה: החברה – 34.65% מהון המניות הרגילות של טמרס ושותפות טאם – 15.35% מהון מניות רגילות א' של טמרס.

(ג) בנוסף לאמור לעיל, במסגרת ההסכם הוקנתה לחברה ולשותפות טאם אופציה לרכוש מטמרס שבדיה מניות נוספות בטמרס, באופן ששיעור האחזקות המצרפי של החברה ושותפות טאם באמצעי השליטה בטמרס יגיע, בכפוף למימוש אופציה זו, ל-60% מהון המניות של טמרס.

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

בחודש יולי 2021 מימשו החברה ושותפות טאם את האופציה שניתנה במסגרת ההסכם לרכישת מניות נוספות בטמרס, אשר כללה רכישת חלק מהון המניות מידי טמרס שבדיה 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 טמרס לפי החלוקה הבאה: החברה – 41.65% מהון המניות הרגילות של טמרס ושותפות טאם – 18.35% מהון מניות רגילות א' של טמרס. לאחר מימוש האופציה והעלייה בשיעור האחזקה, החברה הינה בעלת השליטה בטמרס.

ב. <u>השקעה נוספת באסקו</u>

בהמשך לאמור בביאור 4.3.2, בחודש יוני 2021 מימשה אסקו אלומה אופציית CALL לרכישת מניות ניסקו בתמורה לסך של כ-6.9 מיליון ש"ח. נכון למועד התשקיף, החברה מחזיקה באסקו אלומה 50% מהון המניות ואסקו אלומה מחזיקה באסקו 98.36% מהון המניות, כך שהחברה מחזיקה בשרשור כ- 49.18% מהון המניות של אסקו.

ג. <u>גיוס הון</u>

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2021 הנפיקה החברה 46,000 אלפי מניות רגילות תמורת סך של 46,000 אלפי ש"ח.

במהלך חודש יוני 2021 הנפיקה החברה כ- 55,566 אלפי מניות רגילות תמורת סך של 56,000 אלפי ש"ח.

בחודש יולי 2021 הנפיקה החברה כ- 10,212 אלפי מניות רגילות תמורת סך של 10,432 אלפי ש"ח.

ממועד הקמת הקרן ועד למועד אישור הדוחות הכספיים התמורה בגין מניות החברה הסתכמה לסך של כ- 176.3 מיליון ש"ח.

ד. <u>הנפקת אופציות לחברת ניהול</u>

ביום 13 ביוני 2021 הוקצו לחברת הניהול 8,270,808 כתבי אופציה לא סחירים בגין כל הגיוסים שהיו מיום הקמת הקרן ועד לתאריך 13 ביוני 2021 ובחודש יולי 2021 הוקצו לחברת הניהול 510,576 כתבי אופציה לא סחירים נוספים, זאת בהתאם לקבוע בהסכם ניהול כמפורט בביאור 10(10). סך הגיוסים עד לאותו מועד הסתכמו לסך של כ- 176.3 מיליון ש"ח.

ה. בתאריך ה-29 לאוגוסט 2021 הסמיך דירקטוריון החברה את מר שמואל רובינא לחתום לצד יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל הקרן במקום נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ
דוחות כספיים ביניים
ליום 31 במרץ 2021

(בלתי מבוקר)

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

דוחות כספיים ביניים ליום 31 במרץ 2021
(בלתי מבוקר)

תוכן העניינים

	עמוד
דוח סקירה של רואה החשבון המבקר	2
דוחות תמציתיים על המצב הכספי	3
דוחות תמציתיים על הרווח הכולל	4
דוחות תמציתיים על השינויים בהון	5
דוחות תמציתיים על תזרימי המזומנים	6
ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים ביניים ליום 31 במרץ 2021	7-15

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

מבוא

סקרנו את המידע הכספי המצורף של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "**החברה**"), הכולל את הדוח התמציתי על המצב הכספי ליום 31 במרץ 2021 ואת הדוחות התמציתיים על רווח או הפסד ורווח כולל אחר, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך. הדירקטוריון וההנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של מידע כספי לתקופת ביניים זו בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי" IAS 34 דיווח כספי לתקופות ביניים", וכן הם אחראים לעריכת מידע כספי לתקופת ביניים זו לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על מידע כספי לתקופת ביניים זו בהתבסס על סקירתנו.

היקף הסקירה

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

מסקנה

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

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

תל אביב, 29 באוגוסט 2021

זיו האפט

רואי חשבון

תל אביב	ירושלים	חיפה	באר שבע	בני ברק	קרית שמונה	פתח תקווה	מודיעין עילית	נצרת עילית	אילת
03-6386868	02-6546200	04-8680600	077-7784100	073-7145300	077-5054906	077-7784180	08-9744111	04-6555888	08-6339911

משרד ראשי: בית אמות BDO, דרך מנחם בגין 48, תל אביב, 6618001 דוא"ל: bdo@bdo.co.il בקרו באתר שלנו: www.bdo.co.il

BDO Israel, an Israeli partnership, is a member of BDO International Limited, a UK company limited by guarantee, and forms part of the international BDO network of independent member firms. BDO is the brand name for the BDO network and for each of the BDO Member Firms

	ביאור	31 במרץ 2021 בלתי מבוקר אלפי ש"ח	31 בדצמבר 2020 מבוקר אלפי ש"ח
נכסים			
נכסים שוטפים:			
מזומנים		7,034	5,775
פקדון בנאמנות	3.3.3	22,570	-
חייבים ויתרות חובה		281	310
סה"כ נכסים שוטפים		29,885	6,085
נכסים לא שוטפים:			
נגזר פיננסי		2,948	1,872
השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	3	99,791	69,348
סה"כ נכסים לא שוטפים		102,739	71,220
סה"כ נכסים		132,624	77,305
התחייבויות והון			
התחייבויות שוטפות:			
זכאים ויתרות זכות		143	15
נגזר פיננסי		17	109
סה"כ התחייבויות שוטפות		160	124
התחייבויות לא שוטפות:			
מסים נדחים		3,506	1,638
נגזר פיננסי		1,276	1,208
סה"כ התחייבויות לא שוטפות		4,782	2,846
סה"כ התחייבויות		4,942	2,970
הון			
הון מניות ופרמיה		115,850	68,850
תשלום מבוסס מניות		1,728	993
עודפים		10,104	4,492
סה"כ הון		127,682	74,335
סה"כ התחייבויות והון		132,624	77,305

תאריך אישור הדוחות הכספיים	אורי יוגב יו"ר הדירקטוריון	ינון יוגב מנכ"ל	שמואל רבינא, דירקטור*
29 באוגוסט, 2021			

*דירקטוריון החברה הסמיך את מר שמואל רבינא לחתום על הדוחות הכספיים כמפורט בבאור 13ה.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

	ביאור	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ 2021	לתקופה שמיום 29 ביוני 2020 (*) ועד ליום 31 בדצמבר 2020
		בלתי מבוקר	מבוקר
		אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
הכנסות			
שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד	3	8,905	8,055
הכנסות מדמי ניהול		75	60
סה"כ הכנסות		8,980	8,115
הוצאות			
הוצאות רכישת השקעות		353	851
הוצאות דמי ניהול		274	179
הוצאות תשלום מבוסס מניות		735	993
הוצאות תפעוליות אחרות		207	474
סה"כ הוצאות		1,569	2,497
רווח מפעולות רגילות		7,411	5,618
הכנסות מימון		68	512
רווח לפני מסים על ההכנסה		7,479	6,130
מסים על ההכנסה		1,867	1,638
רווח נקי וכולל		5,612	4,492
רווח למניה בסיסי ומדולל (בש"ח)		0.071	0.122

(*) מועד תחילת הפעילות של החברה.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

	הון מניות ופרמיה	תקבולים על חשבון מניות	תשלום מבוסס מניות	עודפים	סה"כ
	אלפי ש"ח				
יתרה ליום 1 בינואר 2021 (מבוקר)	63,850	5,000	993	4,492	74,335
תנועה במהלך שלושה חודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2021:					
הנפקת מניות	46,000	(5,000)	-	-	41,000
תקבולים על חשבון מניות	-	6,000	-	-	6,000
תשלום מבוסס מניות	-	-	735	-	735
רווח לתקופה	-	-	-	5,612	5,612
יתרה ליום 31 במרץ 2021 (בלתי מבוקר)	109,850	6,000	1,728	10,104	127,682

	הון מניות ופרמיה	תקבולים על חשבון מניות	תשלום מבוסס מניות	עודפים	סה"כ
	אלפי ש"ח				
יתרה ליום 29 ביוני 2020 (*)	-	-	-	-	-
תנועה במהלך ששה חודשים שהסתיימו ביום 31 בדצמבר 2020:					
הנפקת מניות	63,850	-	-	-	63,850
תקבולים על חשבון מניות	-	5,000	-	-	5,000
תשלום מבוסס מניות	-	-	993	-	993
רווח לתקופה	-	-	-	4,492	4,492
יתרה ליום 31 בדצמבר 2020 (מבוקר)	63,850	5,000	993	4,492	74,335

(*) מועד תחילת הפעילות של החברה.

צ

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ 2021	לתקופה מיום 29 ביוני 2020 (*) ועד 31 בדצמבר 2020
	בלתי מבוקר	מבוקר
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
תזרימי מזומנים לפעילות שוטפת		
רווח נקי	5,612	4,492
התאמות בגין:		
הוצאות מיסים על הכנסה	1,867	1,638
הכנסות מימון	(68)	(512)
שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד	(8,905)	(8,055)
הוצאות בגין תשלום מבוסס מניות	735	993
שינויים בנכסים ובהתחייבויות:		
ירידה (עלייה) בחייבים ויתרות חובה	29	(310)
עלייה בזכאים ויתרות זכות	129	15
מזומנים נטו ששימשו לפעילות שוטפת	(601)	(1,739)
תזרימי מזומנים לפעילות השקעה		
רכישת השקעות בחברות מוחזקות (ראה ביאור 3 להלן)	(22,570)	(61,336)
הפקדת מזומן בנאמנות (ראה ביאור 3.3.3 להלן)	(22,570)	-
מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה	(45,140)	(61,336)
תזרימי מזומנים מפעילות מימון		
תמורה מהנפקת הון ותקבולים על חשבון מניות	47,000	68,850
מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון	47,000	68,850
עלייה במזומנים ושווי מזומנים	1,259	5,775
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה	5,775	-
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה	7,034	5,775

(*) מועד תחילת הפעילות של החברה.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

באור 1 - כללי

החברה התאגדה בישראל ביום 29 ביוני, 2020 והחלה את פעילותה באותו מועד.

כתובת המשרד הרשום של החברה היא רחוב המלאכה 3, תל אביב.

א. פעילות החברה

החברה הוקמה כקרן להשקעה בתשתיות במתכונת REIT בהתאם להמלצות הדוח הסופי של הועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, מחודש יוני 2019 (להלן: "**דוח הועדה**"). בהתאם להמלצות דוח הועדה, על מנת להיות זכאית להטבות והקלות שונות, על החברה להירשם למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב לא יאוחר משלוש (3) שנים ממועד התאגדותה (קרי, עד חודש יוני 2023) (להלן: "**מועד ההנפקה**").

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

(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, לווין והפצת שידורים;
(ה) כל תשתית המבוצעת במסגרת הסכם שיתוף פעולה בין המדינה והמגזר הפרטי (Public-Private Partnership – PPP);
(ו) נכסים אחרים, כאשר סכום ההשקעה בהם אינו עולה על שווי של 5% מנכסי החברה.
(ז) כל תחום אחר אשר אושר על ידי שר האוצר כתחום תשתיות;
(ח) כל תחום נוסף שייקבע בעתיד בתקנון הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ, כתחום השקעה מותר לקרן השקעה בתשתיות.

אסטרטגיית ההשקעות של החברה הינה להתמחות ולהשקיע בחברות בתחום התשתיות, בעיקר בישראל. מודל השקעה הינו היברידי, הכולל מצד אחד השקעות בחברות בעלות תזרים יציב לאורך זמן (Fixed Income), ומצד שני תשואה הנובעת מהשבחת הערך, כתוצאה מניהול אקטיבי של חברות הפורטפוליו. עד למועד ההנפקה, בכוונת החברה להתמקד בנכסים עם תזרים מגובה בהסכמים בשלבי התפעול, אשר כוללים רכיב upside מזוהה ומימושו בזכות ניהול אקטיבי מצד החברה. בהמשך הדרך ולאחר מועד ההנפקה, החברה תשקול גם השקעה בחברות ו/או בפרויקטים אשר נמצאים בשלבי הייזום וההקמה.

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

כישות השקעה פעילות החברה מכוונת להשבחת והעלאת שווי השקעותיה ומימושם וזאת במסגרת אסטרטגיית יציאה (EXIT) . לפרטים נוספים ראה ביאור 2.3 לדוחות הכספיים השנתיים ליום 31 בדצמבר 2020.

ב. מדידת השקעות עפ"י שווי הוגן

החברה קבעה כי היא עומדת בהגדרה של ישות השקעה כמוגדר ב- IFRS 10 (ראה ביאור 2.3 בדוחות הכספיים השנתיים) ולפיכך מודדת את השקעותיה בחברות המוחזקות בשווי הוגן.

באור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים

א. דוחות כספיים אלה נערכו במתכונת מתומצתת ליום 31 במרץ 2021 ולתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך (להלן: **"דוחות כספיים ביניים"**). יש לעיין בדוחות אלה יחד עם הדוחות הכספיים השנתיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2020 ולתקופה שהסתיימה באותו תאריך ולביאורים אשר נלוו אליהם (להלן: "**הדוחות הכספיים השנתיים**").

ב. הדוחות הכספיים ביניים ערוכים בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי 34 "דיווח כספי לתקופות ביניים" וכוללים את הגילוי הנוסף הנדרש בהתאם לתקנות ניירות ערך "דוחות תקופתיים ומיידים", התש"ל 1970.

ג. המדיניות החשבונאית אשר יושמה בעריכת הדוחות הכספיים ביניים עקבית לזו שיושמה בעריכת הדוחות הכספיים השנתיים.

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

באור 3 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד

3.1. הרכב השקעות:

		ליום 31 במרץ 2021				
			עלות ההשקעה			
	ביאור	השקעה במניות	הלוואה המירה למניות	סה"כ	שווי הוגן	שיעור החזקה %
תיבר בע"מ	3.3.1	39,184	-	39,184	47,876	78.47
אסקו אלומה בע"מ	3.3.2	159	21,950	22,109	30,377	50
טמרס טלקום בע"מ	3.3.3	21,538 (*)	-	21,538	21,538	17.32
		60,881	21,950	82,831	99,791	

(*) סכום זה משקף את עלות ההשקעה בטמרס בסך 22.57 מיליון ש"ח בניכוי רכיב שווי האופציה המוצג במסגרת נכסים לא שוטפים.

		ליום 31 בדצמבר 2020				
			עלות ההשקעה			
	ביאור	השקעה במניות	הלוואה המירה למניות	סה"כ	שווי הוגן	שיעור החזקה %
תיבר בע"מ	3.3.1	39,184 (*)	-	39,184	47,239	78.47
אסקו אלומה בע"מ	3.3.2	159	21,950	22,109	22,109	50
		39,343	21,950	61,293	69,348	

(*) סכום זה משקף את עלות ההשקעה בתיבר בסך 39.4 מיליון ש"ח בניכוי רכיבי שווי האופציות המוצגים כנגזר פיננסי במסגרת נכסים לא שוטפים ובתוספת רכיבי שווי אופציות המוצגים כנגזר פיננסי במסגרת התחייבויות לא שוטפות.

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

3.2. תנועה בהשקעות:

	ביאור	יתרה ליום 31.12.2020	השקעות במהלך רבעון ראשון 2021	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות	יתרה ליום 31.03.2021
תיבר בע"מ	3.3.1	47,239	-	637	47,876
אסקו אלומה בע"מ	3.3.2	22,109	-	8,268	30,377
טמרס טלקום בע"מ	3.3.3	-	21,538	-	21,538
		69,348	21,538	8,905	99,791

	ביאור	יתרה ליום 29.6.2020 (*)	השקעות במהלך מחצית שנייה של שנת 2020	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות	יתרה ליום 31.12.2020
תיבר בע"מ	3.3.1	-	39,184	8,055	47,239
אסקו אלומה בע"מ	3.3.2	-	22,109	-	22,109
		-	61,293	8,055	69,348

(*) מועד תחילת הפעילות של החברה.

3.3. פרטים נוספים לגבי ההשקעות:

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

ביום 9 ביולי, 2020 התקשרה החברה בהסכם לרכישת 85% ממניות תיבר בסכום השקעה של 35.25 מיליון ש"ח.

הסכם זה כולל אופציית Put אשר ניתנה לבעלי המניות המקוריים של תיבר למכור לחברה את כל המניות בתיבר (15% נוספים) לתקופה שמתחילה 24 חודשים לאחר מועד השלמת העסקה ומסתיימת 36 חודשים לאחר מועד ההשלמה, וכן ניתנה לחברה אופציית Call לרכוש מבעלי המניות המקוריים של תיבר את כל המניות בתיבר לתקופה שמתחילה 24 חודשים לאחר מועד השלמת העסקה ומסתיימת 36 חודשים לאחר מועד ההשלמה.

כמו כן, הסכם זה כולל התחייבות כלפי המוכר ככל שבמהלך תקופה של 3 שנים ממועד ההשלמה של העסקה, החברה תרכוש מגדלי תקשורת מחברות התקשורת בסכום העולה על 200 מש"ח המוכר יהיה זכאי לבונוס של 1.5% מסך עלות הרכישה ובכל מקרה, סכום שלא יעלה על 2 מש"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.

שיעור האחזקה במניות תיבר לאחר העסקאות המתוארות לעיל הינו 78.47%. החברה הינה בעלת שליטה בתיבר.

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

ליום 31 בדצמבר 2020 נאמד השווי ההוגן של תיבר בכ- 60.2 מיליון ש"ח המשקף שווי השקעה של החברה בתיבר בכ-47.2 מיליון ש"ח בהתבסס על הערכת שווי חיצונית. השווי נאמד כממוצע של:

- השווי ששימש בעסקה עם ברן כמפורט לעיל.
- הערכת שווי במודל הוון תזרים המזומנים הצפוי (DCF) הנסמך על תחזיות הנהלת תיבר לסכומי ההכנסות (כולל הנחה כי החברה תגדיל את מספר מגדלי התקשורת ב-5 אתרים כל שנה במהלך השנים 2021-2028), ההוצאות וההשקעות הצפויות. שיעור ההיוון ששימש במדידה הנו 7.05%.

גידול של כ- 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי תיבר בכ- 2.2 מליון ש"ח.
קיטון של כ- 0.5% בשיעור היוון היה מגדיל את שווי תיבר בכ- 2.6 מיליון ש"ח.
תוספת של מגדלי תקשורת ב-3 אתרים בשנה (במקום 5 אתרים) היה מקטין את שווי תיבר ב- 3.9 מיליון ש"ח, תוספת של מגדלי תקשורת ב-7 אתרים בשנה (במקום 5 אתרים) היה מגדיל את שווי תיבר ב- 3.9 מיליון ש"ח.

מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

ליום 31 במרץ 2021 החברה ביצעה עדכון פנימי להערכת השווי, על פיו נאמד השווי ההוגן של תיבר בכ- 61 מיליון ש"ח המשקף שווי השקעה של החברה בתיבר בכ-47.9 מיליון ש"ח.

כמו כן, ליום 31 במרץ 2021, נאמד השווי ההוגן של אופציית ה- Call ושל אופציית ה- Put בכ- 1.9 מיליון ש"ח וכ- 1.3 מיליון ש"ח, בהתאמה. שווין ההוגן של האופציות נאמדו על ידי מעריך שווי חיצוני לפי מודל B&S. הפרמטרים העיקריים ששימשו להערכת השווי הינם תנודתיות של 43%, תקופת מימוש של 2.3 שנים וריבית חסרת סיכון שלילית של 1.68%.

3.3.2. אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ (להלן: "**אסקו**") הינה חברה יזמית שעוסקת בתכנון, ביצוע ומימון פרויקטים להפחתת חשבון האנרגיה של הלקוח, והינה הכלי המרכזי להשגת יעדי התייעלות אנרגטית. בנוסף עוסקת בייצור חשמל סולארי, בחלוקה ובהספקת חשמל. עם לקוחות אסקו נמנים מפעלים, אוניברסיטאות, עיריות, מלונות מתקני פנאי ובילוי, מעונות סטודנטים, בתי אבות, מרכזי מסחר ומבני משרדים ברחבי הארץ.

ביום 31 בדצמבר, 2020 התקשרה החברה בעסקה משותפת יחד עם הבעלים המייסד של אסקו להשקעה במספר שלבים:

שלב א': החברה רכשה 50% מהון המניות של חברה חדשה, אסקו אלומה בע"מ (להלן: "**אסקו-אלומה**") בתמורה לתשלום 50,000 ש"ח, כך שלאחר הרכישה מחזיקים החברה והבעלים המייסד של אסקו, כל אחד, ב-50% מהון המניות של אסקו-אלומה. בנוסף, החברה העמידה מימון בסך של כ-22 מיליון ש"ח לאסקו-אלומה לרכישת כ-76% ממניות אסקו מבעלי המניות הקיימים, תמורת סך של 20.8 מיליון ש"ח, כך שהחברה מחזיקה בשרשור בכ-38% מהון המניות של אסקו.

הסכום שיוותר מסך המימון שהעמידה החברה (קרי, בניכוי הסכומים ששימשו לרכישת המניות כאמור לעיל ובהתאם להתאמות התמורה שתבוצענה בהתאם לעסקה), יישא ריבית שנתית של 8%.

שלב ב': עם פרסום הדוחות הכספיים לשנת 2020, תבוצע התאמה של סכום העסקה על בסיס שווי אסקו אשר יחושב על בסיס מכפיל על ה- EBITDA של אסקו לשנת 2020 בניכוי חוב פיננסי נטו.

הוסכם כי במסגרת העסקה יהיו שני אירועי התאמת מחיר נוספים לשנים 2021-2022:

(א) בשנת 2021: אם ה-EBITDA של אסקו יעלה על 14 מיליון ש"ח, יותאם השווי.
(ב) בשנת 2022: אם ההיקף המצרפי של החוזים החדשים של אסקו יעמוד על בין 60-80 מיליון ש"ח, תבוצע התאמה עד לשווי מירבי של 65 מיליון ש"ח.

בנוסף, במסגרת העסקה, במסגרת הסכם מול קבוצת ניסקו בע"מ (להלן: "ניסקו") המחזיקה 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. לצורך כך, החברה התחייבה להעמיד לאסקו-אלומה הלוואה בריבית של 8% על חצי מעלות רכישת מניות ניסקו. לפרטים בדבר מימוש האופציה לאחר תאריך המאזן, ראה ביאור 6 להלן.

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

כמו כן, החל מיום 1 באוקטובר, 2021 תעמוד לחברה אופציה להעמיד לאסקו-אלומה הלוואה נוספת בהיקף של עד 20 מיליון ש"ח בריבית של 8% זאת לצורך סיוע במימון רכישת מניות ניסקו, פיתוח וצמיחת החברה.

ליום 31 במרץ 2021 נאמד השווי ההוגן של אסקו-אלומה בספרי החברה על סך של כ- 30.4 מיליון ש"ח בהתבסס על הערכת שווי חיצונית. הערכת השווי תחילה התייחסה למדידה של השווי של אסקו-אלומה עבור בעלי מניותיה ולאחר מכן התייחסה למדידת השווי ההוגן של אסקו-אלומה בספרי החברה.

השווי ההוגן של אסקו-אלומה עבור בעלי מניותיה נאמד בכ- 38.8 מיליון ש"ח וכלל את הרכיבים הבאים:

1. חלקה של אסקו-אלומה בשווי של אסקו, כפי שנאמד בהערכת שווי חיצונית ליום 31 במרץ 2021. הערכת שווי זו בוצעה עפ"י שיטת הוון תזרים המזומנים הצפוי (DCF) הנסמך על תחזיות הנהלת אסקו לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות. שווי אסקו לבעלי מניות נקבע על סך של כ- 68.8 מיליון ש"ח. שיעור ההיוון ששימש במדידה הנו 9.7%. גידול של כ- 1% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה בכ- 15.1 מליון ש"ח. קיטון של כ- 1% בשיעור היוון היה מגדיל את שווי ההשקעה בכ- 20 מיליון ש"ח. חלקה של אסקו-אלומה באסקו הינו 75.57% ולפיכך חלקה של אסקו-אלומה בשווי אסקו הינו כ- 52 מיליון ש"ח.
2. בתוספת השווי ההוגן של אופציה מסוג CALL של אסקו-אלומה לרכישת מניות ניסקו ובניכוי השווי ההוגן של אופציה מסוג PUT של ניסקו למכירת מניותיו באסקו לאסקו-אלומה כמתואר לעיל. ליום 31 במרץ 2021, נאמד השווי ההוגן של אופציית ה- Call ושל אופציית ה- Put בכ- 8.8 מיליון ש"ח וכ- 34 אלפי ש"ח, בהתאמה. שווין ההוגן של האופציות נאמדו על ידי מעריך שווי חיצוני לפי מודל B&S. הפרמטרים העיקריים ששימשו להערכת השווי הינם תנודתיות של 43%, תקופת מימוש של 0.98 שנים וריבית חסרת סיכון של 0.04%.
3. בניכוי חוב של אסקו-אלומה לאלומה בסך של כ-22 מיליון ש"ח כמתואר לעיל.

השווי ההוגן של אסקו-אלומה בספרי החברה כלל את הרכיבים הבאים:

1. חלקה של אלומה בשווי ההוגן של אסקו-אלומה הינו 19.4 מיליון ש"ח, המשקף אחזקה של 50%.
2. בתוספת המימון שנתנה אלומה לאסקו-אלומה בסך 22 מיליון ש"ח כמתואר לעיל.
3. בניכוי סך של כ- 11 מיליון ש"ח שהינו הערכה של הסכום מתוך ההלוואה שהעניקה אלומה אשר יומר להון מניות כפרמיה בגין המניות המוקצות.

שווי זה נאמד בסך של כ- 30.4 מיליון ש"ח. מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

ליום 31 במרץ 2021, החברה מחזיקה באסקו אלומה 50% מהון המניות ואסקו אלומה מחזיקה באסקו 75.57% מהון המניות, כך שהחברה מחזיקה בשרשור כ- 37.8% מהון המניות של אסקו בשליטה משותפת.

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

3.3.3. טמרס טלקום בע"מ (להלן: "**טמרס**") הינה חברה העוסקת במתן שרותי תקשורת בישראל ובעולם באמצעות רשת תקשורת בינלאומית המבוססת על כבל תת ימי מבוסס סיבים אופטיים שהונח על ידה בין ישראל לקפריסין ובאמצעות שרותי המשך אותן היא רוכשת מבעלי תשתיות אחרים באירופה.

ביום 17 בפברואר, 2021 נחתם הסכם לרכישת חלק מהון המניות של טמרס כמפורט להלן:

(א) בשלב הראשון (אשר הושלם ביום 31 במרץ, 2021), תמורת סך כולל של 32.57 מיליוני ש"ח, הוקצו לחברה 17.32% מהון המניות הרגילות של טמרס 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**").

(ב) בשלב השני וכנגד תשלום תמורה מצרפית נוספת של 32.57 מיליוני ש"ח יוקצו לחברה ולשותפות טאם מניות נוספות, כך שהן יקנו לחברה אחזקה של 27.72% מהון המניות הרגילות של טמרס ולשותפות טאם 12.28% ממניות רגילות א'.

אם עד למועד הקובע לביצוע השלב השני של העסקה תגיע טמרס להסדר חוב עם בנק הפועלים בע"מ והסדר חוב כאמור לא יחייב כי מלוא סכום ההשקעה בשלב השני יושקע בהון המניות של החברה, אזי חלף השקעת מלוא הסכום בהון המניות של טמרס, החברה ושותפות טאם תרכושנה חלק מהון המניות מידי בעל המניות הנוסף בטמרס, Tameres Holdings Sweden AB (להלן: "**טמרס שבדיה**"), כך שהחברה ושותפות טאם תגענה לאחזקה מצרפית של עד 50% מהון המניות של טמרס לפי החלוקה הבאה: החברה – 34.65% מהון המניות הרגילות של טמרס ושותפות טאם – 15.35% מהון מניות רגילות א' של טמרס. לפרטים בדבר השלמת השלב השני של העסקה לאחר תאריך המאזן, ראה ביאור 6 להלן.

בנוסף לאמור לעיל, במסגרת ההסכם הוקנתה לחברה ולשותפות טאם אופציה לרכוש מטמרס שבדיה מניות נוספות בטמרס, באופן ששיעור האחזקות המצרפי של החברה ושותפות טאם באמצעי השליטה בטמרס יגיע, בכפוף למימוש אופציה זו, ל-60% מהון המניות של טמרס.

ליום 31 במרץ 2021 נאמד שווי אופציית ה- Call לרכישת מניות נוספות עד לאחזקה מצרפית של 60% כאמור לעיל בסך של כ- 1 מיליון ש"ח בהתבסס על הערכת שווי חיצונית. במסגרת הערכת השווי, בוצע פירוק תמורת הרכישה לשני רכיבים: רכיב שווי הרכישה ורכיב שווי האופציה. שווי האופציה נאמד לפי מודל B&S. הפרמטרים העיקריים ששימשו להערכת השווי הינם תנודתיות של 30%, תקופת מימוש של 2 שנים וריבית חסרת סיכון של 0.14%.

ביום 31 במרץ 2021, מועד השלמת הקלוזינג של השלב הראשון בעסקה, התברר לחברה כי שם המוטב בשיק בנקאי שהחברה הפיקה לטובת השלמת שלב זה הינו לא מדויק ולכן החברה ביצעה במקביל העברה בנקאית ע"ס 22.57 מיליוני ש"ח עבור השלב הראשון המתואר לעיל. השיק מוצג במאזן ליום 31 במרץ 2021 במסגרת פקדון בנאמנות. השיק הוחזר לחשבון החברה לאחר תאריך המאזן, ב-1 לאפריל 2021.

באור 4 - מכשירים פיננסים

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

	31 במרץ 2021			
	רמה 1	רמה 2	רמה 3	סה"כ
	אלפי ש"ח			
נכסים פיננסיים:				
בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:				
נגזר	-	-	2,948	2,948
השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	-	21,538	78,253	99,791
	-	21,538	81,201	102,739
התחייבויות פיננסיות:				
בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:				
נגזר (זמן קצר)	-	-	17	17
נגזר (זמן ארוך)	-	-	1,276	1,276
	-	-	1,293	1,293

	31 בדצמבר 2020			
	רמה 1	רמה 2	רמה 3	סה"כ
	אלפי ש"ח			
נכסים פיננסיים:				
בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:				
נגזר	-	-	1,872	1,872
השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	-	22,109	47,239	69,348
	-	22,109	49,111	71,220
התחייבויות פיננסיות:				
בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:				
נגזר (זמן קצר)	-	-	109	109
נגזר (זמן ארוך)	-	-	1,208	1,208
	-	-	1,317	1,317

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

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

באור 5 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. יתרות עם צדדים קשורים:

	31 במרץ 2021	31 בדצמבר 2020
	אלפי ש"ח	
הכנסות לקבל מחברת הניהול (במסגרת חייבים ויתרות חובה)	-	45
חו"ז שוטף חברת הניהול (במסגרת זכאים ויתרות זכות)	39	15

ב. עסקאות עם צדדים קשורים:

	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ	לתקופה מיום 29 ביוני 2020 ועד 31 בדצמבר
	2021	2020
	אלפי ש"ח	
הכנסות דמי ניהול מחברות מוחזקות	75	60
הוצאות דמי ניהול לחברת הניהול	274	179
תשלום מבוסס מניות – אופציות לחברת הניהול	735	993

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

	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ	לתקופה מיום 29 ביוני 2020 ועד 31 בדצמבר
	2021	2020
	אלפי ש"ח	
שכר לבעלי עניין המועסקים בחברת הניהול	544	1,266

באור 6 - אירועים בתקופת הדוח ולאחר תקופת הדיווח

א. גיוסי הון

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2021 הנפיקה החברה 46,000 אלפי מניות רגילות תמורת סך של 46,000 אלפי ש"ח.

בחודש יוני 2021 הנפיקה החברה כ- 55,566 אלפי מניות רגילות תמורת סך של 56,000 אלפי ש"ח.

בחודש יולי 2021 הנפיקה החברה כ- 10,212 אלפי מניות רגילות תמורת סך של 10,432 אלפי ש"ח.

ממועד הקמת הקרן ועד למועד אישור הדוחות הכספיים התמורה בגין מניות החברה הסתכמה לסך של כ- 176.3 מיליון ש"ח.

ב. הנפקת אופציות לחברת ניהול

ביום 13 ביוני 2021 הוקצו לחברת הניהול 8,270,808 כתבי אופציה לא סחירים בגין כל הגיוסים שהיו מיום הקמת הקרן ועד לתאריך 13 ביוני 2021 ובחודש יולי 2021 הוקצו לחברת הניהול 510,576 כתבי אופציה לא סחירים נוספים, וזאת בהתאם לקבוע בהסכם ניהול כמפורט בביאור 10(10) בדוחות הכספיים השנתיים. סך הגיוסים עד לאותו מועד הסתכמו לסך של כ- 176.3 מיליון ש"ח.

ג. השקעה נוספת באסקו

בהמשך לאמור בביאור 3.3.2, בחודש יוני 2021 מימשה אסקו אלומה אופציית CALL לרכישת מניות ניסקו בתמורה לסך של כ-6.9 מיליון ש"ח. נכון למועד התשקיף, החברה מחזיקה באסקו אלומה 50% מהון המניות ואסקו אלומה מחזיקה באסקו 98.36% מהון המניות, כך שהחברה מחזיקה בשרשור כ- 49.18% מהון המניות של אסקו.

ד. השקעה נוספת בטמרס

בהמשך לאמור בביאור 3.3.3, בחודש יוני 2021 הושלם השלב השני בעסקה אשר כלל השקעה של החברה ושותפות טאם בטמרס בסך של כ-19.5 מיליוני ש"ח תמורת הקצאת מניות וכן רכישת חלק מהון המניות מידי טמרס שבדיה תמורת כ- 13 מיליוני ש"ח.

בהתאם הוקצו לחברה ולשותפות טאם מניות נוספות, כך שהחברה ושותפות טאם הגיעו לאחזקה מצרפית של 43.48% מהון המניות של טמרס לפי החלוקה הבאה: החברה – 30.13% מהון המניות הרגילות של טמרס ושותפות טאם – 13.35% מהון מניות רגילות א' של טמרס. לחברה ישנה השפעה מהותית בחברת טמרס.

בחודש יולי 2021 מימשו החברה ושותפות טאם את האופציה שניתנה במסגרת ההסכם לרכישת מניות נוספות בטמרס, אשר כללה רכישת חלק מהון המניות מידי טמרס שבדיה 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 טמרס לפי החלוקה הבאה: החברה – 41.65% מהון המניות הרגילות של טמרס ושותפות טאם – 18.35% מהון מניות רגילות א' של טמרס. לאחר מימוש האופציה והעלייה בשיעור האחזקה, החברה הינה בעלת השליטה בטמרס.

ה. בתאריך ה-29 לאוגוסט 2021 הסמיך דירקטוריון החברה את מר שמואל רובינא לחתום לצד יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל החברה במקום נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ
דוחות כספיים ביניים
ליום 30 ביוני 2021

(בלתי מבוקר)

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

דוחות כספיים ביניים ליום 30 ביוני 2021
(בלתי מבוקר)

תוכן העניינים

	עמוד
דוח סקירה של רואה החשבון המבקר	2
דוחות תמציתיים על המצב הכספי	3
דוחות תמציתיים על הרווח הכולל	4
דוחות תמציתיים על השינויים בהון	5
דוחות תמציתיים על תזרימי המזומנים	6
ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים ביניים ליום 30 ביוני 2021	7-15

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

מבוא

סקרנו את המידע הכספי המצורף של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "**החברה**"), הכולל את הדוח התמציתי על המצב הכספי ליום 30 ביוני 2021 ואת הדוחות התמציתיים על הרווח הכולל, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופות של שישה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך. הדירקטוריון וההנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של מידע כספי לתקופות ביניים אלה בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי" IAS 34 דיווח כספי לתקופות ביניים", וכן הם אחראים לעריכת מידע כספי לתקופות ביניים אלה לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על מידע כספי לתקופות ביניים אלה בהתבסס על סקירתנו.

היקף הסקירה

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

מסקנה

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

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

תל אביב, 29 באוגוסט 2021

זיו האפט

רואי חשבון

תל אביב	ירושלים	חיפה	באר שבע	בני ברק	קרית שמונה	פתח תקווה	מודיעין עילית	נצרת עילית	אילת
03-6386868	02-6546200	04-8680600	077-7784100	073-7145300	077-5054906	077-7784180	08-9744111	04-6555888	08-6339911

משרד ראשי: בית אמות BDO, דרך מנחם בגין 48, תל אביב, 6618001 דוא"ל: bdo@bdo.co.il בקרו באתר שלנו: www.bdo.co.il

BDO Israel, an Israeli partnership, is a member of BDO International Limited, a UK company limited by guarantee, and forms part of the international BDO network of independent member firms. BDO is the brand name for the BDO network and for each of the BDO Member Firms

	ביאור	30 ביוני 2021 בלתי מבוקר אלפי ש"ח	31 בדצמבר 2020 מבוקר אלפי ש"ח
נכסים			
נכסים שוטפים:			
מזומנים		48,369	5,775
חייבים ויתרות חובה		565	310
נגזר פיננסי	3.3.3	6,666	-
סה"כ נכסים שוטפים		55,600	6,085
נכסים לא שוטפים:			
נגזר פיננסי	3.3.1	1,651	1,872
השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	3	153,290	69,348
סה"כ נכסים לא שוטפים		154,941	71,220
סה"כ נכסים		210,541	77,305
התחייבויות והון			
התחייבויות שוטפות:			
זכאים ויתרות זכות		174	15
נגזר פיננסי		-	109
סה"כ התחייבויות שוטפות		174	124
התחייבויות לא שוטפות:			
מסים נדחים		9,986	1,638
נגזר פיננסי	3.3.1	1,018	1,208
סה"כ התחייבויות לא שוטפות		11,004	2,846
סה"כ התחייבויות		11,178	2,970
הון			
הון מניות ופרמיה		165,850	68,850
תשלום מבוסס מניות		2,628	993
עודפים		30,885	4,492
סה"כ הון		199,363	74,335
סה"כ התחייבויות והון		210,541	77,305

תאריך אישור הדוחות הכספיים	אורי יוגב יו"ר הדירקטוריון	ינון יוגב מנכ"ל	שמואל רבינא, דירקטור*
29 באוגוסט, 2021			

*דירקטוריון החברה הסמיך את מר שמואל רבינא לחתום על הדוחות הכספיים כמפורט בבאור 6ד'.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

	ביאור	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2021	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2021	לתקופה שמיום 29 ביוני 2020 (*) ועד ליום 31 בדצמבר 2020
		בלתי מבוקר	בלתי מבוקר	מבוקר
		אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
הכנסות				
שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות ובהלוואות לחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד	3	32,834	23,929	8,055
הכנסות מדמי ניהול		150	75	60
סה"כ הכנסות		32,984	24,004	8,115
הוצאות				
הוצאות רכישת השקעות		1,049	696	851
הוצאות דמי ניהול		642	368	179
הוצאות תשלום מבוסס מניות		1,635	900	993
הוצאות תפעוליות אחרות		623	416	474
סה"כ הוצאות		3,949	2,380	2,497
רווח מפעולות רגילות		29,035	21,624	5,618
הכנסות מימון		5,705	5,637	512
רווח לפני מסים על ההכנסה		34,740	27,261	6,130
מסים על ההכנסה		8,347	6,480	1,638
רווח נקי וכולל		26,393	20,781	4,492
רווח למניה בסיסי ומדולל(בש"ח)		0.258	0.167	0.122

(*) מועד תחילת הפעילות של החברה.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

	הון מניות ופרמיה	תקבולים על חשבון מניות	תשלום מבוסס מניות	עודפים	סה"כ
	אלפי ש"ח				
	בלתי מבוקר				
יתרה ליום 1 בינואר 2021 (מבוקר)	63,850	5,000	993	4,492	74,335
תנועה במהלך שישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2021:					
הנפקת מניות	102,000	-	-	-	102,000
תקבולים על חשבון מניות	-	(5,000)	-	-	(5,000)
תשלום מבוסס מניות	-	-	1,635	-	1,635
רווח לתקופה	-	-	-	26,393	26,393
יתרה ליום 30 ביוני 2021	165,850	-	2,628	30,885	199,363

	הון מניות ופרמיה	תקבולים על חשבון מניות	תשלום מבוסס מניות	עודפים	סה"כ
	אלפי ש"ח				
	בלתי מבוקר				
יתרה ליום 1 באפריל 2021	109,850	6,000	1,728	10,104	127,682
תנועה במהלך שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2021:					
הנפקת מניות	56,000	-	-	-	56,000
תקבולים על חשבון מניות		(6,000)			(6,000)
תשלום מבוסס מניות	-	-	900	-	900
רווח לתקופה	-	-	-	20,781	20,781
יתרה ליום 30 ביוני 2021	165,850	-	2,628	30,885	199,363

	הון מניות ופרמיה	תקבולים על חשבון מניות	תשלום מבוסס מניות	עודפים	סה"כ
	אלפי ש"ח				
	מבוקר				
יתרה ליום 29 ביוני 2020 (*)	-	-	-	-	-
תנועה במהלך ששה חודשים שהסתיימו ביום 31 בדצמבר 2020:					
הנפקת מניות	63,850	-	-	-	63,850
תקבולים על חשבון מניות	-	5,000	-	-	5,000
תשלום מבוסס מניות	-	-	993	-	993
רווח לתקופה	-	-	-	4,492	4,492
יתרה ליום 31 בדצמבר 2020	63,850	5,000	993	4,492	74,335

(*) מועד תחילת הפעילות של החברה.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

דוחות תמציתיים על תזרימי המזומנים

	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2021	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2021	לתקופה מיום 29 ביוני 2020 (*) ועד 31 בדצמבר 2020
	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר	מבוקר
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
תזרימי מזומנים לפעילות שוטפת			
רווח נקי	26,393	20,781	4,492
התאמות בגין:			
הוצאות מיסים על הכנסה	8,347	6,480	1,638
הכנסות מימון	(5,711)	(5,643)	(512)
שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד	(32,834)	(23,929)	(8,055)
הוצאות בגין תשלום מבוסס מניות	1,635	900	993
שינויים בנכסים ובהתחייבויות:			
עלייה בחייבים ויתרות חובה	(255)	(284)	(310)
עלייה בזכאים ויתרות זכות	159	30	15
מזומנים נטו ששימשו לפעילות שוטפת	(2,266)	(1,665)	(1,739)
תזרימי מזומנים לפעילות השקעה			
רכישת השקעות בחברות מוחזקות (ראה ביאור 3 להלן)	(52,140)	(29,570)	(61,336)
משיכת מזומן מנאמנות	-	22,570	-
מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה	(52,140)	(7,000)	(61,336)
תזרימי מזומנים מפעילות מימון			
תמורה מהנפקת הון ותקבולים על חשבון מניות	97,000	50,000	68,850
מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון	97,000	50,000	68,850
עלייה במזומנים ושווי מזומנים	42,594	41,335	5,775
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה	5,775	7,034	-
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה	48,369	48,369	5,775

(*) מועד תחילת הפעילות של החברה.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

באור 1 - כללי

החברה התאגדה בישראל ביום 29 ביוני, 2020 והחלה את פעילותה באותו מועד.

כתובת המשרד הרשום של החברה היא רחוב המלאכה 3, תל אביב.

א. פעילות החברה

החברה הוקמה כקרן להשקעה בתשתיות במתכונת REIT בהתאם להמלצות הדוח הסופי של הועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, מחודש יוני 2019 (להלן: "**דוח הועדה**"). בהתאם להמלצות דוח הועדה, על מנת להיות זכאית להטבות והקלות שונות, על החברה להירשם למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב לא יאוחר משלוש (3) שנים ממועד התאגדותה (קרי, עד חודש יוני 2023) (להלן: "**מועד ההנפקה**").

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

(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, לווין והפצת שידורים;
(ה) כל תשתית המבוצעת במסגרת הסכם שיתוף פעולה בין המדינה והמגזר הפרטי (Public-Private Partnership – PPP);
(ו) נכסים אחרים, כאשר סכום ההשקעה בהם אינו עולה על שווי של 5% מנכסי החברה.
(ז) כל תחום אחר אשר אושר על ידי שר האוצר כתחום תשתיות;
(ח) כל תחום נוסף שייקבע בעתיד בתקנון הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ, כתחום השקעה מותר לקרן השקעה בתשתיות.

אסטרטגיית ההשקעות של החברה הינה להתמחות ולהשקיע בחברות בתחום התשתיות, בעיקר בישראל. מודל השקעה הינו היברידי, הכולל מצד אחד השקעות בחברות בעלות תזרים יציב לאורך זמן, ומצד שני תשואה הנובעת מהשבחת הערך, כתוצאה מניהול אקטיבי של חברות הפורטפוליו. עד למועד ההנפקה, בכוונת החברה להתמקד בנכסים עם תזרים מגובה בהסכמים בשלבי התפעול, אשר כוללים רכיב upside מזוהה ומימושו בזכות ניהול אקטיבי מצד החברה. בהמשך הדרך ולאחר מועד ההנפקה, החברה תשקול גם השקעה בחברות ו/או בפרויקטים אשר נמצאים בשלבי הייזום וההקמה.

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

כישות השקעה פעילות החברה מכוונת להשבחת והעלאת שווי השקעותיה ומימושם וזאת במסגרת אסטרטגיית יציאה (EXIT) . לפרטים נוספים ראה ביאור 2.3 לדוחות הכספיים השנתיים ליום 31 בדצמבר 2020.

ב. מדידת השקעות עפ"י שווי הוגן

החברה קבעה כי היא עומדת בהגדרה של ישות השקעה כמוגדר ב- IFRS 10 (ראה ביאור 2.3 בדוחות הכספיים השנתיים) ולפיכך מודדת את השקעותיה בחברות המוחזקות בשווי הוגן.

באור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים

א. דוחות כספיים אלה נערכו במתכונת מתומצתת ליום 30 ביוני 2021 ולתקופה של ששה ושלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך (להלן: **"דוחות כספיים ביניים"**). יש לעיין בדוחות אלה יחד עם הדוחות הכספיים השנתיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2020 ולתקופה שהסתיימה באותו תאריך ולביאורים אשר נלוו אליהם (להלן: **"הדוחות הכספיים השנתיים"**).

ב. הדוחות הכספיים ביניים ערוכים בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי 34 "דיווח כספי לתקופות ביניים" וכוללים את הגילוי הנוסף הנדרש בהתאם לתקנות ניירות ערך "דוחות תקופתיים ומיידים", התש"ל 1970.

ג. המדיניות החשבונאית אשר יושמה בעריכת הדוחות הכספיים ביניים עקבית לזו שיושמה בעריכת הדוחות הכספיים השנתיים.

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

באור 3 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד

3.1. הרכב השקעות:

		ליום 30 ביוני 2021					
			עלות ההשקעה				
	ביאור	השקעה במניות	הלוואה המירה למניות	הלוואה	סה"כ	שווי הוגן	שיעור החזקה %
תיבר בע"מ	3.3.1	39,184	-		39,184	48,024	78.47
אסקו אלומה בע"מ	3.3.2	18,749	3,251	7,000	29,000	38,133	50
טמרס טלקום בע"מ	3.3.3	44,108 (*)	-		44,108	67,133	30.13
		102,041	3,251	7,000	112,292	153,290	

(*) סכום זה משקף את עלות ההשקעה בטמרס בסך 45.14 מיליון ש"ח בניכוי רכיב שווי האופציה ליום הרכישה בסך של כ-1 מיליון ש"ח, המוצג במסגרת נכסים שוטפים.

		ליום 31 בדצמבר 2020				
		עלות ההשקעה				
	ביאור	השקעה במניות	הלוואה המירה למניות	סה"כ	שווי הוגן	שיעור החזקה %
תיבר בע"מ	3.3.1	39,184 (*)	-	39,184	47,239	78.47
אסקו אלומה בע"מ	3.3.2	159	21,950	22,109	22,109	50
		39,343	21,950	61,293	69,348	

(*) סכום זה משקף את עלות ההשקעה בתיבר בסך 39.4 מיליון ש"ח בניכוי רכיבי שווי האופציות המוצגים כנגזר פיננסי במסגרת נכסים לא שוטפים ובתוספת רכיבי שווי אופציות המוצגים כנגזר פיננסי במסגרת התחייבויות לא שוטפות.

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

3.2. תנועה בהשקעות:

	ביאור	יתרה ליום 31.12.2020	השקעות במהלך מחצית ראשונה 2021	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות	יתרה ליום 30.06.2021
תיבר בע"מ	3.3.1	47,239	-	785	48,024
אסקו אלומה בע"מ	3.3.2	22,109	7,000	9,024	38,133
טמרס טלקום בע"מ	3.3.3	-	44,108	23,025	67,133
		69,348	51,108	32,834	153,290

	ביאור	יתרה ליום 31.03.2021	השקעות והלוואות במהלך רבעון שני 2021	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות	יתרה ליום 30.06.2021
תיבר בע"מ	3.3.1	47,876	-	148	48,024
אסקו אלומה בע"מ	3.3.2	30,377	7,000	756	38,133
טמרס טלקום בע"מ	3.3.3	21,538	22,570	23,025	67,133
		99,791	29,570	23,929	153,290

	ביאור	יתרה ליום 29.6.2020 (*)	השקעות במהלך מחצית שנייה של שנת 2020	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות	יתרה ליום 31.12.2020
תיבר בע"מ	3.3.1	-	39,184	8,055	47,239
אסקו אלומה בע"מ	3.3.2	-	22,109	-	22,109
		-	61,293	8,055	69,348

(*) מועד תחילת הפעילות של החברה.

3.3. פרטים נוספים לגבי ההשקעות:

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

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.

שיעור האחזקה של החברה במניות תיבר לאחר העסקאות המתוארות לעיל הינו 78.47%. החברה הינה בעלת שליטה בתיבר.

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

הסכם זה כולל אופציית Put אשר ניתנה לבעלי המניות המקוריים של תיבר למכור לחברה את כל המניות בתיבר (15% נוספים) וכן אופציית Call לרכוש מבעלי המניות המקוריים של תיבר את כל המניות בתיבר.

ליום 31 בדצמבר 2020 נאמד השווי ההוגן של תיבר בכ- 60.2 מיליון ש"ח המשקף שווי השקעה של החברה בתיבר בסך של כ-47.2 מיליון ש"ח, בהתבסס על הערכת שווי חיצונית.

ליום 30 ביוני 2021 החברה ביצעה עדכון פנימי להערכת השווי, על פיו נאמד השווי ההוגן של תיבר בכ- 61.2 מיליון ש"ח המשקף שווי השקעה של החברה בתיבר בסך של כ-48 מיליון ש"ח.

כמו כן, ליום 30 ביוני 2021, נאמד השווי ההוגן של אופציית ה- Call ושל אופציית ה- Put בכ- 1.65 מיליון ש"ח וכ- 1 מיליון ש"ח, בהתאמה. שווין ההוגן של האופציות נאמדו על ידי מעריך שווי חיצוני לפי מודל B&S. הפרמטרים העיקריים ששימשו להערכת השווי הינם תנודתיות של 39%, תקופת מימוש של 2.06 שנים וריבית חסרת סיכון שלילית של 1.83%.

3.3.2. אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ (להלן: "**אסקו**") הינה חברה יזמית שעוסקת בתכנון, ביצוע ומימון פרויקטים להפחתת חשבון האנרגיה של הלקוח, והינה הכלי המרכזי להשגת יעדי התייעלות אנרגטית. בנוסף עוסקת בייצור חשמל סולארי, בחלוקה ובהספקת חשמל. עם לקוחות אסקו נמנים מפעלים, אוניברסיטאות, עיריות, מלונות, מתקני פנאי ובילוי, מעונות סטודנטים, בתי אבות, מרכזי מסחר ומבני משרדים ברחבי הארץ.

ביום 24 בדצמבר, 2020 התקשרה החברה בעסקה משותפת יחד עם הבעלים המייסד של אסקו להשקעה במספר שלבים:

שלב א': החברה רכשה 50% מהון המניות של חברה חדשה, אסקו אלומה בע"מ (להלן: "**אסקו-אלומה**") בתמורה לתשלום 50,000 ש"ח, כך שלאחר הרכישה מחזיקים החברה והבעלים המייסד של אסקו, כל אחד, ב- 50% מהון המניות של אסקו-אלומה. בנוסף, החברה העמידה מימון בסך של כ-22 מיליון ש"ח לאסקו-אלומה לרכישת כ-76% ממניות אסקו מבעלי המניות הקיימים, תמורת סך של 20.8 מיליון ש"ח, כך שהחברה מחזיקה בשרשור בכ-38% מהון המניות של אסקו. הסכום שיוותר מסך המימון שהעמידה החברה (קרי, בניכוי הסכומים ששימשו לרכישת המניות כאמור לעיל ובהתאם להתאמות התמורה שתבוצענה בהתאם לעסקה), יישא ריבית שנתית של 8%.

שלב ב': עם פרסום הדוחות הכספיים לשנת 2020, תבוצע התאמה של סכום העסקה על בסיס שווי אסקו אשר יחושב על בסיס מכפיל על ה- EBITDA של אסקו לשנת 2020 בניכוי חוב פיננסי נטו.

הוסכם כי במסגרת העסקה יהיו שני אירועי התאמת מחיר נוספים לשנים 2021-2022:

בשנת 2021: אם ה-EBITDA של אסקו יעלה על 14 מיליון ש"ח, יותאם השווי ובלבד שסך התמורה ביחס להשקעה של אלומה באסקו-אלומה לא תעלה על 22 מיליון ש"ח.

בשנת 2022: אם ההיקף המצרפי של החוזים החדשים של אסקו יעמוד על בין 60-80 מיליון ש"ח, תבוצע התאמה עד לשווי מירבי של 65 מיליון ש"ח.

בנוסף, במסגרת העסקה, אסקו-אלומה חתמה על הסכם מול קבוצת ניסקו בע"מ (להלן: "ניסקו") המחזיקה 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. האופציות הוענקו לחברת אלומה-אסקו ולא לאלומה ולכן לא נלקחו בחשבון בספרי אלומה אלא בדרך של שינויים בשווי של חברת אלומה- אסקו. לצורך כך, החברה התחייבה להעמיד לאסקו-אלומה הלוואה בריבית של 8% על חצי מעלות רכישת מניות ניסקו (למימוש האופציה בחודש יוני 2021 ראה הסבר להלן).

כמו כן, החל מיום 1 באוקטובר, 2021 תעמוד לחברה אופציה להעמיד לאסקו-אלומה הלוואה נוספת בהיקף של עד 20 מיליון ש"ח בריבית של 8% זאת לצורך סיוע במימון רכישת מניות ניסקו, פיתוח וצמיחת החברה.

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

ליום 31 במרץ 2021 נאמד השווי ההוגן של אסקו-אלומה בספרי החברה על סך של כ- 30.4 מיליון ש"ח בהתבסס על הערכת שווי חיצונית. הערכת השווי תחילה התייחסה למדידה של השווי של אסקו-אלומה עבור בעלי מניותיה ולאחר מכן התייחסה למדידת השווי ההוגן של אסקו-אלומה בספרי החברה וכללה את הרכיבים הבאים:

1. השווי ההוגן של אסקו-אלומה עבור בעלי מניותיה נאמד בכ- 38.8 מיליון ש"ח. חלקה של אלומה בשווי ההוגן של אסקו-אלומה הינו 19.4 מיליון ש"ח, המשקף אחזקה של 50%.
2. בתוספת המימון שנתנה אלומה לאסקו-אלומה בסך 22 מיליון ש"ח כמתואר לעיל.
3. בניכוי סך של כ- 11 מיליון ש"ח שהינו הערכה של הסכום מתוך ההלוואה שהעניקה אלומה אשר יומר להון מניות כפרמיה בגין המניות המוקצות.

לאור האמור לעיל, ברבעון הראשון בשנת 2021 הוכרה עליית ערך בסך של כ- 8,268 אלפי ש"ח.

בחודש יוני 2021 מימשה אסקו אלומה אופציית CALL לרכישת מניות ניסקו בתמורה לסך של כ-6.9 מיליון ש"ח. החברה העמידה הלוואה בסך 7 מיליון ש"ח לאסקו אלומה לצורך מימוש אופציה זו.

ליום 30 ביוני 2021 החברה ביצעה עדכון פנימי להערכת השווי, על פיו נאמד השווי ההוגן של אסקו- אלומה על סך של כ- 38.1 מיליון ש"ח.

השווי של אסקו-אלומה עבור בעלי מניותיה נאמד בכ- 60.6 מיליון ש"ח וכלל את הרכיבים הבאים:

1. חלקה של אסקו-אלומה בשווי של אסקו, כפי שנאמד בהערכת שווי חיצונית ליום 31 במרץ 2021. שווי אסקו לבעלי מניותיה נקבע על סך של כ- 72 מיליון ש"ח, לאור גלגול הערכת שווי חיצונית מיום 31 במרץ 2021. חלקה של אסקו-אלומה באסקו הינו 98.36% ולפיכך חלקה של אסקו-אלומה בשווי אסקו הינו כ- 70.8 מיליון ש"ח.
2. בניכוי חוב של אסקו-אלומה לאלומה בסך של כ-10.3 מיליון ש"ח, הכולל הלוואה בסך של כ- 7 מיליון ש"ח שאלומה נתנה לאסקו- אלומה כמפורט לעיל וכן יתרת הלוואה בסך של כ- 3.3 מיליון ש"ח שנותרה לאחר ביצוע התאמה של סכום העסקה על בסיס שווי אסקו אשר חושב על בסיס מכפיל EBITDA של אסקו לשנת 2020 בניכוי חוב פיננסי נטו, כאמור לעיל.

השווי ההוגן של אסקו-אלומה בספרי החברה כלל את הרכיבים הבאים:

1. חלקה של אלומה בשווי ההוגן של אסקו-אלומה הינו 30.3 מיליון ש"ח, המשקף אחזקה של 50%.
2. בתוספת המימון שנתנה אלומה לאסקו-אלומה בסך 3.3 מיליון ש"ח כמתואר לעיל ובתוספת שוויה ההוגן של ההלוואה בסך 7 מיליון ש"ח שאלומה נתנה לאסקו-אלומה, ששוויה ההוגן ליום 30.6.2021 הוערך ע"י מעריך שווי חיצוני בסך של כ-6.2 מיליון ש"ח.
3. בניכוי סך של כ- 1.6 מיליון ש"ח שהינו הערכה של הסכום מתוך ההלוואה שהעניקה אלומה אשר יומר להון מניות כפרמיה בגין המניות המוקצות.

לאור האמור לעיל, ברבעון השני בשנת 2021 הוכרה עליית ערך בסך של כ- 756 אלפי ש"ח.

ליום 30 ביוני 2021, החברה מחזיקה באסקו אלומה 50% מהון המניות ואסקו אלומה מחזיקה באסקו 98.36% מהון המניות, כך שהחברה מחזיקה בשרשור כ- 49.18% מהון המניות של אסקו בשליטה משותפת.

3.3.3. טמרס טלקום בע"מ (להלן: "**טמרס**") הינה חברה העוסקת במתן שרותי תקשורת בישראל ובעולם באמצעות רשת תקשורת בינלאומית המבוססת על כבל תת ימי מבוסס סיבים אופטיים שהונח על ידה בין ישראל לקפריסין ובאמצעות שרותי המשך אותן היא רוכשת מבעלי תשתיות אחרים באירופה.

ביום 17 בפברואר, 2021 נחתם הסכם לרכישת חלק מהון המניות של טמרס כמפורט להלן:

(א) בשלב הראשון (אשר הושלם ביום 31 במרץ, 2021), תמורת סך כולל של 32.57 מיליוני ש"ח, הוקצו לחברה 17.32% מהון המניות הרגילות של טמרס וכן הוקצו 7.68% מניות רגילות א' (הנעדרות זכות הצבעה) לטאם

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

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**").

(ב) בשלב השני וכנגד תשלום תמורה מצרפית נוספת של 32.57 מיליוני ש"ח יוקצו לחברה ולשותפות טאם מניות נוספות, כך שהן יקנו לחברה אחזקה של 27.72% מהון המניות הרגילות של טמרס ולשותפות טאם 12.28% ממניות רגילות א'.

אם עד למועד הקובע לביצוע השלב השני של העסקה תגיע טמרס להסדר חוב עם בנק הפועלים בע"מ והסדר חוב כאמור לא יחייב כי מלוא סכום ההשקעה בשלב השני יושקע בהון המניות של החברה, אזי חלף השקעת מלוא הסכום בהון המניות של טמרס, החברה ושותפות טאם תרכושנה חלק מהון המניות מידי בעל המניות הנוסף בטמרס, Tameres Holdings Sweden AB (להלן: "**טמרס שבדיה**"), כך שהחברה ושותפות טאם תגענה לאחזקה מצרפית של עד 50% מהון המניות של טמרס.

(ג) בנוסף לאמור לעיל, במסגרת ההסכם הוקנתה לחברה ולשותפות טאם אופציה לרכוש מטמרס שבדיה מניות נוספות בטמרס, באופן ששיעור האחזקות המצרפי של החברה ושותפות טאם באמצעי השליטה בטמרס יגיע, בכפוף למימוש אופציה זו, ל-60% מהון המניות של טמרס.

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

ליום 30 ביוני 2021 נאמד השווי ההוגן של טמרס בכ- 222.8 מיליון ש"ח המשקף שווי השקעה של החברה בטמרס בסך של כ-67.1 מיליון ש"ח, בהתבסס על הערכת שווי חיצונית. הערכת שווי הינה במודל הוון תזרים המזומנים הצפוי של הבעלים (DCF), הנסמך על תחזיות הנהלת טמרס לגבי ההתפתחות העסקית ותחזית תזרימי המזומנים. שיעור התשואה לבעלים ששימש במדידה הנו 14.9%. תזרימי המזומנים הנלקח לצורך הערכת השווי הינו לתקופה של 30 שנים, בהתאם להערכת החברה כי הכבל יוכל לשמש לעוד 30 שנים. קיצור חיי הכבל בשנה היה מקטין את שווי טמרס בכ- 1.2 מיליון ש"ח. קיצור חיי הכבל ב-5 שנים היה מקטין את שווי טמרס בכ- 7.8 מיליון ש"ח. מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

בנוסף, ליום 30 ביוני 2021 נאמד שווי אופציית ה- Call של החברה לרכישת מניות נוספות כאמור לעיל בסך של כ- 6.7 מיליון ש"ח, בהתבסס על הערכת שווי חיצונית. שווי האופציה נאמד לפי מודל B&S. הפרמטרים העיקריים ששימשו להערכת השווי הינם שוויה ההוגן של טמרס כשווי נכס הבסיס כמפורט לעיל, מחיר מימוש שנקבע בהסכם המשקף פרמיה של 20% על מחיר הרכישה המקורי, סטיית תקן של 30%, תקופת מימוש של 1.75 שנים וריבית חסרת סיכון של 0.08%. ירידה בשווי ההוגן של טמרס של כ- 10 מיליון ש"ח היה מקטין את שווי האופציה בכ- 711 אלפי ש"ח. שימוש בסטיית תקן של 25% היה מקטין את שווי האופציה בכ- 509 אלפי ש"ח.

לפרטים בדבר מימוש האופציה בחודש יולי 2021 וההשפעה הצפויה על תוצאותיה הכספיות של החברה ברבעון השלישי, ראה ביאור 6ג' להלן.

באור 4 - מכשירים פיננסים

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

	30 ביוני 2021			
	רמה 1	רמה 2	רמה 3	סה"כ
	אלפי ש"ח			
נכסים פיננסיים:				
בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:				
נגזר (זמן קצר)	-	-	6,666	6,666
נגזר (זמן ארוך)	-	-	1,651	1,651
השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	-	-	153,290	153,290
	-	-	161,607	161,607
התחייבויות פיננסיות:				
בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:				
נגזר (זמן ארוך)	-	-	1,018	1,018

	31 בדצמבר 2020			
	רמה 1	רמה 2	רמה 3	סה"כ
	אלפי ש"ח			
נכסים פיננסיים:				
בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:				
נגזר	-	-	1,872	1,872
השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	-	22,109	47,239	69,348
	-	22,109	49,111	71,220
התחייבויות פיננסיות:				
בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:				
נגזר (זמן קצר)	-	-	109	109
נגזר (זמן ארוך)	-	-	1,208	1,208
	-	-	1,317	1,317

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

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

באור 5 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. יתרות עם צדדים קשורים:

	30 ביוני 2021	31 בדצמבר 2020
	אלפי ש"ח	
הכנסות לקבל מחברת הניהול (במסגרת חייבים ויתרות חובה)	-	45
חו"ז שוטף חברת הניהול (במסגרת חייבים ויתרות חובה או זכאים ויתרות זכות)	20	(15)

ב. עסקאות עם צדדים קשורים:

	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני	לתקופה מיום 29 ביוני 2020 ועד 31 בדצמבר
	2021	2020
	אלפי ש"ח	
הכנסות דמי ניהול מחברות מוחזקות	150	60
הוצאות דמי ניהול לחברת הניהול	642	179
תשלום מבוסס מניות – אופציות לחברת הניהול	1,635	993

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

	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני	לתקופה מיום 29 ביוני 2020 ועד 31 בדצמבר
	2021	2020
	אלפי ש"ח	
שכר לבעלי עניין המועסקים בחברת הניהול	1,089	1,266

באור 6 - אירועים בתקופת הדוח ולאחר תקופת הדיווח

א. <u>גיוסי הון</u>

במהלך המחצית הראשונה של שנת 2021 הנפיקה החברה 101,566 אלפי מניות רגילות תמורת סך של 102,000 אלפי ש"ח.

בחודש יולי 2021 הנפיקה החברה כ- 10,212 אלפי מניות רגילות תמורת סך של 10,432 אלפי ש"ח.

ממועד הקמת הקרן ועד למועד אישור הדוחות הכספיים התמורה בגין מניות החברה הסתכמה לסך של כ- 176.3 מיליון ש"ח.

ב. <u>הנפקת אופציות לחברת ניהול</u>

בהתאם לקבוע בהסכם ניהול כמפורט בביאור 10(10) בדוחות הכספיים השנתיים, ביום 13 ביוני 2021 הוקצו לחברת הניהול 8,270,808 כתבי אופציה לא סחירים ובחודש יולי 2021 הוקצו לחברת הניהול 510,576 כתבי אופציה לא סחירים נוספים.

באור 6 - אירועים בתקופת הדוח ולאחר תקופת הדיווח (המשך)

ממועד הקמת הקרן ועד למועד אישור הדוחות הכספיים הוקצו כ- 8.8 מיליון כתבי אופציה לא סחירים המהווים 5% מהגיוסים שהיו מיום הקמת הקרן ועד למועד אישור הדוחות הכספיים שהסתכמו לסך של כ- 176.3 מיליון ש"ח.

ג. <u>השקעה נוספת בטמרס</u>

בחודש יולי 2021 מימשו החברה ושותפות טאם את האופציה שניתנה במסגרת ההסכם לרכישת מניות נוספות בטמרס, אשר כללה רכישת חלק מהון המניות מידי טמרס שבדיה 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 טמרס לפי החלוקה הבאה: החברה – 41.65% מהון המניות הרגילות של טמרס ושותפות טאם – 18.35% מהון מניות רגילות א' של טמרס. לאחר מימוש האופציה והעלייה בשיעור האחזקה, החברה הינה בעלת השליטה בטמרס.

לאור מימוש האופציה, תכיר החברה בדוחותיה הכספיים לרבעון שלישי לשנת 2021 בירידת ערך משערוך נגזר פיננסי בסך של כ-1.7 מ' שח וזאת כיוון שהאופציה מומשה במועד מוקדם יותר מאורך החיים המקורי שלה שהינו 24 חודשים ממועד העסקה הראשוני.

יתרת השווי ההוגן של האופציה בסך של כ- 4.9 מ' שח תהוון לעלות ההשקעה בטמרס.

ד. בתאריך 29 באוגוסט 2021 הסמיך דירקטוריון החברה את מר שמואל רובינא לחתום לצד יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל החברה במקום נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים.

פרק 10 - פרטים נוספים

10.1. **חוות דעת עורך דין**

הקרן קיבלה את חוות הדעת המשפטית הבאה:

30 באוגוסט, 2021

לכבוד

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ג.א.נ.,

הנדון: **אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ ("הקרן") - תשקיף להשלמה וכן תשקיף מדף מיום 31 באוגוסט 2021 ("התשקיף")**

בהתאם לבקשתכם, הרינו לחוות את דעתנו בקשר עם התשקיף שבנדון, כי לדעתנו:

א. הזכויות הנלוות לניירות הערך המוצעים בתשקיף, תוארו נכונה בתשקיף.

ב. הקרן מוסמכת להנפיק את ניירות הערך המוצעים באופן המתואר בתשקיף.

ג. הדירקטורים של הקרן נתמנו כדין ושמותיהם נכללים בתשקיף.

אנו מסכימים כי חוות דעתנו זו תיכלל בתשקיף.

בכבוד רב,

שרון ורקר-שגיא, עו"ד איתמר בן-יהודה, עו"ד עידן בן-דוד, עו"ד

גורניצקי ושות', עורכי דין. מגדל ויתניה תל-אביב, החרש 20, ת"א | **מיקוד:** 6761310
טלפון: 03-7109191 | **פקס:** 03-5606555 | **דוא"ל:** office@gornitzky.com | **נוסד ב-1938**

10.2. **חוות דעת רואה חשבון**

לחוות דעת רואה החשבון המבקר של הקרן, ראו בפרק 9 לתשקיף.

10.3. **הערכות שווי**

לפרטים ביחס להערכת שווי תיבר בע"מ ליום 31.12.2020 שהינה הערכת שווי מהותית מאוד ולעדכון הערכת שווי מהותית מאוד מיום 31.3.2021, ראו סעיף 7 לדוח הדירקטוריון של הקרן ליום 31.12.2020 ולתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31.3.2021 ; לפרטים ביחס לעדכון הערכת שווי תיבר ליום 30.6.2021, שהיא עדכון להערכת שווי מהותית מאוד, ראו סעיף 6.2 לדוח הדירקטוריון של הקרן לתקופות של שישה ושלושה חודשים שהסתיימו ביום 30.6.2021.

הערכות שווי תיבר מצורפות בהתאמה **כנספח א'** לפרק 10 זה.

לפרטים ביחס להערכת שווי אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ליום 31.3.2021, שהיא הערכת שווי מהותית מאוד, ראו סעיף 7 לדוח הדירקטוריון של הקרן ליום 31.12.2020 ולתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31.3.2021 ; לפרטים ביחס לעדכון הערכת שווי אסקו ליום 30.6.2021, שהיא עדכון להערכת שווי מהותית מאוד, ראו סעיף 6.2 לדוח הדירקטוריון של הקרן לתקופות של שישה ושלושה חודשים שהסתיימו ביום 30.6.2021.

הערכות שווי אסקו מצורפות בהתאמה **כנספח ב'** לפרק 10 זה.

לפרטים ביחס להערכת שווי טמרס טלקום בע"מ ליום 30.6.2021, שהיא הערכת שווי מהותית מאוד, ולפרטים ביחס להערכת שווי אופציית רכש בטמרס ליום 30.6.2021, שהיא הערכת שווי מהותית, ראו סעיף 6.1 לדוח הדירקטוריון של הקרן לתקופות של שישה ושלושה חודשים שהסתיימו ביום 30.6.2021.

הערכות שווי טמרס מצורפות בהתאמה **כנספח ג'** לפרק 10 זה.

10.4. **הוצאות ועמלות בקשר להצעה**

סך כל הוצאות ההנפקה הקשורות לעריכת תשקיף זה ופרסומו יפורטו במסגרת ההודעה המשלימה אשר תפורסם ידי על הקרן.

בנוסף, בהתאם להוראות סעיף 4א לתקנות ניירות ערך (אגרת בקשה למתן היתר לפרסום תשקיף), התשנ"ה-1995, הקרן שילמה לרשות ניירות ערך אגרת בקשה למתן היתר לפרסום תשקיף זה ואולם תוספת האגרה בגין ניירות ערך שיוצעו (ככל ויוצעו) על פי תשקיף המדף, תשולם בעד ניירות ערך המוצעים בסמוך לאחר מועד פרסום דוחות הצעת מדף, בסכומים ובמועדים כקבוע בתקנות כאמור.

10.5. **הקצאת ניירות ערך שלא בתמורה מלאה למזומנים**

בשנתיים שקדמו למועד התשקיף, הקרן לא הקצתה ולא התחייבה להקצות ניירות ערך שלה בתמורה שאינה כולה במזומנים, למעט אופציות לחברת הניהול.

10.6. **עיון במסמכים**

העתקים מתשקיף זה וכן עותק של דוח, חוות דעת או אישור הכלולים או הנזכרים בתשקיף זה עומדים לעיון במשרדה הרשום של הקרן, בשעות העבודה הרגילות. כמו כן, ניתן לעיין בתשקיף זה ובדוחות שפרסמה הקרן, באתר האינטרנט של רשות ניירות ערך שכתובתו: www.magna.isa.gov.il ובאתר האינטרנט של הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ בכתובת https://maya.tase.co.il/.

מכתב הסכמה של מעריך השווי

תאריך: 29 באוגוסט 2021

לכבוד

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ ("הקרן")

ג.א.נ.,

הנדון: **הסכמה להכללת הערכות שווי בתשקיף להשלמה ותשקיף מדף**

אנו, הח"מ, נותנים בזה את הסכמתנו לקרן, כי הערכות השווי לקביעת השווי ההוגן של (א) חברת תיבר בע"מ למועד הקובע 31.12.2020, אשר נערכה ונחתמה על ידינו ביום 21.3.2021; (ב) חברת אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ למועד הקובע 31.3.2021, אשר נערכה ונחתמה על ידינו ביום 31.5.2021; (ג) חברת טמרס טלקום בע"מ למועד הקובע 30.06.2021, אשר נערכה ונחתמה על ידינו ביום 27.7.2021 ו- (ד) חברת אסקו-אלומה בע"מ למועד הקובע 31.3.2021, אשר נערכה ונחתמה על ידינו ביום 31.5.2021 - תכללנה בתשקיף להשלמה של החברה (המהווה גם תשקיף מדף) המיועד להתפרסם בחודש אוגוסט 2021.

בכבוד רב,

יניב אבדי, רו"ח, שותף

בטא פיננס צ.י.ש. בע"מ

נספח א' - הערכות שווי תיבר ליום 31.12.2020, ליום 31.3.2021 וליום 30.6.2021

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ
ברן אפקו בע"מ

הערכת שווי קבוצת תיבר
ל-31 בדצמבר 2020 לטובת דיווח כספי

21 במרץ, 2021

לכבוד

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ וברן אפקו בע"מ

שלום רב,

נתבקשנו על-ידי אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "**אלומה**" ו/או "**מזמינת העבודה**") וברן אפקו בע"מ (להלן: "**ברן**" ו/או "**מזמינת העבודה**") לבצע הערכת שווי לקבוצת תיבר (להלן: "**תיבר**" ו/או "**החברה**" ו/או "**הקבוצה**") נכון ל-31 בדצמבר 2020 (להלן: "**מועד ההערכה**") לטובת דיווח כספי.

בעת כתיבת הערכת השווי הסתמכנו על הנתונים הבאים:

- דוחות כספיים של חברה ל-31 בדצמבר 2017, 2018 ו- 2019;
- תחזית החברה בנוגע לאתרים חדשים לשנים 2021 – 2022;
- מידע שנמסר אלינו בעל-פה ו/או בכתב מהנהלת החברה;
- מאזני בוחן לא מבוקרים של הקבוצה ליום 31 בדצמבר 2020.
- מידע גלוי לציבור.

המסמך המצורף הנו רכושה הבלעדי של בטא פיננס (להלן: "**המסמך**").

המסמך הוכן בהתאם להנחיות שסופקו על ידי אלומה וברן (להלן: "**הלקוחות**"), ונועד לשימושה הבלעדי וכן לגורמים נוספים להם בטא פיננס מאשרת במפורש ובכתב להסתמך או להשתמש. אין לעשות שימוש אחר במסמך, כולל ציטוטו במלואו או חלק ממנו או צירופו למסמכים אחרים, למעט למען המטרות אשר הובאו לעיל, ללא אישורה המפורש ובכתב של בטא פיננס.

בעת גיבוש המסמך, בטא פיננס הניחה והסתמכה על דיוק, שלמות ועדכניות המידע שהתקבל מהלקוחה ו/או מגורמים נוספים בקשר עם המסמך, לרבות נתונים פיננסיים ולרבות מידע צופה פני עתיד (להלן: "המידע"). בטא פיננס אינה אחראית לבחינה עצמאית בלתי תלויה של המידע כאמור ובהתאם, לא ערכה בחינה כזו.

הניתוחים, ההערכות וההמלצות המופיעות במסמך אינן מדע מדויק, והן אמורות לשקף בצורה סבירה והוגנת מצב נכון בזמן מסוים, על בסיס נתונים ידועים, הנחות יסוד שנקבעו ותחזיות שנאמדו. שינויים במשתנים העיקריים ו/או במידע, עשויים לשנות את הבסיס להנחות היסוד ובהתאם את המסקנות שבמסמך.

המסמך אינו מהווה בדיקת נאותות (Due-Diligence) ואינו מתיימר לכלול את המידע, הבדיקות והמבחנים או כל מידע אחר הכלולים בבדיקות נאותות, לרבות בדיקת חוזים והתקשרויות של הלקוחה עם צדדים שלישיים. המידע המפורט במסמך, הינו מידע תמציתי בלבד, הוא אינו מתאר באופן מלא את פעילות הלקוחה ואת הסיכונים אשר להם חשופה הלקוחה. המסמך נועד להוות קנה מידה והערכה כללית. על כל משתמש לבחון את שלמות ו/או נאותות המידע בו בהתאם לצרכיו ולשיקוליו. יודגש כי אין במסמך משום ייעוץ או מסמך משפטי. פירוש מסמכים שונים, שבהם בטא פיננס עיינה, נעשה אך ורק לצורכי המסמך.

אין במסמך משום המלצת השקעה, או הימנעות מהשקעה, בלקוחה או בחלק ממנה. לבטא פיננס אין כל ודאות כי תחזיותיה והערכותיה ביחס ללקוחה אכן יתממשו, כולן או חלקן, ותוצאות הפעילות של הלקוחה עשויות להיות שונות באופן מהותי מהתוצאות המוערכות או המשתמעות מהאמור במסמך, בין היתר עקב שינוי בגורמי הסיכון המאפיינים את פעילות הלקוחה, וכן מההתפתחויות מאקרו-כלכליות ובגורמים חיצוניים המשפיעים על פעילות הלקוחה. למען הסר ספק, על אף כל שינוי כאמור, בטא פיננס אינה מתחייבת לעדכן או לשנות תחזית או הערכה כאמור ואינה מתחייבת לעדכן את המסמך. אין התחזיות המופיעות במסמך תקפות לשם בחינת כדאיות השקעות בפרויקטים כאלו ואחרים ואין הן מהוות המלצה לנקיטת אי אילו צעדים על ידי הלקוחה ובעליה.

בטא פיננס ומי מטעמה (לרבות בעלי מניותיה) אינם ערבים ו/או אחראים לשלמות המידע המפורט במסמך, לדיוק הנתונים הכלולים בו ו/או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחר במסמך ובפרט על דיוק התכנים בו ו/או כי המידע בו לא השתנה מאז תאריך כתיבת המסמך.

מבלי לגרוע מן האמור מוגבלת אחריותה של בטא פיננס במסגרת מתן השירותים לפיצוי בגין נזקים ישירים שנגרמו בעטיו של מעשה זדון או רשלנות בלבד עבור הענקת השירותים בהתאם לפירוט להלן ובכפוף לכך שהוגשה נגד בטא פיננס תביעה בנדון בטרם חלפו שנתיים בלבד מיום הגשת חוות הדעת.

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו T: +972-3-6767006 Beta Finance

(1) במצב בו ההרשעה נובעת ממידע שסופק על-ידי מזמין העבודה, כך שהנזק נגרם באופן מפורש כתוצאה מידע שסופק על-ידי מזמין העבודה – מזמין העבודה לוקח על עצמו לשפות באופן מלא (100%) את בטא על כל נזק או/ו הוצאה שבטא תישא.

(2) אחרת, מזמין העבודה יישא בנזק או/ו הוצאה שבטא תישא רק מעל לפי 3 משכ"ט שישולם לבטא במסגרת עבודה זו (בכפוף לדרישת רשות ניירות ערך).

עבודתה של בטא פיננס נוהלה בהתאם לדרישות המקצועיות הנדרשות מיועץ הפיננסי. בתחומים אחרים, נהלים ומנהגים הרלוונטיים לעבודה עשויים להיות שונים ויתכן שהנתונים יוצגו בצורה שונה. לכן המסמך לא נערך בתיאום עם נהלים ומנהגים של אף גוף מקצועי מתחום אחר. אין להפנות אל המסמך, לצטט אותו או חלקים ממנו, בכל מסמך אחר החשוף לצד ג'.

כל שימוש במסמך מותנה בקריאה והכרת פרטיו ומגבלותיו, ויפורש כהסכמה בעליל לתנאים דלעיל.

ביצוע החישובים בעבודה זו נעשה באמצעות שימוש בגיליון אלקטרוני, לפיכך יתכנו הפרשי עיגול.

במידה ומכל סיבה שהיא, תחליט ערכאה משפטית או רשות מוסכמת כלשהיא, כי איזו מהוראות המסמך הינה בלתי סבירה, אך הייתה סבירה אילו שונה תנאי מתנאיה, הרי ששינויים אלה יהיו מחייבים ביחס למסמך כאילו היו בו מלכתחילה, כך שתוקפו של מסמך זה ישמר.

פרטי המעריך וניסיונו המקצועי -

הערכת השווי בוצעה על ידי מר יניב אבדי, רו"ח, שותף מייסד בחברת בטא פיננס ומומחה במימון והערכות שווי. מר אבדי הינו בעל תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה בהצטיינות יתרה, רו"ח ותואר שני במנהל עסקים בהתמחות במימון וחשבונאות בהצטיינות. ליניב יש מעל ל-13 שנות ניסיון בייעוץ וניהול והוראה במוסדות אקדמיים (בתחום החשבונאות והמימון) לרבות ניסיון רחב בעסקים, אסטרטגיה ובייעוץ כלכלי. בטרם הצטרפותו לבטא פיננס יניב שימש ככלכלן ראשי של חברת אחזקות בינלאומית. ליניב ניסיון בהערכות שווי של חברות ציבוריות ופרטיות כאחד, חוות דעת להוגנות עסקה, הערכות שווי מניה (409A), הקצאת עלות רכישה (PPA), הערכות שווי ESOP ומכשירים פיננסיים מורכבים, בדיקת היתכנות כלכלית ואנליזה תמחירית לפרויקטים ועוד.

נשמח לעמוד לרשותכם בכל שאלה ו/או הבהרה,

בטא פיננס צ.י.ש בע"מ

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו T: +972-3-6767006 Beta Finance

תוכן עניינים

על החברה 5

סקירת שוק 14

מתודולוגיה 18

הערכת שווי 23

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו :A ו www.betafinance.co.il :W ו +972-3-6767006 :T Beta Finance

פרק 1

על החברה

על החברה

קבוצת תיבר (להלן: **"תיבר"** ו/או **"החברה"**) הינה חברה אשר מוחזקת ב-85% על ידי קרן אלומה (לפני עסקת ברן-תיבר). הקבוצה כוללת את החברות תיבר בע"מ, טי.אם מגדלי תקשורת בע"מ (להלן: **"מגדלי תקשורת"**), ועוגנים בירוק בע"מ (להלן: **"עוגנים בירוק"**).

- **תיבר בע"מ** – חברת החזקות אשר הוקמה בשנת 2007 על ידי דודי אסרף. החברה מחזיקה במלוא הון המניות המונפק והנפרע של טי.אם מגדלי תקשורת. תיבר פועלת באמצעות החברות המוחזקות בתחום התשתיות לחברות הסלולר וכן בפיתוח וקידום תוכניות אנרגיה חלופיות כגון אנרגיה סולארית
- **טי.אם מגדלי תקשורת בע"מ** – מגדלי תקשורת הוקמה בשנת 2011 והחלה את פעילותה העסקית באוקטובר 2013. החברה עוסקת בתכנון, רישוי, הקמה, תפעול ותחזוקה של אתרים לתקשורת אלחוטית על שטחים מושכרים, זאת לצורך החכרתם למספר מפעילי תקשורת, באופן המאפשר שיתוף תשתיות. במהלך שנת 2012 מכרה תיבר כ-60% מהון המניות של מגדלי התקשורת למיכאל אילן (ישראליפט), אותם רכשה בחזרה במהלך שנת 2018.
- **עוגנים בירוק בע"מ** – הוקמה בשלהי שנת 2000 והחלה את פעילותה העסקית בשנת 2001. פעילותה של החברה זהה לטי.אם מגדלי תקשורת בע"מ. תחילה עוגנים הייתה בשליטה מלאה של תיבר בע"מ, אולם בשנת 2009 מכרה תיבר את מלוא החזקותיה בחברה לברן וגרנית הכרמל. בשנת 2015 רכשה חברת הבת של תיבר, טי.אמ מגדלי תקשורת, את מלוא השליטה בחברת עוגנים.

על החברה

להלן מבנה האחזקות של הקבוצה:

עסקת אלומה-תיבר

ביולי, 2020 הושלמה עסקת אלומה-תיבר, לפיה אלומה רכשה 85% ממניות קבוצת תיבר בסכום השקעה של 35 מיליון ₪. בנוסף בעסקה זו, ניתנה לבעלי המניות המקוריים של תיבר אופציית PUT למכור לאלומה את כל המניות בתיבר שיוותרו בבעלות אלומה לאחר מועד ההשלמה לתקופה שמתחילה 24 חודשים לאחר מועד השלמת העסקה ומסתיימת 36 חודשים לאחר מועד ההשלמה, וכן ניתנה לאלומה אופציית call לרכוש מבעלי המניות המקוריים של תיבר את כל המניות בתיבר שיוותרו בבעלות בעלי המניות המקוריים של תיבר מיד לאחר מועד ההשלמה לתקופה שמתחילה 24 חודשים לאחר מועד השלמת העסקה ומסתיימת 36 חודשים לאחר מועד ההשלמה.

עסקת ברן-תיבר

ביום 31 ביולי 2020 ,ברן אפקו בע"מ (להלן: "**ברן**") חתמה עם אלומה ותיבר על הסכם לשיתוף פעולה אסטרטגי. במסגרת ההסכם ברן השקיעה כ- 5 מיליון ₪ בתיבר תמורת הקצאת 9% ממניות תיבר. בנוסף, בעסקה זו, אלומה השקיעה סך של כ- 4 מיליון ₪ בקבוצת תיבר.

דוחות כספיים – תיבר (סולו)

להלן מאזן החברה מאזן החברה ל-31 בדצמבר 2017-2019 (אלפי ₪):

אלפי ₪	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
רכוש שוטף			
מזומנים ושווי מזומנים	55	19	213
בטוחות וסחירות	-	-	138
חייבים ויתרות חובה	-	2	10
סה"כ רכוש שוטף	**55**	**21**	**361**
רכוש שאינו שוטף			
תאגידים קשורים	8,654	11,758	18,729
רכוש קבוע, נטו	26	17	20
סה"כ רכוש שאינו שוטף	**8,680**	**11,776**	**18,749**
סך הכל נכסים	**8,734**	**11,797**	**19,110**
התחייבויות שוטפות			
ספקים ונותני שירותים	10	3	32
זכאים ויתרות זכות	1,149	1,347	994
סה"כ התחייבויות שוטפות	**1,159**	**1,350**	**1,026**
התחייבויות לזמן ארוך	**525**	**-**	**-**
הון עצמי	**7,051**	**10,448**	**18,084**
סה"כ התחייבויות והון עצמי	**8,734**	**11,797**	**19,110**

דוחות כספיים – תיבר (סולו)

להלן דו"ח רווח והפסד של החברה לשנים 2017-2019 (אלפי ₪)

אלפי ₪	2017	2018	2019
הכנסות	877	1,039	604
שיעור צמיחה		*18.4%*	*(0.4%)*
הוצאות הנהלה וכלליות	(434)	(390)	(401)
רווח תפעולי	**444**	**649**	**202**
שיעור רווח תפעולי	*50.6%*	*62.5%*	*33.5%*
הכנסות מימון, נטו	164	350	377
רווח לפני מס	**608**	**999**	**579**
הוצאות מס	(116)	(233)	(136)
רווח נקי	**492**	**766**	**444**
חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות	2,399	2,631	7,193
חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות- השפעה מצטברת לתחילת השנה	2,479	-	-
רווח השנה	**5,370**	**3,397**	**7,636**
רווח משנים קודמות	2,881	7,051	10,448
רווח נקי לפני ייעוד רווחים	**8,251**	**10,448**	**18,084**
ייעוד רווחים - חלוקת דיבידנד	(1,200)	-	
רווח נקי לסוף השנה	**7,051**	**10,448**	**18,084**

- הכנסות החברה מקורן בדמי ניהול מחברת הבת, טי.אם מגדלי תקשורת. בהתאם להסכם שירותי הניהול, אשר נחתם לאחר רכישת 60% ממניות מגדלי תקשורת ע"י תיבר בסוף שנת 2018, התמורה החודשית עבור שירותי הניהול הינה 100 אלפי ₪ בתוספת מע"מ והצמדה. טרם רכישת המניות, התמורה החודשית עמדה על כ-70 אלפי ₪. בהתאם לכך, חלה עליה בהכנסות בשנים 2018 ו-2019.
- בשנת 2017 משכה החברה דיבידנד בסך של 1.2 מיליון ₪ לצורך רכישת 60% ממניות מגדלי תקשורת בחזרה מישראליפט.
- הכנסות המימון ב-2018 כוללות הכנסות ריבית הנובעות מהלוואה שניתנה לחברת הבת מגדלי תקשורת.

דוחות כספיים – טי.אם מגדלי תקשורת

להלן מאזן מגדלי תקשורת ל-31 בדצמבר 2017-2019 (אלפי ₪):

אלפי ₪	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
נכסים			
נכסים שוטפים			
מזומנים ושווי מזומנים	-	40	134
לקוחות והכנסות לקבל	197	1,039	191
מוסדות ממשלתיים	314	265	300
סה"כ נכסים שוטפים	**511**	**1,344**	**625**
נכסים בלתי שוטפים			
השקעה בחברה בת	18,244	19,939	26,817
רכוש קבוע, נטו	11	9	7
נדל"ן להשקעה	4,669	5,469	5,886
סה"כ נכסים בלתי שוטפים	**22,924**	**25,417**	**32,710**
סה"כ נכסים	**23,435**	**26,761**	**33,335**

אלפי ₪	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
התחייבויות			
התחייבויות שוטפות			
אשראי מתאגידים בנקאיים	494	500	265
ספקים והמחאות לפירעון	160	7	(4)
זכאים ויתרות זכות	168	139	304
סה"כ התחייבויות שוטפות	**822**	**646**	**565**
התחייבויות בלתי שוטפות			
התחייבות בשל פירוק אתרים	-	-	-
חברה בת	6,690	7,474	7,246
הלוואות מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים	783	279	-
מסים נדחים	757	992	1,133
צדדים קשורים	5,087	5,443	5,271
סה"כ התחייבויות בלתי שוטפות	**13,317**	**14,188**	**13,650**
הון עצמי			
הון מניות	1	1	1
יתרת רווח	9,295	11,926	19,119
סה"כ הון עצמי	**9,296**	**11,927**	**19,120**
סה"כ התחייבויות והון עצמי	**23,435**	**26,761**	**33,335**

דוחות כספיים – טי.אם מגדלי תקשורת

דו"ח רווח והפסד של מגדלי תקשורת לשנים 2017-2019 (אלפי ₪):

אלפי ₪	2017	2018	2019
הכנסות משכ"ד	1,490	1,688	1,605
הכנסות מייצור חשמל	213	133	319
הכנסות אחרות	260	2	6
סה"כ הכנסות	**1,963**	**1,823**	**1,930**
סה"כ שינוי בהכנסות		***(0.1%)***	***(0.0%)***
עלות המכר	(949)	(854)	(1,250)
שינוי בשווי הוגן של נדלן להשקעה	515	799	417
רווח גולמי	**1,529**	**1,768**	**1,097**
שיעור רווח גולמי	*77.9%*	*97.0%*	*56.8%*
שיעור רווח גולמי בנטרול שינוי בשווי הוגן	*51.7%*	*53.2%*	*35.2%*
הוצאות הנהלה וכלליות	(152)	75	(40)
רווח הפעלה	**1,377**	**1,843**	**1,057**
שיעור רווח הפעלה	*70.1%*	*101.1%*	*54.8%*
הכנסות (הוצאות) מימון	(557)	(627)	(601)
רווח לפני מיסים על הכנסה	**820**	**1,216**	**456**
מיסים על הכנסה	(184)	(281)	(141)
רווח נקי	**636**	**935**	**315**
שיעור רווח נקי	*32.4%*	*51.3%*	*16.3%*
חלק החברה ברווחי חברות כלולות	4,695	1,696	6,878
רווח נקי לסוף שנה	**5,331**	**2,631**	**7,193**
פחת והפחתות	3	2	3
EBITDA	**1,380**	**1,845**	**1,060**

- הכנסות טי.אם מגדלי תקשורת מורכבות מהכנסות משכ"ד, הכנסות מכיסוי עלויות חשמל שהמפעילים משלמים על צריכת החשמל של התארים וכן הכנסות אחרות. בהתבסס על הנתונים הגולמיים לשנת 2019, נראה כי חל גידול של 5.89% בסך הכנסות החברה, הנובע בעיקר מגידול בהכנסות מייצור חשמל.
- עלות המכר מורכבת מהוצאות שכירות האתרים, הוצאות חשמל באתרים וכן מעלויות אחרות נוספות. בשנת 2019 עלות המכר גבוהה ב-298 אלפי ₪ בהשוואה לשנת 2018.

דוחות כספיים – עוגנים

להלן מאזן עוגנים ל-31 בדצמבר 2017-2019 (אלפי ₪):

אלפי ₪	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
נכסים			
נכסים שוטפים			
מזומנים ושווי מזומנים	-	229	131
לקוחות והכנסות לקבל	895	1,948	2,282
חייבים ויתרות חובה	209	70	619
סה"כ נכסים שוטפים	**1,104**	**2,247**	**3,032**
נכסים בלתי שוטפים			
נדל"ן להשקעה	25,553	24,660	31,773
רכוש קבוע, נטו	18	29	386
חברת האם	6,690	7,650	8,314
נכסים בלתי מוחשיים	1	-	-
סה"כ נכסים בלתי שוטפים	**32,262**	**32,339**	**40,473**
סה"כ נכסים	**33,366**	**34,586**	**43,505**

אלפי ₪	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
התחייבויות			
התחייבויות שוטפות			
אשראי מתאגידים בנקאיים	1,538	964	833
ספקים והמחאות לפירעון	846	540	169
זכאים ויתרות זכות	630	2,040	2,943
סה"כ התחייבויות שוטפות	**3,014**	**3,544**	**3,945**
התחייבויות בלתי שוטפות			
אשראי מתאגידים בנקאיים	3,956	2,992	2,167
התחייבות בשל פירוק אתרים	-	-	-
מיסים נדחים	4,308	4,261	6,733
התחייבויות בשל סיום יחסי עובד מעביד	28	33	26
סה"כ התחייבויות בלתי שוטפות	**8,292**	**7,286**	**8,926**
הון עצמי			
פרמיה על המניות	479	479	479
יתרת רווח	21,581	23,277	30,155
סה"כ הון עצמי	**22,060**	**23,756**	**30,634**
סה"כ התחייבויות והון עצמי	**33,366**	**34,586**	**43,505**

דוחות כספיים – עוגנים

להלן דו"ח רווח והפסד של עוגנים לשנים 2017-2019 (אלפי ₪):

אלפי ₪	2017	2018	2019
הכנסות משכ"ד	9,908	9,180	9,064
הכנסות מייצור חשמל	1,664	1,647	1,596
הכנסות אחרות	273	16	(6)
סה"כ הכנסות	**11,845**	**10,843**	**10,654**
סה"כ שינוי בהכנסות		***(0.1%)***	***(0.0%)***
עלות המכר	(5,939)	(6,306)	(6,030)
ירידה בשווי הוגן של נדלן להשקעה	(715)	(894)	7,113
רווח גולמי	**5,191**	**3,643**	**11,737**
שיעור רווח גולמי	*43.8%*	*33.6%*	*110.2%*
שיעור רווח גולמי בנטרול שווי הוגן	*49.9%*	*41.8%*	*43.4%*
הוצאות הנהלה וכלליות	(1,350)	(1,394)	(1,588)
רווח הפעלה	**3,841**	**2,249**	**10,149**
שיעור רווח הפעלה	*32.4%*	*20.7%*	*95.3%*
הכנסות (הוצאות) מימון	26	(34)	(325)
רווח לפני מיסים על הכנסה	**3,867**	**2,215**	**9,824**
מיסים על הכנסה	828	(519)	(2,212)
רווח נקי	**4,695**	**1,696**	**7,612**
שיעור רווח נקי	*39.6%*	*15.6%*	*71.4%*
פחת והפחתות	6	8	62
EBITDA	**3,847**	**2,257**	**10,211**

- הכנסות עוגנים מורכבות מהכנסות משכ"ד, הכנסות מכיסוי עלויות חשמל שהמפעילים משלמים על צריכת החשמל של התארים וכן הכנסות אחרות. בהתבסס על הנתונים הגולמיים לשנת 2019, נראה כי חל קיטון של 1.74% בסך הכנסות החברה, הנובע מקיטון בהכנסות מייצור חשמל ומהכנסות משכר דירה.
- עלות המכר מורכבת בעיקר מהוצאות שכירות האתרים (כ-4 מיליון ₪ בשנים 2018 ו-2019) ומהוצאות חשמל באתרים (כ-1.6 מיליון ₪ בשנים אלו). כמו כן, עלות המכר כוללת הוצאות תחזוקת האתרים.

פרק 2

סקירת שוק

סקירת שוק

מגדלי תקשורת

- חברות מגדלי התקשורת מספקות פתרון למפעילות הסלולר בארץ ובעולם, באמצעות שימוש במודל **"שיתוף אתרים".** בהתאם למודל זה, חברות מגדלי התקשורת מקימות ומשכירות תרני סלולר למפעילות הסלולר במשק. פתרון זה **מאפשר לחברות סלולר שונות להניח מספר אנטנות על אותו תורן**.
- כך למעשה, יכולות חברות הסלולר להקים רשתות בצורה יעילה יותר, ולחסוך בעלויות הכבדות של הקמת אתרים נוספים (קרי לחסוך בהוצאות הנדל"ן החד-פעמיות) בתמורה להוצאה חודשית שוטפת (דמי שכירות/דמי שימוש).
- על מנת לא לפגוע בתחרותיות במשק, מודל שיתוף אתרים מאפשר לחברות הסלולר להתחלק בכל ההוצאות שאינן קשורות באופן ישיר לסלולר, כלומר בעלויות הנובעות מהשימוש בנדל"ן הכוללות, בין היתר, הוצאות שכירות/דמי שימוש והוצאות חשמל.
- נכון לשנת 2011, 14% בלבד מאתרי הסלולר בישראל הינם אתרים שיתופיים. **מצב זו אינו יעיל ומייצר כפל השקעות בין חברות הסלולר.**

ביוני 2020 הודיע משרד התקשורת לחברות הסלולר כי יתגייס לעזרה עבורן בהקמת אתרים סלולריים כאשר הן נתקלות בבעיות מול הרשויות המקומיות, זאת לאור טענותיהן על קשיים בהם הן נתקלות מול הרשויות. להלן מידע אודות פריסת מגדלי תקשורת בארץ על פי צורת ההתיישבות, נכון לספטמבר 2020:

חברה	כמות
יישוב	271
מושב	803
כפר	164
עיר	5,483
אחר	378
קיבוץ	671
סה"כ	**7,770**

רגולציה

רגולציה במדינת ישראל

משרד התקשורת - הגוף הממשלתי העיקרי אשר אחראי להסדרת הפעולה של החברות הסלולריות בישראל.

תשתית הסלולר בישראל מוסדרת על ידי משרד התקשורת והמשרד להגנת הסביבה. **התשתית מוקמת לפי הוראות תוכנית מתאר ארצית (תמ"א) ייעודית לתשתיות הסלולר**. כל חברה אשר מקבלת רישיון ממשרד התקשורת, מחויבת בהתאם לתנאי הרישיון להגיש בכל שנה פירוט של עבודות הפיתוח והשדרוג שהן הולכות לבצע במהלך שנה הקרובה. הפיקוח על עבודות חברות הסלולר נעשה על ידי משרד התקשורת.

כמו כן, משרד התקשורת מספק את האישורים הנדרשים לחברות הסלולר לשימוש במקרקעין לטובת הקמת אנטנה. לאחר הקמת האנטנה, המפעיל נדרש לקבל היתר הפעלה ממשרד התקשורת, אשר תקף למשך שנה.

מדדי איכות – חברות הסלולר עצמן עוקבות אחר מדדי האיכות של השירותים אשר מפורטים בתנאי הרישיון. הנתון הרלוונטי והקובע של מדד האיכות הוא **ממוצע ביצועי כל האנטנות בארץ בזמן נתון**. בסוף כל שנה, מדווחות החברות למשרד התקשורת על עמידה בביצועים הנדרשים, במסגרת הדוח ההנדסי, אשר כולל מצגים אודות כיסוי הרשת, המערכות השונות וכן אודות תוכניות עתידיות.

המשרד להגנת הסביבה – הגוף האמון על הסדרת הנושא של קרינה בלתי מייננת, לרבות פיקוח על מוקדי השידור של חברות הסלולר.

כיום, על מנת להקים אנטנה סלולרית, **חובה לקבל היתר הקמה** מהממונה מטעם השר להגנת הסביבה.

לאחר קבלת כלל האישורים הנדרשים מהמשרד להגנת הסביבה, על החברה לקבל היתר בנייה מהוועדה המקומית לתכנון ובנייה. כאשר מדובר במתקן שידור על נכס בבעלות פרטית, החברה הסלולרית נדרשת להשיג את אישור בעל הנכס.

כמו כן, חברות הסלולר נדרשות לעמוד בעקרון הבטיחות מפני השפעות הקרינה, ובעקרון מזעור הפגיעה בנוף, זאת בהתאם לתוכנית המתאר הארצית.

רמת כיסוי

בהתאם למידע שפורסם על ידי מרכז המחקר של הכנסת בשנת 2018, רישיונן של חברות התקשורת הסלולרית מחייב אותן **לעמוד בדרישות של רמת הכיסוי, הקליטה ואיכות השידור בכל אחד מהדורות הטכנולוגיים.** כלומר, על מנת לקבל את רישיון, על החברות לעמוד בסטנדרטים שקבע משרד התקשורת.

ביחס לדורות הקודמים, בהתאם לרישיון שהונפק לחברות הסלולר על ידי משרד התקשורת, עליהן היה לעמוד ברמת כיסוי של 99% מהאוכלוסייה לדור 3 (92% מהשטח). ביחס לדור ה-4, באוגוסט 2015 פורסם תיקון המפרט את שלבי הפריסה של הדור ה-4 בישראל. בהתאם לתיקון, עד כשנה וחצי מיום התיקון תושלם פריסת הרשת כך שתעמוד על 30% כיסוי, עד 3 שנים מהתיקון, ב-65% מדרישות הכיסוי, ותוך 4 שנים תושלם פריסה של 100% כמוגדר ברישיון. בתוכנית העבודה של משרד התקשורת נקבע יעד שלפיו שיעור הכיסוי של דור 4 בישראל יגיע ל-85% עד שנת 2018. **נציין כי נכון לשנת 2018 רמת הכיסוי של הדור ה-4 עומדת על 65%,** זאת על אף שצריכת נתוני התקשורת הסלולריים גדלה משמעותית לאורך השנים (גידול שנתי ממוצע של כ-83% בין השנים 2013-2018). עדכנית, אין מידע אודות הדרישות של משרד התקשורת ביחס לרמת הכיסוי של רשת הדור ה-5 מחברות הסלולר. עם זאת, על בסיס נתוני העבר, נראה כי לאורך השנים יצטרכו החברות לעמוד ברמת כיסוי גבוהה (אשר ייתכן ותדרוש מהן לבצע השקעות בתשתיות).

נדגיש כי ביחס למחקרים בינלאומיים שבוצעו בתחום הסלולר בשנים 2016-2017, רמת הזמינות של הדור ה-4 בישראל הינה נמוכה (ישראל הייתה במקום ה-74 מתוך 88 מדינות שנבדקו), נתון אשר הציב אותה **במקום נמוך ביחס למדינות ה-OECD.**

להלן את סך מוקדי השידור הסלולריים בישראל בין שנת 2012 לספטמבר 2020*:

*חסר מידע אודות סך מוקדי השידור הסלולריים בישראל בשנת 2019.

שיתוף אתרים בישראל

נכון לשנת 2018, על אף שפעלו בישראל כ-6 מפעילות סלולר, 3 תשתיות היו פרוסות ברמה מלאה. **זאת, בין היתר, בעקבות כך שהחל משנת 2013 משרד התקשורת שם דגש על סוגיית שיתוף התשתיות בין החברות השונות.**

בשנת 2014, פרסם משרד התקשורת מסמך בו תמך ועודד את החברות לבצע "**שיתוף פסיבי**" (ברמת האתר הפיזי עצמו, לרבות ציוד התקשורת האלחוטי), וכן חייב בתנאים מסוימים "**שיתוף אקטיבי**" מלא (שיתוף תדרים – Multi- MOCN (Network (Operator Core).

בין הגורמים שהובילו לעידוד השיתוף על ידי משרד התקשורת, ניתן למנות את

- הכניסה באותה תקופה של דור ה-4, הכוללת חלוקת תדרים (בחוות הדעת הכלכלית של המשרד נקבע כי *"לא קיימים מספיק תדרים לקיומן של 5 רשתות רדיו עצמאיות בדור סלולרי זה")*;
- יעילות כלכלית (הכולל הוזלת עלויות תחזוקה ושדרוג);
- קושי בהקמת אתרים חדשים;
- הפחתה ברמות הקרינה המופקות על ידי הרשת הסלולרית;
- הגברת התחרות במשק.

דור ה-5

העקרון ההנדסי הבסיסי שעומד בפריסת רשת תקשורת סלולרית הוא שעל מנת לספק שירות סלולרי נדרש:

- כיסוי כלל השטח בו עתיד להיות מסופק השירות;
- קיבולת גבוהה – באמצעותה ניתן יהיה לספק שירות למספר רב של משתמשים בו זמנית.

מתקן השידור בתא ספציפי **מסוגל לתמוך בקיבולת מוגבלת.** לכן, ככל שמספר המשתמשים ונפח השימוש גדלים יש:

- להוסיף רוחב פס נוסף (תוספת תדרים) ו/או
- להקטין את גודל התא.

*על מנת להקטין את גודל התא, יש צורך בהקמת מגדל תקשורת נוסף.

רשת דור ה-5 מיועדת להעניק לצרכנים רוחב פס הכולל קיבולת גדולה יותר של נתונים לשנייה. לפיכך, אחד היתרונות המרכזיים ברשת החדשה הינו היכולת העתידית הצפויה להעברת מידע ללא השהייה וכן האפשרות ליצירת עומס גדול יותר על גבי הרשת. יתרונות אלו צפויים להיות שימושיים במגוון תחומים, לרבות הורדת זמן השהייה בפקודות שיקבלו הרכבים האוטונומיים אשר יעשו שימוש ברשת האינטרנט הסלולרית, וכן עתיד לתת מענה לנפילות הרשת באירועים המוניים, לרבות הופעות ואירועים שונים, בהם נוצר כיום עומס על הרשת (בהתאם לקיבולת של הדור ה-4).

שיפור מהירות הגלישה בדור ה-5 נובע ממספר סיבות, כמו למשל שידור מקביל בכמה ערוצים. נציין כי בהתאם למידע שפורסם, מהירות העברת הנתונים בתדרים גבוהים יותר הינה גדולה יותר. עם זאת, על מנת להימנע מהפרעות שונות לרשת (לרבות טווח קליטה קצר, קירות ומחסומים שונים) ולהנות מיכולות הדור ה-5, **יש לפרוש מספר רב יותר של אנטנות.**

מכרז דור ה-5

במהלך יולי 2019 פרסם משרד התקשורת את מכרז התדרים של רשת הדור ה-5 בישראל.

בהתאם למצגת לעיתונאים שפרסם המשרד, רשת הדור ה-5 תושק בישראל במהלך שנת 2020, כאשר במקביל יחלו בהיערכות לסגירת רשת הדור השלישי (אשר צפויה להיסגר במהלך שנת 2023).

דור 5 חולק לשלוש קטגוריות תדרים (700, 2,600 ו-3,500 עד 3,800). כל קטגוריית תדרים חולקה לשני חלקים (I, ו-II), ביניהם קיים הבדל משמעותי: תדר "I" נחשב לתדר נקי, כלומר ללא שימוש של גורמים נוספים. לעומת זאת, תדר "II" הינו תדר "מלוכלך", כלומר תדר שהשימוש בו מתחלק עם גורמים נוספים, כמו צה"ל. נציין כי קיימים הבדלים בקיבולת בין תדרי הדור ה-5.

תחום תדר (מה"ץ)	סה"כ רוחב פס (מה"ץ)	פס תיחור (מה"ץ)	כמות יחידות פס תיחור	חלק פתוח/סגור
700 (I)	2x25	2x5	5	סגור
700 (II)	2x5	2x5	1	סגור
2,600 (I)	2x40	2x10	4	סגור
2,600 (II)	2x20	2x10	2	סגור
3,600-3,800	200	20	10	סגור
3,500-3,600	100	10	10	פתוח

פרק 3

מתודולוגיה

מתודולוגיה

שווי הוגן (Fair Value) של נכס מוגדר בתקן דיווח כספי בינלאומי 13, (להלן: "IFRS13") כ"*המחיר שהיה מתקבל ממכירת נכס או שהיה משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק במועד המדידה*".

הערכת שוויו ההוגן של נכס הינה מדידה מבוססת שוק ולא מדידה ספציפית לישות וככזו איננה יכולה להביא בחשבון שיקולים של מחזיק בנכס, לרבות: סינרגיות, שימוש לא יעיל או אי שימוש בנכס אך מאידך נדרש להביא בחשבון מאפיינים אשר משתתפים בשוק היו מביאים בחשבון בעת תמחור הנכס או ההתחייבות במועד המדידה בתנאי שוק נוכחיים. בין היתר, יש להביא בחשבון מאפיינים כגון: מצב ומיקום הנכס, מגבלות במידה וקיימות על מכירה או שימוש בנכס ועוד. IFRS13 קובע עוד שאת המדידה יש לבצע בשוק העיקרי של הנכס או ההתחייבות, ובהיעדר שוק עיקרי בשוק הכדאי ביותר עבור אותו נכס.

IFRS13 קובע מדרג לשווי ההוגן בהתבסס על איכות הנתונים כדלקמן:

נתוני רמה 1 - מחירים מצוטטים בשווקים פעילים. לפי ראיית התקן, נתוני רמה 1 מספקים את הראייה המהימנה ביותר ויש להשתמש בו ללא כל התאמה.

נתוני רמה 2 - מחירים מצוטטים עבור נכסים זהים או דומים או עבור התחייבויות זהות או דומות בשווקים פעילים ובשווקים לא פעילים. בכדי לחלץ את השווי ההוגן של הנכס המבוקש נדרש לבצע התאמות ספציפיות לנכס, לרבות: המצב או המיקום של הנכס, המידה שבה הנתונים מתייחסים לפריטים שהם ניתנים להשוואה לנכס וכן הנפח של הפעילות או הרמה של הפעילות בשווקים שבהם הנתונים נצפים.

נתוני רמה 3 - הם נתונים שאינם ניתנים לצפייה עבור הנכס ואלו ישמשו כדי למדוד שווי הוגן במידה שבה נתונים רלוונטיים שניתנים לצפייה אינם ניתנים להשגה, ובכך יתאפשרו מצבים שבהם קיימת פעילות שוק מועטה, אם בכלל, עבור הנכס במועד המדידה. נתונים שאינם ניתנים לצפייה ישקפו את ההנחות שמשתתפים בשוק ישתמשו בהן בעת תמחור הנכס או ההתחייבות, כולל הנחות לגבי סיכון.

שוק פעיל (active market) - "*שוק שבו עסקאות של הנכס או של ההתחייבות מתרחשות בתדירות מספיקה ובנפח מספיק כדי לספק מידע לגבי תמחור על בסיס מתמשך*".

שוק עיקרי (principal market) של נכס מוגדר בתקן דיווח כספי בינלאומי 13, (להלן: "IFRS13") כ"השוק בעל נפח ורמת פעילות הגדולים ביותר עבור הנכס או עבור ההתחייבות.

משתתפי שוק (Market participants) – "*קונים או מוכרים בשוק העיקרי (או הכדאי ביותר) של הנכס או של ההתחייבות שיש להם את כל המאפיינים הבאים:*

(א) הם בלתי תלויים אחד בשני, כלומר הם לא צדדים קשורים כהגדרתם ב-IAS24. למרות זאת, המחיר בעסקה עם צד קשור עשוי לשמש כנתון למדידת שווי הוגן אם לישות יש ראייה שההתקשרות בעסקה בוצעה בתנאי שוק.
(ב) הם בעלי ידע, יש להם הבנה סבירה לגבי הנכס או ההתחייבות ולגבי העסקה תוך שימוש בכל המידע הניתן להשגה, כולל מידע שניתן להשיגו באמצעות בדיקות נאותות שהם רגילים ונהוגים.
(ג) הם יכולים להתקשר בעסקה עבור הנכס או ההתחייבות.
(ד) הם נכונים להתקשר בעסקה עבור הנכס או ההתחייבות, כלומר הם בעלי מוטיבציה אך אינם מאולצים או מחויבים בדרך אחרת לעשות זאת.

השימוש המיטבי (Highest and best use) – "*השימוש של נכס לא פיננסי על ידי משתתפים בשוק שהיו ממקסמים את הערך של הנכס או של הקבוצה של נכסים והתחייבויות (לדוגמה עסק) שבה הנכס היה משמש*".

עסקה רגילה (orderly transaction) – "*עסקה שמניחה חשיפה לשוק לתקופה שלפני מועד המדידה כדי לאפשר פעילויות שיווקיות שהן רגילות ונהוגות לעסקאות בהם מעורבים נכסים או התחייבויות כאלה; זו אינה עסקה כפויה (לדוגמה פירוק כפוי או מכירה בתנאי לחץ)*"

ההגדרה המקובלת לשווי הוגן של נכס הינה המחיר שלפיו יחליף נכס ידיים, בין קונה מרצון למוכר מרצון, כאשר אף לא אחד מן הצדדים כפוי לקנות או למכור, ולשני הצדדים מידה סבירה של ידע אודות העובדות הרלבנטיות לעסקה.

מתודולוגיה להערכת שווי נכס

הערכת שווי עסק, פעילות, נכסים או התחייבויות יכולה להתבצע על פי אחת או יותר מבין מספר מתודולוגיות מקובלות שונות להערכת שווי. על פי רוב נוהג לחלק את כלל מתודולוגיות הערכת השווי בין שלוש גישות עיקריות:

- גישת ההשוואה / השוק.
- גישת העלות / השווי הנכסי.
- גישת ההכנסות / הרווח.

מתודולוגיית הערכת שווי יכולה לעשות שימוש באחת מן הגישות הנ"ל, אך גם בכמה מהן.

בחירת המתודולוגיה הראויה להערכת השווי משתנה ממקרה למקרה, כאשר לכל אחת מן הגישות והמתודולוגיות השונות ייחוד משלה והיא מתאימה לטיפול בסוגי נכסים או להערכת מצבים עסקיים שונים. כמו כן, כל גישה דורשת התייחסות לפרמטרים שונים וזמינות אינפורמציות שונות ועל כן על בחירת מתודולוגיית הערכת השווי להיעשות בקפידה, תוך שימת לב הן לאופי הנכס המוערך, הן לסביבה העסקית בה הוא נמצא והן למידע הזמין לנו במועד ההערכה.

גישת ההשוואה / השוק

על פי גישה זו, שווי הנכס המוערך מבוסס על המחיר בפועל לפיו בוצעו עסקאות בתנאי שוק בנכס עצמו, או בנכסים דומים, וזאת בתנאי שעסקאות אלו בוצעו בפרק זמן סביר לפני ביצוע ההערכה ובשווקים דומים לשוק בו פועל הנכס המוערך.

בגישה זו מעריכים את הנכס על בסיס השוואה לעסקאות קניה ומכירה של פעילויות דומות. השימוש במידע בנוגע לרכישות של נכסים דומים במטרה להעריך את שוויו של נכס, מבוסס על ההנחה כי הפרמטרים הרלוונטיים, הנגזרים מעסקאות ריאליות בעסקים דומים, יכולים לשמש בסיס לגזירת השווי של הנכס המוערך.

האמור לעיל מסויג בכך שהעסקה הדומה נעשתה בין קונה מרצון לבין מוכר מרצון. במקרה שכך נעשה, נהוג להתייחס לשווי העסקה כאל משקפת את ערך השוק הריאלי של הנכס שהועבר. עסקאות ההשוואה אשר יהוו את מדגם ההשוואה להערכה יכולות להיות מחד מכירת נכס שלם (דוגמת עסקת מכירת חברה), ומאידך ציטוט מחיר מניה נסחרת של חברה דומה.

לאחר מציאת אותן עסקאות השוואה רלוונטיות, יש לתקנן את שווי הנכסים אליהם אנו משווים לשווי הנכס המוערך על פי פרמטרים הנבחרים לפי העניין, דוגמת גובה ההכנסות, גובה הרווח, ההון העצמי או לחלופין פרמטרים תפעוליים כגון היקף תיק הלקוחות, מס' העובדים וכדומה.

לאחר מכן מוערך הנכס על בסיס השוואה בינו לבין נכסי המדגם וזאת על בסיס ההנחה שנכסים דומים מאופיינים במכפילים וביחסים פיננסיים דומים. ההשוואה נעשית על בסיס היחס המחושב בין השווי של נכס לבין הפרמטר הנבחר של ביצוע. יחס זה נקרא "מכפיל".

גישת העלות / השווי הנכסי הנקי (NAV)

בגישת העלות מעריכים את השווי הכלכלי של נכסי והתחייבויות חברה ליום ההערכה בהתאם לערכי השוק שלהם. לצורך ביצוע הערכת השווי ע"פ שיטה זו, לוקחים את יתרת הנכסים וההתחייבויות במאזן (ומחוץ למאזן) ומבצעים אומדן לערכם הכלכלי, כלומר בשונה מ"השווי בספרים", מה שמכונה הערך "הנכסי" של חברה מתייחס לערכי המימוש נטו (Exit Value) של הנכסים וההתחייבויות. ערך ההון העצמי הנגזר מסך שווי הנכסים פחות שך שווי ההתחייבויות, מבטא את שוויה הכלכלי של החברה.

בגישה זו אין משתמשים בתחזיות ושוויים עתידיים כי אם רק בנתוני הווה קיימים. למשל, אם חברה עסקית שהחלה לפעול לפני זמן קצר היא הבעלים של מכונות ייצור כלשהן, שוויה יהיה כשווי ההוגן של המכונות (שווי ההוגן הוא המחיר שבו יכולה החברה למכור את המכונות בשוק החופשי, בעסקאות של מוכר מרצון לקונה מרצון) בתוספת שאר נכסי החברה, ובניכוי התחייבויותיה.

בגישת השווי הנכסי הנקי (NAV) נהוג להשתמש בעיקר לגבי חברות בפירוק, חברות שהוקמו זה מכבר, חברות אשר כל שווין, או מרבית שווין (בעיקר חברות אחזקה וחברות נדל"ן מניב), בא לידי ביטוי בנכסי המאזן (נטולות "נכסים בלתי מוחשיים" או "מוניטין") או על מנת לקבל חסם תחתון לגבי שווי החברה.

גישת ההכנסות / הרווח

לפי גישת ההכנסות, שוויו של נכס כלכלי נגזר מתזרימי המזומנים שינבעו ממנו בעתיד. העיקרון הבסיסי המונח ביסוד ניתוח החברה לפי גישת ההכנסות הינו כי הנכס / החברה הינה "עסק חי" ופעיל (Ongoing Concern), אשר יפעל בעתיד, כך שהמטרה היא להגיע לשווי הנוכחי של תחזית זרמי המזומנים העתידיים. מתודולוגיית הערכת השווי המרכזית והמקובלת בגישת ההכנסות הינה שיטת היוון תזרימי המזומנים (Discounted Cash Flows). בשיטה זו שווי הנכס הוא הערך הנוכחי של תזרים המזומנים החופשי (Free Cash Flows) המיוצר בתקופת התחזית שנקבעה (סופית או אינסופית).

השלב הראשון בגישה זו היא בניית מודל של התחזית העסקית אותה רוצים לאמוד. המודל הוא מערכת של קשרים לוגיים-מתמטיים בין פרמטרים שונים אותם מעריכים כמשפיעים על התוצאות העסקיות העתידיות של הנכס נשוא הבדיקה. תוצאת המודל היא שורה של תזרימי מזומנים הנובעים מן הפרמטרים והנוסחאות השונות ששימשו כהנחות למודל.

בשלב השני, בכדי לקבוע את שווי הנכס יש לקבוע את שיעור ההיוון המתאים לניכוי תזרים המזומנים. שיעור ההיוון מהווה את הבסיס להיוון זרמי המזומנים העתידים ותרגומם לערכים נוכחיים. שיעור ההיוון משקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות. ככל שהפעילות מוערכת כמסוכנת יותר, קרי, רמת הודאות הקיימת להתגשמות תזרים המזומנים נמוכה יותר, כך יבחר שיעור היוון גבוה יותר. ככל ששיעור ההיוון גבוה יותר, כך שווי התזרים יהיה נמוך יותר.

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

השימוש העיקרי בגישה זו נעשה בהערכת עסקים חיים (Ongoing Concern) אשר שוויים נובע מתזרימי המזומנים אשר הם צפויים להניב בעתיד, להבדיל מחברות אשר עיקר שוויין נובע מהנכסים הקיימים בהן כבר כיום. ככל שהפעילות המוערכת קיימת זמן רב יותר ובידי המעריך נתונים רבים ומדויקים יותר לגבי תוצאות העבר שלה, כך יקל לבנות מודל מציאותי אמין.

גישת ההכנסות / הרווח

גישת ההכנסות / הרווח

נתוני הנכס המוערך אינם היחידים החשובים. רצוי למדוד פרמטרים כגון רווחיות צפויה, סיכון ומחיר הון על-בסיס ענף שלם, ולא על-בסיס הנכס המוערך בלבד ולכן יש צורך בנתונים ובהערכות מדויקות ככל האפשר לגבי הסביבה העסקית בה נערכת הפעילות, קרי, נתונים וההערכות בנושאי רגולציה, מתחרים קיימים ומתחרים פוטנציאליים, ספקים לקוחות וכיו"ב. ככל שהנתונים וההערכות מדויקות יותר, כך איכותה של ההערכה תהיה גבוהה יותר ולהפך, ככל שהנתונים וההערכות שבבסיס המודל רחוקות מן המציאות, כך איכותה של הערכת השווי יורדת.

שיעור ההיוון

שיעור ההיוון בו נהוון את תזרימי המזומנים העתידיים הוא על פי רוב ה- WACC, שהינו שיעור התשואה המשוקלל הנדרש על-ידי בעלי המניות.

WACC = Kd * (1-T) * (%d) + Ke * (%e)

כאשר:

WACC	=	שיעור התשואה הנדרשת המשוקללת על נכסי החברה;
Kd	=	שיעור התשואה הנדרשת על החוב;
d%	=	שיעור החוב מסך הנכסים;
Ke	=	שיעור התשואה הנדרשת על ההון העצמי;
e%	=	שיעור ההון העצמי מסך הנכסים;
T	=	שיעור המס של החברה המוערכת;

התשואה הנדרשת על החוב תיגזר על פי רוב ממחיר החוב בפועל של החברה, ומחיר החוב הנורמטיבי עבור חברה מהאופי של החברה המוערכת (ממדגם חברות או מאגר מידע).

שיעור החוב מהנכסים יגזר על פי רוב משיעור המינוף בפועל של החברה, ושיעור המינוף הנורמטיבי עבור חברה מהאופי של החברה המוערכת (ממדגם חברות או מאגר מידע).

שיעור ההיוון

שיעור התשואה הנדרשת על ההון העצמי נקבע בהתאם למודל ה- Capital Asset Pricing Model (CAPM). מודל ה-CAPM מניח כי המשקיע הממוצע מחזיק את תיק השוק ולכן חשוף לסיכוני השוק ומכאן שמדידת הסיכון של נכס בודד היא ביחס לסיכון תיק השוק. על-פי מודל זה שיעור התשואה על ההון העצמי נגזר מריבית חסרת סיכון ליום הרכישה בתוספת פרמיית סיכון שוק המוכפלת ברמת הסיכון של החברה ביחס לסטיית התקן של תיק השוק (ß).

Ke = Rf + ß * (Rm-Rf)

כאשר:

RF	=	ריבית חסרת סיכון;
ß	=	רמת המתאם בין תשואת ההשקעה עם תשואת תיק השוק;
Rm-Rf	=	פרמיית הסיכון של נכסים מסוכנים על פני ריבית חסרת סיכון;

בטא של נכס תיגזר על פי רוב מחישוב הבטא בפועל של מניית החברה המוערכת, ממדגם חברות נסחרות דומות לחברה המוערכת, או ממאגר מידע. ראשית תיגזר הבטא הממונפת למניית החברות הנבחנות, ואז יבוצע להן מינוף מחדש על מנת להגיע לבטא המתאימה לחברה המוערכת.

לעיתים, מקובל להוסיף למחיר ההון של העסק פרמיות נוספות בגין סיכונים שאינם "נתפשים" על-ידי ה-CAPM, כגון:

- פרמיה לחברות קטנות (small-size premium)
- פרמיה לסיכון מדינה (country risk premium)
- פרמיות לסיכונים אחרים

פרק 4

הערכת שווי קבוצת תיבר ליום 31 בדצמבר 2020

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו T: +972-3-6767006 Beta Finance

הערכת השווי

הערכת השווי בוצעה על פי גשת ההכנסות, במתודולוגיית היוון תזרים המזומנים העתידי של הפעילות (DCF). תזרים המזומנים הנלקח לצורך הערכת השווי הינו תזרים התפעולי עד שנת 2030 שהינה השנה המייצגת בתזרים. תזרים מזומנים זה הוון לפי שיעור WACC.

הערכת השווי מתבססת על הדוחות הכספיים לשנת 2019 של שלושת החברות, מאזן בוחן של שנת 2020, וכן על תחזית החברה לגידול באתרים בשנים 2021 ו-2022. בנוסף, בוצעו התאמות ליתרות מאזניות ליום 31.12.2020.

הכנסות

הכנסות החברה בשנת 2020 הינן נקודת המוצא לתזרים ונלקחו לפי ההכנסות בפועל בשנת 2019 של שלושת החברות, שנמסר לנו מהחברה שלא חל שינוי מול 2019. בנוסף, לצורך הערכת השווי הנחנו כי החברה תגדיל את מספר האתרים ב-5 אתרים בשנה בשנים 2021-2028 נציין כי הגידול באתרים שהונח לצורך הערכת השווי לטובת הדיווח הכספי הינו שמרני ביחס ליעד ההנהלה של החברה, וכן ביחס לצורך בענף כפי שנסקר בתיאור השוק.
ההכנסות אשר קיימות לחברה נחלקות לשלוש קטגוריות, כדלקמן:

1. הכנסות קבועות בגין מפעילים חדשים – כל מפעיל חדש משלם הכנסה קבועה לאורך שנות החוזה שלו (הכנסות אלו מוצגות נטו מתשלום שכ"ד לבעל הנכס)
2. הכנסות קבועות בגין מפעילים חדשים לאתר – ככל ונוסף מפעיל שני לאותו אתר, מפעיל זה משלם תוספת קבועה לאורך שנות החוזה. (הכנסות אלו מוצגות נטו מתשלום שכ"ד לבעל הנכס)
3. הכנסות חד פעמיות ממפעיל ראשון – מפעיל חדש (הראשון באתר) משלם תשלום חד פעמי ביום הראשון.להלן ההכנסות בתחילת שנות התחזית (אלפי ₪):

אלפי ₪	2021	2022	2023	2024	2025	2026
הכנסה קיימת	13,056	13,056	13,056	13,056	13,056	13,056
הכנסות קבועות בגין מפעילים חדשים	-	210	420	630	840	1,050
הכנסות קבועות בגין מפעילים נוספים לאתר	-	270	540	743	945	1,148
הכנסות חד פעמיות ממפעיל ראשון	-	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
סה"כ הכנסות	**13,056**	**14,536**	**15,016**	**15,429**	**15,841**	**16,254**

הוצאות תפעול

הוצאות התפעול כוללות הוצאות שכ"ד של האתרים הקיימים בסך של כ- 7,244 אלפי ₪, הוצאות תקורה בסך של כ- 1,500 אלפי ₪ והוצאות תחזוקה לכל אתר של 2,100 ₪ בשנה. לצורך הערכת השווי הנחנו כי בשנה הראשונה של התזרים יתווסף עובד אחד בעלות שנתית של 306 אלפי ₪ ובשנה הרביעית יתווסף עובד תחזוקה נוסף.

להלן הוצאות התפעול בתחילת שנות התחזית (אלפי ₪):

אלפי ₪	2021	2022	2023	2024	2025	2026
הוצאות שכ"ד אתרים קיימים	7,244	7,244	7,244	7,244	7,244	7,244
הוצאות תקורה	1,806	1,806	1,806	2,112	2,112	2,112
הוצאות תחזוקה	137	147	158	168	179	189
סך הוצאות תפעול	**9,187**	**9,197**	**9,208**	**9,524**	**9,535**	**9,545**

הוצאות מס

הוצאות המס חושבו לפי מס חברות (23%) על הרווח לפני מס לרבות הוצאות פחת.

הערכת השווי

שיעור היוון

בהמשך למתואר בתחילת פרק זה, הערכת השווי מתבססת על תזרים המזומנים התפעולי. בהתאם לכך, שיעור ההיוון הינו שיעור WACC, כדלקמן:

סימון	ערך	מקור
E/V	34.5%	בהתאם לממוצע חברות השוואה בענף התשתיות
D/V	65.5%	בהתאם לממוצע חברות השוואה בענף התשתיות
Kd	3.02%	בהתאם לריבית זמן ארוך צמודה של החברה ל- 15 שנים
1-t	77%	שיעור המס בפועל של החברה
Rf	-0.02%	ריבית חסרת סיכון צמודה ל-15 שנים לפי נתוני מרווח הוגן דצמבר 2020
Rm-Rf	5.40%	פרמיית סיכון ישראל דמודראן ינואר 2021
βL	0.59	בטא ממוצעת לפי חברות השוואה בענף התשתיות
PC	10.91%	פרמיית גודל לפי עשירון 10Z לפי Duff & Phelps 2020
SPC	1.50%	מקדם אי ודאות - קורונה
Ke	16.00%	
WACC	**7.05%**	

*להלן פירוט נתוני חברות ההשוואה:

חברה	D/V	BETA
OPC	78.90%	0.4
אנרג'יקס	57.20%	0.31
אלומיי קפיטל	68.00%	1.29
אנלייט	68.10%	0.52
אורמת	55.10%	0.44
ממוצע	**65.46%**	**0.59**

הערכת השווי

להלן תזרים הקבוצה בשנות התחזית (אלפי ₪):

אלפי ₪	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030T
הכנסות (כולל חד פעמיות)	13,056	14,536	15,016	15,429	15,841	16,254	16,666	17,079	16,079	16,079
הוצאות תפעול והנה"כ	(9,187)	(9,197)	(9,208)	(9,524)	(9,535)	(9,545)	(9,556)	(9,566)	(9,566)	(9,566)
הוצאות פחת		(93)	(185)	(278)	(370)	(463)	(555)	(648)	(648)	(648)
רווח תפעולי	**3,869**	**5,246**	**5,623**	**5,627**	**5,936**	**6,246**	**6,555**	**6,865**	**5,865**	**5,865**
מס	(890)	(1,207)	(1,293)	(1,294)	(1,365)	(1,437)	(1,508)	(1,579)	(1,349)	(1,349)
רווח תפעולי לאחר מס	**2,979**	**4,040**	**4,330**	**4,333**	**4,571**	**4,809**	**5,048**	**5,286**	**4,516**	**4,516**
CAPEX		(2,313)	(2,313)	(2,313)	(2,313)	(2,313)	(2,313)	(2,313)		
החזר פחת		93	185	278	370	463	555	648	648	648
תזרים להיוון	**2,979**	**1,820**	**2,202**	**2,298**	**2,628**	**2,959**	**3,290**	**3,621**	**5,163**	**5,163**
זמן להיוון	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	6.50	7.50	8.50	8.50
תזרים מהוון	**2,879**	**1,643**	**1,857**	**1,810**	**1,934**	**2,034**	**2,113**	**2,172**	**2,893**	**41,038**

סך שווי התזרים המהוון הינו כ- 60.4 מיליון ₪.

כמתואר בהנחות, תזרים זה מסתמך על תוצאות פעילות החברות ליום 31.12.2019. נציין כי לא התקבלו תוצאות פעילות שלושת החברות למועד הערכה, ובהתאם לא יכולנו לבצע התאמה לנתונים עדכניים.

יחד עם זאת, התקבלו יתרות מאזניות של חברת תיבר, ובהתאם הוספנו את הנכס הפיננסי של החברה, הנובע מהזרמת הבעלים בניכוי יתרת החוב לבנקים לשווי התזרים על מנת להגיע לשווי החברה לבעלי המניות, כדלקמן:

אלפי ₪	31/12/2020
שווי פעילות	60,374
התחייבות בגין פירוק (בשנת 2049)*	(954)
מגן מס בגין פחת שנותר להכיר בגין מגדלים קיימים	344
נכס פיננסי**	6,096
שווי החברה לבעלי המניות	**65,860**

*התחייבות בגין פירוק מהוונת למועד הערכה

**להלן פירוט הנכס הפיננסי למועד הערכה:

אלפי ₪	תיבר	טי אמ	עוגנים	מאוחד
מזומנים	8,321	88	679	9,088
הלוואות מבנקים		(0)	(2,992)	(2,992)
נכס פיננסי, נטו				**6,096**

בהתאם, סך שווי החברה לבעלי המניות לפי מתודולוגיית היוון תזרים המזומנים הינה כ- 65.9 מיליון ₪.

סיכום

לגישתנו, על מנת לקבוע את שווי החברה לבעלי המניות ל- 31.12.2020 יש לעשות ממוצע בין עסקת השוק שנעשתה ביולי, 2020 עם ברן, לפי שווי חברה של כ- 54.6 מיליון ₪ (אחרי הכסף), לבין שווי החברה בהתאם למתודולוגיית תזרים מזומנים המוצג לעיל.

לפיכך, שווי החברה לבעלי מניותיה הינו כ- 60.2 מיליון ₪.

ניתוח רגישות

להלן ניתוח רגישות למספר המגדלים אשר יתווספו בשנים 2021-2028:

9	7	5	3	1
68,029	64,134	**60,240**	56,345	52,450

להלן ניתוח רגישות לשיעור ההיוון:

8.05%	7.55%	7.05%	6.55%	6.05%
56,032	57,991	**60,240**	62,847	65,903

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו Beta Finance T: +972-3-6767006

נספח א' – הערכת שווי אופציות PUT ו- CALL ליום 31.12.2020

בהמשך לתיאור החברה בפרק 1, במסגרת השלמת עסקת אלומה-תיבר ניתנה לבעלי המניות המקוריים של תיבר אופציית PUT למכור לאלומה את כל המניות בתיבר שיוותרו בבעלות אלומה לאחר מועד ההשלמה לתקופה שמתחילה 24 חודשים לאחר מועד השלמת העסקה ומסתיימת 36 חודשים לאחר מועד ההשלמה, וכן ניתנה לאלומה אופציית call לרכוש מבעלי המניות המקוריים של תיבר את כל המניות בתיבר שיוותרו בבעלות בעלי המניות המקוריים של תיבר מיד לאחר מועד ההשלמה לתקופה שמתחילה 24 חודשים לאחר מועד השלמת העסקה ומסתיימת 36 חודשים לאחר מועד ההשלמה.

אמידת השווי ההוגן של אופציות הרכש והמכר ליום 31.12.2020 נעשה באמצעות מודל בלק ושולס (Black & Sholes) ובהתאם לפרמטרים כדלהלן:

הערכת שווי אופציית PUT

פרמטר		ביאור
שווי נכס הבסיס	503	1
מחיר מימוש	415	2
אורך חיים כלכלי (שנים)	2.56	3
שיעור ריבית חסרת סיכון	-0.78%	4
תנודתיות	40.1%	5
שווי אופציית PUT	**81**	
סה"כ התחייבות בגין אופציית PUT	**1,208**	

ביאור (1) – שווי נכס הבסיס

כאמור, שווי נכס הבסיס הינו שווי מניית תיבר, בהתאם לשווי החברה כפי שמתקבל מהערכת השווי המוצגת במסמך זה, קרי 60.2 מיליון ₪ חלקי מספר המניות, 1,197,286. שווי נכס הבסיס המתקבל מתחשיב זה הינו 503 אלפי ₪ למניה.

ביאור (2) – מחיר המימוש

בהתאם להסכם מחיר המימוש הינו כ- 415 אלפי ₪ למניה.

ביאור (3) – אורך חיים כלכלי

בהתאם להסכם מועד הפקיעה של האופציה הינו 36 חודשים ממועד השלמת העסקה, קרי 21 ליולי, 2023. לפיכך, אורך החיים הכלכלי של האופציה הינו כ- 2.5 שנים ממועד הערכת השווי.

ביאור (4) - ריבית חסרת סיכון -Rf

מחיר המניה ומימוש כתבי האופציה נקובים בש"ח וצמודים למדד. שיעור הריבית חסרת הסיכון לפי נתוני מרווח הוגן שקלי צמוד ליום הערכה הינו 0.78%- (ריבית חסרת סיכון צמודה לשנתיים וחצי).

ביאור (5) – תנודתיות

לצורך חישוב התנודתיות הצפויה התבססנו על נתונים של חברות השוואה הפועלות בענף, כדלקמן:

חברה	תנודתיות
OPC	34.8%
אנרג'יקס	34.5%
אלומיי קפיטל	56.7%
אנלייט	39.0%
אורמת	35.4%
ממוצע	**40.1%**

בהתאם לכך, סטיית התקן הינה כ- 40.1%.

הערכת שווי אופציית CALL

פרמטר		ביאור
שווי נכס הבסיס	503	1
מחיר מימוש	498	2
אורך חיים כלכלי (שנים)	2.56	3
שיעור ריבית חסרת סיכון	-0.78%	4
תנודתיות	40.1%	5
שווי אופציית CALL	**125**	
סה"כ נכס בגין אופציית CALL	**1,872**	

ביאור (1) – שווי נכס הבסיס

כאמור, שווי נכס הבסיס הינו שווי מניית תיבר, בהתאם לשווי החברה כפי שמתקבל מהערכת השווי המוצגת במסמך זה, קרי 60.2 מיליון ₪ חלקי מספר המניות, 1,197,286. שווי נכס הבסיס המתקבל מתחשיב זה הינו 503 אלפי ₪ למניה.

ביאור (2) – מחיר המימוש

בהתאם להסכם מחיר המימוש הינו כ- 498 אלפי ₪ למניה, המהווה 20% מעל מחיר המימוש של אופציית ה- PUT.

ביאור (3) – אורך חיים כלכלי

בהתאם להסכם מועד הפקיעה של האופציה הינו 36 חודשים ממועד השלמת העסקה, קרי 21 ליולי, 2023. לפיכך, אורך החיים הכלכלי של האופציה הינו כ- 2.5 שנים ממועד הערכת השווי.

ביאור (4) - ריבית חסרת סיכון -Rf

מחיר המניה ומימוש כתבי האופציה נקובים בש"ח וצמודים למדד. שיעור הריבית חסרת הסיכון לפי נתוני מרווח הוגן שקלי צמוד ליום הערכה הינו 0.78%- (ריבית חסרת סיכון צמודה לשנתיים וחצי).

ביאור (5) – תנודתיות

לצורך חישוב התנודתיות הצפויה התבססנו על נתונים של חברות השוואה הפועלות בענף, כדלקמן:

חברה	תנודתיות
OPC	34.8%
אנרג'יקס	34.5%
אלומיי קפיטל	56.7%
אנלייט	39.0%
אורמת	35.4%
ממוצע	**40.1%**

בהתאם לכך, סטיית התקן הינה כ- 40.1%.

*נציין כי לטובת הערכת שווי הנגזרים הנחנו כי החברה לא תצבור רווחים לחלוקה ותחלק דיבידנדים באופן שוטף במהלך התקופה שעד מימוש אופציית ה- CALL/PUT.

נספח ב' - הערכת שווי אופציות PUT ו- CALL למועד העסקה

להלן פירוט אמידת האופציות למועד השלמת העסקה, קרי 21.7.2020:

פרמטר	
שווי נכס הבסיס*	456
מחיר מימוש	415
אורך חיים כלכלי (שנים)	3.00
שיעור ריבית חסרת סיכון	-0.04%
תנודתיות	37.9%
שווי אופציית PUT	**93**
סה"כ התחייבות בגין אופציית PUT	**1,390**

פרמטר	
שווי נכס הבסיס*	456
מחיר מימוש	498
אורך חיים כלכלי (שנים)	3.00
שיעור ריבית חסרת סיכון	-0.04%
תנודתיות	37.9%
שווי אופציית PUT	**103**
סה"כ התחייבות בגין אופציית PUT	**1,542**

*שווי נכס הבסיס נאמד לפי שווי החברה בהתאם לעסקה, קרי 54.6 מיליון ₪.

שותפים

צח קסוטו

יניב אבדי

שגיא בן סימון

הערכת שווי של חברת תיבר בע"מ ליום 31 במרץ 2021

1. מתודולוגיה

הערכת שווי לחברת תיבר בע"מ (להלן: **"תיבר"**) ליום 31 בדצמבר 2020 בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני והינה מצורפת לנספח א' בפרק 10 לתשקיף (להלן: "**הערכת השווי החיצונית**").
החברה 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 אינה מהותית. בנוסף, החברה בחנה את השפעת התביעה שהוגשה נגד תיבר בחודש פברואר 2021 ע"י החברה ממנה נרכשו חזרה מניות מגדלי תקשורת, כמפורט בסעיף 6.10.3.21 לתשקיף החברה, והגיעה למסקנה כי לאור הערכת יועציה המשפטיים של תיבר, אין בה כדי להשפיע על הערכת השווי.

לאור האמור, החברה ביצעה את ההתאמות הבאות בלבד:

א. קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית בשלושה חודשים.
ב. עדכון סכום מגן מס בגין פחת שנותר להכיר בגין מגדלים קיימים ליום 31 במרץ 2021.
ג. עדכון סכום נכס פיננסי, נטו ליום 31 במרץ 2021.

החברה 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 במרץ 2021

אלפי ש"ח	
שווי פעילות	60,169
התחייבות בגין פירוק (בשנת 2049)*	(962)
מגן מס בגין פחת שנותר להכיר בגין מגדלים קיימים	336
נכס פיננסי	7,862
שווי תיבר לבעלי המניות	67,405
עסקת שוק כמתואר בהערכת השווי החיצונית	54,619
שווי תיבר ע"ב ממוצע	**61,012**
שיעור ההחזקה של החברה בתיבר	78.47%
שווי ההשקעה בתיבר ליום 31 במרץ 2021	**47,876**

*מהוונת למועד ההערכה.

אני נותן בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוחות הכספיים ביניים של החברה ליום 31 במרץ 2021 ולתשקיף החברה המיועד להתפרסם בחודש אוגוסט 2021.

29.8.2021
תאריך

שמואל רבינא,
דירקטור

הערכת שווי של חברת תיבר בע"מ ליום 30 ביוני 2021

2. מתודולוגיה

הערכת שווי לחברת תיבר בע"מ (להלן: **"תיבר"**) ליום 31 בדצמבר 2020 בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני והינה מצורפת לנספח א' בפרק 10 לתשקיף (להלן: "**הערכת השווי החיצונית**").

החברה 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 אינה מהותית. בנוסף, החברה בחנה את השפעת התביעה שהוגשה נגד תיבר בחודש פברואר 2021 ע"י החברה ממנה נרכשו חזרה מניות מגדלי תקשורת, כמפורט בסעיף 6.10.3.21 לתשקיף, והגיעה למסקנה כי לאור הערכת יועציה המשפטיים של תיבר, אין בה כדי להשפיע על הערכת השווי.

לאור האמור, החברה ביצעה את ההתאמות הבאות בלבד:

א. קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית בשישה חודשים.
ב. עדכון סכום מגן מס בגין פחת שנותר להכיר בגין מגדלים קיימים ליום 30 ביוני 2021.
ג. עדכון סכום נכס פיננסי, נטו ליום 30 ביוני 2021.

החברה 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.

3. הערכת השווי ליום 30 ביוני 2021

אלפי ש"ח	
שווי פעילות	60,955
התחייבות בגין פירוק (בשנת 2049)*	(987)
מגן מס בגין פחת שנותר להכיר בגין מגדלים קיימים	327
נכס פיננסי	7,486
שווי תיבר לבעלי המניות	67,781
עסקת שוק כמתואר בהערכת השווי החיצונית	54,619
שווי תיבר ע"ב ממוצע	**61,200**
שיעור ההחזקה של החברה בתיבר	78.47%
שווי ההשקעה בתיבר ליום 30 ביוני 2021	**48,024**

*מהוונת למועד ההערכה.

אני נותן בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוחות הכספיים ביניים של החברה ליום 30 ביוני 2021 ולתשקיף החברה המיועד להתפרסם בחודש אוגוסט 2021..

29.8.2021
תאריך

שמואל רבינא,
דירקטור

נספח ב' - הערכת שווי אסקו ליום 31.3.2021 וליום 30.6.2021 וביחס למכשירים פיננסיים ליום 31.3.2021

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

הערכת שווי - אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ליום 31.3.2021

31 במאי, 2021

www.betafinance.co.il מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו +972-3-6767006

לכבוד:
אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "אלומה")
(להלן: "מזמינת העבודה")

שלום רב,

נתבקשנו לבצע הערכת שווי לחברת אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ (להלן: "**אסקו ישראל**" או/ו "**החברה**"), וזאת לטובת שערוך אחזקותיה של אלומה באסקו ישראל. הערכת השווי הינה ליום 31 במרץ 2021 (להלן: "מועד הערכת השווי").

לצורך עבודתנו התבססנו על נתונים ומסמכים, כמפורט להלן:

- דוחות כספיים של החברה לשנים 2017-2019
- נתונים אודות החוב הפיננסי נטו של החברה ליום 31.3.2021
- תמצית נתוני הרווח וההפסד של החברה לשנת 2020 הלא מבוקרים.
- בדיקת נאותות וניתוח כלכלי שבוצעה לחברה על ידי BDO.
- תקציב החברה לשנת 2021
- תחזית השקעות החברה לשנים 2021-2029
- פגישות ושיחות עם הנהלת החברה (מנכ"ל החברה מר דן בר משיח ומנהל הכספים מר אליעזר גלילי).
- מידע נוסף גלוי לציבור.

המסמך המצורף נועד לשימושם הבלעדי של הנהלת מזמינת העבודה. אין לעשות שימוש אחר במסמך זה, כולל ציטוטו במלואו או חלק ממנו או צירופו למסמכים אחרים, למעט למען המטרות אשר הובאו לעיל, ללא אישורנו המפורש בכתב.

בעת גיבוש חוות הדעת בטא פיננס הניחה והסתמכה על דיוק, שלמות ועדכניות המידע שהתקבל, לרבות הנתונים הפיננסיים ולרבות מידע צופה פני עתיד. בטא פיננס אינה אחראית לבחינה עצמאית בלתי תלויה של המידע שקיבלה, ובהתאם לא ערכה בחינה עצמאית בלתי תלויה של מידע זה.

חוות דעת כלכלית אינה מדע מדויק, והיא אמורה לשקף בצורה סבירה והוגנת מצב נכון בזמן מסוים, על בסיס נתונים ידועים, הנחות יסוד שנקבעו ותחזיות שנאמדו. שינויים

במשתנים העיקריים ו/או במידע, עשויים לשנות את הבסיס להנחות היסוד ובהתאם את המסקנות.

אין בעבודה זו משום המלצת השקעה, או הימנעות מהשקעה, בחברה או בחלק ממנה. אין התחזיות המופיעות בהערכת השווי תקפות לשם בחינת כדאיות השקעות בפרויקטים כאלו ואחרים ואין הן מהוות המלצה לנקיטת אי אילו צעדים על ידי החברה ובעליה.

הרינו לציין כי אין לנו עניין אישי באסקו ו/או בחברה, הננו בלתי תלויים בחברה או באחת מחברות הקבוצה כמשמעותו של מונח זה בחוק רואי חשבון תשט"ו 1955 ובתקנות שהותקנו על פיו. עוד נציין כי לא נקבעו התניות לקבלת שכר הטרחה בקשר עם תוצאות חוות דעת זו.

כל שימוש בחוות דעת זו מותנה בקריאה והכרת פרטיה ומגבלותיה, ויפורש כהסכמה בעליל לתנאים דלעיל.

מבלי לגרוע מן האמור, אחריותה של בטא פיננס במסגרת מתן השירותים מוגבלת לפיצוי בגין נזקים ישירים שנגרמו בעטיו של מעשה זדון או רשלנות בלבד וזאת עד לסכום התמורה ששולמה לבטא פיננס על-ידי המזמין (עבור הענקת השירותים בהתאם לפירוט להלן) ובכפוף לכך שהוגשה נגד בטא פיננס תביעה בנדון בטרם חלפו שנתיים בלבד מיום הגשת חוות הדעת.

חוות דעת זו אינה מהווה בדיקת נאותות (Due-Diligence) ואינה מתיימרת לכלול את המידע, הבדיקות והמבחנים או כל מידע אחר הכלולים בבדיקות נאותות, לרבות בדיקת חוזים והתקשרויות של הלקוחה עם צדדים שלישיים. המידע המפורט בחוות דעת זו, הינו מידע תמציתי בלבד, הוא אינו מתאר באופן מלא את פעילות הלקוחה ואת הסיכונים אשר להם חשופה הלקוחה. המידע נועד להוות קנה מידה והערכה כללית. על כל משתמש לבחון את שלמות ו/או נאותות המידע בהתאם לצרכיו ולשיקוליו. יודגש כי אין בחוות הדעת משום ייעוץ או חוות דעת משפטית. פירוש מסמכים שונים, שבהם עיינו, נעשה אך ורק לצורכי חוות דעת זו.

אין בחוות דעת זו משום המלצת השקעה, או הימנעות מהשקעה, בלקוחה או בחלק ממנה. לבטא פיננס אין כל ודאות כי תחזיותיה והערכותיה ביחס ללקוחה אכן יתממשו, כולן או חלקן, ותוצאות הפעילות של הלקוחה עשויות להיות שונות באופן מהותי מהתוצאות המוערכות או המשתמעות מהאמור בחוות דעת זו, בין היתר עקב שינוי בגורמי הסיכון המאפיינים את פעילות הלקוחה, וכן מההתפתחויות מאקרו-כלכליות ובגורמים חיצוניים המשפיעים על פעילות הלקוחה. למען הסר ספק, על אף כל שינוי כאמור, בטא פיננס אינה מתחייבת לעדכן או לשנות תחזית או הערכה כאמור ואינה מתחייבת לעדכן חוות דעת זו. אין התחזיות המופיעות בחוות הדעת תקפות לשם בחינת כדאיות השקעות בפרויקטים כאלו ואחרים ואין הן מהוות המלצה לנקיטת אי אילו צעדים על ידי הלקוחה ובעליה.

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו Beta Finance T: +972-3-6767006

בטא פיננס ומי מטעמה (לרבות בעלי מניותיה) אינם ערבים ו/או אחראים לשלמות המידע המפורט בחוות הדעת, לדיוק הנתונים הכלולים בה ו/או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחר במסמך ובפרט על דיוק התכנים בה ו/או כי המידע בה לא השתנה מאז תאריך כתיבת המסמך.

מבלי לגרוע מן האמור מוגבלת אחריותה של בטא פיננס במסגרת מתן השירותים בהתאם לעמדת סגל משפטית 30-105 של הרשות לניירות ערך.

עבודתה של בטא פיננס נוהלה בהתאם לדרישות המקצועיות הנדרשות מיועץ הפיננסי. בתחומים אחרים, נהלים ומנהגים הרלוונטיים לעבודה עשויים להיות שונים ויתכן שהנתונים יוצגו בצורה שונה. לכן מסמך זה לא נערך בתיאום עם נהלים ומנהגים של אף גוף מקצועי מתחום אחר. אין להפנות אל חוות דעת זו לצטט אותה או חלקים ממנה, בכל מסמך אחר החשוף לצד ג'.

כל שימוש בחוות דעת זו מותנה בקריאה והכרת פרטיה ומגבלותיה, ויפורש כהסכמה בעליל לתנאים דלעיל.

ביצוע החישובים בעבודה זו נעשה באמצעות שימוש בגיליון אלקטרוני, לפיכך יתכנו הפרשי עיגול.

במידה ומכל סיבה שהיא, תחליט ערכאה משפטית או רשות מוסכמת כלשהיא, כי איזו מהוראות מסמך זה הינה בלתי סבירה, אך הייתה סבירה אילו שונה תנאי מתנאיה, הרי ששינויים אלה יהיו מחייבים ביחס למסמך כאילו היו בו מלכתחילה, כך שתוקפו של מסמך זה ישמר.

פרטי המעריך וניסיונו המקצועי -

הערכת השווי בוצעה על ידי מר יניב אבדי, רו"ח, שותף מייסד בחברת בטא פיננס ומומחה במימון והערכות שווי. מר אבדי הינו בעל תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה בהצטיינות יתרה, רו"ח ותואר שני במנהל עסקים בהתמחות במימון וחשבונאות בהצטיינות. ליניב יש מעל ל-13 שנות ניסיון בייעוץ וניהול והוראה במוסדות אקדמיים (בתחום החשבונאות והמימון) לרבות ניסיון רחב בעסקים, אסטרטגיה ובייעוץ כלכלי. בטרם הצטרפותו לבטא פיננס יניב שימש ככלכלן ראשי של חברת אחזקות בינלאומית. ליניב ניסיון בהערכות שווי של חברות ציבוריות ופרטיות כאחד, חוות דעת להוגנות עסקה, הערכות שווי מניה (409A), הקצאת עלות רכישה (PPA), הערכות שווי ESOP ומכשירים פיננסיים מורכבים, בדיקת היתכנות כלכלית ואנליזה תמחירית לפרויקטים ועוד.

נשמח לעמוד לרשותכם בכל שאלה ו/או הבהרה,

בטא פיננס צ.י.ש בע"מ

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו :A ו www.betafinance.co.il :W ו 6767006-3-972+ :T Beta Finance

תקציר מנהלים

להלן סיכום השווי של אסקו ישראל – שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ (אלפי ש"ח):

	אלפי ש"ח
שווי הפעילות	104,782
נכסים פיננסיים, נטו*	
מזומנים ושווי מזומנים	3,014
פקדונות משועבדים	50
התחייבויות פיננסיות	(37,500)
הלוואות מאחרים	(650)
התחייבות בגין סיום יחסי עובד מעביד	(8)
ניכוי בגין מס על הפחת שהוכר ביתר בתחזית	(913)
שווי ההון העצמי	**68,775**

*יתרת הנכסים הפיננסיים נטו הינה על בסיס נתונים שהתקבלו מהנהלת החברה ליום 31.3.2021

שווי הפעילות ליום 31 במרץ 2021 נאמד על בסיס שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF) עם שיעור WACC 9.7% ושיעור צמיחה טרמינלי 2.4%. **שווי הפעילות אשר נאמד על ידנו מסתכם בכ- 104.8 מיליוני ש"ח. לשווי הפעילות הוספנו את יתרת המזומנים ושווי המזומנים בסך של כ- 3 מיליוני ש"ח וניכינו את ההתחייבויות הפיננסיות של החברה בהיקף של כ- 38 מיליוני ש"ח. מניתוח זה עולה כי שווי ההון העצמי של החברה, ליום 31 במרץ 2021, מסתכם בכ- 68.8 מיליוני ש"ח**

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו T: +972-3-6767006 Beta Finance

פרק 1

תיאור החברה

כללי

אסקו ישראל נוסדה ב- 2006 ונכון למועד הערכת השווי, מצויה בבעלות קרן התשתיות "אלומה", דן בר משיח וחברת ניסקו.

אסקו משקיעה על חשבונה בפלטפורמה מלאה, להפחתת צריכת האנרגיה והוצאות התחזוקה, באמצעות שדרוג ציוד קיים והתקנת מערכות שליטה מתקדמות לחיסכון באנרגיה.

החברה מממנת את מלוא ההשקעה ומתחלקת בחסכון עם הלקוח בהוצאות האנרגיה והתחזוקה באופן מידי וללא השקעה מצדו. תכנון/ביצוע הפרויקט מתבצע ב- Turn Key מלא.

אסקו בעלת ניסיון ייחודי להשגת בהשגת מענקי מדינה עבור לקוחותיה.

אסקו מעניקה ללקוחותיה 10 שנים אחריות מלאה על הציוד אותו הטמיעה במסגרת הפרויקט.

אסקו השקיעה עד היום במעל 1000 פרויקטים בישראל, עם הצלחות מוכחות בהפחתת הצריכה האנרגטית ב- 20-40%, בקרב הארגונים המובילים בישראל, שמשרתים מדי יום עשרות אלפי משתמשים ולקוחות ביניהם: מפעלים, אוניברסיטאות, עיריות, מלונות מתקני פנאי ובילוי, מעונות סטודנטים, בתי אבות, מרכזי מסחר ומבני משרדים ברחבי הארץ.

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

- מיזוג אויר, קירור, חימום ואוורור
- יצור חשמל נקי
- מנועים ומשאבות
- תאורה חכמה
- שליטה בקרה ואופטימיזציה • באמצעות מערכת Smart Grid
- בידוד טרמי למעטפת המבנה
- יישומים מתקדמים בתחום ה- Micro Grid
- רכש אנרגיה, חלוקה ואספקת חשמל לצרכני חשמל
- יצור חשמל נקי

מבנה החזקות – לפני השלמת עסקת אלומה

אסקו ישראל מתמחה בהתייעלות אנרגטית, כלומר צמצום היקף הצריכה של גופים שונים על ידי שדרוג והחלפה של מתקנים "זוללי חשמל" לרבות תאורה, מיזוג, קרוק תעשייתי וחימום. אסקו מעמידה לרשות הלקוח מימון ואז חולקת עימו את החסכון מעצם הורדת צריכת החשמל ובמקביל עוסקת בקידום אגירת חשמל, הקמת תחנות כוח זעירות ופיתוח ניטור לרשת.

לקוחות

בין הלקוחות העיקריים: ויצו, חוות הנוער הציוני, קיבוץ שעלבים, קיבוץ כפר החורש, בית צים חיפה, קיבוץ מסדה, קיבוץ פלמחים ואחרים. לדברי החברה, הרגולציה הקיימת מאפשרת ביצוע חלוקה והספקת חשמל במתקנים כגון קמפוסים של חינוך, קיבוצים, מרכזי קניות ומשרדים, מפעלים ועוד.

להלן חלק מלקוחות החברה:

מתווה עסקת רכישת השליטה המשותפת באסקו על ידי אלומה

רכישת השליטה המשותפת באסקו על ידי אלומה נעשתה באמצעות השקעה של 42 מיליוני ש"ח כאקוויטי וחוב במספר שלבים, באופן הבא:

שלב א': רכישת 50% מהון המניות של אלומאסקו בע"מ (החברה המשותפת) בתמורה לתשלום 50,000 ש"ח כך שלאחר הרכישה יחזיקו אלומה ודן בר משיח, כל אחד, 50% מהון המניות של אלומאסקו. בנוסף, אלומה תעמיד הלוואה על סך של 22 מיליון ש"ח לאלומאסקו למימון רכישת 76% ממניות אסקו, מבעלי המניות הקיימים, תמורת סך של 20.5 מיליון ש"ח.

שלב ב': עם פרסום הדוחות הכספיים לשנת 2020, יועמד על ידי אלומה סכום נוסף, בהתאם לשווי הפעילות של אסקו אשר ייקבע כ- EBITDA לשנת 2020 כפול 6.5 פחות חוב פיננסי נטו.

שלב ג': הוסכם כי במסגרת העסקה יהיו שני אירועי התאמת מחיר נוספים לשנים 2021-2022:

שנת 2021: אם ה- EBITDA של אסקו יעלה בשנת 2021 על 14 מיליון ש"ח, יותאם שווי החברה לפי מכפיל 7.

שנת 2022: אם במהלך 2021-2022 היקף החוזים החדשים של אסקו יהיה בין 60-80 מיליון ₪ עם רווח מינימלי כפי שנקבע בהסכם, תבוצע התאמה עד לשווי מירבי של 65 מיליון ש"ח.

שלב ד': במסגרת העסקה, אלומה חתמה על הסכם מול קבוצת ניסקו המחזיקה 22% ממניות אסקו, במסגרתה תקבל אלומאסקו אופציות מסוג PUT ומסוג CALL למכירת מניות ניסקו באסקו לאלומאסקו לפי שווי של כ- 30 מיליון ש"ח. לצורך כך, אלומה התחייבה להעמיד לאלומאסקו הלוואה בריבית של 8% על חצי מעלות רכישת מניות ניסקו.

שלב ה': החל מיום 1 באוקטובר, 2021 תעמוד לאלומה אופציה להעמיד לאלומאסקו הלוואה נוספת בהיקף של עד 20 מיליון ש"ח בריבית של 8% זאת לצורך סיוע במימון רכישת מניות השותפים האחרים, פיתוח וצמיחת החברה.

מבנה אחזקות לאחר השלמת עסקת אלומה

*כ- 1.64% מוחזקים על ידי עובדי אסקו.

ממועד סגירת העסקה עם אלומה פועלת החברה במרץ להוצאה לפועל של צבר פרויקטים בכל אחד מתחומי פעילותה (התייעלות אנרגטית/ייצור/חלוקה). מהלך זה מתאפשר כחלק מהליך הסרת חסמים שהיו בחברה בקשר עם ביצוע פרויקטים, שנבע בין היתר מדרישת תשואת סף מינימאלית הגבוהה משמעותית מתנאי השוק המקובלים. לראייה, היקף החוזים שנחתמו ממועד העסקה עד מועד הערכת השווי הינו גדול משמעותי מהיקף החוזים שנחתמו בשנים האחרונות.

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו T: +972-3-6767006 Beta Finance

פרק 2

תחום ייצור החשמל וההתייעלות האנרגטית בישראל

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו T: +972-3-6767006 Beta Finance

ייצור חשמל בישראל

משק החשמל בישראל מחולק לארבעה מקטעים המבטאים שלבים שונים בשרשרת אספקת החשמל, החל משלב הייצור ועד לשלב המכירה ללקוח הסופי: מקטע הייצור, מקטע ההולכה (העברת חשמל ממתקני הייצור לתחנות המיתוג ותחנות המשנה באמצעות רשת הולכת החשמל), מקטע החלוקה (העברת חשמל מתחנות משנה אל הצרכנים באמצעות רשת החלוקה הכוללת קווי מתח גבוה וקווי מתח נמוך) ומקטע האספקה.

בנוסף, משק החשמל בישראל כולל ארבעה שחקנים עיקריים – חח"י, משרד האנרגיה , רשות החשמל ויצרני החשמל הפרטיים, כמפורט להלן:

חח"י: עד לפני שנים אחדות, חברת החשמל פעלה במשק החשמל באופן בלעדי והיוותה מונופול אנכי בעל שליטה מוחלטת בכל חשמל המקטעים בשרשרת הערך של משק החשמל. חברת החשמל הקימה והפעילה את כל תחנות הכוח בישראל, הוליכה, חילקה וסיפקה חשמל לכלל הצרכנים ובנוסף הייתה אחראית על ניהול המערכת, שהוא הגורם המפעיל והמתכנן של המשק, בטווח הקצר והארוך, עבור כל המקטעים. בעקבות הרפורמות שנעשו במדינות אחרות בעולם, פעלה גם ממשלת ישראל לקידום שינוי מבני במשק החשמל. בשנת 1996 נחקק חוק משק החשמל שכלל עקרונות לפתיחת מקטעי הייצור וההספקה לתחרות, הגבלת החזקות צולבות במקטעי הפעילות השונים, הפרדה תאגידית של פעילויות חברת החשמל ופרוק מקטע החלוקה למספר חברות בת של חברת החשמל. החוק קבע פרק זמן של עשור ליישום השינוי המבני. בשנת 2007 ,לאחר שהשינוי הקבוע בחוק לא מומש, נקבע בחוק כי חברת החשמל לא תורשה יותר להקים תחנות כוח. בהמשך לשינוי החוק, ולאור הגידול המתמשך בביקוש לחשמל, פעלה רשות החשמל לקביעת אסדרות לכניסת יצרנים פרטיים למשק. אסדרות אלה כללו הגנות, על מנת לאפשר את כניסתם של היצרנים הפרטיים במשק שמבנהו לא הוסדר. במקביל לכניסת היצרנים הפרטיים, נעשו בשנים האחרונות מספר ניסיונות ליישום שינוי מבני משמעותי במשק החשמל. לבסוף, בשנת 2018 החלה רפורמה במשק החשמל, במסגרתה תופעל חברה ממשלתית לניהול המערכת שאינה מחזיקה נכסי ייצור או רשת ואשר תעסוק באופן בלעדי בתכנון וניהול המערכת, חברת החשמל תמכור חמישה אתרי ייצור אך תישאר מונופול במקטעי ההולכה והחלוקה. במקטע האספקה, פתיחת המקטע לצרכני מתח גבוה ומתח עליון לתחרות למספקים שאינם חברת חשמל, ובנוסף פתיחת התחרות לצרכני המתח הנמוך. בנוסף, הרפורמה קבעה הקמת פיקוח הולכה חדש על ידי חברת חשמל שיפעיל את מערכת ההולכה וההשנאה בהתאם להנחיות מנהל המערכת.

משרד האנרגיה: משרד האנרגיה אחראי על משקי האנרגיה ומשאבי הטבע של מדינת ישראל: חשמל, דלק, גז בישול, גז טבעי, שימור אנרגיה, מים, ביוב ,חיפושי נפט, מחצבים, מחקר מדעי האדמה והים ועוד. המשרד מפקח על הגופים הציבוריים והפרטיים המעורבים בתחומים אלו, ופועל להבטחת מענה הולם לצרכי האנרגיה והתשתית המשתנים של המשק ,תוך הסדרת השוק, הגנה על הצרכן ושמירה על הסביבה. על פי פרסומי משרד האנרגיה, בין מטרותיו הרב שנתיות של המשרד: גיוון מקורות האנרגיה והבטחת אמינות האספקה בשגרה ובחירום, פיתוח משק גז טבעי אפקטיבי ומשמעותי וקביעת מדיניות ארוכת טווח ואסדרה מתאימה במשק החשמל.

יעדי המשרד העיקריים בתחום החשמל הם הבטחת אספקת חשמל אמינה למשק הישראלי, גיבוש מדיניות הפיתוח למשק החשמל במקטעי הייצור, ההולכה והחלוקה, קידום מדיניות לשילוב אנרגיות מתחדשות בייצור חשמל בהתאם להחלטות ממשלה, גיבוש מדיניות השינוי המבני במשק החשמל, ביצוע בקרה ופיקוח על יישום תוכנית הפיתוח של חח"י ושל יצרנים פרטיים, ביצוע פיקוח, בקרה ואכיפה ליישום תקנות הבטיחות על פי חוק החשמל, התשי"ד-1954 ,וטיפול בחקיקה בתחומי משק החשמל, כללי ביצוע עבודות חשמל ובטיחות בחשמל.

רשות החשמל: רשות החשמל, אשר הוקמה ביום 1 בינואר 2016 ,החליפה את הרשות לשירותים ציבוריים – חשמל, שהוקמה בשנת 1996 בהתאם לחוק משק החשמל. רשות החשמל הינה בעלת הסמכות למתן רישיונות על פי חוק משק החשמל (רישיונות עבור מתקנים בעלי כושר ייצור הגבוה מ- 100 מגה וואט טעונים גם את אישור שר האנרגיה), לפיקוח על בעלי הרישיונות, לקביעת תעריפים ולקביעת אמות מידה לרמת, טיב ואיכות השירותים שנדרשים מבעל רישיון "ספק שירות חיוני", בעל רישיון אספקה, בעל רישיון הולכה וחלוקה, יצרן חשמל ויצרן חשמל פרטי .משכך, רשות החשמל מפקחת הן על חח"י והן על יצרני חשמל פרטיים. רשות החשמל כפופה לשר האנרגיה. כתוצאה מכך, שר האנרגיה יכול להשיג על החלטות של רשות החשמל ולדרוש דיון חוזר בהחלטות ספציפיות, למעט בנוגע לקביעת התעריפים, שנשארה בסמכותה המלאה של רשות החשמל. כמו כן, לשר האנרגיה סמכות להציע את מינויים של חלק מחברי מליאת רשות החשמל, וכן סמכות להחליט על מדיניות משק החשמל בנושאים המוגדרים בחוק משק החשמל. לפי חוק משק החשמל, רשות החשמל מוסמכת לקבוע את תעריפי החשמל במשק, בהתבסס, בין היתר, על העלויות של חח"י שרשות החשמל מחליטה להכיר בהן, ושיעור תשואה נאות על ההון. רשות החשמל קובעת תעריפים שונים למגזרי חשמל שונים. לפי חוק משק החשמל, חח"י תגבה מלקוחות בהתאם לתעריפים שיקבעו על ידי רשות החשמל ותשלם למחזיק רישיון אחר או ללקוח, בהתאם לתעריפים הרלוונטיים. בנוסף, רשות החשמל קובעת את התעריפים שישלמו יצרני חשמל פרטיים לחח"י בגין שירותים שונים שניתנים על ידי חח"י , וביניהם, שירותי מדידה ומניה, שירותים מערכתיים, ושירותי תשתיות.

<u>יצרני חשמל פרטיים:</u> בשנים האחרונות חלה כניסה של יצרני חשמל פרטיים בהיקף משמעותי לשוק ייצור החשמל: דוראד אנרגיה בע"מ, או פי סי אנרגיה בע"מ, דליה אנרגיה. בין היתר לאור המגמה לפתח תחרות בתחום ייצור החשמל ולעודד את הקמתם והפעלתם של מתקני ייצור פרטיים. כניסה זו הביאה לירידה משמעותית בנתח השוק של חח"י במכירת חשמל לצרכני חשמל גדולים (צרכני מתח עליון וגבוה), כיום ישנן 36 יחידות ייצור קונבנציונאליות לייצור חשמל בבעלות פרטית, עם כושר ייצור מותקן כולל של כ-3.4 ג'יגה וואט. מלבד יחידות אלו, ישנם יצרני חשמל פרטיים נוספים המייצרים חשמל באמצעות מתקני אנרגיות מתחדשות, הפזורים ברחבי בארץ. סך ההספק המותקן של אנרגיות מתחדשות בישראל בשנת 2019 עמד על כ-3.2 ג'יגה וואט.

היצע החשמל

להלן דיאגרמה של חלוקת ההספק המותקן לייצור חשמל במשק, בין חברת חשמל, יצרני חשמל פרטיים קונבנציונליים ויצרני חשמל באנרגיות מתחדשות (יצרני חשמל פרטיים)[1]:

<u>הספק מותקן בישראל 2019</u>

להלן ייצור החשמל בפועל בחלוקה ליצרנים פרטיים וחברת חשמל לאורך השנים:

*שנת 2020 הינה תחזית

בשנת 2019 ייצרו יצרני חשמל פרטיים יותר משליש מהחשמל בישראל, בעיקר באמצעות גז טבעי. נתח הייצור הפרטי צפוי לגדול משמעותית בעקבות הרפורמה.

[1] משק האנרגיה בישראל 2019

להלן היקף ייצור החשמל במשק, בחלוקה לייצור על ידי חברת החשמל ולייצור על ידי יצרנים פרטיים, בשנים 2014-2019:

ייצור חשמל בישראל TWH

ניתן לראות, כי בעוד הייצור של חח"י נותר יציב למדי בשנים הללו, הייצור של היצרנים הפרטיים, ובהתאם סך הייצור, גדל באופן ניכר.

ביקוש

להלן שיאי הביקוש לחשמל בעונות הקיץ והחורף בשנים 2013-2019, לרבות הרזרבות שנגזרו משיאים אלו:

שיאי ביקוש במשק החשמל לעומת הספק מותקן

ביקושי השיא השנתיים בישראל נרשמו לרוב בעונת הקיץ. בשנת 2019 ביקושי השיא השנתיים עמדו על GW 13.6 (ובחורף 13.1), כאשר ההספק המותקן (ללא אנרגיה מתחדשת) עמד על GW 17.0, כלומר רזרבה של כ-26%. ניתן לראות שהרזרבה המשקית (כולל מתחדשות) עלתה מכ- 26% בשנת 2013 עד לקרוב ל- 40% בשנה לאחר מכן, אולם ירדה בשנים הבאות התייצבה על כ- 34%-30%.

להלן התפתחות צריכת החשמל בישראל, לפי סוג הצרכן, בשנים 2017-2019:

צריכת החשמל בישראל TWh

הביקושים המשמעותיים ביותר לחשמל שנרשמו בישראל בשנת 2019 היו מצד המגזר הביתי ועבור מבנים ציבוריים ומסחריים. התעשייה מהווה אומנם צרכנית מרכזית של אנרגיה, אך מפיקה חלק מרכזי מצרכי האנרגיה שלה באמצעות צריכת גז טבעי ודלקים אחרים.

בהתאם למגמות העבר צפוי כי גם בעתיד הביקוש לחשמל יגדל בקצב של בין 1.7%-3.6% בשנה. בתרחיש הסביר יעמוד הגידול על 2.7% בשנה.

לפי נתוני המשרד לתשתיות לאומיות הסיבות לגידול בצריכת החשמל הנן:

- גידול באוכלוסייה
- עליה ברמת החיים ביחד עם הוזלת מוצרי ייבוא חשמליים
- שינוי האקלים אשר הגביר את השימוש במזגנים
- מעבר לשימוש באנרגיה חשמלית מאנרגיה מסורתית (סולר, מזוט וגז)

תחזית הביקוש לחשמל לשנת 2030 בישראל עומדת על סך של 97) TWHהמחושבת לפי ממוצע גידול של 2.7% בשנה). לשם השוואה, במדינות המפותחות **ממוצע הגידול הצפוי הוא 1.5% ואילו בסין הצפי לגידול בביקוש עומד על 4.8% לשנה ב-25 השנים הבאות.**

תחום ההתייעלות האנרגטית

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

למעלה מעשור ישנה מגמה עולמית צוברת תאוצה של ביצוע פעולות להשגת התייעלות אנרגטית. כמו כן, מדינת ישראל פועלת להפחתת צד הביקוש לאנרגיה. ביום ה-18 בספטמבר 2008 קיבלה ממשלת ישראל החלטה שתכליתה נקיטת צעדים להתייעלות אנרגטית לשם צמצום צריכת החשמל (החלטה מס' 4095).

במסגרת זו, קבעה הממשלה יעד מנחה של צמצום 20% בצריכת החשמל הצפויה עד לשנת 2020. טכנולוגיות המתמקדות בהתייעלות אנרגטית מקטינות את צריכת האנרגיה השוטפת, שילובן בתהליכי הייצור או תהליכי עזר יצמצם הוצאות מיותרות, יעלה את רמת החיסכון, יגדיל את התועלת הכלכלית למשקיע ולמשק ויקטין את הנזק הסביבתי כתוצאה מפליטות מזהמים למיניהם.

מענקי התמיכה הממשלתיים (הניתנים/ ניתנו ע"י משרד התשתיות הלאומיות האנרגיה והמים, משרד הכלכלה והמשרד להגנ"ס) משמשים כבסיס למינוף האצת השקעות במשק וכמחוללי השקעות בתחום ההתייעלות האנרגטית במדינה. לרוב, השקעה בפרויקטים מסוג זה מחזירה את עצמה תוך זמן סביר.

צריכת חשמל במגזר התעשייתי והמסחרי והציבורי מהווה 21% ו- 32% מסך הצריכה הכוללת במשק בהתאמה. הפוטנציאל גדול ויש לזכור שהתייעלות אנרגטית בתעשייה מובילה להוזלת התשומות, שיפור יכולת התחרותיות, פתיחת שווקים חדשים, חיזוק החוסן האנרגטי של ישראל וכמובן שיפור איכות הסביבה.

התייעלות אנרגטית היא שם כולל לפעולות הנעשות לשם הקטנת כמות האנרגיה הנדרשת להפקת מוצר או שירות. התייעלות נעשית על ידי שיפור יעילות הצריכה הקיימת של מערכות חשמליות, והן על ידי ניצול טוב יותר במשאבים, הפחתת הצריכה או ניהול מיטבי של משאבי האנרגיה, כל זאת תוך שמירה על תפוקה ותפקוד תקינים.

בעשור האחרון אנו עדים לשינויים משמעותיים במחירי מקורות הגלם המסורתיים להפקת אנרגיה (הדלקים הפוסיליים העיקריים: גז טבעי ופחם) וכתוצאה מכך שינוי מתואם במחירי החשמל.

פעולות ייצור אנרגיה, כייצור חשמל באמצעות תחנות כוח מוזנות דלקים פוסיליים (פחם, גז טבעי ותזקיקי נפט) גורמות לזיהום סביבתי רב, הגורם למחלות רבות, ביניהן מחלות נשימה חמורות. בנוסף, בתהליכי השריפה נפלטים גזי חממה לאוויר, הגורמים לשינוי האקלים ולהתחממות הגלובוס.

התייעלות אנרגטית, אם כן, מאפשרת חיסכון כלכלי מהותי לצד שמירה על סביבה ירוקה ונקייה ועל בריאות הציבור.

בסוף שנת 2015 התקיימה ועידת האקלים בפריז, .COP21 ועידה זו היוותה נקודת ציון משמעותית בעליית המדרגה במאבק העולמי בהתחממות הגלובלית. במסגרת הועידה התחייבו מעל 200 מדינות, כולל ארה"ב (שפרישתה ממנו ב-2017 לא שינתה את המומנטום העולמי) וסין, על יעדים להפחתת פליטות גזי חממה. כחלק מהתכניות אומצו גם צעדים להתייעלות אנרגטית, ככלי משמעותי לעמידה ביעדי ההפחתה. מדינות, ערים וגם חברות מסחריות רבות כבר הודיעו שיקדמו מדיניות של איפוס פליטות גזי החממה שלהן.

בנייה מאופסת אנרגיה

בניין מאופס אנרגיה (**Zero-energy building** ובקיצור **ZEB**) הוא מבנה המייצר אנרגיה באופן השווה לסך האנרגיה שהוא צורך, או שהוא מייצר יותר אנרגיה מכפי שהוא צורך, מבלי לפגוע בתפקוד המבנה. **איפוס אנרגטי** הוא תהליך של הפיכת מתחם או בניין למאופס אנרגיה.

התייעלות אנרגטית במבנים כוללת בדרך כלל מסלול וולונטרי בדמות שימוש בכלים להערכת הביצועים הסביבתיים של מבנים ומסלול מחייב בדמות הקשחת הדרישות בקוד הבנייה הלאומי

קיימות מספר גישות למדידת בניינים מאופסי אנרגיה:

- אפס שימוש באנרגיה נטו - כמות האנרגיה המתחדשת המיוצרת שווה לכמות האנרגיה הנצרכת.
- אפס פליטת אנרגיה נטו - המכונה גם בניין ללא פליטת פחמן.
- עלות אפס נטו - בשיטה זו משווים את עלות רכישת האנרגיה הנצרכת לתמורה ממכירת החשמל המיוצר כאנרגיה מתחדשת.

קידום התחום בישראל

בישראל מחירי החשמל נמוכים למדי בהשוואה למדינות העולם, ועל-כן למשקי הבית ולעסקים אין תמריץ ממשי להתייעל אנרגטית. יתרה מכך, מבנה משק החשמל בישראל, מוביל לכך שחסרים המנגנונים הכלכליים והרגולטוריים שיאפשרו שילוב טכנולוגיות להתייעלות ולניהול צד הצריכה.

בשנים האחרונות החליטה ממשלת ישראל להכיר בהתייעלות האנרגטית כיעד לאומי. במסגרת סדרה של החלטות ממשלה נקבעו יעדים שאפתניים להתייעלות אנרגטית והפחתת פליטות גזי החממה – הפחתה של 20% בצריכת האנרגיה למשק כולו (ולממשלה בפרט) עד לשנת **2020**, ביחס לתרחיש 'עסקים כרגיל'. בכך הצטרפה ישראל לחזית המאבק בהתחממות הגלובלית, לצד מדינות **OECD** נוספות.

על מנת להשיג מטרות אלו, השיקה הממשלה את התכנית הלאומית להפחתת פליטות גזי חממה בשנת **2010**, ואת תכנית ממשלה ירוקה, הכוללות השקעות במו"פ, בפרוייקטי התייעלות במשרדי הממשלה ורשויות מקומיות, בקידום חקיקה ורגולציה מעודדות התייעלות, ובמתן מענקים ממשלתיים לפרויקטי התייעלות במגזרים העסקי והפרטי.

משרד האנרגיה והמשרד להגנת הסביבה הם שאמונים על קידום התחום. במסגרת תכניות המשרדים ניתנו בשנת **2012** מענקים לפרוייקטי התייעלות אנרגטית בסכום העולה על **150** מליון ש"ח. מענקים אלו אפשרו הקמת מיזמים בהיקף של מעל חצי מיליארד ש"ח.

בשנת **2014** הקפיא שר האוצר את התוכנית להפחתת פליטות בשל שיקולים תקציביים.

בחודש ספטמבר **2015** התקבלה החלטת ממשלה **542** כחלק מהכנות המדינה לועידת האקלים בפריז, בהחלטה זו התחייבה ישראל מול העולם להגיע ליעד של הפחתה צריכת החשמל מתרחיש עסקים כרגיל ((BAUב - 17% לפחות עד שנת 2030. במסגרת החלטה זו, הקצה משרד האוצר באופן חסר תקדים **300** מיליון ש"ח לטובת מענקים לפרויקטי התייעלות אנרגטית ו - **500** מיליון ש"ח בערבויות מדינה לעידוד תעשייה זו.

בשנת **2016** התקבלה החלטת ממשלה **1403**. החלטה זו נועדה לפרט באופן מדויק יותר את המנגנונים בעזרתם תוכל ישראל לעמוד ביעדים שהציבה לעצמה בהחלטת הממשלה **542**. בנוסף, במסגרת ההחלטה הוגדרו משימות של משרדי הממשלה השונים כולל מועדים להגשתם לאישור. בהמשך לכך, בסוף שנת **2017** פורסמה התכנית הלאומית להתייעלות אנרגטית שגובשה ע"י משרד האנרגיה ומטרתה להבטיח עמידה ביעדי הממשלה עד שנת **2030**. כחלק מהתכנית, בפעימה הראשונה **ב־2017** אושרו מענקים בהיקף של **80** מיליון שקלים **ל־94** תכניות שהוגשו על ידי רשויות מקומיות ומפעלים. בשנת **2018** חולקו מענקים נוספים בגובה **74** מיליון ש"ח ליזמים, תעשיינים ורשויות מקומיות לטובת התייעלות אנרגטית.ישנם מספר תקנים מרכזיים בשימוש בבנייה ירוקה בישראל. **ת"י 1045: בידוד תרמי של בניינים**. **ת"י 5280: אנרגיה בבניינים** -התקן מציג דרישות לצמצום צריכת האנרגיה במבנים ובו 4 חלקים: מעטפת בניין, מערכות תאורה, מערכות אקלום (חימום, אוורור ומיזוג אוויר) ומערכות אלקטרו-מכניות (חימום מים, חשמל, משאבות ומעליות)**ת"י 5281 – תקן לבנייה בת קיימא (בנייה ירוקה)** שהתייחס במקור ליעילות האנרגטית של בנייני מגורים ומשרדים והורחב גם על מבני חינוך, מבני תיירות, מבני בריאות, מבני מסחר ומבני התקהלות ציבורית. תקן זה וולונטרי אך מועצות רבות, כולל כל חברות פורום 15 הערים הגדולות אימצו אותו כמחייב. **ת"י 5282: דירוג בניינים לפי צריכת אנרגיה –** דירוג של בנייני מגורים ומשרדים לפי צריכת אנרגיה. ב-2020 הוחלו תקנות וולונטריות המאפשרות לרוכשי דירות לראות מה דירוג צריכת האנרגיה של דירה אותם הם מעוניינים לרכוש.

מי יכול להתייעל אנרגטית

כל מפעל, מבנה מסחרי או מבנה מגורים הצורכים אנרגיה, יכולים לבצע התייעלות אנרגטית. נהוג לסווג את תחום ההתייעלות האנרגטית למספר "משפחות": אקלום – מיזוג אויר, חימום/קירור מים, לרבות בידוד מבנים; תאורה; ניטור, בקרה ופיקוד; מייצבי מתח, מנועים יעילים (מנועים ומדחסים); רשת חכמה, התייעלות תרמית/תהליכית בתעשייה וכיו"ב.

קיימות שיטות שונות להפחית את צריכת האנרגיה. חלקן קשורות בהתנהגות הצרכן, חינוכו, ושינוי הרגלי ודפוסי השימוש באנרגיה, ברמת הפרט, פס ייצור, ואפילו התאגדות צרכנים. חלקן קשורות במדידה, ניטור ושליטה מקוונת בעומסים ובשימוש באנרגיה בכלל. ישנן שיטות הקשורות בהחלפת תשתיות אנרגיה כגון מעבר מחימום תרמי מבוסס סולר למשאבות חום, מעבר משימוש בצ'ילרים מיושנים לצ'ילרים חדשניים ויישום מערכות מיזוג חכמות, (VRF) חלקן קשורות בתכנון נכון וחסכוני מיום א' וחלקן בשיפור מערכות קיימות .(Retrofit)

בעקבות מימוש מדיניות הממשלה על ידי הרשות לשירותים ציבוריים – חשמל, המאפשרת ייצור חשמל סולארי באתרי הצריכה, תוך אגירת קרדיטים עבור הייצור העודף, ניתן אף להשיג בישראל מצב של איזון אנרגטי של מבנה, בו כל צריכת האנרגיה מוזנת על ידי ייצור עצמי, תוך הפחתת טביעת הרגל האקולוגית (Ecological Footprint) והפחתת פליטות פחמן (ZERO EMMISSIONS) ובסופו של תהליך הפחתת צריכת החשמל בתחנות כח

בהתאם. צעד נוסף בו נקטה רשות החשמל היא מתן רישיון למאגד צרכנים שיוכל לפעול להפחתת הצריכה (Demand Response).

תחום ההתייעלות האנרגטית טומן בחובו פוטנציאל לאומי אדיר של יצירת הכנסה פנויה לפרט ולעסקים, יש מאין, הכנסה אשר נמנעת כיום כתוצאה משימוש במכשור ומערכות שאינם יעילים. הכנסה פנויה כאמור צפויה לעורר צמיחה כלכלית ונכונה במשק, שלא על חשבון תקציבים ותכניות אחרות ומכאן ההצדקה כמו גם הצורך לקדם את תחום ההתייעלות האנרגטית כתחום לאומי בעל חשיבות עליונה.

נתוני מפתח

- 10.9 מיליארד ₪ היקף הנזק השנתי המשוער מפליטות גזי חממה בישראל בשנת 2019
- 7.5% לעומת יעד של 20% - שיעור ההתייעלות הצפוי בצרכית החשמל בשנת 2020 היה 7.5% לעומת יעד של 20% שנקבע בשנת 2008
- 17% - כיעד ההתייעלות האנרגטית של ישראל 2 לשנת 2030, בתרחיש "עסקים כרגיל"
- 8.1 מיליארד ₪ - פוטנציאל החיסכון הגלום מהתקנת, "מנייה חכמה" המביאה להסטה והפחתה של הביקושים לחשמל ודחיית השקעות בהקמת תחנות כוח בשנים 2011-2027 כתוצאה מכך
- 47% ממשרדי הממשלה לא דיווחו למשרד האנרגיה על צריכת האנרגיה שלהם ו-44% מהרשויות המקומיות לא דיווחו לו על צריכת החשמל שלהן בשנת 2018 במתחייב בחוק ובתקנות
- 20% הינו שיעור ההפחתה הנדרש בנסועה הפרטית בשנת 2030 לעומת היקפה לפי התרחיש "עסקים כרגיל"
- 15% הינו שיעור הגידול המצטבר בהיקף הנסועה הפרטית בשנים 2015 עד 2018, לעומת שיעור גידול של 2% בנסועה הציבורית

להלן תמהיל צריכת אנרגיה ראשונית של מדינת ישראל ומדינות OECD בשנת 2019:[2]

תמהיל אנרגיה ראשונית - ישראל

להלן תמהיל האנרגיה הראשונית בישראל בשנים האחרונות:

מגמות בתמהיל האנרגיה הראשונית בישראל (2003-2019)

[2] משק האנרגיה בישראל 2019

BETA FINANCE

מגמות בתמהיל האנרגיה הראשונית בישראל (2003-2019)

התפתחות אנרגיה מתחדשת:

בשנים הקרובות צפוי גידול משמעותי ביצור אנרגיה מתחדשת בזכות מתקני גגות קטנים, מתקנים חדשים הקמים באמצעות מכרזים שפירסמה הרשות ומתקנים נוספים שהקמתם תושלם בשנים אלו.

הערות:

* תחזית, ההספק החזוי לסוף שנת 2020 מבוסס על הערכות בהתאם לאסדרות התקפות ובהתחשב במועדי פרסומן, תחזית ההספק לשנת 2025 מבוססת ככלל על מיצוי המכסות הקיימות כיום.

בעקבות פנייתו של שר האנרגיה, בימים אלו בוחנת הרשות את האפשרות לקביעת יעד של 30% לייצור החשמל באנרגיה מתחדשת עד שנת 2030- התחזיות בדוח זה מתייחסות ליעד הקיים של 17% לייצור החשמל אנרגיה מתחדשת לשנת 2030.

** ההספקים מתייחסים להספק המותקן בסוף השנה

פרק 3

מתודולוגיה

מתודולוגיה

ההגדרה המקובלת לשווי הוגן של נכס הינה המחיר שלפיו יחליף נכס ידיים, בין קונה מרצון למוכר מרצון, כאשר אף לא אחד מן הצדדים כפוי לקנות או למכור, ולשני הצדדים מידה סבירה של ידע אודות העובדות הרלבנטיות לעסקה.

הערכת שווי עסק, פעילות, נכסים או התחייבויות יכולה להתבצע על פי אחת או יותר מבין מספר מתודולוגיות מקובלות שונות להערכת שווי. על פי רוב נוהג לחלק את כלל מתודולוגיות הערכת השווי בין שלוש גישות עיקריות:

- גישת ההשוואה / השוק.
- גישת העלות / השווי הנכסי.
- גישת ההכנסות / הרווח.

מתודולוגיית הערכת שווי יכולה לעשות שימוש באחת מן הגישות הנ"ל, אך גם בכמה מהן.

בחירת המתודולוגיה הראויה להערכת השווי משתנה ממקרה למקרה, כאשר לכל אחת מן הגישות והמתודולוגיות השונות ייחוד משלה והיא מתאימה לטיפול בסוגי נכסים או להערכת מצבים עסקיים שונים. כמו כן, כל גישה דורשת התייחסות לפרמטרים שונים וזמינות אינפורמציות שונות ועל כן על בחירת מתודולוגיית הערכת השווי להיעשות בקפידה, תוך שימת לב הן לאופי הנכס המוערך, הן לסביבה העסקית בה הוא נמצא והן למידע הזמין לנו במועד ההערכה.

על פי גישה זו, שווי הנכס המוערך מבוסס על המחיר בפועל לפיו בוצעו עסקאות בתנאי שוק בנכס עצמו, או בנכסים דומים, וזאת בתנאי שעסקאות אלו בוצעו בפרק זמן סביר לפני ביצוע ההערכה ובשווקים דומים לשוק בו פועל הנכס המוערך.

גישת ההכנסות \ הרווח

לפי גישת ההכנסות, שוויו של נכס כלכלי נגזר מתזרימי המזומנים שינבעו ממנו בעתיד. העיקרון הבסיסי המונח ביסוד ניתוח החברה לפי גישת ההכנסות הינו כי הנכס / החברה הינה "עסק חי" ופעיל (Ongoing Concern), אשר יפעל בעתיד, כך שהמטרה היא להגיע לשווי הנוכחי של תחזית זרמי המזומנים העתידיים. מתודולוגיית הערכת השווי המרכזית והמקובלת בגישת ההכנסות הינה שיטת היוון תזרימי המזומנים (Discounted Cash Flows). בשיטה זו שווי הנכס הוא הערך הנוכחי של תזרים המזומנים החופשי (Free Cash Flows) המיוצר בתקופת התחזית שנקבעה (סופית או אינסופית).

השלב הראשון בגישה זו היא בניית מודל של התחזית העסקית אותה רוצים לאמוד. המודל הוא מערכת של קשרים לוגיים-מתמטיים בין פרמטרים שונים אותם מעריכים כמשפיעים על התוצאות העסקיות העתידיות של הנכס נשוא הבדיקה. תוצאת המודל היא שורה של תזרימי מזומנים הנובעים מן הפרמטרים והנוסחאות השונות ששימשו כהנחות למודל.

בשלב השני, בכדי לקבוע את שווי הנכס יש לקבוע את שיעור ההיוון המתאים לניכוי תזרים המזומנים. שיעור ההיוון מהווה את הבסיס להיוון זרמי המזומנים העתידים ותרגומם לערכים נוכחיים. שיעור ההיוון משקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות. ככל שהפעילות מוערכת כמסוכנת יותר, קרי, רמת הודאות הקיימת להתגשמות תזרים המזומנים נמוכה יותר, כך יבחר שיעור היוון גבוה יותר. ככל ששיעור ההיוון גבוה יותר, כך שווי התזרים יהיה נמוך יותר.

לאחר שמתקבלת תוצאת היוון תזרימי המזומנים יש לבצע התאמות שונות בהתאם לכל נכס. ההתאמות כוללות הערכת שווי טרמינלי, קרי ערך תקופת הפעלה שלא נלקחה בחשבון בתזרים המהוון (למשל תזרים נבנה ל- 5 שנים ואילו הפעילות הכלכלית צפויה להמשך זמן רב יותר),

השימוש העיקרי בגישה זו נעשה בהערכת עסקים חיים (Ongoing Concern) אשר שווים; נובע מתזרימי המזומנים אשר הם צפויים להניב בעתיד, להבדיל מחברות אשר עיקר שוויין נובע מהנכסים הקיימים בהן כבר כיום. ככל שהפעילות המוערכת קיימת זמן רב יותר ובידי המעריך נתונים רבים ומדויקים יותר לגבי תוצאות העבר שלה, כך יקל לבנות מודל מציאותי אמין.

נתוני הנכס המוערך אינם היחידים החשובים. רצוי למדוד פרמטרים כגון רווחיות צפויה, סיכון ומחיר הון על-בסיס ענף שלם, ולא על-בסיס הנכס המוערך בלבד ולכן יש צורך בנתונים ובהערכות מדויקות ככל האפשר לגבי הסביבה העסקית בה נערכת הפעילות, קרי, נתונים

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו Beta Finance T: +972-3-6767006

BETA FINANCE

וההערכות בנושאי רגולציה, מתחרים קיימים ומתחרים פוטנציאליים, ספקים לקוחות וכיו"ב. ככל שנתונים וההערכות מדויקות יותר, כך איכותה של ההערכה תהיה גבוהה יותר ולהפך, ככל שהנתונים וההערכות שבבסיס המודל רחוקות מן המציאות, כך איכותה של הערכת השווי יורדת.

שיעור ההיוון

שיעור ההיוון בו נהוון את תזרימי המזומנים העתידיים הוא על פי רוב ה- WACC, שהינו שיעור התשואה המשוקלל הנדרש על-ידי בעלי המניות.

WACC = Kd * (1-T) * (%d) + Ke * (%e)

כאשר:

WACC	=	שיעור התשואה הנדרשת המשוקללת על נכסי החברה;
Kd	=	שיעור התשואה הנדרשת על החוב;
d%	=	שיעור החוב מסך הנכסים;
Ke	=	שיעור התשואה הנדרשת על ההון העצמי;
e%	=	שיעור ההון העצמי מסך הנכסים;
T	=	שיעור המס של החברה המוערכת;

בשווים ההוגן למועד הרכישה, ויכיר ברווחים או בהפסדים שנוצרו כתוצאה מכך, אם נוצרו, ברווח או הפסד.

התשואה הנדרשת על החוב תיגזר על פי רוב ממחיר החוב בפועל של החברה, ומחיר החוב הנורמטיבי עבור חברה מהאופי של החברה המוערכת (ממדגם חברות או מאגר מידע). שיעור החוב מהנכסים ייגזר על פי רוב משיעור המינוף בפועל של החברה, ושיעור המינוף הנורמטיבי עבור חברה מהאופי של החברה המוערכת (ממדגם חברות או מאגר מידע).

שיעור התשואה הנדרשת על ההון העצמי נקבע בהתאם למודל ה- Capital Asset Pricing Model (CAPM). מודל ה-CAPM מניח כי המשקיע הממוצע מחזיק את תיק השוק ולכן חשוף לסיכוני השוק ומכאן שמדידת הסיכון של נכס בודד היא ביחס לסיכון תיק השוק. על-פי מודל זה שיעור התשואה על ההון העצמי נגזר מריבית חסרת סיכון ליום הרכישה בתוספת פרמיית סיכון שוק המוכפלת ברמת הסיכון של החברה ביחס לסטיית התקן של תיק השוק (ß).

Ke = Rf + ß * (Rm-Rf)

כאשר:

RF	=	ריבית חסרת סיכון;
ß	=	רמת המתאם בין תשואת ההשקעה עם תשואת תיק השוק;
Rm-Rf	=	פרמיית הסיכון של נכסים מסוכנים על פני ריבית חסרת סיכון;

בטא של נכס תיגזר על פי רוב מחישוב הבטא בפועל של מניית החברה המוערכת, ממדגם חברות נסחרות דומות לחברה המוערכת, או ממאגר מידע. ראשית תיגזר הבטא הממונפת למניית החברות הנבחנות, ואז יבוצע להן מינוף מחדש על מנת להגיע לבטא המתאימה לחברה המוערכת.

לעיתים, מקובל להוסיף למחיר ההון של העסק פרמיות נוספות בגין סיכונים שאינם "נתפשים" על-ידי ה-CAPM, כגון:

- פרמיה לחברות קטנות (small-size premium)
- פרמיה לסיכון מדינה (country risk premium)
- פרמיות לסיכונים אחרים

גישת השוק

בגישה זו מעריכים את הנכס על בסיס השוואה לעסקאות קניה ומכירה של פעילויות דומות. השימוש במידע בנוגע לרכישות של נכסים דומים במטרה להעריך את שוויו של נכס, מבוסס על ההנחה כי הפרמטרים הרלוונטיים, הנגזרים מהעסקאות ריאליות בעסקים דומים, יכולים לשמש בסיס לגזירת השווי של הנכס המוערך.

האמור לעיל מסויג בכך שהעסקה הדומה נעשתה בין קונה מרצון לבין מוכר מרצון. במקרה שכך נעשה, נהוג להתייחס לשווי העסקה כאל משקפת את ערך השוק הריאלי של הנכס שהועבר. עסקאות ההשוואה אשר יהוו את מדגם ההשוואה להערכה יכולות להיות מחד מכירת נכס שלם (דוגמת עסקת מכירת חברה), ומאידך ציטוט מחיר מניה נסחרת של חברה דומה.

לאחר מציאת אותן עסקאות השוואה רלוונטיות, יש לתקנן את שווי הנכסים אליהם אנו משווים לשווי הנכס המוערך על פי פרמטרים הנבחרים לפי העניין, דוגמת גובה ההכנסות, גובה הרווח, ההון העצמי או לחלופין פרמטרים תפעוליים כגון היקף תיק הלקוחות, מס' העובדים וכדומה.

לאחר מכן מוערך הנכס על בסיס השוואה בינו לבין נכסי המדגם על בסיס ההנחה שנכסים דומים מאופיינים ביחסים פיננסיים דומים. ההשוואה נעשית על בסיס היחס המחושב בין השווי של נכס לבין הפרמטר הנבחר של ביצוע. יחס זה נקרא "מכפיל".

המכפיל מחושב על בסיס היחס במדגם העסקאות/העסקים הנבחר בין שווי העסקאות/העסקים במדגם (מונה המכפיל) לבין הנתון החשבונאי או התפעולי הנבחר כבסיס המכפיל (מכנה המכפיל). לדוגמא:

- מכפיל הכנסות
- מכפיל רווח גולמי / תפעולי / נקי / EBITDA
- מכפיל הון עצמי

ביישום מכפיל בעל אופי תפעולי דוגמת הכנסות או EBITDA, יש להפעיל את המכפיל על שווי הפעילות, להבדיל משווי ההון העצמי.

גישת העלות / השווי הנכסי

בגישת העלות מעריכים השווי הכלכלי של נכסי והתחייבויות חברה ליום ההערכה בהתאם לערכי השוק שלהם. לצורך ביצוע הערכת השווי ע"פ שיטה זו, לוקחים את יתרת הנכסים וההתחייבויות במאזן (ומחוץ למאזן) ומבצעים אומדן לערכם הכלכלי, כלומר בשונה מ"השווי בספרים", מה שמכונה הערך "הנכסי" של חברה מתייחס לערכי המימוש נטו

(Exit Value) של הנכסים וההתחייבויות. ערך ההון העצמי הנגזר מסך שוויי הנכסים פחות שך שוויי ההתחייבויות, מבטא את שוויה הכלכלית של החברה.

בגישה זו אין משתמשים בתחזיות ושווים עתידיים כי אם רק בנתוני הווה קיימים. למשל, אם חברה עסקית שהחלה לפעול לפני זמן קצר היא הבעלים של מכונות ייצור כלשהן, שוויה יהיה כשווי ההוגן של המכונות (שווי ההוגן הוא המחיר שבו יכולה החברה למכור את המכונות בשוק החופשי, בעסקאות של מוכר מרצון לקונה מרצון) בתוספת שאר נכסי החברה, ובניכוי התחייבויותיה.

בגישת השווי הנכסי נהוג להשתמש בעיקר לגבי חברות בפירוק, חברות שהוקמו זה מכבר, חברות אשר כל שווין בא לידי ביטוי בנכסי המאזן (נטולות "נכסים בלתי מוחשיים" או "מוניטין") או על מנת לקבל חסם תחתון לגבי שווי החברה.

פרק 4

דוחות כספיים

מאזן

להלן צד הנכסים מתוך מאזני החברה לימים 31 בדצמבר 2017, 2018, 2019 ו- 2020 (אלפי ₪):

אלפי ₪	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020*
נכסים שוטפים				
מזומנים ושווי מזומנים	2,227	2,398	2,580	4,343
פקדונות משועבדים	50	50	50	50
לקוחות	3,573	5,501	6,456	6,122
חייבים ויתרות חובה	658	625	1,052	836
סה"כ נכסים שוטפים	**6,508**	**8,574**	**10,138**	**11,351**
נכסים לא שוטפים				
מסים נדחים	1,148	1,480	1,663	2,056
רכוש קבוע, נטו	164	176	159	181
השקעה בפרויקטים, נטו	39,172	43,107	46,126	49,085
סה"כ נכסים בלתי שוטפים	**40,484**	**44,763**	**47,948**	**51,322**
סה"כ נכסים	**46,992**	**53,337**	**58,086**	**62,673**

*נתוני 31.12.2020 הינם מתוך טיוטת דוחות כספיים לשנת 2020.

להלן צד ההתחייבויות וההון העצמי מתוך מאזני החברה לימים 31 בדצמבר 2017, 2018, 2019 ו- 2020 (אלפי ₪):

התחייבויות שוטפות	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020*
התחייבויות שוטפות				
חלויות שוטפות*	5,654	6,401	6,110	7,047
ספקים ונותני שירותים	3,777	5,077	7,648	6,095
זכאים ויתרות זכות	682	690	683	986
סה"כ התחייבויות שוטפות	**10,113**	**12,168**	**14,441**	**14,128**
התחייבויות שאינן שוטפות				
הלוואות לזמן ארוך**	25,087	27,559	29,289	29,691
הלוואות מבעלי מניות	4,079	2,075	-	-
הלוואות מאחרים	-	740	685	593
התחייבות בגין סיום יחסי עובד מעביד	8	8	8	8
הכנסות מראש זמן ארוך	-	292	258	224
סה"כ התחייבויות שאינן שוטפות	**29,174**	**30,674**	**30,240**	**30,516**
הון עצמי	**7,705**	**10,495**	**13,405**	**18,029**
סה"כ התחייבויות והון	**46,992**	**53,337**	**58,086**	**62,673**

(*) החברה לקחה הלוואות מתאגידים בנקאיים בריבית של פריים + 1.85%.

דוחות רווח והפסד

להלן דוחות רווח והפסד המבוקרים של החברה לשנים 2017-2019 ונתונים כספיים בלתי מבוקרים לשנת 2020 (אלפי ₪):

	בפועל			
אלפי ₪	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
הכנסות	**23,240**	**27,093**	**30,093**	**34,012**
צמיחה		*16.6%*	*11.1%*	*13.0%*
עלות ההכנסות	**15,579**	**18,191**	**20,609**	**23,735**
רווח גולמי	**7,661**	**8,902**	**9,484**	**10,277**
שיעור רווח גולמי	*33.0%*	*32.9%*	*31.5%*	*30.2%*
הוצאות מכירה ושיווק	**607**	**588**	**727**	**512**
הוצאה הנהלה וכלליות	**3,745**	**4,156**	**4,313**	**3,634**
רווח תפעולי	**3,309**	**4,158**	**4,444**	**6,131**
שיעור רווח תפעולי	*14.2%*	*15.3%*	*14.8%*	*18.0%*
הוצאות מימון, נטו	1,644	1,747	1,733	1,825
הכנסות אחרות, נטו	211	54	62	64
רווח לפני מסים על הכנסה	**1,876**	**2,465**	**2,773**	**4,371**
שיעור רווח לפני מסים	*16.5%*	*18.0%*	*19.1%*	*29.0%*
הטבת מס	671	325	137	253
רווח נקי	**2,547**	**2,790**	**2,910**	**4,624**
שיעור רווח נקי	*11.0%*	*10.3%*	*9.7%*	*13.6%*
EBITDA	**8,078**	**10,039**	**10,721**	**13,228**
שיעור ה- EBITDA	*34.8%*	*37.1%*	*35.6%*	*38.9%*

- הקבוצה מתקשרת עם לקוחותיה בהסכמים ארוכי טווח (לרוב 10-20 שנים), במסגרתם בראשית ההתקשרות מבצעת הקבוצה השקעות משמעותיות במערכות המותקנות אצל הלקוח. לאורך תקופת ההתקשרות הקבוצה מקבלת הכנסות מהלקוחות (בפרויקטי התייעלות אנרגטית לפי חיסכון מהצריכה ועל פי שיעור החלוקה שסוכם עם הלקוח, ובפרויקטי מכירת חשמל לפי צריכת החשמל בפועל). בנוסף במהלך תקופת ההתקשרות אחראית הקבוצה על מערכות אלו אך בסוף התקופה המערכות נותרות אצל הלקוח. על פי המדיניות החשבונאית שנוקטת החברה היא רושמת בספריה את ההשקעה הראשונית כנכס ("השקעה בפרויקטים") ומפחיתה אותו על פני תקופת ההתקשרות, ומידי חודש מכירה בהכנסות ממכירת חשמל ומחסכון אנרגטי בהתאם להיקפי הצריכה.

- הכנסות הקבוצה עלו מכ 23.2 מיליון ש"ח ב 2017, לכ- 27.1 מיליון ₪ ב 2018 (17%) 30.1 מיליון ₪ ב 2019 (11% נוספים) ו- 34 מיליון ש"ח ב 2020 (13% נוספים).
- שיעור הרווח הגולמי נע בשנים האחרונות בין 29% ל 33%.
- ה- EBITDA גדלה מ 8.01 מיליון ₪ ב 2017 ל- 10 מיליון ₪ ב 2018, 10.7 מיליון ₪ ב 2019 ו- 13.23 מיליון ש"ח בשנת 2020.

הכנסות

להלן פילוח של הכנסות החברה לשנים 2017-2019 ונתונים כספיים בלתי מבוקרים לשנת 2020 (אלפי ₪):

אלפי ₪	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
הכנסות				
הכנסות ממכירת חשמל	11,893	13,374	14,692	14,751
הכנסות מהתייעלות אנרגטית	11,347	13,719	14,515	15,088
הכנסות מתשתיות			705	608
הכנסות PV			181	264
הכנסות יח"פ				3,302
הכנסות	**23,240**	**27,093**	**30,093**	**34,012**
צמיחה		*16.6%*	*11.1%*	*13.0%*

עלות ההכנסות

להלן פילוח של עלות הכנסות החברה לשנים 2017-2019 ונתונים כספיים בלתי מבוקרים לשנת 2020 (אלפי ₪):

אלפי ₪	2017	2018	2019	2020
עלות ההכנסות				
עלויות חשמל ואחזקה	9,861	11,342	12,359	11,814
פחת	4,701	5,818	6,213	7,036
עלויות התייעלות אנרגטית	789	717	1,111	819
עלויות - תשתיות			606	358
עלויות PV			6	39
עלויות פרויקטים שונים				450
עלויות יח"פ				3,143
שכר ונלוות	228	314	314	77
עלות ההכנסות	**15,579**	**18,191**	**20,609**	**23,735**

הוצאות מכירה ושיווק

להלן פילוח של הוצאות המכירה והשיווק של החברה לשנים 2017-2019 ונתונים כספיים בלתי מבוקרים לשנת 2020 (אלפי ₪):

אלפי ₪	2017	2018	2019	2020
הוצאות מכירה				
שכר ונלוות לשכר	439	390	536	444
הוצאות שיווק ומכירה	168	198	191	68
הוצאות מכירה ושיווק	**607**	**588**	**727**	**512**

הוצאות הנהלה וכלליות

להלן פילוח של הוצאות ההנהלה והכלליות של החברה לשנים 2017-2019 ונתונים כספיים בלתי מבוקרים לשנת 2020 (אלפי ₪):

אלפי ₪	2017	2018	2019	2020
הוצאות הנהלה וכלליות				
שכר ונלוות לשכר	2,078	2,464	2,386	2,116
פחת	68	63	64	61
מסים ואגרות	126	115	126	273
דמי שכירות	169	177	220	
שירותים מקצועיים	332	306	413	365
מחשוב ותקשורת	122	137	162	167
אחזקת רכב	513	513	519	351
פיתוח עסקי	128	136	126	107
אחרות	209	245	297	195
הוצאה הנהלה וכלליות	**3,745**	**4,156**	**4,313**	**3,634**

פרק 5

הערכת שווי בשיטת היוון תזרימי מזומנים (DCF)

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו :A ו www.betafinance.co.il :W ו +972-3-6767006 :T Beta Finance

הערכת שווי בשיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF)

הערכת השווי של אסקו ישראל ליום 31 במרץ 2021 נערכה על בסיס שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF) התבססנו על דוחותיה הכספיים של החברה לשנים 2017-2019 וכן נתוני רווח והפסד בלתי מבוקרים לשנת 2020. כמו כן, התבסננו על תחזיות שהתקבלו מהחברה ושיחות שקיימנו עם הנהלת החברה.

בטבלה הבאה מוצגת התחזית לפעילות החברה, לשנים 2021-2026 ולשנה המייצגת, יחד עם תוצאות פעילות החברה בפועל בשנים 2017-2020 (אלפי ש"ח):

אלפי ₪		2017	2018	2019	2020	2021*	2022	2023	2024	2025	2026	שנה מייצגת
הכנסות		**23,240**	**27,093**	**30,093**	**34,012**	**39,781**	**48,805**	**58,408**	**68,139**	**77,303**	**84,437**	**86,455**
צמיחה			*16.6%*	*11.1%*	*13.0%*	*17.0%*	*22.7%*	*19.7%*	*16.7%*	*13.4%*	*9.2%*	*2.4%*
עלות ההכנסות		**15,579**	**18,191**	**20,609**	**23,286**	**27,755**	**33,522**	**39,982**	**46,528**	**52,691**	**57,901**	**64,657**
רווח גולמי		**7,661**	**8,902**	**9,484**	**10,727**	**12,026**	**15,283**	**18,426**	**21,611**	**24,612**	**26,536**	**21,798**
שיעור רווח גולמי		*33.0%*	*32.9%*	*31.5%*	*31.5%*	*30.2%*	*31.3%*	*31.5%*	*31.7%*	*31.8%*	*31.4%*	*25.2%*
הוצאות מכירה ושיווק	90%	**607**	**588**	**727**	**512**	**516**	**622**	**732**	**841**	**943**	**1,021**	**1,046**
הוצאות הנהלה וכלליות	75%	**3,745**	**4,156**	**4,313**	**3,634**	**3,737**	**4,373**	**5,018**	**5,645**	**6,215**	**6,645**	**6,803**
רווח תפעולי		**3,309**	**4,158**	**4,444**	**6,581**	**7,773**	**10,288**	**12,676**	**15,125**	**17,455**	**18,869**	**13,949**
שיעור רווח תפעולי		*14.2%*	*15.3%*	*14.8%*	*19.3%*	*19.5%*	*21.1%*	*21.7%*	*22.2%*	*22.6%*	*22.3%*	*16.1%*
שיעור המס						*23.0%*	*23.0%*	*23.0%*	*23.0%*	*23.0%*	*23.0%*	*23.0%*
מסים						-	1,037	2,916	3,479	4,015	4,340	3,208
רווח נקי לאחר מס						**7,773**	**9,252**	**9,761**	**11,646**	**13,440**	**14,529**	**10,740**
שיעור רווח תפעולי לאחר מסים						*19.5%*	*19.0%*	*16.7%*	*17.1%*	*17.4%*	*17.2%*	*12.4%*

*לטובת הערכת השווי נלקחו תוצאות תחזית רבעונים Q2-Q4 משנת 2021.

נציין כי הירידה בשיעור הרווח הגולמי והתפעולי בשנה המייצגת נובע מפחת גבוה בשנה זו לאור הקבלה להשקעה בשנה זו. בנטרול הוצאות הפחת שיעור הרווח הגולמי והתפעולי זהה לשיעורו בשנת 2026.

הנחות

הכנסות

בטבלה הבאה מוצגת התחזית ההכנסות, לשנים 2021-2025 ולשנה המייצגת, יחד עם ההכנסות בפועל בשנים 2017-2020 (אלפי ש"ח):

	בפועל				תחזית						
אלפי ₪	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	שנה מייצגת
הכנסות											
הכנסות ממכירת חשמל	11,893	13,374	14,692	14,751	17,701	23,012	28,764	34,517	39,695	43,664	44,756
צמיחה		*12.5%*	*9.9%*	*0.4%*	*20.0%*	*30.0%*	*25.0%*	*20.0%*	*15.0%*	*10.0%*	*2.5%*
הכנסות מהתייעלות אנרגטית	11,347	13,719	14,515	15,088	16,899	20,278	23,929	27,757	31,643	34,807	35,678
צמיחה		*20.9%*	*5.8%*	*3.9%*	*12.0%*	*20.0%*	*18.0%*	*16.0%*	*14.0%*	*10.0%*	*2.5%*
הכנסות מתשתיות	-	-	705	608	422	400	400	400	400	400	400
צמיחה				*-13.8%*	*-30.5%*	*-5.3%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
הכנסות PV	-	-	181	264	1,444	1,800	2,000	2,150	2,250	2,250	2,306
צמיחה				*45.8%*	*447.3%*	*24.6%*	*11.1%*	*7.5%*	*4.7%*	*0.0%*	*2.5%*
הכנסות יח"פ	-	-	-	3,302	3,315	3,315	3,315	3,315	3,315	3,315	3,315
צמיחה					*0.4%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
הכנסות	**23,240**	**27,093**	**30,093**	**34,012**	**39,781**	**48,805**	**58,408**	**68,139**	**77,303**	**84,437**	**86,455**
צמיחה		*16.6%*	*11.1%*	*13.0%*	*17.0%*	*22.7%*	*19.7%*	*16.7%*	*13.4%*	*9.2%*	*2.4%*

מקורות ההכנסה של החברה הינם:

1. הכנסות ממכירת חשמל;
2. הכנסות מהתייעלות אנרגטית;
3. הכנסות מתשתיות;
4. הכנסות PV
5. הכנסות מיח"פ;

הכנסות ממכירת חשמל

החברה קונה חשמל מיצרני חשמל פרטיים ומתקינה מונים ממוחשבים בקריאה מרחוק. הרווח של החברה מקורו בפער בין המחיר ללקוח והעלות מיצרני החשמל הפרטיים.

מרבית הפרויקטים הינם לתקופה של 24 ו-11 שנים.

בין הלקוחות העיקריים: ויצו, חוות הנוער הציוני, קיבוץ שעלבים, קיבוץ כפר החורש, בית צים חיפה, קיבוץ מסדה, קיבוץ פלמחים ואחרים.

התרשים שלהלן מציג את היקף ההכנסה נטו לפי לקוחות עיקריים:

לדברי החברה, הרגולציה הקיימת מאפשרת ביצוע חלוקה והספקת חשמל במתקנים כגון קמפוסים של חינוך, קיבוצים, מרכזי קניות ומשרדים, מפעלים ועוד.

הטבלה שלהלן מציגה את ההכנסות ממכירת חשמל, נטו בשנים 2017-2020, תקציב החברה לשנת 2021 ותחזית לשנים 2022-2026 ולשנה המייצגת:

אלפי ₪	2017	2018	2019	2020	2021*	2022	2023	2024	2025	2026	שנה מייצגת
הכנסות ממכירת חשמל	11,893	13,374	14,692	14,751	17,701	23,012	28,764	34,517	39,695	43,664	44,756
עליות חשמל ואחזקה	9,861	11,342	12,359	11,814	14,177	18,430	23,037	27,644	31,791	34,970	35,844
עלות/הכנסה	*82.9%*	*84.8%*	*84.1%*	*80.1%*	*80.1%*	*80.1%*	*80.1%*	*80.1%*	*80.1%*	*80.1%*	*80.1%*
הכנסות ממכירת חשמל, נטו	**2,032**	**2,032**	**2,333**	**2,937**	**3,525**	**4,582**	**5,727**	**6,873**	**7,904**	**8,694**	**8,912**
% מהכנסות	*17%*	*15%*	*16%*	*20%*	*20%*	*20%*	*20%*	*20%*	*20%*	*20%*	*20%*

מניתוח הנתונים עולה כי הכנסות החברה ממכירת חשמל, נטו נמצאות במגמת עלייה.

בשנת 2017 הניב תחום מכירת החשמל לקבוצה הכנסות נטו של כ- 2 מיליון ש"ח. סכום זה עלה בעקביות עד לרמה של 2.9 מיליון ש"ח בשנת 2020.

בהתאם לתקציב החברה לשנת 2021, הכנסות החברה, נטו צפויות להסתכם בכ- 3.5 מיליוני ש"ח. החברה מניחה כי הכנסות החברה יצמחו בהדרגה על ידי קבלת פרוייקטים חדשים. היקף ההכנסות נטו מפרוייקטים חדשים בתקציב לשנת 2021 מסתכם בכ- 1.6 מיליון ש"ח ומשקף קבלת 2 פרויקטים חדשים קצב זה נבחן מול השנים 2017-2020 ונמצא סביר. עוד נמסר על ידי הנהלת החברה כי נכון למועד ההערכה, הכנסה נטו של כ- 3.2

מיליון ש"ח בכל שנה, תתקבל מפרוייקטים קיימים שכבר נמצאים ברשות החברה לצורך הערכת השווי הנחנו כי ההכנסות בשנת 2021 ממכירת חשמל יעלו בכ- 20% לעומת ההכנסות בשנת 2020. החל משנת 2022, הנחנו כי מגמת העלייה תימשך עד שתתכנס לעלייה שנתית של כ- 2.5% בשנה המייצגת. עוד הונח, כי המרווח ממכירת חשמל יישאר קבוע לאורך שנות התחזית (כ- 20%). מרווח זה נמצא סביר מול התוצאות ההיסטוריות של החברה בשנים 2017-2020 ותקציב 2021.

שיעור צמיחה ארוך הטווח, נמצא סביר ביחס למגמות העבר לפיהם צפוי כי גם בעתיד הביקוש לחשמל יגדל בקצב של בין 1.7%-3.6% בשנה.

הכנסות מהתייעלות אנרגטית

בשנים האחרונות גדל משמעותית תחום ההתייעלות האנרגטית של הקבוצה, מהכנסות של כ 11 מיליון ₪ בשנת 2017 לכ 14.5 מיליון ₪ בשנת 2019. מרבית הפרויקטים הינם לתקופה של 8-12 שנים.

הלקוח העיקרי (ויצו) היה אחראי לכ 31% מהכנסות הקבוצה מהתייעלות בשנת 2020 שלושת הלקוחות העיקריים (ויצו, עיריית בת ים ומכון וינגייט) היו אחראיים לכ 56% מהכנסות הקבוצה מהתייעלות בשנת 2020.

הפרויקטים העיקריים של הקבוצה הינם מול ויצו: בפרויקטים (שמרביתם החלו ב -2010 12) הושקעו עד היום כ 18 מיליון ₪, ונבעו הכנסות של כ 30 מיליון ₪. מרבית הפרויקטים לתקופה של 10 שנים.

פרויקט מהותי נוסף הינו מול עיריית בת ים (החל מ 2016): בפרויקט הושקעו עד היום 9.8 מיליון ₪ והוא הניב הכנסות של 8.3 מיליון ₪. הפרויקט הינו ל 8 שנים (עד מרץ 2024).

פרויקטים מול מכון וינגייט (שמרביתם החלו בשנים 2012-14) כללו השקעות של כ 4.6 מיליון ₪ והניבו עד היום הכנסות בסך 8.9 מיליון ₪. הפרויקטים הינם לתקופה של 10 שנים.

התרשים שלהלן מציג את היקף ההכנסה לפי פרוייקטים עיקריים:

הטבלה שלהלן מציגה את תחזית ההכנסות מהתייעלות אנרגית בשנים 2021-2026 ובשנה המייצגת יחד עם ההכנסות בפועל בשנים 2017-2020 (אלפי ש"ח):

אלפי ₪	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	שנה מייצגת
הכנסות מהתייעלות אנרגית	11,347	13,719	14,515	15,088	16,899	20,278	23,929	27,757	31,643	34,807	35,678
צמיחה		*20.9%*	*5.8%*	*3.9%*	*12.0%*	*20.0%*	*18.0%*	*16.0%*	*14.0%*	*10.0%*	*2.5%*

הכנסות החברה מהתייעלות אנרגטית עלו בהדרגה מרמה של 11.3 מיליון ש"ח לכ- 15 מיליוני ש"ח בשנת 2020. בהתאם לתקציב החברה לשנת 2021, הכנסות החברה מסגמנט זה תסתכמנה בכ- 16.9 מיליון ש"ח, עלייה של כ- 12% בהשוואה לשנת 2020. עיקר העלייה מקורה בפרוייקטים אשר הקימה החברה בשנת 2020 ואמורים לבוא לידי ביטוי בשנת 2021. בהתאם להערכות החברה ובהתאם לרבעון הראשון של שנת 2021, החברה עתידה להשקיע בפרויקטים חדשים בתחום התייעלות אנרגטית בהיקף של כ- 12 מיליון ₪ בשנת 2021 אשר עתיד לעלות עד לכ- 16.1 מיליון ₪ בשנה המייצגת . נציין כי בהתאם למידע שהתקבל מהחברה, החברה החלה להשקיע חלק מההשקעות בשנת 2021 עד מועד הערכת השווי. הנחנו כי מגמת הצמיחה תעלה בשנת 2022 ותתכנס בשנה המצייגת לעלייה שנתית של 2.5%.

הנחות אלו נמצאו סבירות ביחס להערכות השוק לגבי היקף ההתייעלות האנרגטית, צבר ההזמנות של החברה בסגמנט זה וקצב כניסת פרוייקטים חדשים לחברה.

הכנסות נוספות

הכנסות מתשתיות

החברה ביצעה פרוייקט של החלפת גופי תאורה בבת ים. היקף ההכנסה השנתי הצפוי הינו כ- 400 אלפי ש"ח. הונח, בהתאם לשיחות עם הנהלת החברה, כי לא תחול צמיחה ממקור הכנסה זה.

הכנסות PV

החברה מניבה הכנסות מפעילות ייצור חשמל PV. מדובר במתקן ייצור חשמל סולארי להפקה ישירה של אנרגיה חשמלית על ידי קליטת הקרינה האלקטרומגנטית מן השמש. בשנים 2019-2020 מניבה החברה הכנסות ממתקנים אלו בפלמחים, הודיות וחיספין. בהתאם לתקציב החברה לשנת 2021, הכנסות החברה מפעילות זו אמורים להסתכם בכ- 1.4 מיליוני ש"ח בהשוואה לכ- 300 אלפי ש"ח בשנת 2020. עיקר העלייה מיוחסת לפרוייקטים שהחלו במהלך שנת 2020 וההכנסה בגינם תבוא לידי ביטוי על פני שנה שלמה בשנת 2021. עוד הונח, בהתאם לשיחות עם הנהלת החברה, כי הכנסות אלו יעלו בהדרגה עד לרמה של כ- 2.3 מיליוני ש"ח בשנה המייצגת.

הכנסות מיח"פ

החל משנת 2020, החברה קונה חשמל עבור לקוחותיה מיצרני חשמל פרטיים.

הטבלה שלהלן מציגה את ההכנסה נטו מיח"פ בשנת 2020 ובשנות התחזית:

	בפועל				תחזית						
אלפי ₪	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	שנה מייצגת
הכנסות יח"פ	-	-	-	3,302	3,315	3,315	3,315	3,315	3,315	3,315	3,315
עלויות יח"פ	-	-	-	3,143	3,169	3,169	3,169	3,169	3,169	3,169	3,169
עלות/הכנסה				*95.2%*	*95.6%*	*95.6%*	*95.6%*	*95.6%*	*95.6%*	*95.6%*	*95.6%*
הכנסות מיח"פ, נטו	**-**	**-**	**-**	**159**	**146**	**146**	**146**	**146**	**146**	**146**	**146**

בשנת 2020, ההכנסה נטו הסתכמה בכ- 159 אלפי ש"ח. תקציב החברה לשנת 2021 מניח הכנסה נטו בהיקף דומה. לצורכי ההערכה הונח כי היקף ההכנסה מסגמנט זה יישאר קבוע.

סך ההכנסות

הטבלה שלהלן מציגה את תחזית סך ההכנסות בשנים 2021-2026 ובשנה המייצגת יחד עם סך ההכנסות בפועל בשנים 2017-2020:

אלפי ₪	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	שנה מייצגת
הכנסות	**23,240**	**27,093**	**30,093**	**34,012**	**39,781**	**48,805**	**58,408**	**68,139**	**77,303**	**84,437**	**86,455**
צמיחה		*16.6%*	*11.1%*	*13.0%*	*17.0%*	*22.7%*	*19.7%*	*16.7%*	*13.4%*	*9.2%*	*2.4%*

מניתוח הנחות העבודה המתוארות לעיל, עולה כי הכנסות החברה תסכמנה בכ- 40 מיליוני ₪ בשנת 2021 ויעלו בהדרגה עד לכ- 86.5 מיליוני ₪ בשנה המייצגת. נתוני הצמיחה בשנות התחזית נמצאו סבירים מול הנחות השוק ותוצאות העבר של החברה. יתר על כן, הנחות העבודות לגבי קבלת פרוייקטים חדשים בכל אחד ממקורות ההכנסה נבחנו מול התוצאות ההיסטוריות של החברה בשנים 2017-2020 והיקף צבר ההזמנות של החברה וה- PIPELINE (מו"מ שהחברה מנהלת).

עלות ההכנסות

בטבלה הבאה מוצגת תחזית עלות ההכנסות, לשנים 2021-2026 ולשנה המייצגת, יחד עם עלות הכנסות בפועל בשנים 2017-2020 (אלפי ש"ח):

	בפועל				תחזית						
אלפי ₪	2017	2018	2019	2020	2021*	2022	2023	2024	2025	2026	שנה מייצגת
עלות ההכנסות											
עלויות ישירות	10,650	12,059	14,082	16,172	19,185	23,452	28,330	33,212	37,631	41,022	41,961
פחת	4,701	5,818	6,213	7,036	8,430	9,906	11,464	13,104	14,826	16,630	22,440
שכר ונלוות	228	314	314	77	140	164	189	212	234	250	256
עלות ההכנסות	**15,579**	**18,191**	**20,609**	**23,286**	**27,755**	**33,522**	**39,982**	**46,528**	**52,691**	**57,901**	**64,657**
רווח גולמי	**7,661**	**8,902**	**9,484**	**10,727**	**12,026**	**15,283**	**18,426**	**21,611**	**24,612**	**26,536**	**21,798**
שיעור רווח גולמי	*33.0%*	*32.9%*	*31.5%*	*31.5%*	*30.2%*	*31.3%*	*31.5%*	*31.7%*	*31.8%*	*31.4%*	*25.2%*

מניתוח שיעור עלות ההכנסות של החברה בשנים 2017-2019 עולה כי, שיעור עלות ההכנסות עולה בכל שנה, עלייה זו נובעת מכניסה לתחומים בעלי שולי רווח נמוכים יותר אך יחד עם זאת ניתן לראות שהעלייה המשמעותית בפעילות מביאה לעלייה אבסולוטית ברווח הגולמי של החברה בכל שנה. עלות ההכנסות בשנת 2021 מבוססת על תקציב החברה לשנה זו. עלות ההכנסות בשנה זו צפויה להסתכם בכ- 70% מהכנסות החברה.

הוצאות הפחת של החברה גדלות לאורך שנות התחזית וזאת משום שתחזית ההכנסות של החברה כוללת קבלת פרוייקטים חדשים. הנחת עבודה זו מחייבת את החברה לבצע השקעות נוספות ומכאן העלייה בהוצאות הפחת.

עלות ההכנסות הנ"ל נמצאה סבירה אל מול התוצאות ההיסטוריות של החברה בשנים 2017-2020.

לשם חיזוי מרכיבי עלות ההכנסות, העבודות והשירותים בשנים 2022-2026, ניתחנו את המרכיב המשתנה והקבוע, שבמבנה עלויות אלה, לרבות השינוי בהיקף עלויות אלה ביחס לשינוי בהיקף המכירות. בטווח הארוך הונח, כי עלויות אלו יצמחו בהתאם לשיעור הצמיחה בטווח הארוך של החברה.

כפועל יוצא של ההנחות, אשר תוארו לעיל, עולה, כי שיעור הרווח הגולמי, יסתכם בכ- 30% מההכנסות עד כ- 31% מההכנסות, בכל שנה משנות התחזית (בשנה המייצגת הרווח הגולמי יורד לכ- 25% בעקבות העלייה בהוצאות הפחת. בנטרול הוצאות הפחת, שיעור זה זהה לשיעורו בשנת 2026 בנטרול הוצאות הפחת).

הוצאות תפעוליות

הטבלה שלהלן מציגה את תחזית ההוצאות התפעוליות של החברה בשנים 2021-2026 ובשנה המייצגת, יחד עם ההוצאות התפעוליות בשנים 2017-2020 (אלפי ש"ח):

אלפי ₪		2017	2018	2019	2020	*2021	2022	2023	2024	2025	2026	שנה מייצגת
הוצאות מכירה ושיווק	90%	607	588	727	512	516	622	732	841	943	1,021	1,046
הוצאות הנהלה וכלליות	75%	3,745	4,156	4,313	3,634	3,737	4,373	5,018	5,645	6,215	6,645	6,803
רווח תפעולי		3,309	4,158	4,444	6,581	7,773	10,288	12,676	15,125	17,455	18,869	13,949
שיעור רווח תפעולי		*14.2%*	*15.3%*	*14.8%*	*19.3%*	*19.5%*	*21.1%*	*21.7%*	*22.2%*	*22.6%*	*22.3%*	*16.1%*

במהלך שנת 2020, כחלק מהיערכות החברה לתקופת הקורונה, ביצעה החברה התייעלות במטה שלה ומהתייעלות זו עולה כי הוצאות התפעוליות הצטמצמו בשנת 2020, ביחס לשנים קודמות.

בהתאם לתקציב החברה לשנת 2021, ההוצאות התפעוליות תסתכמנה בכ- 4.2 מיליון ש"ח.

לשם חיזוי ההוצאות התפעוליות בשנים 2022-2026, נתחנו את המרכיב המשתנה והקבוע שבמבנה הוצאות ההנהלה והכלליות לרבות השינוי בהיקף הוצאות ההוצאות התפעוליות ביחס לשינוי בהיקף ההכנסות. בשנה המייצגת, הונח, כי הוצאות אלה תגדלנה בהתאם לשיעור הצמיחה ארוך הטווח של החברה.

רווח תפעולי

כפועל יוצא של ההנחות, אשר תוארו לעיל, עולה, כי שיעור הרווח התפעולי, יסתכם בכ- 18% מההכנסות בשנת 2021 ויעלה בהדרגה עד לרמה של כ- 22% בשנת 2026. (בשנה המייצגת הרווח התפעולי יורד לכ- 15.5% בעקבות העלייה בהוצאות הפחת. בנטרול הוצאות הפחת, שיעור זה זהה לשיעורו בשנת 2026 בנטרול הוצאות הפחת).

EBITDA

הטבלה שלהלן מציגה את תחזית ה- EBITDA של החברה בשנים 2021-2026 ובשנה המייצגת, יחד עם ה- EBITDA בשנים 2017-2020 (אלפי ש"ח):

אלפי ₪	2017	2018	2019	2020	*2021	2022	2023	2024	2025	2026	שנה מייצגת
EBITDA	8,078	10,039	10,721	13,228	16,203	20,194	24,140	28,228	32,280	35,499	36,389
שיעור ה- EBITDA	*34.8%*	*37.1%*	*35.6%*	*38.9%*	*40.7%*	*41.4%*	*41.3%*	*41.4%*	*41.8%*	*42.0%*	*42.1%*

מניתוח הנתונים, ניתן לראות כי ה- EBITDA של החברה נמצא במגמת עלייה מתמדת. מניתוח הנחות העבודה עולה כי, מגמת העלייה צפוייה להימשך.

מס

מס חברות סטטוטורי בישראל – 23%. בהתאם לשיחה עם הנהלת החברה, נכון ליום 31.12.2020 לחברה יש הפסדים צבורים לצורכי מס הכנסה אותם ניתן לנצל בהיקף של כ- 13,554 אלפי ש"ח. בטבלה הבאה ניתן לראות כי החברה מנצלת את ההפסדים הצבורים בשנים 2021 ו- 2022 (רווח למס נמוך מרווח לפני מס).

הטבלה שלהלן מציגה את תחשיב הוצאות המס בשנות התחזית (אלפי ש"ח):

אלפי ₪	2017	2018	2019	2020	*2021	2022	2023	2024	2025	2026	שנה מייצגת
שיעור המס					*23.0%*	*23.0%*	*23.0%*	*23.0%*	*23.0%*	*23.0%*	*23.0%*
מסים					-	1,037	2,916	3,479	4,015	4,340	3,208
הפסדים צבורים לתחילת שנה					(13,554)	(5,781)	-	-	-	-	-
רווח לפני מס					7,773	10,288	12,676	15,125	17,455	18,869	13,949
הפסדים צבורים לסוף שנה					(5,781)	-	-	-	-	-	-
רווח למס					-	4,507	12,676	15,125	17,455	18,869	13,949

פחת והשקעות הוניות

כאמור, הקבוצה מתקשרת עם לקוחותיה בהסכמים ארוכי טווח (לרוב 10-25 שנים), במסגרתם בראשית ההתקשרות מבצעת הקבוצה השקעות משמעותיות במערכות המותקנות אצל הלקוח. לאורך תקופת ההתקשרות הקבוצה מקבלת הכנסות מהלקוחות (בפרויקטי התייעלות אנרגטית לפי חיסכון מהצריכה ועל פי שיעור החלוקה שסוכם עם הלקוח, ובפרויקטי מכירת חשמל לפי צריכת החשמל בפועל). בנוסף במהלך תקופת ההתקשרות אחראית הקבוצה על מערכות אלו אך בסוף התקופה המערכות נותרות אצל הלקוח. על פי המדיניות החשבונאית שנוקטת החברה היא רושמת בספריה את ההשקעה הראשונית כנכס ("השקעה בפרויקטים") ומפחיתה אותו על פני תקופת ההתקשרות, ומידי חודש מכירה בהכנסות ממכירת חשמל ומחסכון אנרגטי בהתאם להיקפי הצריכה.

החברה מפחיתה את ההשקעות הללו בהתאם להסכם ההתקשרות מול הלקוח בגינו בוצעה ההשקעה.

החזר ההשקעה עפ"י ניסיונה של החברה מפרויקטים קיימים הינו כ- 6 שנים עבור פרויקטים בתחום ייצור חשמל PV וכ- 3.5-4 שנים עבור פרוייקטים בתחום ההתייעלות האנרגטית.

בהתאם להערכותינו ולתקציב החברה לשנת 2021, היקף ההשקעות החדשות שיבוצעו יסתכם בכ- 17 מיליוני ש"ח ואילו היקף הפחת השנתי יסתכם בכ- 8.4 מיליון ש"ח. עודף ההשקעה על הפחת תומך בתחזיות החברה לפיהם על מנת לצמוח ולקבל פרוייקטים חדשים נדרשות השקעות מהותיות. מכיוון שהתחזיות המוצגות מניחות שיעור צמיחה גבוה בשנות התחזית הונח כי, בשנות התחזית היקף ההשקעה השנתי יילך ויעלה על מנת לתמוך בשיעורי הצמיחה והפחת יילך ויעלה עד שהיקף ההשקעה השנתית ישתווה להיקף הפחת השנתי בשנה המייצגת.

עוד נציין כי בשנה הטרמנילית הונח השקעה בשיעור של 26% מהכנסות, המהוות שקלול של הכנסות החברה לפי תחומים (כפי שאלו הוצגו לעיל), תקופת החזר לפי תחומים בהתאם להתקשרויות בפועל של החברה (6 שנים עבור פרויקטים בתחום ייצור חשמל PV וכ- 3.5-4 שנים עבור פרוייקטים בתחום ההתייעלות האנרגטית) ואורך חיי התקשרות חזויים בהתאם לאורך ההתקשרויות החוזיות בפועל (12.5 שנים לפעילות התייעלות ופעילות חשמל ו-PV 25 שנים) ובהתאם להערכות הנהלת הקרן. נסיון החברה עד כה מעיד כי לא נדרשות השקעות הוניות נוספות מעבר להשקעות הראשוניות במהלך התקופות המפורטות לעיל (12.5 שנים לפעילות התייעלות ופעילות חשמל ו-PV 25 שנים).

הטבלה שלהלן מציגה את היקף ההשקעה והפחת בשנות התחזית:

אלפי ₪	2021	2022	2023	2024	2025	2026	שנה מייצגת
פחת	8,430	9,906	11,464	13,104	14,826	16,630	22,440
השקעה הונית - התייעלות	(11,900)	(12,600)	(13,300)	(14,000)	(14,700)	(15,400)	
השקעה הונית - חלוקה	(5,100)	(5,400)	(5,700)	(6,000)	(6,300)	(6,600)	
סה"כ השקעה	**(17,000)**	**(18,000)**	**(19,000)**	**(20,000)**	**(21,000)**	**(22,000)**	**(22,440)**

הון חוזר

ההשקעה השנתית בהון החוזר חושבה בהתבסס על מדיניות האשראי של החברה, כפי שהיא מסתמנת ממוצע ימי האשראי בין השנים 2017-2020 ומשיחות עם הנהלת החברה:

- ימי לקוחות וחייבים – 69 ימים;
- ימי ספקים וזכאים (בנטרול הפחת) – 115 ימים.

הטבלה שלהלן מציגה את חישוב ההשקעה בהון החוזר:

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	מייצגת
לקוחות וחייבים	6,200	7,520	9,226	11,041	12,881	14,613	15,962	16,344
קיטון (גידול) בלקוחות		(1,320)	(1,706)	(1,815)	(1,840)	(1,732)	(1,349)	(381)
ספקים וזכאים	5,271	6,100	7,454	9,001	10,550	11,952	13,027	13,325
גידול (קיטון) בספקים		**829**	**1,355**	**1,547**	**1,549**	**1,402**	**1,075**	**298**
סה"כ שינויים בהון חוזר		**(491)**	**(351)**	**(268)**	**(291)**	**(331)**	**(273)**	**(83)**

WACC

שיעור ההיוון מחושב לפי מודל ה- WACC, שהינו שיעור התשואה המשוקלל הנדרש על-ידי בעלי המניות, כמפורט להלן:

$$WACC = Kd * (d\%) + Ke * (e\%)$$

כאשר:

WACC	=	שיעור התשואה המשוקלל הנדרש על-ידי בעלי המניות;
Kd	=	שיעור התשואה על החוב;
d%	=	שיעור החוב מסך הנכסים;
Ke	=	שיעור התשואה על ההון העצמי;
e%	=	שיעור ההון העצמי מסך הנכסים;

שיעור התשואה על ההון העצמי נקבע בהתאם למודל ה- CAPM (Capital Asset Pricing Model). על-פי מודל זה שיעור התשואה על ההון העצמי נגזר מריבית חסרת סיכון ליום הרכישה בתוספת פרמיית סיכון שוק המוכפלת ברמת הסיכון של החברה ביחס לסטיית התקן של תיק השוק (β).

$$Ke = Rf + \beta*(Rm - Rf) + Srp$$

כאשר:

Rf - שער ריבית חסר סיכון מבוסס על שער הריבית הממוצע של אגרות חוב ממשלתיות לטווח ארוך בישראל.

β - מקדם הסיכון היחסי. מקדם זה משקף את הסיכון היחסי הכרוך בהשקעה מסוימת ומבוסס על רמת המתאם בין תשואת ההשקעה עם תשואת שוק ההון כולו.

כאשר מקדם זה גדול מ-1, לעסק רגישות גבוהה לשינויים במצב השוק (קרי, במקרה של מיתון יושפע הענף לרעה יותר מענפים אחרים, ובמקרה של שגשוג יושפע הענף לטובה יותר מענפים אחרים). כאשר מקדם זה קטן מ-1, שווי העסק רגיש פחות מהממוצע לשינויים במצב השוק.

לצורך חישוב ה- β הסתמכנו על חברות השוואה הפועלות בענף בו פועלת החברה בנוסף, נטרלנו את המינוף הפיננסי מה- β של כל אחת מהחברות, ולממוצע ה- β הלא ממונפות הוספנו את המינוף הפיננסי שנקבע על ידינו.

הטבלה הבאה מציגה את אופן חישוב הביטא:

אלפי ש"ח	משקל	BUL	D/EV
אפקון החזקות		0.26	22%
אנלייט אנרגיה		0.81	37%
אנרג'יקס		0.56	12%
אלקטריאון		1.92	
אלומיי		0.76	41%
סולגרין		1.99	8%
אורמת טכנו		0.28	19%
ברנמילר		0.99	2%
סאנפלאואר			13%
אלמור חשמל		1.51	
ממוצע	**50%**	**1.01**	**19%**
ענף GREEN ENERGY דמודראן	**50%**	**0.69**	**36%**
ממוצע		**0.85**	**27%**

מינוף	
ביטא לא ממונפת	0.85
מינוף	1.29
ביטא ממונפת	**1.10**

Rm-Rf - פרמיית הסיכון הממוצעת בשוק נקבעה בהתאם לפרמיית הסיכון המאפיינת להערכתנו את השוק הישראלי.

Srp- למחיר ההון העצמי הוספה פרמיה, המשקפת את עודף הסיכון בהשקעות בחברות קטנות. פרמיה זו נובעת מכך שהשקעה בחברות קטנות נושאת סיכון רב יותר מאשר השקעה בחברות גדולות ומבוססות, ולפיכך משקיעים מצפים לתשואה גבוהה יותר, כאשר הם משקיעים בחברות קטנות.

להלן אופן חישוב שיעור WACC:

פרמטר	סימול	ערך	מקור
Company debt	D	27%	משקל חוב ממוצע על פי חברות השוואה
Equity	E	73%	משקל חוב ממוצע על פי חברות השוואה
Cost of debt	Kd	3.16%	שיעור הריבית הצמודה לטווח ארוך לפי מחיר החוב של החברה *
Tax Rate	T	23.0%	שיעור המס הסטטוטורי לטווח ארוך
ביטא	β	1.10	מקור: חברות השוואה הפועלות בענף
ריבית חסרת סיכון	Rf	-0.12%	אג"ח צמודה לטווח ארוך - 15 שנים - מקור: מרווח הוגן
פרמיית שוק	Rm-Rf	5.40%	פרמית הסיכון של השוק הישראלי נכון לינואר 2021
תוספת סיכון חברה קטנה	SCP	6.60%	דאף&פלפס - עשירון 10Y
מחיר ההון	**Ke**	**12.4%**	**Rf +β*(Rm-Rf)+SCP**
Wacc		**9.7%**	**(D/V)*(1-T)*Kd + (E/V)*Ke**

*מחיר החוב של החברה חושב על בסיס הלוואה שנטלה החברה בסמוך להערכת השווי בריבית פריים פלוס 1.85% למח"מ של 7 שנים. על בסיס ריבית זו קבענו את דירוג החברה המשתמע מההלוואה. באמצעות הדירוג המשתמע ובאמצעות מטריצת מרווח הוגן שקלית צמודה למועד הערכת השווי אמדנו את ריבית החוב למח"מ של 10 שנים.

צמיחה לטווח ארוך

לצורך חישוב השווי הטרמינלי נלקח שיעור צמיחה לטווח ארוך של כ- 2.4%.

תחזית תזרים מזומנים

הטבלה הבאה מציגה את תחזית תזרים המזומנים החופשי לתקופת התחזית (אלפי ₪):

אלפי ₪	Q1/2021	Q2-Q4/2021	2022	2023	2024	2025	2026	שנה מייצגת
רווח תפעולי לאחר מסים	1,943	5,830	9,252	9,761	11,646	13,440	14,529	10,740
פחת	2,107	6,322	9,906	11,464	13,104	14,826	16,630	22,440
השקעה הונית	(4,250)	(12,750)	(18,000)	(19,000)	(20,000)	(21,000)	(22,000)	(22,440)
בניכוי: השקעה בהון חוזר	(123)	(369)	(351)	(268)	(291)	(331)	(273)	(83)
תזרים מזומנים	**(322)**	**(967)**	**806**	**1,956**	**4,459**	**6,935**	**8,886**	**10,657**
ערך שייר								**146,218**
תזרים להיוון	**(322)**	**(967)**	**806**	**1,956**	**4,459**	**6,935**	**8,886**	**146,218**
תקופה		0.4	1.3	2.3	3.3	4.3	5.3	5.3
תזרים מהוון		**(934)**	**718**	**1,588**	**3,300**	**4,680**	**5,467**	**89,962**
סך התזרים המהוון		**104,782**						

נכסים פיננסיים נטו

על מנת להגיע משווי הפעילות לשווי החברה לבעלי המניות, יש להוסיף לשווי הפעילות את שווי נכסיה הפיננסיים של החברה אשר אינם באים לידי ביטוי בתזרימים המזומנים מהפעילות, וכן לנכות את שווי ההתחייבויות הפיננסיות. כמפורט בטבלה:

	אלפי ₪
שווי הפעילות	104,782
<u>נכסים פיננסיים, נטו</u>	
מזומנים ושווי מזומנים	3,014
פקדונות משועבדים	50
התחייבויות פיננסיות	(37,500)
הלוואות מאחרים	(650)
התחייבות בגין סיום יחסי עובד מעביד	(8)
ניכוי בגין מס על הפחת שהוכר ביתר בתחזית *	(913)
שווי ההון העצמי	**68,775**

*ניכוי זה הינו בגין מגן מס שהוכר ביתר (הפער בין הפחת בשנת התחזית האחרונה, 2026 לבין הפחת בשנה הטמינלית.

בהתאם לגישת היוון תזרימי המזומנים (DCF) שווי החברה מסתכם בכ- 68.8 מיליון ₪.

להלן ניתוח רגישות לשווי כתוצאה משינוי בשיעור ההיוון (WACC) ושיעור הצמיחה ט"א:

ניתוח רגישות

		שיעור ההיוון					
		7.7%	**8.7%**	**9.7%**	**10.7%**	**11.7%**	**12.7%**
שיעור צמיחה לטווח ארוך	**1.4%**	94,825	73,775	57,921	45,580	35,722	27,683
	1.9%	104,746	80,727	62,999	49,409	38,682	30,019
	2.4%	116,543	88,786	**68,775**	53,700	41,961	32,582
	2.9%	130,804	98,236	75,401	58,541	45,613	35,407
	3.4%	148,390	109,474	83,080	64,048	49,706	38,536
	3.9%	170,617	123,058	92,086	70,365	54,324	42,021

להלן ניתוח רגישות לשינוי ביחס ההשקעה להכנסות בשנה הטרמנילית על שווי ההון העצמי (באלפי ₪):

שיעור	שווי	שינוי בשווי	שינוי
24.5%	76,955	8,570	12.5%
25.0%	74,145	5,760	8.4%
25.5%	71,336	2,951	4.3%
26.0%	68,385		
26.5%	65,716	(2,669)	-3.9%
27.0%	62,907	(5,478)	-8.0%
27.5%	60,097	(8,288)	-12.1%

אודות Beta Finance

- ✓ Beta Finance הוקמה במטרה להוות גוף יעוץ מהשורה הראשונה בישראל, עם מיקוד בתחומי הייעוץ הפיננסי, לחברות בכל הענפים בעולם העסקים .
- ✓ Beta Finance מושתתת על צוות יועצים פיננסיים מהמובילים בישראל בענפי המימון, כלכלה, רגולציה וייעוץ ניהולי. ניסיוננו בשווקים המקומיים והבינלאומיים הינו גורם מפתח בהצלחתם של לקוחותינו. היצירתיות העסקית והפיננסית המאפיינת את Beta Finance בשילוב הדגש המיוחד לצרכי הלקוח, מובילים את שותפי החברה לקחת חלק בלתי נפרד מקבלת ההחלטות בקרב רבים מלקוחותינו .
- ✓ לשותפי Beta Finance ניסיון עשיר ומגוון במתן שירותים מקצועיים לסקטורים שונים בארץ ובחו"ל בתחומים כלכליים ועסקיים. לצוות החברה ניסיון נרחב בתחום התשתיות, פיננסים, נדל"ן, היי-טק, קמעונאות, לוגיסטיקה ותעשיות מסורתיות.
- ✓ צוות החברה מלווה מזה שנים, מגוון רחב של גופים פרטיים, מוסדות ציבוריים ופיננסים, משרדי ממשלה, קרנות ועוד .
- ✓ אנו שותפי Beta Finance מאמינים כי ייעוץ הוא מקצוע ואנו מקדישים את זמננו ליעוץ מקצועי מזה שנים רבות. כל אחד מצוות השותפים ייעץ במרוצת השנים לעשרות גופים בשאלות עסקיות שונות ומגוונות.
- ✓ אנו מאמינים שיושרה, אמינות ומקצועיות ימשיכו להוביל את לקוחותינו לעבר הישגים חדשים. כפועל יוצא, מערכות היחסים ושיתופי הפעולה של החברה עם הקהילה העסקית בישראל הינם רחבי היקף.

שותפים

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

הערכת שווי מכשירים פיננסיים - אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ליום 31 במרץ 2021

מאי, 2021

www.betafinance.co.il מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו +972-3-6767006

לכבוד:
אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "אלומה")
(להלן: "מזמינת העבודה")

שלום רב,

נתבקשנו לבצע הערכת שווי למכשירים פיננסיים במסגרת הסכם שנחתם ביום 24 בדצמבר, 2020 בין אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "**אלומה**") לבין דן בר משיח (להלן: "**דן**") והחברה הכלכלית ד.ב.ד בע"מ (להלן: "**החברה הכלכלית**") לבין דן בר משיח אחזקות בע"מ (להלן: "**אלומאסקו**" ו/או "**החברה**") (להלן: "**הסכם מכר**") לטובת רכישת מניות אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ (להלן: "**אסקו ישראל**"), וכן במסגרת הסכם שנחתם ביום 23 בדצמבר 2020 בין קבוצת ניסקו בע"מ (להלן: "**ניסקו**") לבין החברה הכלכלית ואלומאסקו (להלן: "**הסכם ניסקו**") בהתאם לתקן דיווח כספי בינלאומי מספר 9 (להלן: "**IFRS9**") וזאת לטובת דיווח כספי בספרי אלומאסקו ליום 31.3.2021 (להלן: "**מועד הערכת השווי**"), וכן לטובת דיווח כספי בספרי אלומה למועד הערכת השווי.

לצורך עבודתנו התבססנו על נתונים ומסמכים, כמפורט להלן:

- הסכם המכר מיום 24 בדצמבר 2020
- הסכם ניסקו מיום 23 בדצמבר 2020
- דוחות כספיים של החברה לשנים 2017-2019
- מאזני החברה ליום 30 ביוני 2020.
- תמצית נתוני הרווח וההפסד של החברה לשנת 2020
- תקציב החברה לשנת 2021
- הערכת שווי שבוצעת על ידנו לחברת אסקו ישראל לטובת אלומה ליום 31.3.2021
- מידע שנמסר מהנהלת החברה
- מידע נוסף גלוי לציבור.

המסמך המצורף נועד לשימושם הבלעדי של הנהלת מזמינת העבודה. אין לעשות שימוש אחר במסמך זה, כולל ציטוטו במלואו או חלק ממנו או צירופו למסמכים אחרים, למעט למען המטרות אשר הובאו לעיל, ללא אישורנו המפורש בכתב.

בעת גיבוש חוות הדעת בטא פיננס הניחה והסתמכה על דיוק, שלמות ועדכניות המידע שהתקבל, לרבות הנתונים הפיננסיים ולרבות מידע צופה פני עתיד. בטא פיננס אינה אחראית לבחינה עצמאית בלתי תלויה של המידע שקיבלה, ובהתאם לא ערכה בחינה עצמאית בלתי תלויה של מידע זה.

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

אין בעבודה זו משום המלצת השקעה, או הימנעות מהשקעה, בחברה או בחלק ממנה. אין התחזיות המופיעות בהערכת השווי תקפות לשם בחינת כדאיות השקעות בפרויקטים כאלו ואחרים ואין הן מהוות המלצה לנקיטת אי אילו צעדים על ידי החברה ובעליה.

הרינו לציין כי אין לנו עניין אישי בלינו ו/או בחברה, הננו בלתי תלויים בחברה או באחת מחברות הקבוצה כמשמעותו של מונח זה בחוק רואי חשבון תשט"ו 1955 ובתקנות שהותקנו על פיו. עוד נציין כי לא נקבעו התניות לקבלת שכר הטרחה בקשר עם תוצאות חוות דעת זו.

כל שימוש בחוות דעת זו מותנה בקריאה והכרת פרטיה ומגבלותיה, ויפורש כהסכמה בעליל לתנאים דלעיל.

מבלי לגרוע מן האמור, אחריותה של בטא פיננס במסגרת מתן השירותים מוגבלת לפיצוי בגין נזקים ישירים שנגרמו בעטיו של מעשה זדון או רשלנות בלבד וזאת עד לסכום התמורה ששולמה לבטא פיננס על-ידי המזמין (עבור הענקת השירותים בהתאם לפירוט להלן) ובכפוף לכך שהוגשה נגד בטא פיננס תביעה בנדון בטרם חלפו שנתיים בלבד מיום הגשת חוות הדעת.

חוות הדעת שבטא פיננס תספק אינה בדיקת נאותות ו/או ביקורת דוחות כספיים ואינה מתיימרת להיות כזו. אין בחוות הדעת משום אישור בדבר אמיתות דוחות כספיים בכלל ויתרות בפרט. חוות הדעת אינה מתיימרת לכלול את המידע, הבדיקות והמבחנים או כל מידע אחר הכלולים בבדיקות נאותות, לרבות אך לא רק בדיקת חוזים והתקשרויות של השותפות עם צדדים שלישיים. המזמין מצהיר כי ידוע לו שאין בחוות הדעת משום ייעוץ או חוות דעת משפטית ופירוש מסמכים שונים על-ידי בטא פיננס נעשה אך ורק לצרכי חוות הדעת.

בכל מקרה בו בטא פיננס תיתבע על-ידי צד שלישי בנסיבות שעניינן הענקת השירותים על-פי הסכם זה אזי המזמין מתחייב לשפות את בטא פיננס מייד עם קבלת דרישה מתאימה כמפורט להלן ולרבות בגין עלויות ניהול ההליך המשפטי בהן תידרש בטא פיננס

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו Beta Finance T: +972-3-6767006

לשאת, על כל הכרוך בכך, והכל בכפוף לכך שלא נקבע ע"י ערכאה משפטית מוסכמת בפסק דין חלוט כי בטא פיננס פעלה בזדון.

המזמין יפצה ו/או ישפה את בטא פיננס מייד עם קבלת דרישה בגין כל נזק שייגרם לבטא פיננס הנובע מאספקת השירותים למזמין על בסיס מידע שהתקבל מהמזמין ושעל בסיסו בטא ערכה את חוות דעתה. מבלי לגרוע מוסכם עוד כי חובת שיפוי תחול על המזמין ביחס לבטא פיננס גם באשר לחוות דעת שבטא תערוך על בסיס מידע שלא התקבל מהמזמין ובלבד ששיפוי כאמור כפוף לסך העולה על סכום פי שלוש משכר הטרחה ששילם בפועל המזמין לבטא פיננס.

פרטי המעריך וניסיונו המקצועי -

הערכת השווי בוצעה על ידי מר יניב אבדי, רו"ח, שותף מייסד בחברת בטא פיננס ומומחה במימון והערכות שווי. מר אבדי הינו בעל תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה בהצטיינות יתרה, רו"ח ותואר שני במנהל עסקים בהתמחות במימון וחשבונאות בהצטיינות. ליניב יש מעל ל-13 שנות ניסיון בייעוץ וניהול והוראה במוסדות אקדמיים (בתחום החשבונאות והמימון) לרבות ניסיון רחב בעסקים, אסטרטגיה ובייעוץ כלכלי. בטרם הצטרפותו לבטא פיננס יניב שימש ככלכלן ראשי של חברת אחזקות בינלאומית. ליניב ניסיון בהערכות שווי של חברות ציבוריות ופרטיות כאחד, חוות דעת להוגנות עסקה, הערכות שווי מניה (409A), הקצאת עלות רכישה (PPA), הערכות שווי ESOP ומכשירים פיננסיים מורכבים, בדיקת היתכנות כלכלית ואנליזה תמחירית לפרויקטים ועוד.

נשמח לעמוד לרשותכם בכל שאלה ו/או הבהרה,

בטא פיננס צ.י.ש בע"מ

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו :A ו www.betafinance.co.il :W ו +972-3-6767006 :T Beta Finance

פרק 1

תיאור החברה

כללי

אסקו ישראל נוסדה ב- 2006 ונכון ליום 31.12.2020, מציה בבעלות קרן התשתיות "אלומה", דן בר משיח וחברת ניסקו.

אסקו משקיעה על חשבונה בפלטפורמה מלאה, להפחתת צריכת האנרגיה והוצאות התחזוקה, באמצעות שדרוג ציוד קיים והתקנת מערכות שליטה מתקדמות לחיסכון באנרגיה.

החברה מממנת את מלוא ההשקעה ומתחלקת בחסכון עם הלקוח בהוצאות האנרגיה והתחזוקה באופן מידי וללא השקעה מצדו. תכנון/ביצוע הפרויקט מתבצע ב- Turn Key מלא.

אסקו בעלת ניסיון ייחודי להשגת בהשגת מענקי מדינה עבור לקוחותיה.

אסקו מעניקה ללקוחותיה 10 שנים אחריות מלאה על הציוד אותו הטמיעה במסגרת הפרויקט.

אסקו השקיעה עד היום במעל 1000 פרויקטים בישראל, עם הצלחות מוכחות בהפחתת הצריכה האנרגטית ב- 20-40%, בקרב הארגונים המובילים בישראל, שמשרתים מדי יום עשרות אלפי משתמשים ולקוחות ביניהם: מפעלים, אוניברסיטאות, עיריות, מלונות מתקני פנאי ובילוי, מעונות סטודנטים, בתי אבות, מרכזי מסחר ומבני משרדים ברחבי הארץ.

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

- מיזוג אויר, קירור, חימום ואוורור
- יצור חשמל נקי
- מנועים ומשאבות
- תאורה חכמה
- שליטה בקרה ואופטימיזציה • באמצעות מערכת Smart Grid
- בידוד טרמי למעטפת המבנה
- יישומים מתקדמים בתחום ה- Micro Grid
- רכש אנרגיה, חלוקה ואספקת חשמל לצרכני חשמל
- יצור חשמל נקי

לקוחות

בין הלקוחות העיקריים: ויצו, חוות הנוער הציוני, קיבוץ שעלבים, קיבוץ כפר החורש, בית צים חיפה, קיבוץ מסדה, קיבוץ פלמחים ואחרים. לדברי החברה, הרגולציה הקיימת מאפשרת ביצוע חלוקה והספקת חשמל במתקנים כגון קמפוסים של חינוך, קיבוצים, מרכזי קניות ומשרדים, מפעלים ועוד.

להלן חלק מלקוחות החברה:

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו Beta Finance T: +972-3-6767006

מתווה עסקת רכישת השליטה המשותפת באסקו על ידי אלומה

רכישת השליטה המשותפת באסקו על ידי אלומה נעשתה באמצעות השקעה של 42 מיליוני ש"ח כאקוויטי וחוב במספר שלבים, באופן הבא:

שלב א': רכישת 50% מהון המניות של אלומאסקו בע"מ (החברה המשותפת) בתמורה לתשלום 50,000 ש"ח כך שלאחר הרכישה יחזיקו אלומה ודן בר משיח, כל אחד, 50% מהון המניות של אלומאסקו. בנוסף, אלומה תעמיד הלוואה על סך של 22 מיליון ש"ח לאלומאסקו למימון רכישת 76% ממניות אסקו, מבעלי המניות הקיימים, תמורת סך של 20.5 מיליון ש"ח.

שלב ב': עם פרסום הדוחות הכספיים לשנת 2020, יועמד על ידי אלומה סכום נוסף, בהתאם לשווי הפעילות של אסקו אשר ייקבע כ- EBITDA לשנת 2020 כפול 6.5 פחות חוב פיננסי נטו.

שלב ג': הוסכם כי במסגרת העסקה יהיו שני אירועי התאמת מחיר נוספים לשנים 2021-2022:

שנת 2021: אם ה- EBITDA של אסקו יעלה בשנת 2021 על 14 מיליון ש"ח, יותאם שווי החברה לפי מכפיל 7.

שנת 2022: אם במהלך 2021-2022 היקף החוזים החדשים של אסקו יהיה בין 60-80 מיליון ₪ עם רווח מינימלי כפי שנקבע בהסכם, תבוצע התאמה עד לשווי מירבי של 65 מיליון ש"ח.

שלב ד': במסגרת העסקה, אלומה חתמה על הסכם מול קבוצת ניסקו המחזיקה 22% ממניות אסקו, במסגרתה תקבל אלומאסקו אופציות מסוג PUT ומסוג CALL למכירת מניות ניסקו באסקו לאלומאסקו לפי שווי של כ- 30 מיליון ₪ אשר פוקעת במרץ 2022. לצורך כך, אלומה התחייבה להעמיד לאלומאסקו הלוואה בריבית של 8% על חצי מעלות רכישת מניות ניסקו.

שלב ה': החל מיום 1 באוקטובר, 2021 תעמוד לאלומה אופציה להעמיד לאלומאסקו הלוואה נוספת בהיקף של עד 20 מיליון ש"ח בריבית של 8% זאת לצורך סיוע במימון רכישת מניות השותפים האחרים, פיתוח וצמיחת החברה.

מבנה אחזקות לאחר השלמת עסקת אלומה

*כ- 1.64% מוחזקים על ידי עובדי אסקו

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו :A ו www.betafinance.co.il :W ו +972-3-6767006 :T Beta Finance

פרק 3

מתודולוגיה

מתודולוגיה – הצגה ומדידה של מכשיר פיננסי

בהתאם לסעיף 5.11 בתקן דיווח כספי בינלאומי מספר 9 הדן במכשירים פיננסיים, החברה נדרשת להציג את התחייבויותיה הפיננסיות בשווי הוגן בעת הכרתן הראשונית במאזן.

לפיכך, החברה נדרשת לאמוד את הריבית ההוגנת בגין הלוואות הבעלים אשר הועמדו לחברה.

שווי הוגן (Fair Value) של נכס מוגדר בתקן דיווח כספי בינלאומי 13, (להלן: "IFRS13") כ"*המחיר שהיה מתקבל ממכירת נכס או שהיה משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק במועד המדידה*".

הערכת שוויו ההוגן של נכס הינה מדידה מבוססת שוק ולא מדידה ספציפית לישות וככזו איננה יכולה להביא בחשבון שיקולים של מחזיק בנכס, לרבות: סינרגיות, שימוש לא יעיל או אי שימוש בנכס אך מאידך נדרש להביא בחשבון מאפיינים אשר משתתפים בשוק היו מביאים בחשבון בעת תמחור הנכס או ההתחייבות במועד המדידה בתנאי שוק נוכחיים. בין היתר, יש להביא בחשבון מאפיינים כגון: מצב ומיקום הנכס, מגבלות במידה וקיימות על מכירה או שימוש בנכס ועוד. IFRS13 קובע עוד שאת המדידה יש לבצע בשוק העיקרי של הנכס או ההתחייבות, ובהיעדר שוק עיקרי בשוק הכדאי ביותר עבור אותו נכס.

IFRS13 קובע מדרג לשווי ההוגן בהתבסס על איכות הנתונים כדלקמן:

נתוני רמה 1 - מחירים מצוטטים בשווקים פעילים. לפי ראיית התקן, נתוני רמה 1 מספקים את הראייה המהימנה ביותר ויש להשתמש בו ללא כל התאמה.

נתוני רמה 2 - מחירים מצוטטים עבור נכסים זהים או דומים או עבור התחייבויות זהות או דומות בשווקים פעילים ובשווקים לא פעילים. בכדי לחלץ את השווי ההוגן של הנכס המבוקש נדרש לבצע התאמות ספציפיות לנכס, לרבות: המצב או המיקום של הנכס, המידה שבה הנתונים מתייחסים לפריטים שהם ניתנים להשוואה לנכס וכן הנפח של הפעילות או הרמה של הפעילות בשווקים שבהם הנתונים נצפים.

נתוני רמה 3 - הם נתונים שאינם ניתנים לצפייה עבור הנכס ואלו ישמשו כדי למדוד שווי הוגן במידה שבה נתונים רלוונטיים שניתנים לצפייה אינם ניתנים להשגה, ובכך יתאפשרו מצבים שבהם קיימת פעילות שוק מועטה, אם בכלל, עבור הנכס במועד המדידה.

נתונים שאינם ניתנים לצפייה ישקפו את ההנחות שמשתתפים בשוק ישתמשו בהן בעת תמחור הנכס או ההתחייבות, כולל הנחות לגבי סיכון.

שוק פעיל (active market) - *"שוק שבו עסקאות של הנכס או של ההתחייבות מתרחשות בתדירות מספיקה ובנפח מספיק כדי לספק מידע לגבי תמחור על בסיס מתמשך".*

שוק עיקרי (principal market) של נכס מוגדר בתקן דיווח כספי בינלאומי 13, (להלן: "IFRS13") כ"השוק בעל נפח ורמת פעילות הגדולים ביותר עבור הנכס או עבור ההתחייבות.

משתתפי שוק (Market participants) – *"קונים או מוכרים בשוק העיקרי (או הכדאי ביותר) של הנכס או של ההתחייבות שיש להם את כל המאפיינים הבאים:*

(א) הם בלתי תלויים אחד בשני, כלומר הם לא צדדים קשורים כהגדרתם ב-IAS24 . למרות זאת, המחיר בעסקה עם צד קשור עשוי לשמש כנתון למדידת שווי הוגן אם לישות יש ראייה שההתקשרות בעסקה בוצעה בתנאי שוק.

(ב) הם בעלי ידע, יש להם הבנה סבירה לגבי הנכס או ההתחייבות ולגבי העסקה תוך שימוש בכל המידע הניתן להשגה, כולל מידע שניתן להשיגו באמצעות בדיקות נאותות שהם רגילים ונהוגים.

(ג) הם יכולים להתקשר בעסקה עבור הנכס או ההתחייבות.

(ד) הם נכונים להתקשר בעסקה עבור הנכס או ההתחייבות, כלומר הם בעלי מוטיבציה אך אינם מאולצים או מחויבים בדרך אחרת לעשות זאת.

השימוש המיטבי (Highest and best use) – *"השימוש של נכס לא פיננסי על ידי משתתפים בשוק שהיו ממקסמים את הערך של הנכס או של הקבוצה של נכסים והתחייבויות (לדוגמה עסק) שבה הנכס היה משמש".*

עסקה רגילה (orderly transaction) – *"עסקה שמניחה חשיפה לשוק לתקופה שלפני מועד המדידה כדי לאפשר פעילויות שיווקיות שהן רגילות ונהוגות לעסקאות בהם מעורבים נכסים או התחייבויות כאלה; זו אינה עסקה כפויה (לדוגמה פירוק כפוי או מכירה בתנאי לחץ)"*

ההגדרה המקובלת לשווי הוגן של נכס הינה המחיר שלפיו יחליף נכס ידיים, בין קונה מרצון למוכר מרצון, כאשר אף לא אחד מן הצדדים כפוי לקנות או למכור, ולשני הצדדים מידה סבירה של ידע אודות העובדות הרלבנטיות לעסקה.

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו Beta Finance T: +972-3-6767006

הערכת שווי עסק, פעילות, נכסים או התחייבויות יכולה להתבצע על פי אחת או יותר מבין מספר מתודולוגיות מקובלות שונות להערכת שווי. על פי רוב נוהג לחלק את כלל מתודולוגיות הערכת השווי בין שלוש גישות עיקריות:

- גישת ההשוואה / השוק.
- גישת העלות / השווי הנכסים.
- גישת ההכנסות / הרווח.

מתודולוגיית הערכת שווי יכולה לעשות שימוש באחת מן הגישות הנ"ל, אך גם בכמה מהן.

בחירת המתודולוגיה הראויה להערכת השווי משתנה ממקרה למקרה, כאשר לכל אחת מן הגישות והמתודולוגיות השונות ייחוד משלה והיא מתאימה לטיפול בסוגי נכסים או להערכת מצבים עסקיים שונים. כמו כן, כל גישה דורשת התייחסות לפרמטרים שונים וזמינות אינפורמציות שונות ועל כן על בחירת מתודולוגיית הערכת השווי להיעשות בקפידה, תוך שימת לב הן לאופי הנכס המוערך, הן לסביבה העסקית בה הוא נמצא והן למידע הזמין לנו במועד ההערכה.

הצגה ומדידה של מכשיר פיננסי

בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי מספר 32 הדן בהצגה ומדידה של מכשירים פיננסים, מנפיק של מכשיר פיננסי יסווג את המכשיר או את החלקים המרכיבים את המכשיר, בעת ההכרה לראשונה כהתחייבות פיננסית, נכס פיננסי או מכשיר הוני, בהתאם למהות ההסדר החוזי ולהגדרות של התחייבות פיננסית, נכס פיננסי ומכשיר הוני.

כאשר המנפיק מיישם את ההגדרות בתקן כדי לקבוע אם מכשיר פיננסי הוא מכשיר הוני ולא התחייבות פיננסית, המכשיר הוא מכשיר הוני, אם ורק אם שני התנאים, (א) ו-(ב) להלן, מתקיימים:

1. המכשיר אינו כולל מחויבות חוזית:
   - למסור לישות אחרת מזומן או נכס פיננסי אחר; או
   - להחליף נכסים פיננסיים או התחייבויות פיננסיות עם ישות אחרת בתנאים פוטנציאלים נחותים למנפיק.
2. אם המכשיר יסולק או עשוי להיות מסולק במכשיריה ההוניים של הישות, הוא:
   - מכשיר לא נגזר, שאינו כולל מחויבות חוזית של המנפיק למסור מספר משתנה של מכשיריו ההוניים; או
   - נגזר אשר יסולק רק על ידי החלפת סכום קבוע של מזומן או נכס פיננסי אחר בתמורה למספר קבוע של מכשירים הוניים של המנפיק. לצורך כך, זכויות, אופציות או כתבי אופציה לרכישת מספר קבוע של מכשיריה ההוניים של הישות תמורת סכום קבוע במטבע כלשהו הם מכשירים הוניים אם הישות מציעה את הזכויות, האופציות או כתבי האופציה באופן יחסי לכל הבעלים הקיימים מאותו סוג של מכשיריה ההוניים הלא נגזרים. בנוסף, לצורך מטרות אלה, המכשירים ההוניים של המנפיק אינם כוללים מכשירים שיש להם את כל המאפיינים והם מקיימים את התנאים המתוארים בתקן בסעיפים 16 א ו 16- ב או סעיפים 16 ג ו 16- ד, או מכשירים, שהם חוזים לקבלה עתידית או מסירה עתידית של מכשירים הוניים של המנפיק

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו Beta Finance T: +972-3-6767006

מחויבות חוזית, לרבות זו הנובעת ממכשיר פיננסי נגזר, אשר תוצאתה תהיה או עשויה להיות קבלה עתידית או מסירה עתידית של מכשירים הוניים של המנפיק, אבל אינה מקיימת את תנאים (א) ו -(ב) דלעיל, אינה מכשיר הוני. כחריג להגדרה זו, מכשיר שמקיים את ההגדרה של התחייבות פיננסית מסווג כמכשיר הוני אם יש לו את כל המאפיינים והוא מקיים את התנאים בתקן בסעיפים 16 א ו 16- ב או של סעיפים 16 ג ו- 16 ד.

תקן חשבונאות בינלאומי 9 דן במדידה של נכסים פיננסיים ושל התחייבויות פיננסיות. מכשירים הוניים הם מכשירים המעידים על זכות שייר בנכסי הישות לאחר ניכוי כל התחייבויותיה. לפיכך, כאשר הערך בספרים הראשוני של מכשיר פיננסי מורכב מוקצה לרכיב ההוני ולרכיב ההתחייבות, לרכיב ההוני מיוחס הסכום השיורי לאחר ניכוי הסכום שנקבע בנפרד עבור רכיב ההתחייבות, משוויו ההוגן של המכשיר בכללותו. הערך של מאפיינים נגזרים כלשהם (כגון אופציית רכש), המשובצים במכשיר הפיננסי המורכב, מלבד הרכיב ההוני (כגון אופציית המרה להון conversion equity option) כלל ברכיב ההתחייבות. סך הערכים בספרים המיוחסים לרכיב ההתחייבות ולרכיב ההוני בעת ההכרה לראשונה שווה תמיד לשווי ההוגן שהיה מיוחס למכשיר בכללותו. לא נוצר רווח או הפסד בשל ההכרה לראשונה הנפרדת של רכיבי המכשיר.

המנפיק של מכשיר פיננסי לא נגזר נדרש לבחון את תנאי המכשיר הפיננסי, על מנת לקבוע אם הוא כולל גם רכיב התחייבות וגם רכיב הוני. רכיבים אלו יסווגו בנפרד כהתחייבויות פיננסיות, נכסים פיננסיים או מכשירים הוניים, בהתאם לאמור לעיל.

ישות מכירה בנפרד ברכיבים של מכשיר פיננסי, אשר (א) יוצר התחייבות פיננסית של הישות, וכן (ב) מעניק למחזיק במכשיר זכות להמירו במכשיר הוני של הישות. לדוגמה, אגרת חוב או מכשיר דומה, הניתנים להמרה על ידי המחזיק למספר קבוע של מניות רגילות של הישות, הוא מכשיר פיננסי מורכב. מנקודת מבטה של הישות, מכשיר כאמור כולל שני רכיבים: התחייבות פיננסית (הסדר חוזי למסירת מזומן או נכס פיננסי אחר) ומכשיר הוני (אופציית רכש המעניקה למחזיק בה את הזכות, לפרק זמן מוגדר, להמיר את המכשיר למספר קבוע של מניות רגילות של הישות). התוצאה הכלכלית של הנפקת מכשיר כזה זהה למעשה להנפקה בו-זמנית של מכשיר חוב המאפשר סילוק מוקדם וכתבי אופציה לרכישת מניות רגילות, או להנפקת מכשיר חוב עם כתבי אופציה לרכישת מניות, הניתנים להפרדה, לרכישת מניות המנפיק. בהתאם לכך, בכל המקרים, הישות מציגה את רכיב ההתחייבות והרכיב ההוני בנפרד בדוח על המצב הכספי שלה.

הסיווג של רכיב ההתחייבות והרכיב ההוני של מכשיר הניתן להמרה אינו מתעדכן כתוצאה משינוי בסבירות המימוש של אופציית ההמרה, אפילו כאשר נראה שמימוש האופציה נהיה כדאי מבחינה כלכלית למחזיקים מסוימים. מחזיקים עשויים שלא לנהוג בהתאם לציפיות מהם, מכיוון, לדוגמה, שהשלכות המס כתוצאה מההמרה עשויות להיות שונות למחזיקים שונים. יתר על כן, סבירות ההמרה תשתנה מזמן לזמן. המחויבות החוזית של הישות לביצוע תשלומים עתידיים נשארת בתוקף עד לחיסולה בדרך של המרה, פדיון המכשיר או עסקה אחרת כלשהי.

באופן רגיל, לישות מתהוות עלויות שונות בהנפקה או ברכישה של מכשיריה ההוניים. עלויות אלו עשויות לכלול עמלת רישום ועמלות פיקוחיות אחרות, סכומים המשולמים ליועצים משפטיים, יועצים חשבונאיים ויועצים מקצועיים אחרים, עלויות הדפסה ומס בולים. עלויות עסקה בגין עסקה הונית מטופלות כניכוי מההון במידה והן עלויות תוספתיות, שניתן לייחסן במישרין לעסקה ההונית, ולולא הייתה העסקה מתבצעת ניתן היה להימנע מהן. עלויות בגין עסקה הונית שננטשה מוכרות כהוצאה.

כמו כן, בהתאם לסעיף 38 בתקן חשבונאות בינלאומי 32 מספר בעלויות עסקה הקשורות להנפקה של מכשיר פיננסי מורכב, מוקצות לרכיב ההוני ולרכיב ההתחייבות שלו באופן יחסי להקצאת התקבולים. עלויות עסקה הקשורות במשותף ליותר מעסקה אחת (לדוגמה, עלויות של הצעה בו- זמנית של מניות מסוימות ורישום למסחר של מניות אחרות), מוקצות לאותן עסקאות תוך שימוש בבסיס הקצאה הגיוני ועקבי עם עסקאות דומות.

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו Beta Finance T: +972-3-6767006

פרק 4

דוחות כספיים

מאזן

להלן צד הנכסים מתוך מאזני החברה לימים 31 בדצמבר 2017, 2018, 2019 ו- 2020 (אלפי ₪):

אלפי ₪	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
נכסים שוטפים				
מזומנים ושווי מזומנים	2,227	2,398	2,580	4,343
פקדונות משועבדים	50	50	50	50
לקוחות	3,573	5,501	6,456	6,122
חייבים ויתרות חובה	658	625	1,052	836
סה"כ נכסים שוטפים	**6,508**	**8,574**	**10,138**	**11,351**
נכסים לא שוטפים				
מסים נדחים	1,148	1,480	1,663	2,056
רכוש קבוע, נטו	164	176	159	181
השקעה בפרויקטים, נטו	39,172	43,107	46,126	49,085
סה"כ נכסים בלתי שוטפים	**40,484**	**44,763**	**47,948**	**51,322**
סה"כ נכסים	**46,992**	**53,337**	**58,086**	**62,673**

להלן צד ההתחייבויות וההון העצמי מתוך מאזני החברה לימים 31 בדצמבר 2017, 2018, 2019 ו- 2020 (אלפי ₪):

התחייבויות שוטפות	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020*
התחייבויות שוטפות				
חלויות שוטפות*	5,654	6,401	6,110	7,047
ספקים ונותני שירותים	3,777	5,077	7,648	6,095
זכאים ויתרות זכות	682	690	683	986
סה"כ התחייבויות שוטפות	**10,113**	**12,168**	**14,441**	**14,128**
התחייבויות שאינן שוטפות				
הלוואות לזמן ארוך**	25,087	27,559	29,289	29,691
הלוואות מבעלי מניות	4,079	2,075	-	-
הלוואות מאחרים	-	740	685	593
התחייבות בגין סיום יחסי עובד מעביד	8	8	8	8
הכנסות מראש זמן ארוך	-	292	258	224
סה"כ התחייבויות שאינן שוטפות	**29,174**	**30,674**	**30,240**	**30,516**
הון עצמי	**7,705**	**10,495**	**13,405**	**18,029**
סה"כ התחייבויות והון	**46,992**	**53,337**	**58,086**	**62,673**

(*) החברה לקחה הלוואות מתאגידים בנקאיים בריבית של פריים + 1.85%.

דוחות רווח והפסד

להלן דוחות רווח והפסד המבוקרים של החברה לשנים 2017-2019 ונתונים כספיים בלתי מבוקרים לשנת 2020 (אלפי ₪):

	בפועל			
אלפי ₪	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
הכנסות	**23,240**	**27,093**	**30,093**	**34,012**
צמיחה		*16.6%*	*11.1%*	*13.0%*
עלות ההכנסות	**15,579**	**18,191**	**20,609**	**23,735**
רווח גולמי	**7,661**	**8,902**	**9,484**	**10,277**
שיעור רווח גולמי	*33.0%*	*32.9%*	*31.5%*	*30.2%*
הוצאות מכירה ושיווק	**607**	**588**	**727**	**512**
הוצאה הנהלה וכלליות	**3,745**	**4,156**	**4,313**	**3,634**
רווח תפעולי	**3,309**	**4,158**	**4,444**	**6,131**
שיעור רווח תפעולי	*14.2%*	*15.3%*	*14.8%*	*18.0%*
הוצאות מימון, נטו	1,644	1,747	1,733	1,825
הכנסות אחרות, נטו	211	54	62	64
רווח לפני מסים על הכנסה	**1,876**	**2,465**	**2,773**	**4,371**
שיעור רווח לפני מסים	*16.5%*	*18.0%*	*19.1%*	*29.0%*
הטבת מס	671	325	137	253
רווח נקי	**2,547**	**2,790**	**2,910**	**4,624**
שיעור רווח נקי	*11.0%*	*10.3%*	*9.7%*	*13.6%*
EBITDA	**8,078**	**10,039**	**10,721**	**13,228**
שיעור ה- EBITDA	*34.8%*	*37.1%*	*35.6%*	*38.9%*

פרק 5

הערכת שווי מכשירים פיננסיים

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו :A ו www.betafinance.co.il :W ו 6767006-3-972+ :T Beta Finance

כללי

בהמשך לתיאור מתווה עסקת רכישת השליטה המשותפת באסקו על ידי אלומה בעמוד 6, התבקשנו להעריך את שווי ההתחייבות בגין אופציית ה- PUT של ניסקו ואת שווי הנכס בגין אופציית ה-CALL של אלומאסקו בספרי אלומאסקו, וכן להעריך את את שווי האופציות ואת שווי התמורה המותנית בספרי אלומה ליום 31 במרץ 2021.

אופציית PUT

בהתאם לתקן IFRS9 יש להציג שווי ההתחייבות בגין אופציית ה- PUT של ניסקו בספרי אלומאסקו (אשר מאחדת את אסקו בספריה) בשווי הוגן למועד הערכה, קרי 31.03.2021. אמידת השווי ההוגן של אופציית ה-PUT התבסס על מחיר המימוש אשר נקבע בהסכם מיום 23 בדצמבר, 2020 בין קבוצת ניסקו בע"מ (להלן: "**ניסקו**") לבין החברה הכלכלית ואלומאסקו, קרי 6,577 אלפי ₪*.

*מחיר המימוש הינו כפי שנקבע בהסכם המתואר לעיל בניכוי דיבידנדים שיחולקו בתקופת המימוש. לצורך הערכת השווי הנחנו כי לא יחולקו דיבידנדים בתקופה זו.

שווי התחייבות פיננסית בספרי אלומה

כמו כן, התבקשנו לאמוד את שווי ההתחייבות בגין אופציית ה- PUT של ניסקו בספרי אלומה, אשר אינה מאחדת את אלומאסקו בדוחותיה, ולכן עליה להציג את ההתחייבות לפי מודל אמידת שווי הוגן של אופציות. אמידת השווי ההוגן של אופציית המכר נעשה באמצעות מודל בלק ושולס (Black & Sholes) ובהתאם לפרמטרים כדלקמן:

פרמטר		ביאור
שווי נכס הבסיס	2,677	1
מחיר מימוש אופציית PUT	1,124	2
אורך חיים כלכלי (שנים)	0.98	3
שיעור ריבית חסרת סיכון	0.04%	4
תנודתיות	43.38%	5
שווי אופציה PUT	**5.80**	
כמות אופציות	5,854	
שווי התחייבות פיננסית בספרי אלומה	**33,973**	

ביאור 1 – שווי נכס הבסיס

שווי נכס הבסיס נקבע על פי הערכת שווי לאסקו ליום 31 במרץ 2021, קרי 68.8 מיליון ₪ חלקי 25,688 מניות, נציין כי הערכת השווי עשויה להשתנות ובהתאם, גם שווי המכשירים הפיננסיים.

ביאור 2 – מחיר מימוש

מחיר המימוש הינו כפי שנקבע בהסכם המתואר לעיל בניכוי דיבידנדים שיחולקו בתקופת המימוש. לצורך הערכת השווי הנחנו כי לא יחולקו דיבידנדים בתקופה זו.

ביאור 3 – אורך חיים כלכלי

אורך החיים הינו בהתאם לתקופת המימוש אשר נקבעה בהסכם.

ביאור 4 – שיעור ריבית חסרת סיכון

מחירי המניות ומימוש כתבי האופציה נקובים בש"ח ואינם צמודים למדד. שיעור הריבית חסרת הסיכון לפי נתוני מרווח הוגן שקלי ליום 31 במרץ, 2021 הינו 0.04% (ריבית חסרת סיכון לשנה).

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו Beta Finance T: +972-3-6767006

ביאור 5 – תנודתיות

לצורך חישוב התנודתיות הצפויה התבססנו על נתוני חברות השוואה הפועלות בענף בו פועלת החברה. בהתאם לכך, סטיית התקן הינה כ- 43.4%.

להלן נתוני שיעור התנודתיות בקרב חברות ההשוואה הפועלות בענף שנלקחו לצורך הערכת האופציות:

חברה	31/03/2021
אפקון החזקות	46.46%
אנלייט אנרגיה	41.0%
אנרג'יקס	39.58%
אלקטריאון	60.17%
סולגרין	46.96%
אורמת טכנו	47.35%
סאנפלאואר	32.49%
אלמור חשמל	33.07%
ממוצע	**43.38%**

אופציית CALL

אמידת השווי ההוגן של אופציית ה- CALL של אלומאסקו נעשה באמצעות מודל בלק ושולס (Black & Sholes) ובהתאם לפרמטרים כדלקמן:

פרמטר		ביאור
שווי נכס הבסיס	2,677	1
מחיר מימוש אופציית CALL	1,177	2
אורך חיים כלכלי (שנים)	0.98	3
שיעור ריבית חסרת סיכון	0.04%	4
תנודתיות	43.38%	5
שווי אופציה CALL	**1,509**	
כמות אופציות	5,854	
שווי נכס	**8,832,048**	

ביאור 1 – שווי נכס הבסיס

שווי נכס הבסיס נקבע על פי הערכת שווי לאסקו ליום 31 במרץ 2021, קרי 68.8 מיליון ₪ חלקי 25,688 מניות, נציין כי הערכת השווי עשויה להשתנות ובהתאם, גם שווי המכשירים הפיננסיים.

ביאור 2 – מחיר מימוש

מחיר המימוש הינו כפי שנקבע בהסכם המתואר לעיל בניכוי דיבידנדים שיחולקו בתקופת המימוש. לצורך הערכת השווי הנחנו כי לא יחולקו דיבידנדים בתקופה זו.

ביאור 3 – אורך חיים כלכלי

אורך החיים הינו בהתאם לתקופת המימוש אשר נקבעה בהסכם.

ביאור 4 – שיעור ריבית חסרת סיכון

מחירי המניות ומימוש כתבי האופציה נקובים בש"ח ואינם צמודים למדד. שיעור הריבית חסרת הסיכון לפי נתוני מרווח הוגן שקלי ליום 31 במרץ, 2021 הינו 0.04% (ריבית חסרת סיכון לשנה).

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו Beta Finance T: +972-3-6767006

ביאור 5 – תנודתיות

לצורך חישוב התנודתיות הצפויה התבססנו על נתוני חברות השוואה הפועלות בענף בו פועלת החברה. בהתאם לכך, סטיית התקן הינה כ- 43.4%.

להלן נתוני שיעור התנודתיות בקרב חברות ההשוואה הפועלות בענף שנלקחו לצורך הערכת האופציות:

חברה	31/03/2021
אפקון החזקות	46.46%
אנלייט אנרגיה	41.0%
אנרג'יקס	39.58%
אלקטריאון	60.17%
סולגרין	46.96%
אורמת טכנו	47.35%
סאנפלאואר	32.49%
אלמור חשמל	33.07%
ממוצע	**43.38%**

שווי תמורה מותנית

בהמשך לתיאור העסקה בעמוד 6, חלק מתמורת העסקה הינה מותנית בביצועים בפועל של אסקו בשנים 2020 ו- 2021. בהתאם להסכם המכר, סכום התמורה יותאם במספר שלבים:

(א) התאמת סכום התמורה תעשה על בסיס שווי אסקו לצרכי העסקה, אשר יקבע לפי מכפיל 6.5 על ה- EBITDA של אסקו לשנת 2020. משווי אסקו לפי מכפיל יופחת סכום החוב הפיננסי נטו של אסקו ליום 31.12.2020 וליתרה המתקבל יתווסף סכום ההשקעות המוחרגות (להלן: "**שווי אסקו לעסקה**"). סכום שווי אסקו לעסקה יוכפל ב- 75.57% ומהתוצאה שתתקבל תנוכה עלות מניות אסקו הנרכשות.
עלות מניות אסקו הנרכשות מוגדר בהסכם כתמורה כוללת בסכום של כ- 20.8 מיליון ₪ בתוספת הוצאות עסקה בסך של 840 אלפי ₪.
היתרה המתקבלת תהווה את שווי אסקו לצרכי העסקה ("**שווי אלומאסקו לעסקה**"). סכום זה בניכוי סכום ערכן הנקוב של המניות המוקצות יומר להון מניות מתוך קרן הלוואה אלומה וסכום זה ייזקף כתשלום פרמיה נוספת על המניות המוקצות וכך תרשם בספרי אלומאסקו.

(ב) אם וככל שה- EBITDA של אסקו לשנת 2021 תהא 14 מיליוני ₪ או יותר, תבוצע התאמה נוספת של סכום התמורה באופן שהמכפיל לצורך חישוב שווי אסקו לפי מכפיל על בסיס ה- EBITDA של אסקו לשנת 2020, יעמוד על 7 ובלבד ששווי אלומאסקו לעסקה לא יעלה על סכום של 22 מיליון ₪ ובהתאם יומר להון מניות סכום נוסף מתוך קרן הלוואת אמורה להון מניות שיירשם בספרי אלומאסקו כפרמיה בגין המניות המוקצות.

(ג) אם במהלך השנים 2021 ו- 2022 יחתמו על ידי אסקו ו/או אסקו ישראל ו/או אלומאסקו הסכמים סופיים ומחייבים לפיהם תבצע אסקו ו/או אסקו ישראל ו/או אלומאסקו השקעות חדשות בהיקף מצטבר של 80 מיליון ₪ או יותר (ללא מע"מ) ב- EIRR ממוצע של למעלה מ- 20% - יותאם שווי אסקו לעסקה לצורך ההמרה ל- 56 מיליוני ₪ ותבוצע המרה נוספת לפרמיה מקרן הלוואת אלומה.

(ד) אם במהלך השנים 2021 ו- 2022 יחתמו על ידי אסקו ו/או אסקו ישראל ו/או אלומאסקו הסכמים סופיים ומחייבים לפיהם תבצע אסקו ו/או אסקו ישראל ו/או אלומאסקו השקעות חדשות בהיקף מצטבר שבין 60 מיליון ₪ ועד 80 מיליון ₪ או יותר (ללא מע"מ) ב- EIRR ממוצע של למעלה מ- 20% - יותאם שווי אסקו לעסקה לצורך ההמרה וזאת באופן יחסי לינארי.

(ה) בנוסף, אם לפני תום 2022 תבוצע "עסקה מזכה" לפי שווי חברה (לפני הכסף) של אסקו של 112 מיליוני ₪ או יותר – יותאם שווי אסקו לעסקה לצורך ההמרה ל- 56 מיליוני ₪. המונח עסקה מזכה הינו בהתאם להסכם המכר.

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו Beta Finance T: +972-3-6767006

לצורך הערכת השווי של התמורה המותנית, השתמשנו בנתונים שהתקבלו מהחברה לשנת 2020, וכן בתחזית החברה לשנת 2021.
לטובת הערכת הסתברות שלבים ג'-ה' בתמורה המותנית, נעזרנו בתחזית החברה להשקעות ולצבר ההזמנות בשנים 2021-2022. בהתאם למידע שהתקבל מהחברה, הערכות החברה בנוגע להשקעותיה בשנים 2021-2022 הינם כ- 40 מיליון ₪ במצטבר. בהתאם, החברה מעריכה את סיכויי התממשות שלבים ג'-ה' כסיכויים קלושים. לפיכך, לטובת הערכת השווי של התמורה המותנית למועד הערכה, הערכנו כי שלבים ג'-ה' לא יתממשו.

להלן פירוט אמידת השווי ההוגן של שלב א' בתמורה המותנית:

פירוט	₪
EBITDA 2020	13,227,605
מכפיל	6.5
חוב פיננסי נטו 31.12.2020	(32,276,689)
שווי אסקו	53,702,747
אחוז	75.57%
שווי אסקו לאלומאסקו	**40,583,166**
בניכוי עלות מניות אסקו הנרכשות	21,621,750
שווי אלומאסקו לעסקה	**18,961,416**

להלן פירוט אמידת השווי ההוגן של שלב ב' בתמורה המותנית:
לצורך הערכת שווי התמורה המותנית, התבססנו על תחזית החברה לשנת 2021 אשר הינה כ- 16.2 מיליון ₪ אשר מתבססת על תוצאות רבעון ראשון של שנת 2021 ועל הזמנות החברה לשנה הקרובה, קרי מעל 14 מיליון ₪. כתוצאה, הערכנו את סיכויי התממשות תרחיש זה ב- 100% ובהתאם, יש לבצע את שלב ב' להתאמת התמורה, כדלקמן:

פירוט	₪
EBITDA 2020	13,227,605
מכפיל	7
חוב פיננסי נטו 31.12.2020	(32,276,689)
שווי אסקו	60,316,550
אחוז	75.57%
שווי אסקו לאלומאסקו	45,581,217
בניכוי עלות מניות אסקו הנרכשות	21,621,750
שווי אלומאסקו לעסקה*	22,000,000
בניכוי תמורה ששולמה	18,961,416
סה"כ תמורה מותנית נוספת - שלב ב'	**3,038,584**

*בהתאם להסכם, התמורה תותאם לפי EBITDA של אסקו ובלבד ששווי אלומאסקו לעסקה לא יעלה על סכום של 22 מיליון ₪.
להלן פירוט סך התמורה המותנית (שלבים א' ו- ב'):

פירוט	₪
שלב א'	18,961,416
שלב ב'	3,038,584
סה"כ תמורה מותנית	**22,000,000**

נספח – הרכב שווי אלומאסקו בהתאם לרכיבים שפורטו בהערכת השווי ליום 31.3.2021

שווי אלומאסקו 31.3.2021	₪
שווי אחזקות (75.57%) באסקו	51,973,013
שווי call (22.8%)	8,832,048
שווי put (22.8%)	(33,973)
שווי אלומאסקו לפני הלוואת אלומה	**60,771,088**
בניכוי חוב אלומה	(21,950,000)
שווי אלומאסקו לשותפים	**38,821,088**

שווי אלומאסקו בספרי אלומה	₪
חלק אלומה בשווי אלומאסקו לשותפים (50%)	19,410,544
הלוואה שניתנה לחברה משותפת	21,950,000
בניכוי תמורה מותנית (דילול הלוואה) לדן - מומר להון מניות (50%)	(11,000,000)
שווי אלומאסקו בספרי אלומה	**30,360,544**

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו :A ו www.betafinance.co.il :W ו +972-3-6767006 :T Beta Finance

אודות Beta Finance

- ✓ Beta Finance הוקמה במטרה להוות גוף יעוץ מהשורה הראשונה בישראל, עם מיקוד בתחומי הייעוץ הפיננסי, לחברות בכל הענפים בעולם העסקים .
- ✓ Beta Finance מושתתת על צוות יועצים פיננסיים מהמובילים בישראל בענפי המימון, כלכלה, רגולציה וייעוץ ניהולי. ניסיוננו בשווקים המקומיים והבינלאומיים הינו גורם מפתח בהצלחתם של לקוחותינו. היצירתיות העסקית והפיננסית המאפיינת את Beta Finance בשילוב הדגש המיוחד לצרכי הלקוח, מובילים את שותפי החברה לקחת חלק בלתי נפרד מקבלת ההחלטות בקרב רבים מלקוחותינו .
- ✓ לשותפי Beta Finance ניסיון עשיר ומגוון במתן שירותים מקצועיים לסקטורים שונים בארץ ובחו"ל בתחומים כלכליים ועסקיים. לצוות החברה ניסיון נרחב בתחום התשתיות, פיננסים, נדל"ן, היי-טק, קמעונאות, לוגיסטיקה ותעשיות מסורתיות.
- ✓ צוות החברה מלווה מזה שנים, מגוון רחב של גופים פרטיים, מוסדות ציבוריים ופיננסים, משרדי ממשלה, קרנות ועוד .
- ✓ אנו שותפי Beta Finance מאמינים כי ייעוץ הוא מקצוע ואנו מקדישים את זמננו ליעוץ מקצועי מזה שנים רבות. כל אחד מצוות השותפים ייעץ במרוצת השנים לעשרות גופים בשאלות עסקיות שונות ומגוונות.
- ✓ אנו מאמינים שיושרה, אמינות ומקצועיות ימשיכו להוביל את לקוחותינו לעבר הישגים חדשים. כפועל יוצא, מערכות היחסים ושיתופי הפעולה של החברה עם הקהילה העסקית בישראל הינם רחבי היקף.

שותפים

BETA FINANCE

<u>הערכת שווי של חברת אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ (להלן: **"אסקו"**) ליום 30 ביוני 2021</u>

1. <u>מתודולוגיה</u>

החברה מחזיקה באסקו באמצעות חברה בשם אסקו-אלומה, כמפורט בביאור 3.3.2 בדוחות הכספיים של הקרן ליום 30 ביוני, 2021.

הערכת שווי לחברת אסקו ליום 31 במרץ 2021 בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני והינה מצורפת לנספח ב' בפרק 10 לתשקיף (להלן: "**הערכת השווי החיצונית**").

החברה 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 אינה מהותית.

לאור האמור, החברה ביצעה את ההתאמות הבאות בלבד:

שווי אסקו	**התאמות שבוצעו לשם מדידת השווי ליום 30.6.2021**	**30.6.2021**	**31.3.2021 – הערכת שווי שבוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני**
			אלפי ש"ח
שווי פעילות אסקו	שווי הפעילות ליום 30.6.21 הינו קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית בשלושה חודשים	107,384	104,782
נכסים פיננסיים, נטו			
מזומנים ושווי מזומנים	עודכן נכון ליום 30.6.2021	3,563	3,014
פקדונות משועבדים	עודכן נכון ליום 30.6.2021	50	50
התחייבויות פיננסיות	עודכן נכון ליום 30.6.2021	(37,447)	(37,500)
הלוואות מאחרים	עודכן נכון ליום 30.6.2021	(630)	(650)
התחייבות בגין סיום יחסי עובד מעביד	עודכן נכון ליום 30.6.2021	(8)	(8)
בניכוי מגן מס בגין פחת		(913)	(913)
שווי ההון העצמי		**71,999**	**68,775**
שווי אסקו-אלומה			**אלפי ש"ח**
אחוז אחזקה באסקו	בחודש יוני 2021 אסקו-אלומה מימשה אופציה לרכישת מניות נוספות באסקו	98.36%	75.57%
שווי אחזקות באסקו		70,818	51,973
שווי call (22.8%)	האופציות מומשו בחודש יוני 2021	-	8,832
שווי put (22.8%)	האופציות מומשו בחודש יוני 2021	-	(34)
שווי אסקו-אלומה לפני הלוואת אלומה		**70,818**	**60,771**
בניכוי חוב אלומה	יתרת החוב ליום 30.6.2021 מורכבת מיתרת הלוואה בסך של כ-3.3 מש"ח שנותרה לאחר ביצוע התאמת שווי אסקו בהתאם לתוצאות בפועל לשנת 2020 וכן מהלוואה בסך 7 מיליון ₪ שהקרן נתנה לאסקו-אלומה לשם מימוש האופציה לרכישת מניות נוספות באסקו, כאמור לעיל.	(10,251)	(21,950)
שווי אסקו-אלומה לשותפים		**60,567**	**38,821**
שווי אסקו-אלומה בספרי אלומה			**אלפי ש"ח**
חלק אלומה בשווי אסקו-אלומה לשותפים (50%)		30,284	19,410
הלוואה שניתנה לחברה משותפת	יתרת החוב ליום 30.6.2021 מורכבת מיתרת הלוואה בסך של כ-3.3 מש"ח שנותרה לאחר ביצוע התאמת שווי אסקו בהתאם לתוצאות בפועל לשנת 2020 וכן מהלוואה בסך 7 מיליון ₪ שהקרן נתנה לאסקו-אלומה לשם מימוש האופציה לרכישת מניות נוספות באסקו, ששווה ההוגן ליום 30.6.2021 הוערך ע"י מעריך שווי חיצוני בסך של כ- 6.2 מיליון ש"ח.	9,475	21,950
בניכוי הסכום מתוך ההלוואה שצפוי להיות מומר להון מניות		(1,626)	(11,000)
שווי אסקו-אלומה בספרי אלומה		**38,133**	**30,360**

החברה 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.

אני נותן בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוחות הכספיים ביניים של החברה ליום 30 ביוני 2021 ולתשקיף החברה המיועד להתפרסם בחודש אוגוסט 2021.

<u>29.8.2021</u>
תאריך

שמואל רבינא,
דירקטור

נספח ג' – הערכת שווי של חברת טמרס טלקום בע"מ ליום 30.6.2021 והערכת שווי אופציית רכש בטמרס טלקום בע"מ ליום 30.6.2021

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

הערכת שווי לחברת טמרס טלקום בע"מ
ושערוך אופציית רכש
ל-30 ביוני 2021 לטובת דיווח כספי

יולי, 2021

לכבוד

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

שלום רב,

נתבקשנו על-ידי אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "**אלומה**" ו/או "**מזמינת העבודה**" ו/או "**הקרן**") לבצע הערכת שווי לחברת טמרס טלקום בע"מ (להלן: "**טמרס**" ו/או "**החברה**") נכון ל-30 ביוני 2021 וכן לאמוד מחדש את אופציית הרכש הקיימת לאלומה לרכישת מניות נוספות בחברת טמרס (להלן: "**מועד ההערכה**") לטובת דיווח כספי.

בעת כתיבת הערכת השווי הסתמכנו על הנתונים הבאים:

- דוחות כספיים של חברה ל-31 בדצמבר 2019, 2020 ודו"חות רבעון 1 2021 וכן מידע על החוב הפיננסי של החברה ליום 30 ביוני 2021.
- תשקיף הנפקה של אלומה;
- תחזית החברה לשנים 2020 – 2025;
- מידע שנמסר אלינו בעל-פה ו/או בכתב מהנהלת הקרן;
- מידע גלוי לציבור.

המסמך המצורף נועד לשימושם הבלעדי של הנהלת מזמינת העבודה. אין לעשות שימוש אחר במסמך זה, כולל ציטוטו במלואו או חלק ממנו או צירופו למסמכים אחרים, למעט למען המטרות אשר הובאו לעיל, ללא אישורנו המפורש בכתב.

בעת גיבוש חוות הדעת בטא פיננס הניחה והסתמכה על דיוק, שלמות ועדכניות המידע שהתקבל, לרבות הנתונים הפיננסיים ולרבות מידע צופה פני עתיד. בטא פיננס אינה אחראית לבחינה עצמאית בלתי תלויה של המידע שקיבלה, ובהתאם לא ערכה בחינה עצמאית בלתי תלויה של מידע זה.

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

אין בעבודה זו משום המלצת השקעה, או הימנעות מהשקעה, בקרן או בחלק ממנה. אין התחזיות המופיעות בהערכת השווי תקפות לשם בחינת כדאיות השקעות בפרויקטים כאלו ואחרים ואין הן מהוות המלצה לנקיטת אי אילו צעדים על ידי החברה ובעליה.

הרינו לציין כי אין לנו עניין אישי באלומה ו/או בחברה, הננו בלתי תלויים בקרן או באחת מחברות הקרן כמשמעותו של מונח זה בחוק רואי חשבון תשט"ו 1955 ובתקנות שהותקנו על פיו. עוד נציין כי לא נקבעו התניות לקבלת שכר הטרחה בקשר עם תוצאות חוות דעת זו.

כל שימוש בחוות דעת זו מותנה בקריאה והכרת פרטיה ומגבלותיה, ויפורש כהסכמה בעליל לתנאים דלעיל.

מבלי לגרוע מן האמור, אחריותה של בטא פיננס במסגרת מתן השירותים מוגבלת לפיצוי בגין נזקים ישירים שנגרמו בעטיו של מעשה זדון או רשלנות בלבד וזאת עד לסכום התמורה ששולמה לבטא פיננס על-ידי המזמין (עבור הענקת השירותים בהתאם לפירוט להלן) ובכפוף לכך שהוגשה נגד בטא פיננס תביעה בנדון בטרם חלפו שנתיים בלבד מיום הגשת חוות הדעת.

חוות דעת זו אינה מהווה בדיקת נאותות (Due-Diligence) ואינה מתיימרת לכלול את המידע, הבדיקות והמבחנים או כל מידע אחר הכלולים בבדיקות נאותות, לרבות בדיקת חוזים והתקשרויות של מזמינת העבודה עם צדדים שלישיים. המידע

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו www.betafinance.co.il :W ו Beta Finance T: +972-3-6767006

המפורט בחוות דעת זו, הינו מידע תמציתי בלבד, הוא אינו מתאר באופן מלא את פעילות מזמינת העבודה ואת הסיכונים אשר להם חשופה מזמינת העבודה. המידע נועד להוות קנה מידה והערכה כללית. על כל משתמש לבחון את שלמות ו/או נאותות המידע בהתאם לצרכיו ולשיקוליו. יודגש כי אין בחוות הדעת משום ייעוץ או חוות דעת משפטית. פירוש מסמכים שונים, שבהם עיינו, נעשה אך ורק לצורכי חוות דעת זו.

אין בחוות דעת זו משום המלצת השקעה, או הימנעות מהשקעה, במזמינת העבודה או בחלק ממנה. לבטא פיננס אין כל ודאות כי תחזיותיה והערכותיה ביחס למזמינת העבודה אכן יתממשו, כולן או חלקן, ותוצאות הפעילות של מזמינת העבודה עשויות להיות שונות באופן מהותי מהתוצאות המוערכות או המשתמעות מהאמור בחוות דעת זו, בין היתר עקב שינוי בגורמי הסיכון המאפיינים את פעילות מזמינת העבודה, וכן מההתפתחויות מאקרו-כלכליות ובגורמים חיצוניים המשפיעים על פעילות מזמינת העבודה. למען הסר ספק, על אף כל שינוי כאמור, בטא פיננס אינה מתחייבת לעדכן או לשנות תחזית או הערכה כאמור ואינה מתחייבת לעדכן חוות דעת זו. אין התחזיות המופיעות בחוות הדעת תקפות לשם בחינת כדאיות השקעות בפרויקטים כאלו ואחרים ואין הן מהוות המלצה לנקיטת אי אילו צעדים על ידי מזמינת העבודה ובעליה.

בטא פיננס ומי מטעמה (לרבות בעלי מניותיה) אינם ערבים ו/או אחראים לשלמות המידע המפורט בחוות הדעת, לדיוק הנתונים הכלולים בה ו/או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחר במסמך ובפרט על דיוק התכנים בה ו/או כי המידע בה לא השתנה מאז תאריך כתיבת המסמך.

מבלי לגרוע מן האמור מוגבלת אחריותה של בטא פיננס במסגרת מתן השירותים בהתאם לעמדת סגל משפטית 30-105 של הרשות לניירות ערך.

עבודתה של בטא פיננס נוהלה בהתאם לדרישות המקצועיות הנדרשות מיועץ הפיננסי. בתחומים אחרים, נהלים ומנהגים הרלוונטיים לעבודה עשויים להיות שונים ויתכן שהנתונים יוצגו בצורה שונה. לכן מסמך זה לא נערך בתיאום עם נהלים ומנהגים של אף גוף מקצועי מתחום אחר. אין להפנות אל חוות דעת זו לצטט אותה או חלקים ממנה, בכל מסמך אחר החשוף לצד ג'.

כל שימוש בחוות דעת זו מותנה בקריאה והכרת פרטיה ומגבלותיה, ויפורש כהסכמה בעליל לתנאים דלעיל.

ביצוע החישובים בעבודה זו נעשה באמצעות שימוש בגיליון אלקטרוני, לפיכך יתכנו הפרשי עיגול.

במידה ומכל סיבה שהיא, תחליט ערכאה משפטית או רשות מוסכמת כלשהיא, כי איזו מהוראות מסמך זה הינה בלתי סבירה, אך הייתה סבירה אילו שונה תנאי מתנאיה, הרי ששינויים אלה יהיו מחייבים ביחס למסמך כאילו היו בו מלכתחילה, כך שתוקפו של מסמך זה ישמר.

פרטי המעריך וניסיונו המקצועי -

הערכת השווי בוצעה על ידי מר יניב אבדי, רו"ח, שותף מייסד בחברת בטא פיננס ומומחה במימון והערכות שווי. מר אבדי הינו בעל תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה בהצטיינות יתרה, רו"ח ותואר שני במנהל עסקים בהתמחות במימון וחשבונאות בהצטיינות. ליניב יש מעל ל-13 שנות ניסיון בייעוץ וניהול והוראה במוסדות אקדמיים (בתחום החשבונאות והמימון) לרבות ניסיון רחב בעסקים, אסטרטגיה ובייעוץ כלכלי. בטרם הצטרפותו לבטא פיננס יניב שימש ככלכלן ראשי של חברת אחזקות בינלאומית. ליניב ניסיון בהערכות שווי של חברות ציבוריות ופרטיות כאחד, חוות דעת להוגנות עסקה, הערכות שווי מניה (409A), הקצאת עלות רכישה (PPA), הערכות שווי ESOP ומכשירים פיננסיים מורכבים, בדיקת היתכנות כלכלית ואנליזה תמחירית לפרויקטים ועוד.

נשמח לעמוד לרשותכם בכל שאלה ו/או הבהרה,

בטא פיננס צ.י.ש בע"מ

תוכן עניינים

על החברה 5

סקירת שוק 11

מתודולוגיה 15

הערכת שווי לטמרס טלקום בע"מ ליום 30 ביוני, 2021 20

אמידה מחדש של שווי אופציית רכש בחברת טמרס טלקום בע"מ ליום 30 ביוני 2021 27

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו T: +972-3-6767006 Beta Finance

פרק 1

על החברה

על הקרן

אלומה קרן תשתיות בע"מ הוקמה ביוני 2020, כאשר מטרתה הינה השאת תשואה עבור המשקיעים בקרן סחירה וייחודית להשקעות בתחום התשתיות, המאפשרת פתיחת אפיק חדש בפני הציבור. לאחר הקמתה, התקשרה הקרן בהסכמי השקעה עם משקיעים שונים וגייסה סך מצטבר של כ-166 מיליון ש"ח. הקרן גיבשה מודל השקעה אשר מבוסס, בין היתר, על עדיפות להשקעה בחברות תשתית על פני השקעה בפרויקטים, השקעה בחברות בשלות בעלות פוטנציאל השבחה גבוה ובתחומים בצמיחה משמעותית.

<u>מתווה עסקת טמרס-אלומה:</u>

בחודש פברואר 2021 התקשרה הקרן בהסכם לרכישת מניות, המקנה לה, ביחד עם שותפות מוגבלת שחברת הניהול הינה השותף הכללי בה (להלן "**טאם**"), כ-40% מהון המניות המונפק של טמרס. כמו כן, במסגרת העסקה, הוענקה אופציה לרכישת מניות נוספות, באופן שהחזקתן לא תעלה על 60% מהון המניות של טמרס. בתמורה להקצאת כ- 44% מהון מניות טמרס, לרבות הקצאת מניות כתוצאה מהשלמת הרכישה, שילמו הקרן וטאם סך של כ-65 מיליון ש"ח (חלק הקרן הינו כ-45 מיליון ש"ח). בחודש יולי 2021 מימשו הקרן וטאם את האופציה והינן מחזיקות 60% מהון המניות של טמרס (הקרן - 41.65%, טאם – 18.35%) בתמורה להשקעה כוללת בסך של כ- 95 מיליון ש"ח (חלק הקרן בהשקעה הינו כ-66 מיליון ש"ח).

על החברה

טמרס טלקום בע"מ אשר התאגדה ביום 28 בפברואר, 2010, כחברה פרטית מוגבלת במניות, עוסקת במתן שירותי תקשורת בישראל ובעולם באמצעות רשת תקשורת בינלאומית המבוססת על כבל תת ימי מבוסס סיבים אופטיים שהונח על ידה בין ישראל לקפריסין, ובאמצעות שירותי המשך אותם היא רוכשת מבעלי תשתיות אחרים באירופה.

בשנת 2012 השלימה טמרס הקמה ופריסה של כבל תת ימי המבוסס סיבים אופטיים, המחבר בין ישראל לקפריסין, באורך של כ-350 ק"מ. על מנת לספק שירותי תקשורת באזורים גיאוגרפיים בהם הכבל התת ימי של טמרס אינו פרוס, מתקשרת טמרס, מעת לעת ובהתאם לצרכיה, בחוזי חכירה (חוזי IRU) לצורך קבלת שירותי קיבולת בתשתית תקשורת מבוססת כבל תת ימי המונחת בין קפריסין ואירופה, באופן שמתקיים רצף תשתיתי ימי בין ישראל, דרך קפריסין עד אירופה.

תחומי פעילות של החברה:

השירות העיקרי שמעניקה טמרס הינו שירותי קו תמסורת בינלאומי. במסגרת שירותי קו תמסורת בינלאומי מחכירה טמרס 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 טמרס שירותים נוספים הנלווים לשירותי קו תמסורת בינלאומי, ובכלל כך שירותי גישה לאינטרנט (ISP) בארץ ובחו"ל וכן שירותי Data Center (שירותי אחסון - Co-Location) במסגרתם טמרס מעניקה ללקוחות שהינם מפעיל פנים ארצי בארץ או בחו"ל (קפריסין, פרנקפורט, לונדון ומרסיי), זכות להתקין שרתי מחשב, ציוד טלקומוניקציה, תשתיות כבלים וכל ציוד נוסף, שבבעלות הלקוח ומופעל על ידי הלקוח על מסדי מחשוב בתוך השטח המושכר על ידי טמרס באתר ולרכזו ולהפעילו מתוך נקודת הנחיתה של טמרס (לטמרס נקודת נחיתה בישראל, קפריסין, פרנקפורט, לונדון ומרסיי).

שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו:

הפעילות ברשת האינטרנט מתרחבת משנה לשנה, הן בהיקפיה והן בפלטפורמות השונות המאפשרת העברת ואחסון תקשורת. להלן נתונים אודות שיעורי הצמיחה ביחס לפעילות טמרס במונחי קיבולת נתונים מיוני 2018 עד מרץ 2021:

הגיאוגרפית של טמרס באזורים בהם הכבל התת ימי שבבעלותה אינו פרוס (מקפריסין לאירופה). רוב התשלומים בגין החכרת או השכרת רוחב הפס כאמור שולמו על ידי טמרס והיתרה פרוסה על פני מספר שנים נוספות. בנוסף, משלמת טמרס תשלומים שוטפים בגין תפעול ותחזוקה. ההתקשרויות נערכות באמצעות חוזי IRU לתקופות של למעלה מ- 10 שנים. כמו כן, לטמרס ספקים המעניקים לה שירותי תיקון ואחזקה של התשתית של טמרס. בגין שירותי התחזוקה, משלמת טמרס תשלום שנתי קבוע. בגין שירותי התיקון, ככל שיידרשו, תשלם טמרס תשלום נוסף כתלות בתיקון הנדרש.

בחודש מרץ 2021 התקשרה טמרס בהסכם לרכישת טווח תדרים רחב על גבי מערכת תת ימית לאירופה. בעקבות ההתקשרות, לטמרס הזכות לשימוש

בתשתיות כבל ימי (לכל הפחות ל-10 שנים) באופן שמייעל את הוצאותיה התפעוליות של טמרס ומאפשר הרחבת הקיבולת הקיימת בצורה משמעותית מישראל לאירופה.

כפי שהובהר לנו על-ידי הנהלת החברה, הוצאה זו נועדה להחליף את הצורך בגידול בהוצאות הקיבולת IRU מספקים שונים על מנת לספק ללקוחות את כמות הגיגה הנדרשת.

לקוחות

לקוחות טמרס מאופיינים בביזור, הן מבחינת הפריסה הגיאוגרפית והן מבחינת סקטורי הפעילות של הלקוחות. על לקוחותיה של טמרס נמנים, בין היתר, ספקי תקשורת מקומיים וספקי תקשורת בינלאומיים, חברות טכנולוגיה וחברות עסקיות גדולות מקומיות ובינלאומיות. לקוחות טמרס מאופיינים בביזור, הן מבחינת הפריסה הגיאוגרפית והן מבחינת סקטורי הפעילות של הלקוחות, לכן להערכת הקרן, 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 לגידול בהיקפי הפעילות בתחום.

את שירותי התקשורת ללקוחותיה טמרס מציעה בשני מסלולים עיקריים:

1. מסלול IRU – מסלול Indefeasible Right of Use מציע ללקוח לחכור רוחב פס מוגדר מראש (בדרך כלל בכפולות של 10 גיגה) מהכבל התת ימי שבבעלות טמרס, לטווח ארוך (מעל 10 שנים) תמורת תשלום חד פעמי אשר מועבר לטמרס לרוב תוך שנתיים מיום החיבור.
2. מסלול Lease (החכרה לטווח קצר)– לקוחותיה של טמרס, ככלל, מתקשרים עמה באמצעות חוזי lease. מסלול זה מציע ללקוח לשכור רוחב פס מסוים (קיבולת) לתקופה קצרה (בין 12 חודשים ל- 60 חודשים) בתשלום חודשי קבוע. בהסכמים אלו יש 3 אופציות המשך: (א) סיום התקשרות עם הלקוח; (ב) המשך התקשרות עם הלקוח עם אותה קיבולת בהנחה מהמחיר המקורי ו- (ג) המשך התקשרות עם הלקוח עם הרחבת הקיבולת בהנחה פר גיגה.

שיווק והפצה

ככלל, טמרס מוכרת את שירותיה באמצעי שיווק עצמאיים ולא מסתייעת בצינורות שיווק חיצוניים. במסגרת זו מקבלת טמרס פניות יזומות מלקוחות וכן מבצעת מעת לעת פניות יזומות ללקוחות פוטנציאליים בהתאם לניסיונה והיכרותה את התחום. כמו כן, פועלת טמרס עם מספר של אינטגרטורים המשמשים כמפיצים של שירותי תקשורת שמבוססים על הרשת הבינלאומית של טמרס.

צבר הזמנות

ליום 31.3.2021, לטמרס צבר הזמנות בסך של כ- 46,619 אלפי דולר:

תקופה	צבר הזמנות (אלפי דולר)
2021 Q2	7,973
2021 Q3	2,015
2021 Q4	2,294
2022	8,461
2023	5,819
2024	3,112
2025 ואילך	16,945

***מקור: תשקיף ההנפקה של אלומה.**

שינויים עסקיים במהלך 2021- מחצית 1

1. עסקת אלומה- ביום 17 בפברואר התקשרו טמרס שבדיה, קרן אלומה, וטאם קו אינווסטמנטס (להלן: "**טאם**" ויחד עם אלומה "**המשקיעות**"), בהסכם על פיו המשקיעות התחייבו להשקיע בהון המניות של החברה ו/או לרכוש מניות קיימות של החברה מידי טמרס שבדיה, בשני שלבים, באופן שכתוצאה מהשקעה ו/או רכישה זו יחזיקו המשקיעות, יחד, בין 40% ל-50% מהון המניות של חברת טמרס. בנוסף, במסגרת העסקה, הקנתה טמרס שבדיה למשקיעות אופציה, למשך שנתיים, לרכוש מניות נוספות שיקנו למשקיעות במקרה של מימוש האופציה אחזקה בשיעור כולל של 60% מהון המניות של החברה בדילול מלא. בתמורה להקצאת כ- 43% ממניות טמרס שילמו המשקיעות סך כולל של כ-65 מיליון ₪ (חלק הקרן הינו כ-45 מיליון ₪).
2. **הסכם לרכישת טווח תדרים-** בחודש מרץ 2021 התקשרה טמרס בהסכם לרכישת טווח תדרים רחב על גבי מערכת תת ימית לאירופה. בעקבות ההתקשרות, לטמרס זכות בתשתיות כבל ימי באופן שמייעל את הוצאותיה התפעוליות של טמרס ומאפשר הרחבת הקיבולת הקיימת בצורה משמעותית מישראל לאירופה.
3. **הכנסות מלקוח אסטרטגי –** בחודש אפריל 2021 התקשרה טמרס בהסכם החכרה קצרת טווח (lease) עם חברה בינלאומית לקיבולת נתונים בהיקף נרחב ובתמורה לסך כולל של 12 מיליון דולר.
4. בשנת 2020 עברה החברה לראשונה לדווח על רווח גולמי ורווח נקי. החברה צופה להכיר בנכס מס בגין הפסדים להעברה בסכום של כ-30 מיליון דולר.

יעדים, אסטרטגיה עסקית וצפי להתפתחות בשנה הקרובה

יעדיה העסקיים העיקריים של טמרס כוללים את המשך הרחבת פעילותה ופריסתה הגיאוגרפית ויכולתה להציע שירותים לנקודות מרכזיות בעולם. בכוונת טמרס לממש את יעדיה בדרך של גידול אורגני של לקוחותיה הקיימים, הרחבת בסיס לקוחותיה והרחבת התשתיות של טמרס, זכויות בהן וכן בדרך של גידול לא אורגני בהתאם להזדמנויות עסקיות כפי שתהיינה מעת לעת. במסגרת זו בוחנת טמרס אפשרויות להקמת תשתיות תקשורת חדשות, לרכישת תשתיות תקשורת קיימות (בין אם כבל כמכלול ובין אם סיבים המהווים חלק מכבל) והן לביצוע רכישות או מיזוגים עם חברות או פעילויות הסינרגטיות לפעילותה. לצורך כך בוחנת טמרס מעת לעת אפשרויות לגיוסי הון, ובכלל כך שיתופי פעולה עם משקיע אסטרטגי כנגד הקצאת מניות.

כמו כן, בכוונת טמרס לפעול לבחינת האפשרות של הרחבת פעילותה בדרך של רכישת חוות שרתים (Data Centers) שיארחו לקוחות קיימים או פוטנציאליים של טמרס ויאפשרו לטמרס להרחיב את סל שירותיה בתחום שירותי Data Center (שירותי אחסון - Co-Location) אותם טמרס מציעה כיום לחלק מלקוחותיה.

פרק 2

סקירת שוק

שוק התשתיות בארץ ובעולם[1]

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 אזרחיה. הצורך בתשתיות מהימנות ואיכותיות התחדד יותר בתקופה האחרונה נוכח משבר הקורונה, לאור מגבלות שהוטלו והובילו לסגרים נרחבים של אוכלוסייה, מה שהגביר את השימוש בתשתיות החיוניות, חשמל, מים ותקשורת.

לפי הפורום הכלכלי העולמי, קיים פער שהולך וגדל בין הביקוש העולמי להשקעה בתשתיות לבין השקעות בפועל, כך שעד שנת 2040 הפער יעמוד על 15 טריליון דולר.

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, וכך בשנת 2017 גיבש צוות בין-משרדי, תכנית אסטרטגית לקידום והרחבת השקעה בפרויקטי תשתית בישראל, "תשתית לצמיחה", כאשר המלצה המרכזית של הצוות הינה להגדיל משמעותית את ההשקעה בתשתיות עד שנת 2030. לפי הדוח שפורסם בשנת 2020, קיימים מעל 150 פרויקטים בתחום התשתיות בתחומים כגון אנרגיה, התפלת מים, סלילת כבישים ומנהרות, טיפול בפסולת, וכן בתשתיות בתחום התקשורת והאינטרנט כגון פריסת סיבים אופטיים והקמת אנטנות לרשתות אינטרנט דור חמישי.

<u>תקשורת</u>

כבל תקשורת תת-ימי הוא כבל תקשורת המונח על קרקעית הים כדי לחבר בין שתי נקודות שאין ביניהן חיבור נוח או אפשרי ביבשה. בעבר השתמשו בכבלים בעלי גיד אחד ומעטפת ובשלב מתקדם יותר השתמשו בכבלים קואקסיאליים המכילים גיד מרכזי (ציר) ומעטפת (סיכוך).

בעקבות ההתפתחויות הטכנולוגיות, עברו לשימוש בסיבים אופטיים, המשמשים לתקשורת עד היום. לסיבים האופטיים יש יתרון גדול על פני השיטות הישנות, כיוון שכמות המידע שניתן להעביר באמצעות זוג סיבים היא גדולה בהרבה מכמות המידע שניתן להעביר באמצעות כבלי נחושת.

כיום, השימוש בכבלים תת-ימיים הוא רב, וזאת כיוון שהתחליף היחידי להם, לווייינים, אינו יכול להעביר את כמות המידע הנדרשת. בנוסף, היות שאורך הכבלים קצר בהרבה מהמרחק אותו צריך שידור לווייני לעבור (מכדור הארץ לחלל ובחזרה), השימוש בכבלים אופטיים תת-ימיים מאפשר תקשורת מהירה וללא זמן השהיה משמעותי. בנוסף, כבלים תת-ימיים בטוחים יותר משידור אטמוספרי של מידע, ולכן פעמים רבות מידע העובר בהם אינו צריך להיות מוצפן או מקודד.

<u>רשת האינטרנט</u>

השימוש ברשת האינטרנט הינו הגורם המרכזי המשפיע על דרישה לתקשורת נתונים ברוחב פס, ובהתאמה על הצורך בהתקשרות עם טמרס למתן זכויות

[1] נלקח מתוך תשקיף ההנפקה של קרן אלומה.

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו :A ו www.betafinance.co.il :W ו +972-3-6767006 :T Beta Finance

לקיבולת בתשתיות תקשורת אינטרנט. בשנים האחרונות, חלה צמיחה והתרחבות של רשת האינטרנט בקצב מהיר, הן מבחינת הנגישות לרשת האינטרנט מצד המשתמשים, הן מבחינת היקף הפעילות ותעבורת המידע למגוון צרכים ובמגוון מכשירים המתבצעים על גבי תשתית רשת האינטרנט. הגידול במשתמשי האינטרנט בעולם מתאפיין בקצב שנתי של **כ-7.6%** [2](ובכלכלות מתפתחות רבות הצמיחה גבוהה יותר משמעותית), המהווה בממוצע כ-900,000 משתמשים חדשים בכל יום.

רשתות סלולריות

השימוש הגדל במגוון מכשירים המבוססים על רשת סלולרית, ובכלל כך טלפונים ניידים, מייצר ביקוש הולך וגובר לתקשורת נתונים. מספר הטלפונים החכמים בעולם בעלי גישה לאינטרנט באופן שימוש, גדל בקצב שנתי של **כ-7%,** כאשר בממוצע יותר ממיליון טלפונים חכמים חדשים נכנסים לשימוש מדי יום.

פריסת דור ה-5

עם הפריסה העולמית של מערכת הG5, העולם יסתמך עדיין על תשתיות סיבים האופטיים. על אף שמערכת 5G אמורה להיות אלחוטית, רק כ-11% אכן צפויה להיות אלחוטית והיתר ישענו על מערכות הסיבים הקיימות. הצפי הוא שכאשר יתאפשר חיבור לתשתית דור 5, יתווספו מיליונים של מוצרים חדשים לדוגמת רמזורים, מקררים, מנורות וכו' אשר צפויים להשתמש ברשת ולכן השימוש בתשתית הסיבים האופטיים צפויה לעלות באופן דרמטי.

תחנות נחיתה

תחנות נחיתה וחוות שרתים נשענות על ציוד המשפר את המהירות והקיבולת אשר ניתן להעביר בין מכשירים כדי לספק חווית גלישה למשתמש ברמה הכי גבוהה. ככל שהמידע באיכות גבוהה יותר, הוא תופס יותר משקל. למשקל זה יש משמעות. על מנת לעמוד בדרישות האיכות חייבים לספק העברת נתונים בטוחה ומהירה יותר. כיום סטנדרט המהירות בהעברת נתונים הינו בין 10-100 גיגה בשנייה.

פריסת רשת סיבים אופטיים בפריסה גיאוגרפית יבשתית בישראל [3]

מעבר לחיבור רשת האינטרנט דרך 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 טמרס וכך גם להשקעות בתשתיות תקשורת המתבססות על טכנולוגיה מהירה להעברת נתונים. בשנים 2016-2019 חלה עלייה ריאלית של כ-26.5% בהשקעות בתשתיות תקשורת. במחקר של הבנק העולמי נמצא כי עלייה של 10% בשיעור החדירה של תשתית פס רחב קבועה תביא לעלייה של כ-1.21% בתוצרה של מדינות מפותחות, נתון המעודד מדינות להשקיע בתשתיות אינטרנט פס רחב, ובכלל כך בפריסת סיבים אופטיים.

---

[2] https://datareportal.com/global-digital-overview

[3] 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, בחודש יוני 2019 לדוח ראו בקישור הבא:
https://main.knesset.gov.il/Activity/Info/mmm/pages/document.aspx?docid=cas-77307-j4k0b2

פריסת רשת סיבים אופטיים בעולם

כיום השוק העולמי דורש תשתית תקשורתית מהירה יותר, מאובטחת יותר, ועם יותר קיבולת מאשר בעבר. חלק גדול מהסיבות שתעשיות עוברות לשימוש בסיבים אופטיים היא לאור הסיבה שגם בעלי עסקים וגם אנשים פרטיים מצפים להעברת נתונים בקצב מהיר יותר ובאיכות גבוהה יותר. ב 5 השנים הקרובות אנשים צפויים להגביר את צריכת המדיה שלהם, סטרימינג של סדרות וסרטים, משחקים שיעוברו לענן, העברות בנקאיות ועוד שירותים רבים שזקוקים לשירות אינטרנט מהיר.

על פי סקירה של Markets and Markets טכנולוגיית הסיבים האופטיים עשויה להנות מביקוש גבוה בתעשיות הבריאות, אנרגיה, ורכבים. הצפי הינו צמיחה של כ-2 מיליארד דולר בענף זה תוך 5 שנים. על פי סקירה זו, מומחים טוענים שסיבים אופטיים עשויים להוות פתרון טוב יותר מאשר מערכות אלחוטיות למכשירים מתוחכמים. הצפי הינו שהסיבים אפילו ישרדו עד לגל הבא של חידוש טכנולוגי. בהתאם, לא נראה כי התשתית בסיכון בדור הזה או בדור הבא.

מתחרים בעלי תשתית כבל תת ימי

TI Sparkle

חברת TI Sparkle הינה ספקית רשתות תקשורת באגן הים התיכון בבעלות טלקום איטליה והינה השחק הראשון בשוק בישראל של הכבל התת ימי.

"השלד" של TI Sparkle – רשת תקשורת מוגנת בים התיכון משנת 2012, מבוססת טכנולוגיית קצה (DWDM) המציעה קישוריות בין איטליה, יוון, טורקיה, ישראל וקפריסין באמצעות כבל תת ימי בן כ-6,000 ק"מ המחובר אל הרשת הפן אירופית ולמערכות הקשר האטלנטיות המאפשרות גישה לאירופה וצפון אמריקה. הכבל מורכב מסיבים אופטיים ומספק תקשורת בפס רחב.

החברה מפעילה ומתחזקת גם את הכבל "לב", שהוא כבל אופטי הבנוי משני זוגות סיבים וקיבולתו עד 10 GB/s שהונח בקרקעית הים בשנת 1999 והמקשר בין ישראל, קפריסין ואיטליה (סיציליה), וכן את הכבל "מינרווה" המספק קשר לקפריסין והונח בשנת 2007. כבל מינרווה בנוי מזוג סיבים אופטיים בקיבולת של 10 GB/s DWDM אורך גל. הכבל מתחבר לרשתות האירופית והצפון אמריקאית.

בזק בינלאומי

בינואר 2012 השלימה בזק בינלאומי הנחת כבל תקשורת אופטי תת-ימי בין ישראל ומערב אירופה בשם JONAH באורך 2,300 קילומטר ובקיבולת פוטנציאלית של 12.2TB ומותאמת להעברת מידע בממשקי 100GB.

הכבל התת ימי של בזק בינלאומי נפרס מחוף ימה של תל אביב לחוף ימה של בארי, איטליה. הכבל נפרס בים לאורך כ- 2300 ק"מ. באיטליה מתפצל הקו בפריסה יבשתית לבירות אירופה.

בזק בינלאומי היא החברה היחידה בישראל בעלת תשתית בינלאומית עצמאית לחלוטין, שמחברת את ישראל לשדרת האינטרנט הבינלאומית. הכבל התת ימי מוגדר כיום כתשתית קריטית לאומית למדינת ישראל ואחראי לתעבורה של כ-40% מהקיבולת האינטרנט של ישראל ומחובר אל שדרת האינטרנט העולמית.

פרק 3

מתודולוגיה

מתודולוגיה

שווי הוגן (Fair Value) של נכס מוגדר בתקן דיווח כספי בינלאומי 13, (להלן: "IFRS13") כ"*המחיר שהיה מתקבל ממכירת נכס או שהיה משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק במועד המדידה*".

הערכת שוויו ההוגן של נכס הינה מדידה מבוססת שוק ולא מדידה ספציפית לישות וככזו איננה יכולה להביא בחשבון שיקולים של מחזיק בנכס, לרבות: סינרגיות, שימוש לא יעיל או אי שימוש בנכס אך מאידך נדרש להביא בחשבון מאפיינים אשר משתתפים בשוק היו מביאים בחשבון בעת תמחור הנכס או ההתחייבות במועד המדידה בתנאי שוק נוכחיים. בין היתר, יש להביא בחשבון מאפיינים כגון: מצב ומיקום הנכס, מגבלות במידה וקיימות על מכירה או שימוש בנכס ועוד. IFRS13 קובע עוד שאת המדידה יש לבצע בשוק העיקרי של הנכס או ההתחייבות, ובהיעדר שוק עיקרי בשוק הכדאי ביותר עבור אותו נכס.

IFRS13 קובע מדרג לשווי ההוגן בהתבסס על איכות הנתונים כדלקמן:

נתוני רמה 1 - מחירים מצוטטים בשווקים פעילים. לפי ראיית התקן, נתוני רמה 1 מספקים את הראייה המהימנה ביותר ויש להשתמש בו ללא כל התאמה.

נתוני רמה 2 - מחירים מצוטטים עבור נכסים זהים או דומים או עבור התחייבויות זהות או דומות בשווקים פעילים ובשווקים לא פעילים. בכדי לחלץ את השווי ההוגן של הנכס המבוקש נדרש לבצע התאמות ספציפיות לנכס, לרבות: המצב או המיקום של הנכס, המידה שבה הנתונים מתייחסים לפריטים שהם ניתנים להשוואה לנכס וכן הנפח של הפעילות או הרמה של הפעילות בשווקים שבהם הנתונים נצפים.

נתוני רמה 3 - הם נתונים שאינם ניתנים לצפייה עבור הנכס ואלו ישמשו כדי למדוד שווי הוגן במידה שבה נתונים רלוונטיים שניתנים לצפייה אינם ניתנים להשגה, ובכך יתאפשרו מצבים שבהם קיימת פעילות שוק מועטה, אם בכלל, עבור הנכס במועד המדידה. נתונים שאינם ניתנים לצפייה ישקפו את ההנחות שמשתתפים בשוק ישתמשו בהן בעת תמחור הנכס או ההתחייבות, כולל הנחות לגבי סיכון.

שוק פעיל (active market) - "*שוק שבו עסקאות של הנכס או של ההתחייבות מתרחשות בתדירות מספיקה ובנפח מספיק כדי לספק מידע לגבי תמחור על בסיס מתמשך*".

שוק עיקרי (principal market) של נכס מוגדר בתקן דיווח כספי בינלאומי 13, (להלן: "IFRS13") כ"השוק בעל נפח ורמת פעילות הגדולים ביותר עבור הנכס או עבור ההתחייבות.

משתתפי שוק (Market participants) – "*קונים או מוכרים בשוק העיקרי (או הכדאי ביותר) של הנכס או של ההתחייבות שיש להם את כל המאפיינים הבאים:*

(א) הם בלתי תלויים אחד בשני, כלומר הם לא צדדים קשורים כהגדרתם ב-IAS24. למרות זאת, המחיר בעסקה עם צד קשור עשוי לשמש כנתון למדידת שווי הוגן אם לישות יש ראייה שההתקשרות בעסקה בוצעה בתנאי שוק.
(ב) הם בעלי ידע, יש להם הבנה סבירה לגבי הנכס או ההתחייבות ולגבי העסקה תוך שימוש בכל המידע הניתן להשגה, כולל מידע שניתן להשיגו באמצעות בדיקות נאותות שהם רגילים ונהוגים.
(ג) הם יכולים להתקשר בעסקה עבור הנכס או ההתחייבות.
(ד) הם נכונים להתקשר בעסקה עבור הנכס או ההתחייבות, כלומר הם בעלי מוטיבציה אך אינם מאולצים או מחויבים בדרך אחרת לעשות זאת.

השימוש המיטבי (Highest and best use) – "*השימוש של נכס לא פיננסי על ידי משתתפים בשוק שהיו ממקסמים את הערך של הנכס או של הקבוצה של נכסים והתחייבויות (לדוגמה עסק) שבה הנכס היה משמש*".

עסקה רגילה (orderly transaction) – "*עסקה שמניחה חשיפה לשוק לתקופה שלפני מועד המדידה כדי לאפשר פעילויות שיווקיות שהן רגילות ונהוגות לעסקאות בהם מעורבים נכסים או התחייבויות כאלה; זו אינה עסקה כפויה (לדוגמה פירוק כפוי או מכירה בתנאי לחץ)*"

ההגדרה המקובלת לשווי הוגן של נכס הינה המחיר שלפיו יחליף נכס ידיים, בין קונה מרצון למוכר מרצון, כאשר אף לא אחד מן הצדדים כפוי לקנות או למכור, ולשני הצדדים מידה סבירה של ידע אודות העובדות הרלבנטיות לעסקה.

מתודולוגיה להערכת שווי נכס

הערכת שווי עסק, פעילות, נכסים או התחייבויות יכולה להתבצע על פי אחת או יותר מבין מספר מתודולוגיות מקובלות שונות להערכת שווי. על פי רוב נוהג לחלק את כלל מתודולוגיות הערכת השווי בין שלוש גישות עיקריות:

- גישת ההשוואה / השוק.
- גישת העלות / השווי הנכסי.
- גישת ההכנסות / הרווח.

מתודולוגיית הערכת שווי יכולה לעשות שימוש באחת מן הגישות הנ"ל, אך גם בכמה מהן.

בחירת המתודולוגיה הראויה להערכת השווי משתנה ממקרה למקרה, כאשר לכל אחת מן הגישות והמתודולוגיות השונות ייחוד משלה והיא מתאימה לטיפול בסוגי נכסים או להערכת מצבים עסקיים שונים. כמו כן, כל גישה דורשת התייחסות לפרמטרים שונים וזמינות אינפורמציות שונות ועל כן על בחירת מתודולוגיית הערכת השווי להיעשות בקפידה, תוך שימת לב הן לאופי הנכס המוערך, הן לסביבה העסקית בה הוא נמצא והן למידע הזמין לנו במועד ההערכה.

גישת ההשוואה / השוק

על פי גישה זו, שווי הנכס המוערך מבוסס על המחיר בפועל לפיו בוצעו עסקאות בתנאי שוק בנכס עצמו, או בנכסים דומים, וזאת בתנאי שעסקאות אלו בוצעו בפרק זמן סביר לפני ביצוע ההערכה ובשווקים דומים לשוק בו פועל הנכס המוערך.

בגישה זו מעריכים את הנכס על בסיס השוואה לעסקאות קניה ומכירה של פעילויות דומות. השימוש במידע בנוגע לרכישות של נכסים דומים במטרה להעריך את שוויו של נכס, מבוסס על ההנחה כי הפרמטרים הרלוונטיים, הנגזרים מעסקאות ריאליות בעסקים דומים, יכולים לשמש בסיס לגזירת השווי של הנכס המוערך.

האמור לעיל מסויג בכך שהעסקה הדומה נעשתה בין קונה מרצון לבין מוכר מרצון. במקרה שכך נעשה, נהוג להתייחס לשווי העסקה כאל משקפת את ערך השוק הריאלי של הנכס שהועבר. עסקאות ההשוואה אשר יהוו את מדגם ההשוואה להערכה יכולות להיות מחד מכירת נכס שלם (דוגמת עסקת מכירת חברה), ומאידך ציטוט מחיר מניה נסחרת של חברה דומה.

לאחר מציאת אותן עסקאות השוואה רלוונטיות, יש לתקנן את שווי הנכסים אליהם אנו משווים לשווי הנכס המוערך על פי פרמטרים הנבחרים לפי העניין, דוגמת גובה ההכנסות, גובה הרווח, ההון העצמי או לחלופין פרמטרים תפעוליים כגון היקף תיק הלקוחות, מס' העובדים וכדומה.

לאחר מכן מוערך הנכס על בסיס השוואה בינו לבין נכסי המדגם וזאת על בסיס ההנחה שנכסים דומים מאופיינים במכפילים וביחסים פיננסיים דומים. ההשוואה נעשית על בסיס היחס המחושב בין השווי של נכס לבין הפרמטר הנבחר של ביצוע. יחס זה נקרא "מכפיל".

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו www.betafinance.co.il :W ו 6767006-3-972+ :T Beta Finance

גישת העלות / השווי הנכסי הנקי (NAV)

בגישת העלות מעריכים את השווי הכלכלי של נכסי והתחייבויות חברה ליום ההערכה בהתאם לערכי השוק שלהם. לצורך ביצוע הערכת השווי ע"פ שיטה זו, לוקחים את יתרת הנכסים וההתחייבויות במאזן (ומחוץ למאזן) ומבצעים אומדן לערכם הכלכלי, כלומר בשונה מ"השווי בספרים", מה שמכונה הערך "הנכסי" של חברה מתייחס לערכי המימוש נטו (Exit Value) של הנכסים וההתחייבויות. ערך ההון העצמי הנגזר מסך שוויי הנכסים פחות שך שוויי ההתחייבויות, מבטא את שוויה הכלכלי של החברה.

בגישה זו אין משתמשים בתחזיות ושוויים עתידיים כי אם רק בנתוני הווה קיימים. למשל, אם חברה עסקית שהחלה לפעול לפני זמן קצר היא הבעלים של מכונות ייצור כלשהן, שוויה יהיה כשווי ההוגן של המכונות (שווי ההוגן הוא המחיר שבו יכולה החברה למכור את המכונות בשוק החופשי, בעסקאות של מוכר מרצון לקונה מרצון) בתוספת שאר נכסי החברה, ובניכוי התחייבויותיה.

בגישת השווי הנכסי הנקי (NAV) נהוג להשתמש בעיקר לגבי חברות בפירוק, חברות שהוקמו זה מכבר, חברות אשר כל שווין, או מרבית שווין (בעיקר חברות אחזקה וחברות נדל"ן מניב), בא לידי ביטוי בנכסי המאזן (נטולות "נכסים בלתי מוחשיים" או "מוניטין") או על מנת לקבל חסם תחתון לגבי שווי החברה.

גישת ההכנסות / הרווח

לפי גישת ההכנסות, שוויו של נכס כלכלי נגזר מתזרימי המזומנים שינבעו ממנו בעתיד. העיקרון הבסיסי המונח ביסוד ניתוח החברה לפי גישת ההכנסות הינו כי הנכס / החברה הינה "עסק חי" ופעיל (Ongoing Concern), אשר יפעל בעתיד, כך שהמטרה היא להגיע לשווי הנוכחי של תחזית זרמי המזומנים העתידיים. מתודולוגיית הערכת השווי המרכזית והמקובלת בגישת ההכנסות הינה שיטת היוון תזרימי המזומנים (Discounted Cash Flows). בשיטה זו שווי הנכס הוא הערך הנוכחי של תזרים המזומנים החופשי (Free Cash Flows) המיוצר בתקופת התחזית שנקבעה (סופית או אינסופית).

גישת ההכנסות / הרווח

השלב הראשון בגישה זו היא בניית מודל של התחזית העסקית אותה רוצים לאמוד. המודל הוא מערכת של קשרים לוגיים-מתמטיים בין פרמטרים שונים אותם מעריכים כמשפיעים על התוצאות העסקיות העתידיות של הנכס נשוא הבדיקה. תוצאת המודל היא שורה של תזרימי מזומנים הנובעים מן הפרמטרים והנוסחאות השונות ששימשו כהנחות למודל.

בשלב השני, בכדי לקבוע את שווי הנכס יש לקבוע את שיעור ההיוון המתאים לניכוי תזרים המזומנים. שיעור ההיוון מהווה את הבסיס להיוון זרמי המזומנים העתידים ותרגומם לערכים נוכחיים. שיעור ההיוון משקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות. ככל שהפעילות מוערכת כמסוכנת יותר, קרי, רמת הודאות הקיימת להתגשמות תזרים המזומנים נמוכה יותר, כך יבחר שיעור היוון גבוה יותר. ככל ששיעור ההיוון גבוה יותר, כך שווי התזרים יהיה נמוך יותר.

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

השימוש העיקרי בגישה זו נעשה בהערכת עסקים חיים (Ongoing Concern) אשר שוויים נובע מתזרימי המזומנים אשר הם צפויים להניב בעתיד, להבדיל מחברות אשר עיקר שוויין נובע מהנכסים הקיימים בהן כבר כיום. ככל שהפעילות המוערכת קיימת זמן רב יותר ובידי המעריך נתונים רבים ומדויקים יותר לגבי תוצאות העבר שלה, כך יקל לבנות מודל מציאותי אמין.

גישת ההכנסות / הרווח

נתוני הנכס המוערך אינם היחידים החשובים. רצוי למדוד פרמטרים כגון רווחיות צפויה, סיכון ומחיר הון על-בסיס ענף שלם, ולא על-בסיס הנכס המוערך בלבד ולכן יש צורך בנתונים ובהערכות מדויקות ככל האפשר לגבי הסביבה העסקית בה נערכת הפעילות, קרי, נתונים וההערכות בנושאי רגולציה, מתחרים קיימים ומתחרים פוטנציאליים, ספקים לקוחות וכיו"ב. ככל שהנתונים וההערכות מדויקות יותר, כך איכותה של ההערכה תהיה גבוהה יותר ולהפך, ככל שהנתונים וההערכות שבבסיס המודל רחוקות מן המציאות, כך איכותה של הערכת השווי יורדת.

שיעור ההיוון

שיעור ההיוון בו נהוון את תזרימי המזומנים העתידיים הוא על פי רוב ה- WACC, שהינו שיעור התשואה המשוקלל הנדרש על-ידי בעלי המניות.

WACC = Kd * (1-T) * (%d) + Ke * (%e)

כאשר:

WACC	=	שיעור התשואה הנדרשת המשוקללת על נכסי החברה;
Kd	=	שיעור התשואה הנדרשת על החוב;
d%	=	שיעור החוב מסך הנכסים;
Ke	=	שיעור התשואה הנדרשת על ההון העצמי;
e%	=	שיעור ההון העצמי מסך הנכסים;
T	=	שיעור המס של החברה המוערכת;

התשואה הנדרשת על החוב תיגזר על פי רוב ממחיר החוב בפועל של החברה, ומחיר החוב הנורמטיבי עבור חברה מהאופי של החברה המוערכת (ממדגם חברות או מאגר מידע).

שיעור החוב מהנכסים יגזר על פי רוב משיעור המינוף בפועל של החברה, ושיעור המינוף הנורמטיבי עבור חברה מהאופי של החברה המוערכת (ממדגם חברות או מאגר מידע).

שיעור ההיוון

שיעור התשואה הנדרשת על ההון העצמי נקבע בהתאם למודל ה- Capital Asset Pricing Model (CAPM). מודל ה-CAPM מניח כי המשקיע הממוצע מחזיק את תיק השוק ולכן חשוף לסיכוני השוק ומכאן שמדידת הסיכון של נכס בודד היא ביחס לסיכון תיק השוק. על-פי מודל זה שיעור התשואה על ההון העצמי נגזר מריבית חסרת סיכון ליום הרכישה בתוספת פרמיית סיכון שוק המוכפלת ברמת הסיכון של החברה ביחס לסטיית התקן של תיק השוק (ß).

Ke = Rf + ß * (Rm-Rf)

כאשר:

RF	=	ריבית חסרת סיכון;
ß	=	רמת המתאם בין תשואת ההשקעה עם תשואת תיק השוק;
Rm-Rf	=	פרמיית הסיכון של נכסים מסוכנים על פני ריבית חסרת סיכון;

בטא של נכס תיגזר על פי רוב מחישוב הבטא בפועל של מניית החברה המוערכת, ממדגם חברות נסחרות דומות לחברה המוערכת, או ממאגר מידע. ראשית תיגזר הבטא הממונפת למניית החברות הנבחנות, ואז יבוצע להן מינוף מחדש על מנת להגיע לבטא המתאימה לחברה המוערכת.

לעיתים, מקובל להוסיף למחיר ההון של העסק פרמיות נוספות בגין סיכונים שאינם "נתפשים" על-ידי ה-CAPM, כגון:

- פרמיה לחברות קטנות (small-size premium)
- פרמיה לסיכון מדינה (country risk premium)
- פרמיות לסיכונים אחרים

פרק 4

הערכת שווי לטמרס טלקום בע"מ ליום 30 ביוני, 2021

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו Beta Finance T: +972-3-6767006

הערכת השווי

הערכת השווי בוצע לפי מתודולוגיית היוון תזרים המזומנים העתידי של הבעלים (DCF). תזרים המזומנים הנלקח לצורך הערכת השווי הינו תזרים המזומנים לבעלים לתקופה של 30 שנה, מאחר והנהלת הקרן מעריכה כי הכבל יכול לשמש לעוד 30 שנה. הנחה זו של אורך חיי הכבל מבוססת על חוות דעת מומחה שנלקח לטובת בדיקת הנאותות של הקרן. עוד נמסר לנו, כי תחזוקה שוטפת של הכבל עשויה למנוע שחיקה בכבל לאורך חיי הכבל. בהקשר זה, ראה התייחסותנו בהמשך לניתוח רגישות לעניין אורך חיי הכבל.

עוד נציין, כי תזרים מזומנים זה הוון לפי שיעור היוון לבעלים (Ke).

הערכת השווי מתבססת על תזרים החברה כפי שהתקבל מהנהלת החברה לשנים 2018-2020, וכן על תחזית תזרים החברה לשנים 2021-2027. הערכת השווי מתבססת על תזרים החברה לבעלי המניות, כאמור, לאחר השקעת אלומה ומימון מחדש של החוב. במסגרת הערכת השווי, קיבלנו הערכות הנהלת טמרס לגבי התפתחות העסקית ותחזית תזרימי מזומנים של החברה, אשר לגביה במסגרת הערכת השווי ביצענו התאמות בהתאם לשיקול דעתנו.

הכנסות

כמתואר בפרק על החברה, ההכנסות העיקריות של החברה נובעות מהכנסות בגין חוזי IRU והכנסות בגין חוזי שכירות (Lease). בנוסף, קיימות לחברה הכנסות מחוות שרתים (תחנות נחיתה) אך נכון למועד ההערכה, הכנסות אלו הינן שוליות ולא צפויות להשתנות מהותית בשנות התחזית.

להלן ההכנסות התזרימיות של החברה בשנות התחזית לאחר התאמות שביצענו לצפי החברה, בהתאם לשיחות עם הנהלת הקרן (אלפי דולר):

אלפי דולר	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
הכנסות	22,985	22,405	23,194	26,607	28,742	31,463	34,384
% צמיחה	91.4%	-2.5%	3.5%	14.4%	7.7%	7.4%	7.6%

הכנסות IRU – כמתואר בפרק על החברה, הכנסות IRU הינן הכנסות אשר מתקבלות במהלך שנתיים/שלוש שנים בממוצע עבור חוזה ל- 15 שנים. בהתאם לכך, הכנסות אלו הינן תנודתיות ותלויות בתזמון סגירת החוזים עם הלקוחות.

החברה צופה כי בשנות התחזית לקוחות אלו יגדילו את הקיבולת בהתאם לצריכת לקוחותיהן ובהתאם יחתמו על חוזי IRU חדשים לטובת תוספת קיבולת.

הכנסות Lease – הכנסות אלו הינן הכנסות מלקוחות רבים אשר מרביתם צורכים קיבולות נמוכות. החוזים מסוג Lease הינם חוזים לתקופה קצרה של כשנה-שנתיים ומתחדשים מידי תקופה. הגידול הצפוי בהכנסות ה- Lease הינו בגין לקוחות חדשים, וכן בגין הגדלת קיבולות של לקוחות קיימים. נציין כי הנהלת הקרן צופה שחיקה קבועה של 5% בחוזים קיימים בעת החידוש וגידול בהיקף הלקוחות ב- 10%.

החל משנת 2028 הונח גידול של 2.5% (פחות מהצמיחה הצפויה בענף- ראה סקירת שוק).

בהמשך לעמוד 9 בהערכת השווי, בהקשר של התקשורת עם לקוח משמעותי, הערכת הקרן היא כי לאחר תקופת התקשורת הקיימת (קרי כשנתיים ממועד הערכת השווי) הלקוח יחדש את החוזה ואף ייתכן כי התקשורת תגדל אם תוך תקופת התקשורת ואם מיד בתום התקשורת המקורית. לצורך הערכת השווי הנחנו כי הלקוח המשמעותי יחדש את התקשורת עם החברה בתום החוזה המקורי, עם זאת, מטעמי שמרנות הנחנו כי במועד החידוש היקף התקשורת יהיה בשיעור של 80% מהיקף החוזה הנוכחי. כפי שנמסר לנו על-ידי הנהלת הקרן, תקופת התקשורת של שנתיים הינה תקופת התקשורת מקובלת בענף. לניתוח רגישות באשר להיקף החוזה בתום השנתיים על שווי החברה, ראה נספח ג' בהערכת השווי.

הוצאות ישירות

הוצאות הישירות של החברה הינן הוצאות שכירות בגין תמסורת בתוך ישראל ובגין שירותי IP בחו"ל קרי, קצוות הכבלים. הוצאות אלו הינן בגין לקוחות אשר דורשים שירות זה. ישנם לקוחות אשר זקוקים לכבל מישראל לאירופה בלבד ללא שירותי אינטרנט בתוך ישראל או בתוך אירופה. להלן ההוצאות הישירות של החברה בשנות התחזית לפי צפי הנהלת החברה (אלפי דולר):

אלפי דולר	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
הוצאות ישירות	(5,036)	(7,186)	(7,241)	(7,501)	(7,645)	(7,785)	(7,933)

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו Beta Finance T: +972-3-6767006

הוצאות תפעול (OPEX)

הוצאות התפעול כוללות הוצאות בגין משכורות ונלוות אשר הנחנו כי יגדלו בשיעור של 5% בשנה. כמו כן, הוצאות אלו כוללות בין היתר, הוצאות תפעול- תחזוקת כבל, תחזוקת נקודות עגינה (בחיפה וקפריסין) והוצאות הנהלה וכלליות. הנחנו, בשונה מהערכות החברה (אשר לדעתה מדובר בהוצאות קבועות), כי הוצאות אלו צפויות לגדול בשיעור של מחצית מצפי הגידול בהכנסות החברה לאותה שנה. לצורך הערכת השווי הוצאות הפחת נלקחו לפי הוצאות הפחת המדווחות בשנת 2020 בתוספת פחת בגין הסכם לרכישת טווח תדרים מחודש מרץ 2021.

להלן הוצאות תזרימיות (ללא פחת) הצפויות בשנות התחזית (אלפי דולר):

אלפי דולר	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
משכורות ונלוות	(1,510)	(1,620)	(1,701)	(1,786)	(1,875)	(1,969)	(2,068)
הוצאות תפעול	(1,358)	(1,378)	(1,399)	(1,499)	(1,557)	(1,614)	(1,675)
הנהלה וכלליות	(459)	(819)	(832)	(891)	(925)	(960)	(996)
סה"כ	**(3,327)**	**(3,817)**	**(3,931)**	**(4,177)**	**(4,358)**	**(4,543)**	**(4,739)**

הוצאות CAPEX

כמתואר בפרק על החברה, בבעלות החברה כבל מחיפה לקפריסין. יחד עם זאת, החברה מוכרת שירותים מישראל לאירופה. על מנת לספק שירותים אלו, החברה רוכשת קיבולת מקפריסין לאירופה באמצעות חוזי IRU. הוצאות ה- CAPEX הינן בגין רכישת הקיבולת, כאמור. כחלק מתהליך ההתייעלות של החברה, החברה חתמה על הסכם לרכישת טווח תדרים מחודש מרץ 2021 וזאת כתחליף לגידול בהוצאות בגין חוזי IRU המשמעותיים ביותר של החברה על מנת לספק ללקוחות את כמות הגיגה הנדרשת (ניתן לראות בטבלה את הירידה המשמעותית בעלויות ה-CAPEX החל משנת 2022).

ניתן לראות בתזרים המתואר בהמשך כי ישנו תזרים שלילי בסך של 15 מיליון דולר (7 מיליון דולר בשנת 2021 ו- 2 מיליון דולר למשך 4 שנים בשנים 2022-2025 בגין עסקה זו). במקביל ישנה ירידה משמעותית בהוצאה בגין הוצאות IRU בשנות התחזית בעקבות העסקה כאמור.

מימון ומינוף החברה

כאמור בתחילת הפרק, הערכת השווי מתבצעת על התזרים לבעלים. קרי, לאחר הוצאות מימון וכן בריפיננס של ההלוואה הקיימת בספרי החברה בסך של כ- 13.8 מיליון דולר.

לטובת הערכת השווי הנחנו כי פירעון ההלוואה החדשה יהיה בתקופה של 7 שנים עם תשלום קבוע בריבית של 3.18%, בהתאם לציטוט של החברה מהבנק.

כמו כן, הנחנו כי הזרמת הכסף על ידי אלומה תתרחש בתחילת התזרים. קרי, שנת 2021.

הוצאות מס-[4]

לחברה הפסדים מועברים לשנת 2020 בסך של כ- 95 מיליון ₪ (כ- 30 מיליון דולר), אשר הופחת מהם הפער בין הכנסות מראש להוצאות מראש ליום 31 בדצמבר 2020 (סכום של 3.7 מיליון דולר) המהווים מחויבת מס עתידית.

[4] באור 21- דוחות הכספיים של טמרס בע"מ טלקום ליום 31 בדצמבר, 2020

להלן הוצאות ה- CAPEX בשנות התחזית (אלפי דולר):

אלפי דולר	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
CAPEX	**15,204**	**7,408**	**6,818**	**5,868**	**5,868**	**3,868**	**3,868**

שיעור היוון

בהמשך למתואר בתחילת פרק זה, הערכת השווי מתבססת על תזרים המזומנים לבעלים, לאחר הוצאות מימון. בהתאם לכך, שיעור ההיוון הינו שיעור התשואה לבעלים, Ke, כדלקמן:

סימון	ערך	מקור
Rf	2.53%	ריבית חסרת סיכון דולרית ל-15 שנים לפי נתוני מרווח הוגן, ליום 30 ביוני 2021
Rm-Rf	5.40%	פרמיית השוק של ישראל
βL	1.18	בטא מממוצעת- ענפים על-פי פרופ' דמודראן ינואר 2021 וחברות השוואה בענף בהן פועלת החברה
SP	1%	פרמיית קורונה
SPC	5.01%	פרמיית גודל, עשירון 10 DUFF&PHELPS
Ke	**14.9%**	

בטא ללא ממונפת ממוצעת- ענפים עפ"י דמודראן וחברות השוואה בענף:

ענף	βUL	D/E
Telecom (Wireless)	0.58	0.67
Telecom. Equipment	1.00	0.14
Bezeq Corp. Ltd	0.42	1.02
Telecom Italia S.p.A.	0.36	3.41
ממוצע	**0.59**	**1.31**

תזרים לבעלי מניות החברה

להלן תזרים החברה בשנות התחזית (אלפי דולר):

אלפי דולר	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
סה"כ הכנסות	**22,985**	**22,305**	**22,989**	**26,292**	**28,309**	**30,392**	**32,693**
% צמיחה	*91.4%*	*-3.0%*	*3.1%*	*14.4%*	*7.7%*	*7.4%*	*7.6%*
הוצאות ישירות	(5,036)	(7,186)	(7,241)	(7,501)	(7,645)	(7,785)	(7,933)
תזרים לאחר הוצאות ישירות	**17,950**	**15,119**	**15,748**	**18,791**	**20,664**	**22,607**	**24,761**
הוצאות תפעוליות	(3,327)	(3,817)	(3,931)	(4,177)	(4,358)	(4,543)	(4,739)
הוצאות פחת	(2,098)	(2,098)	(2,098)	(2,098)	(2,098)	(2,098)	(2,098)
תזרים לאחר הוצאות תפעול ופחת	**12,525**	**9,204**	**9,719**	**12,516**	**14,209**	**15,966**	**17,924**
הוצאות מימון	(398)	(347)	(293)	(238)	(182)	(123)	(62)
תזרים לאחר הוצאות מימון	**12,127**	**8,858**	**9,426**	**12,278**	**14,027**	**15,843**	**17,862**
הוצאות מס	-	-	(937)	(2,824)	(3,226)	(3,644)	(4,108)
תזרים לאחר מס	**12,127**	**8,858**	**8,489**	**9,454**	**10,801**	**12,199**	**13,754**
השקעות (CAPEX)	**(15,204)**	**(7,408)**	**(6,818)**	**(5,868)**	**(5,868)**	**(3,868)**	**(3,868)**
החזר פחת	2,098	2,098	2,098	2,098	2,098	2,098	2,098
תזרים לאחר CAPEX והחזר פחת	**(979)**	**3,548**	**3,769**	**5,684**	**7,031**	**10,429**	**11,984**
פירעון הלוואה קיימת	(13,800)						
נטילת הלוואה חדשה	12,530						
פירעון הלוואה חדשה	(1,626)	(1,678)	(1,731)	(1,786)	(1,843)	(1,902)	(1,962)
תזרים להיוון	**(3,876)**	**1,870**	**2,037**	**3,898**	**5,188**	**8,527**	**10,021**
זמן להיוון	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	6.50
תזרים מהוון	**(3,616)**	**1,518**	**1,440**	**2,397**	**2,777**	**3,972**	**4,063**

סיכום

בהמשך להנחות, שווי החברה לבעלי מניותיה הינו כ- 68.3 מיליון דולר.

רכיב	אלפי דולר
שווי לבעלי מניות מקודם בזמן ל-30.6.2021	53,549
יתרת מזומנים פנויים 30.6.2021	14,800
סה"כ שווי	**68,349**
חלק לקרן אלומה	30.13%
שווי לקרן אלומה	**20,594**

נספח א' - ניתוח רגישות אורך חיי הכבל

להלן ניתוח רגישות באשר להשפעת אורך חיי הכבל על השווי לבעלים (באלפי דולר):

תום תקופה	שווי לבעלים	שינוי
2050	68,349	
2049	67,971	-0.6%
2048	67,547	-1.2%
2047	67,072	-1.9%
2046	66,539	-2.6%
2045	65,942	-3.5%
2044	65,273	-4.5%

נספח ב'- גוגל – פרויקט Blue Raman

על-פי פרסומים, חברת גוגל החליטה על השקת פרויקט המכונה Blue Raman אשר צפוי לכלול מקטע מערכות סיבים אופטיים באורך של כ-8,000 ק"מ שיעבור בין הודו לערב הסעודית. להערכת הנהלת הקרן, מעבר לשאלת השלמת הפרויקט ומועד הבשלתו, פרויקט בלו-ראמן צפוי לשמש את גוגל בעיקר לצרכיה העצמאיים. יחד עם זאת, להערכת הקרן, גוגל צפויה להמשיך לרכוש קיבולת מכבלים נוספים. גם יתר חברות הטכנולוגיה הבינלאומיות (כדוגמת אמזון, מיקרוסופט, אורקל וכיוצ"ב) מייצרות פתרון שמבוסס על מספר ניתובים ומערכות שונות על מנת לקבל את רמת היתירות הגבוהה ביותר הנדרשת להן . לפיכך, כאשר הכבל של גוגל יופעל, גוגל תרחיב באופן משמעותי את היקף תעבורת הנתונים שלה, הן באמצעות הכבל שבבעלותה והן באמצעות כבלים נוספים שמחברים את ישראל.

בהתאם להערכת הנהלת הקרן, לא הובאו השפעות פרויקט Blue Raman על הערכת השווי של החברה. באמירת אגב, הנהלת הקרן רואה בפרויקט זה, הוכחה לצורך ההולך והגובר בפתרון אותה מציעה טמרס, אשר לדעתה, הביקוש לו ילך ויגבר בשנים הקרובות.

נספח ג' – ניתוח רגישויות- המשך חוזה עם לקוח משמעותי

להלן ניתוח רגישות של השפעת היקף התקשורת בתום החוזה המקורי (לאחר שנתיים) על שווי החברה (באלפי דולר):

היקף הפרויקט	שווי טמרס	שינוי	שווי חלק אלומה	שינוי
120%	77,298	8,949	23,290	2,696
110%	75,063	6,714	22,616	2,023
100%	72,826	4,477	21,942	1,349
90%	70,588	2,239	21,268	674
80%	68,349	-	20,594	-
70%	66,109	(2,240)	19,919	(675)
60%	63,867	(4,482)	19,243	(1,350)
50%	61,624	(6,725)	18,567	(2,026)

פרק 5

אמידה מחדש של שווי אופציית רכש בחברת טמרס טלקום בע"מ ליום 30 ביוני 2021

אמידה מחדש של אופציית הרכש ליום 30 ביוני 2021

כללי

במסגרת הסכם הרכישה (המתואר בפרק הקודם), נקבע כי תמורת הרכישה כאמור תכלול הענקת אופציית רכש (Call) לרוכשים לעלות לאחוז השקעה של 60% במניות טמרס (המהווה נכס פיננסי בידי הרוכשים) וסך הסכום שהושקע בתור החברה במסגרת ההסכם כפול אחוז האחזקה של הרוכשים. סך התמורה ושווי האופציה כאמור מהווים יחד חבילה פיננסית.

בהתאם להסכם, ניתנה לרוכשים אופציית call לעלות ל- 60% אחזקה בטמרס. תקופת מימוש האופציה הינה 24 חודשים ממועד הקלוזינג. מחיר המימוש של האופציה הינו שווי חברה של כ- 195.4 מיליון ₪ חלקי מספר המניות לאחר ההשקעה הראשונה בדילול מלא, קרי 1.83 ₪ למניה.

נתבקשנו על-ידי אלומה לאמוד מחדש את שווי אופציית הרכש שהוענקה לאלומה במסגרת העסקה, לרכוש מניות בטמרס.

בהתאם לכללי הדיווח החלים על אלומה (IFRS9) נדרשת הקרן להציג את הנכס בגין אופציית הרכש בשווי הוגן בכל תקופת חתך, כאשר שינויים בו נזקפים לרווח והפסד.

אמידה מחדש של אופציית הרכש ליום 30 ביוני 2021

אמידת השווי ההוגן של אופציות הרכש למועד המדידה נעשה באמצעות מודל בלק & שולס (Black & Sholes) ובהתאם לפרמטרים כדלהלן:

פרמטר		ביאור
שווי נכס הבסיס	2.27	1
מחיר מימוש	1.83	2
אורך חיים כלכלי (שנים)	1.75	3
שיעור ריבית חסרת סיכון	0.08%	4
תנודתיות	30.08%	5
שווי אופציה	**0.59**	

ביאור (1) – שווי נכס הבסיס

כאמור, שווי נכס הבסיס הינו שווי מניית טמרס נאמד על-ידינו על בסיס הערכת שווי שבוצעה על-ידינו של טמרס ליום 30 ביוני 2021.

פרמטר	
שווי החברה (אלפי דולר)	68,349
שע"ח 30.6.2021	3.26
שווי חברה (אלפי ₪)	222,819
כמות מניות	98,242,344
שווי מניה	**2.27**

ביאור (2) – מחיר המימוש

בהתאם לתיקון להסכם, כפי שנמסר לנו על-יד הנהלת הקרן, מחיר המימוש נקבע ל- 1.83 שח, המשקף פרמיה של 20% מעל למחיר הכניסה של הקרן.

ביאור (3) – אורך חיים כלכלי

בהתאם להסכם אורך החיים הכלכלי של האופציה הינו שנתיים ממועד הקלוזינג, נכון למועד האמידה מחדש יתרת חיי האופציה הינו 1.75 שנים

ביאור (4) - ריבית חסרת סיכון -Rf

מחיר המניה ומימוש כתבי האופציה נקובים בש"ח ואינם צמודים למדד. שיעור הריבית חסרת הסיכון לפי נתוני מרווח הוגן שקלי ליום הערכה הינו 0.08% (ריבית חסרת סיכון ל- 1.75 שנים).

BETA FINANCE

ביאור (5) – תנודתיות

לצורך חישוב התנודתיות הצפויה התבססנו על נתוניו של פרופסור דמודראן בעבור ממוצע שלושת ענפי ה-Telecom לינואר 2021, כדלקמן:

ענף	תנודתיות
Telecom (Wireless)	26.77%
Telecom. Equipment	34.27%
Telecom. Services	29.19%
ממוצע	**30.08%**

בהתאם לכך, סטיית התקן הינה כ- 30.08%.

שווי האופציה של אלומה הינה 6.7 מיליון ₪ ליום 30.6.2021

כמות מניות לרכוש (אלומה)	11,321,321
סך שווי אופציות הרוכשים (11.52%)	**6,666.15**

ניתוח רגישות

השפעת סטיית התקן על שווי האופציה (אלפי ₪)

סטיית תקן	שווי
20%	5,696
25%	6,157
30%	6,666
35%	7,182
40%	7,718
45%	8,261

השפעת זמן (בשנים) על שווי האופציה (אלפי ₪)

זמן	שווי
1.25	6,192
1.50	6,435
1.75	6,666
2.00	6,883
2.25	7,090
2.50	7,289

השפעת שווי טמרס (אלפי דולר) על שווי האופציה (אלפי ₪)

שווי טמרס	שווי
63,349	5,274
65,849	5,955
68,349	6,666
70,849	7,403
73,349	8,163
75,849	8,944

Beta Finance

שותפים

צח קסוטו

יניב אבדי

שגיא בן סימון

- ✓ Beta Finance הוקמה על ידי שלושה שותפים בעלי ניסיון עשיר ואיכותי בפרויקטים בחזית עולם העסקים הישראלי. הכוח הניהולי הנ"ל נותן מענה לצרכים רחבים של לקוחותינו בתחומי הייעוץ והניהול.
- ✓ לשותפים רשת קשרים ענפה בעולם העסקים ובעולם הייעוץ, היוצרת נגישות לידע אינסופי בכל התחומים.
- ✓ Beta Finance מושתתת על צוות יועצים פיננסיים מהמובילים בישראל בענפי המימון, כלכלה, רגולציה וייעוץ ניהולי. ניסיוננו בשווקים המקומיים והבינלאומיים הינו גורם מפתח בהצלחתם של לקוחותינו. היצירתיות העסקית והפיננסית המאפיינת את Beta Finance בשילוב הדגש המיוחד לצרכי הלקוח, מובילים את שותפי החברה לקחת חלק בלתי נפרד מקבלת ההחלטות בקרב רבים מלקוחותינו .
- ✓ צוות החברה מלווה מזה שנים, מגוון רחב של גופים פרטיים, מוסדות ציבוריים ופיננסים, משרדי ממשלה, קרנות ועוד .
- ✓ אנו שותפי Beta Finance מאמינים כי ייעוץ הוא מקצוע ואנו מקדישים את זמננו ליעוץ מקצועי מזה שנים רבות. כל אחד מצוות השותפים ייעץ במרוצת השנים לעשרות גופים בשאלות עסקיות שונות ומגוונות.
- ✓ אנו מאמינים שיושרה, אמינות ומקצועיות ימשיכו להוביל את לקוחותינו לעבר הישגים חדשים. כפועל יוצא, מערכות היחסים ושיתופי הפעולה של החברה עם הקהילה העסקית בישראל הינם רחבי היקף.

פרק 11 - חתימות

הקרן

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ _____

הדירקטורים

אורי יוגב _____

שמואל רבינא _____

ינון יוגב _____

מיכאל זכריה _____

ראובן יריב קפלן _____

טל ירון אלדר _____