ALUMA

קרן תשתיות העתיד

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

("הקרן" או "החברה")

דוח תקופתי לשנת 2021

פרק א' **תיאור עסקי החברה**

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

פרק ב' **דוח הדירקטוריון על מצב עסקי החברה**

פרק ג' **דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר, 2021**

פרק ד' **פרטים נוספים על החברה**

פרק א'

תיאור עסקי החברה

31 בדצמבר, 2021

תוכן עניינים

	סעיף	עמוד
	פרק א' – תיאור עסקי הקרן	
	חלק ראשון- תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי הקרן	
1.	הגדרות	א – 5
2.	פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה	א – 6
3.	אסטרטגיה עסקית ומדיניות ההשקעות של הקרן	א – 8
4.	היזמים ותלות באנשי מפתח	א – 11
5.	השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה	א – 12
6.	חלוקת דיבידנדים	א – 12
	חלק שני- מידע אחר	
7.	מידע כספי	א – 13
8.	סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים	א – 13
9.	גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים לפעילות בענף התשתיות והשינויים החלים	א – 16
10.	חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות והשינויים החלים בהם	א – 16
	חלק שלישי - עניינים הנוגעים לפעילות הקרן בכללותה	
11.	הליכים תחרותיים מהותיים בהם מתמודדת הקרן למועד דוח זה	א – 17
12.	תחרות	א – 19
13.	הון אנושי	א – 20
14.	מימון	א – 20
15.	מיסוי	א – 20
16.	מגבלות ופיקוח	א – 20
17.	הסכמים מהותיים	א – 21
18.	הליכים משפטיים	א – 21
19.	דיון בגורמי סיכון	א – 21
	נספח א' – תיאור עסקי החברה בתחום תשתיות התקשורת	א – 26
	נספח ב' – תיאור עסקי החברה בתחום האנרגיה	א – 62
	נספח ג' – תיאור עסקי החברה בתחום איכות הסביבה	א – 82
	פרק ב' – דוח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה	
	פרק ג' – דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר, 2021	
	פרק ד' – פרטים נוספים על החברה	

חלק ראשון: פרטים אודות פעילות החברה ומדיניותה כקרן סחירה להשקעה בתשתיות ואנרגיה

1. **הגדרות**

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

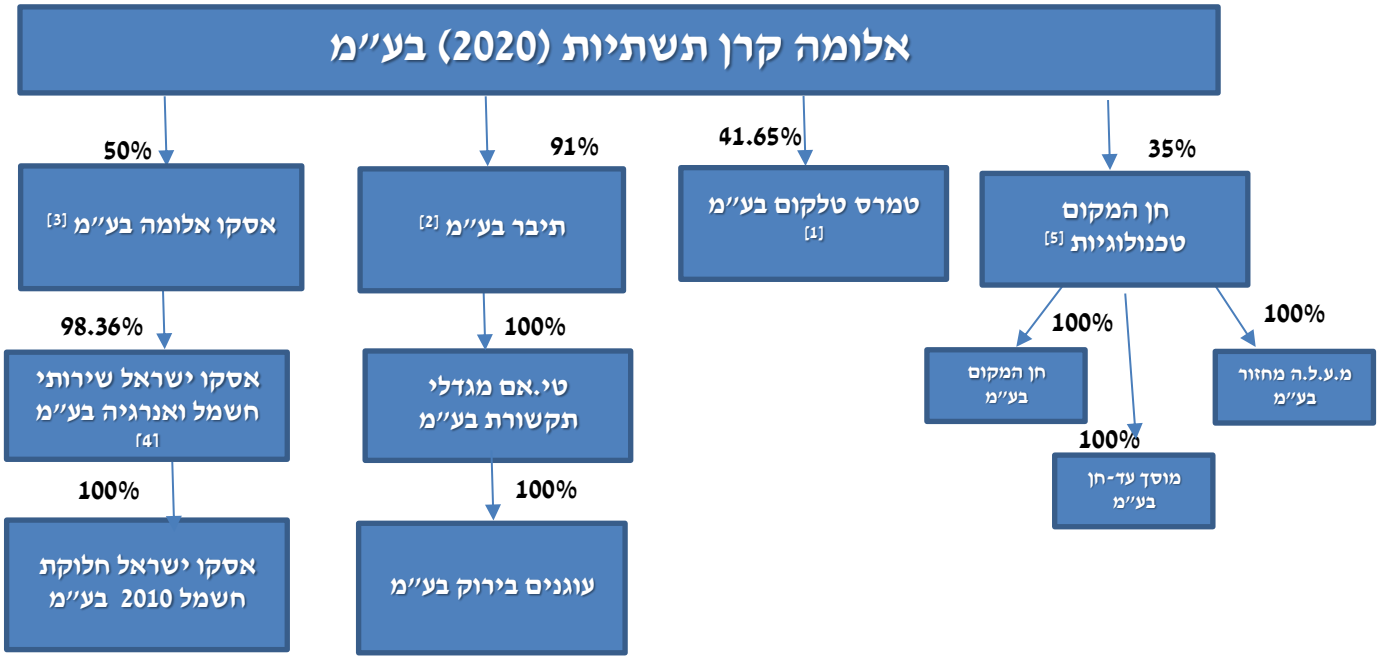
"**אסקו**"	-	אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ;
"**ברן**"		קבוצת ברן בע"מ;
"**דוח הוועדה**"	-	הדוח הסופי של הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, מחודש יוני 2019 או כל הסדרה עתידית שתחול על קרנות ריט לתשתיות בהתאם להוראות כל דין, אשר הוראותיו טרם עוגנו בחקיקה;
"**הוועדה**"	-	הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות;
"**חברת הניהול**"	-	אלומה פ.פ.ג.י ניהול בע"מ;
"**חן המקום**"	-	חן המקום בע"מ;
"**חן המקום טכנולוגיות**"	-	חן המקום טכנולוגיות סביבה 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.
"**התשקיף**"	-	תשקיף להשלמה, תשקיף הנפקה ראשונה לציבור ותשקיף מדף של החברה מיום 31 באוגוסט 2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-141069), וההודעה המשלימה לתשקיף שפורסמה ביום 10 בנובמבר, 2021 מס' אסמכתא: 2021-01-165285) הנכללים בזאת על דרך ההפניה.

2. פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה

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. ביום 31 באוגוסט 2021 פרסמה הקרן תשקיף להשלמה, תשקיף הנפקה ראשונה לציבור ותשקיף מדף (מס' אסמכתא: 2021-01-141069) וביום 10 בנובמבר, 2021 פרסמה הודעה משלימה (מס' אסמכתא: 2021-01-165285) (ביחד: "**התשקיף**"). ביום 15 בנובמבר 2021 נרשמו מניות הקרן למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ ("**הבורסה**"), והיא הפכה לחברה ציבורית.

עם הקמתה, התקשרה הקרן עם חברת הניהול בהסכם ניהול לפיו מספקת חברת הניהול שירותי ניהול לקרן. לפרטים אודות שירותי הניהול ראו תקנה 22 לפרק ד' לדוח זה ובאור 10 לדוחות הכספיים.

2.1. מבנה החזקות הקרן בתאגידים מוחזקים מהותיים, למועד דוח זה:



(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 1.1 לנספח א'. 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. עם הרכישה הראשונית של מניות תיבר על ידי הקרן, הוענקה ליחיד אשר כיהן כמנכ"ל תיבר אופציה למכור לקרן מניות נוספות של תיבר. ביום 3 בינואר, 2022, רכשה הקרן מאותו בעל מניות 12.5% מהון המניות של תיבר, המהוות את מלוא החזקותיו בתיבר, כך שלמועד הדוח מחזיקה הקרן ב-91% מהון המניות של תיבר. לפרטים אודות ההסכמים לרכישת מניות תיבר והאופציה ראו סעיף1 1.2 לנספח א' וכן דיווחה המיידי של הקרן מיום 3 בינואר 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-001531), הנכלל בזאת על דרך ההפניה. לפרטים אודות החזקותיה של תיבר ראו סעיף 3.2 3.2לנספח א'.

(3) יתרת הון 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 סעיף0 1 לנספח ב'.

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

(5) ביום 15 בדצמבר 2021 התקשרה הקרן בעסקה לרכישת 35% מהון המניות של חן המקום טכנולוגיות. במסגרת הסכם הרכישה, הוענקה לקרן האופציה, למשך תקופה של 18 חודשים ממועד השלמת רכישת המניות, לרכישת מניות נוספות של חן המקום טכנולוגיות, באופן שעם מימוש האופציה כאמור, הקרן תחזיק סך כולל של 49% מהונה של חן המקום טכנולוגיות. לפרטים נוספים אודות ההשקעה בחן המקום, ראו דיווחיה המיידים של הקרן מיום 16 בדצמבר, 2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-180825), ומיום 24 בינואר, 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-010876) הנכללים בזאת על דרך ההפניה.

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

2.2. פורטפוליו ההשקעות של הקרן ותחומי פעילותה

בסמוך לאחר הקמתה, התקשרו הקרן וחברת הניהול בהסכמי השקעה עם משקיעים שונים כמפורט בפרק 3 לתשקיף. ממועד הקמתה ועד למועד פרסום התשקיף, גייסה הקרן סך מצטבר של כ-176 מיליון ש"ח. במסגרת ההנפקה הראשונה של מניות הקרן לציבור באמצעות התשקיף, גייסה הקרן 80 מיליון ש"ח (ברוטו). תמורת גיוסי ההון שימשה את הקרן לביצוע השקעותיה בתחום התשתיות, כמפורט להלן. לפרטים אודות השקעות בהון הקרן ועסקאות במניותיה, ראו סעיף 0 להלן. לפרטים אודות הסכמי ההשקעה ראו סעיף 1 לנספח א' לפרק זה וסעיף 1 לנספח ב' לפרק זה.

למועד הדוח, ביצעה הקרן ארבע (4) השקעות בהיקף מצטבר כולל של כ-200 מיליון ש"ח, בחברות הפועלות בתחומי התקשורת, האנרגיה ואיכות הסביבה, כמפורט להלן:

2.2.1. תקשורת

(א) **טמרס** – הקרן מחזיקה בכ-41.65% מהון המניות של טמרס[1], העוסקת 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. לפרטים נוספים אודות פעילות טמרס, ראו סעיף 2 לנספח א' לפרק זה. לפרטים נוספים אודות ההשקעה בטמרס, ראו ביאור 4 לדוחות הכספיים.

(ב) **תיבר** – הקרן מחזיקה ב-91% מהון המניות של תיבר[2], העוסקת בתכנון, רישוי, הקמה ותפעול של אתרים לתקשורת אלחוטית המושכרים לחברות הסלולר השונות ולמפעילי תקשורת אחרים בהסכמים פרטניים לתקופות מוגדרות. לפרטים נוספים אודות פעילות תיבר, ראו סעיף 3 לנספח א' לפרק זה. לפרטים נוספים אודות ההשקעה בתיבר, ראו באור 4 לדוחות הכספיים.

---

[1] בפברואר 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 אשר מומשה בחודש יולי 2021, כך שהחזקתן המשותפת עלתה 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 (כאשר חלק הקרן הינו כ-65 מיליון ש"ח). לפרטים נוספים אודות הסכם ההשקעה בטמרס, ראו באור 4 לדוחות הכספיים.

[2] בחודש יולי 2020 התקשרה הקרן בהסכם לרכישת מניות, אשר הקנה לה כ-85% מהון המניות המונפק והנפרע בתיבר. לקרן הוענקה אופציה לרכישת יתרת המניות של המוכר בתיבר ולמוכר הוענקה אופציה למכור לקרן את יתרת מניותיו בתיבר. בתמורה למניות תיבר, שילמה הקרן סך של כ-35 מיליון ש"ח. בנוסף, בחודש אוקטובר 2020 השלימה הקרן השקעה נוספת, בסך של כ-4.1 מיליון ש"ח, כנגד הקצאת כ-7.47% נוספים מהון המניות של תיבר. ביום 3 בינואר 2022, רכשה הקרן 12.5% נוספים מהון המניות של תיבר בתמורה ל-6.6 מיליון ש"ח, כך שלאחר הרכישה, ולמועד הדוח, מחזיקה הקרן בכ-91% מהון המניות המונפק והנפרע של תיבר. לפרטים נוספים אודות הסכמי ההשקעה בתיבר, ראו דיווחה המיידי של הקרן מיום 3 בינואר, 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-001531), אשר נכלל בדוח זה על דרך ההפניה וכן באור 13א לדוחות הכספיים.

2.2.2. אנרגיה

אסקו - הקרן מחזיקה בכ-49% מהון המניות של אסקו,[3] המתמחה 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 נוספים אודות פעילות אסקו, ראו סעיף 2 לנספח ב' לפרק זה. לפרטים נוספים אודות ההשקעה באסקו, ראו ביאור 4 לדוחות הכספיים.

2.2.3. איכות הסביבה

חן המקום – הקרן מחזיקה ב-35% מהון המניות של חן המקום טכנולוגיות,[4] אשר יחד עם החברות הבנות שלה חן המקום, מ.ע.ל.ה מחזור בע"מ ומוסך עד-חן בע"מ, פועלת במגוון רחב של שירותים בתחום הפסולת. לפרטים נוספים ראו דיווחיה המיידיים של הקרן מימים 16 בדצמבר, 2021 ו- 24 בינואר, 2022 (מס' אסמכתא: 2021-01-180825 ו-2022-01-010876 בהתאמה), הנכללים בזאת על דרך ההפניה. לפרטים נוספים אודות פעילות חן המקום, ראו סעיף 2 לנספח ג' לפרק זה.

לפרטים אודות הליכים תחרותיים מהותיים בהם מתמודדת הקרן, ראו סעיף 11 להלן.

3. אסטרטגיה עסקית ומדיניות ההשקעות של הקרן

מטרת הקרן הינה השאת תשואה עבור המשקיעים בקרן סחירה וייחודית להשקעות בתחום התשתיות, המאפשרת 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, התשכ"ח-1968 ("חוק 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.

---

[3] בדצמבר 2020 התקשרה הקרן בעסקה משותפות עם מייסד אסקו לרכישת מניות אסקו אלומה, כך שלאחר השלמת העסקה ולמועד הדו"ח, מחזיקה הקרן בכ-50% מהון מניותיה של אסקו אלומה, אשר מחזיקה בכ-98.36% ממניותיה של אסקו. לפרטים נוספים אודות הסכם ההשקעה באסקו ראו ביאור 4 לדוחות הכספיים.

[4] בהמשך להתקשרות הקרן במזכר הבנות לא מחייב לרכישת עד 49% של חברה המחזיקה בחברות הפועלות בעיקר בתחום של איסוף, מיון וטיפול באשפה ופסולת, ב-15 בדצמבר, 2021 חתמה הקרן על הסכם עם מר דוד פרנקו וחן המקום טכנולוגיות במסגרתו רכשה הקרן והוקצו לה 35% מהונה המונפק והנפרע של חן המקום טכנולוגיות והוענקה לה אופציה לרכישת מניות נוספות של חן המקום טכנולוגיות, באופן שעם מימוש האופציה כאמור, תחזיק הקרן, יחד עם המניות שרכשה, סך כולל של 49% מהונה של חן המקום טכנולוגיות (בדילול מלא). עם השלמת העסקה, מחזיקה הקרן 35% מהונה המונפק והנפרע של חן המקום טכנולוגיות (בדילול מלא). במועד השלמת העסקה שילמה הקרן סך של 35 מיליון ש"ח בגין המניות שרכשה וסך של 12.5 מיליון ש"ח לחן המקום טכנולוגיות בגין המניות שהוקצו לה, אשר הושקעו בחן המקום טכנולוגיות לצורך פיתוח פעילותה. סכום נוסף של עד 22.5 מיליון ש"ח יהיה מותנה וישולם על ידי הקרן על בסיס ביצועים, בהתאם ובכפוף לתנאים שנקבעו בהסכם ההשקעה. לפרטים נוספים אודות הסכם ההשקעה, ראו דיווחים מיידיים של הקרן מימים 16 בדצמבר, 2021 ו-24 בינואר, 2022 (מס' אסמכתא: 2021-01-180825 ו-2022-01-010876 בהתאמה) אשר נכללים בדוח זה על דרך ההפניה ובאור 13(ב) לדוחות הכספיים.

3.1. **מדיניות ההשקעות של הקרן**

הקרן גיבשה מודל השקעה ייחודי המבדל אותה להערכתה מקרנות השקעה בתשתיות אחרות בישראל, ומבוסס, בין היתר, על מתן עדיפות להשקעה בחברות תשתית על פני השקעה בפרויקטים או בחברות תפעוליות לפרויקטים או מיזמים בתחום התשתיות. להלן יפורטו עיקרי מדיניות ההשקעות של הקרן. יצוין כי מדיניות ההשקעות תיבחן, מעת לעת, ותתעדכן בהתאם, כפי שיידרש. הקרן פועלת לאיתור וביצוע מרבית השקעותיה בתחום התשתיות במדינת ישראל[5] בהתאם לעקרונות שלהלן:

3.1.1. 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 התשתיות, כחלק מגיוון תיק ההשקעות של הקרן ומעורבותה בפרויקטי תשתיות משמעותיים.

3.1.2. השקעות בחברות בשלות בשלב התפעולי (Brown Field)

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

3.1.3. השקעות בתחומים בצמיחה משמעותית

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

3.1.4. השקעות בחברות בעלות תזרים מגובה בהסכמים

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

---

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

3.1.5. <u>רווחיות בשלב ההשקעה</u>

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

3.1.6. <u>רכיב Upside מזוהה</u>

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, ממועד הקמתה ועד למועד הדוח ביצעה הקרן את ההשקעות המפורטות בסעיף 2.2 לעיל. לפרטים אודות הליכים תחרותיים מהותיים בהם מתמודדת הקרן, ראו סעיף 11 להלן.

3.2. **<u>אסטרטגיית מימוש</u>**

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

3.2.1. <u>השקעות בחברות פורטפוליו המחזיקות בחברות פרויקט (פלטפורמות)</u>

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

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

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

3.2.2. <u>השקעות בחברות פרויקט המחזיקות ברישיונות או זיכיונות</u>

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

(ב) 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.

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

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

3.2.3. <u>השקעות בחברות תפעול ותחזוקה וחברות אחרות (Corporates)</u>[6]

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

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

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

4. **<u>היזמים ותלות באנשי מפתח</u>**

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

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] 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.

5. <u>**השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה**</u>

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

ביום 10 בנובמבר, 2021, השלימה הקרן הנפקה ראשונה של מניותיה לציבור, במסגרתה הקצתה הקרן 80,000,000 מניות רגילות של הקרן כנגד תמורה כוללת של 80 מיליון ש"ח (ברוטו). לפרטים נוספים ראו דיווחה המיידי של הקרן אודות תוצאות ההצעה על פי התשקיף מיום 11 בנובמבר, 2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-165429), הנכלל בזאת על דרך ההפניה. ביום 15 בנובמבר, 2021, החלו מניות הקרן להיסחר בבורסה. סך הכל נרשמו למסחר על פי התשקיף 255,627,674 מניות רגילות של הקרן.

6. <u>**חלוקת דיבידנדים**</u>

6.1. <u>**מדיניות חלוקת דיבידנדים**</u>

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

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.

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

6.3. <u>מגבלות על חלוקה</u>

למיטב ידיעת הקרן, 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

7. מידע כספי

7.1.1. למידע כספי ונתונים כספיים בהתייחס לפעילות הקרן, ראו דוחותיה הכספיים השנתיים של הקרן ליום 31 בדצמבר 2021 המצורפים בפרק ג' לדוח זה. להסבר ההתפתחויות שחלו בנתונים המובאים בדוחות הכספיים, ראו דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן, המצורף בפרק ב' לדוח זה.

7.1.2. לנתונים כספיים של תאגידים המוחזקים על ידי הקרן, ראו סעיף 2.5 לנספח א' (טמרס), 3 סעיף 3.4 לנספח א' (תיבר), 0סעיף 4 לנספח ב' (אסקו) ,סעיף 4 לנספח ג' (חן המקום) וכן סעיפים 2.6.1, 2.6.2 ו-2.6.3 לדוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן, המצורף בפרק ב' של דוח זה.

8. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים

8.1. שוק התשתיות בארץ ובעולם

כללי

תשתיות ציבוריות איכותיות הינן חלק מרכזי בצמיחה כלכלית של מדינות, בפרט במדינות מתפתחות, והן מהוות בסיס חשוב לשיפור איכות החיים של האזרחים, יצירת תעסוקה ועידוד השקעות. תשתיות אנרגיה, תשתיות מים, תשתיות תחבורה, ובשנים האחרונות תשתיות בתחומי התקשורת והאינטרנט, מהוות נדבך מרכזי לקידום יעדי המדינות לשיפור חייהם של אזרחיהן. הצורך בתשתיות מהימנות ואיכותיות התחדד יותר 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.[7]

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.[8] באחריות הצוות לפרסם מידי שנה את רשימת הפרויקטים המתוכננים והמבוצעים בישראל לצורך תיאום ושיפור בתכנון התשתיות וביצוען בין משרדי הממשלה השונים. לפי הדוח שפורסם בנובמבר 2021, קיימים

[7] https://www3.weforum.org/docs/WEF_Recycling_our_Infrastructure_for_Future_Generations_report_2017.pdf
[8] https://www.gov.il/BlobFolder/reports/infrastructure2020/he/infrastructure2020.pdf

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 שאומדן עלויות ההקמה שלהן עומד על כ-53 מיליארד דולר[9]. במסגרת פרסום של משרד התקשורת בחודש יוני 2021 ("תשתיות התקשורת בישראל בשנת 2020"[10]), הוצגה, בין היתר, הערכה לפיה כ-80% ממשקי הבית בישראל יהיו נגישים לתשתית סיבים אופטיים עד לשנת 2025.

השקעות בתחום תשתיות התקשורת

לפרטים אודות שוק ההשקעות בתחום תשתיות התקשורת, ראו סעיפים 2.6 (פעילות טמרס) ו-3.5 (פעילות תיבר) לנספח א'.

השקעות בתחום האנרגיה

לפרטים אודות שוק ההשקעות בתחום האנרגיה, ראו סעיף 6.1 לנספח ב' (פעילות אסקו).

השקעות בתחום איכות הסביבה

לפרטים אודות שוק ההשקעות בתחום איכות הסביבה, ובפרט בתחום המחזור והפסולת, ראו סעיף 5 לנספח ג' (פעילות חן המקום).

8.2. <u>דוח הוועדה</u>

בחודש מאי 2014 הוקמה ועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, 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, 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

[9] https://www.gov.il/blobFolder/generalpage/ppp-projects-in israel/he/Projects_files_PPP_ProjectsInIsrael.pdf

[10] www.gov.il/BlobFolder/reports/28062021_2/he/Communication_infrastructure_in_Israel_2020.pdf .

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.

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

8.3. <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 הדוח 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.

8.4. <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 (לדוגמה, נת"ע וחברת כביש חוצה ישראל בע"מ).

בהתאם, למועד הדוח השקעות רבות בתחום התשתיות הציבוריות נעשות באמצעות מכרזים מסוג PPP. הרקע להתקשרויות במתווה כאמור הוא היות התקציבים הציבוריים מוגבלים בעוד הדרישה לתשתיות הולכת וגוברת. מדינות רבות פונות לפיתוח חלק מהתשתיות דרך יצירת שותפות בין המגזר הפרטי ולמגזר הציבורי, באמצעות שיטת PPP

המשלבת בין מימון וטכנולוגיה של המגזר הפרטי יחד עם פיקוח וסיוע רגולטורי של המגזר הציבורי.

כמו כן, היקפי ההשקעה בתחום התשתיות משתנים מתחום לתחום ומסוג פרויקט אחד לאחר, כאשר היקף ההשקעה הנדרש יכול לנוע בטווחים של מיליארדי ש״ח (למשל בתחום החשמל, תחנות 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, אסקו וחן המקום. למועד הדוח עיקר השקעותיה של הקרן בתחום התשתיות מתרכז בחברות כאמור, במובחן מפרויקטי תשתיות כפי שפורט לעיל.

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

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

9.1. <u>הבנה וניסיון בבנייה והתוויה של מבנה העסקה ואופן מימונה</u> - 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.

9.2. <u>ניהול איכותי ובעל ניסיון</u> - 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.

9.3. <u>נגישות למקורות מימון</u> - נגישות למקורות מימון באופן המאפשר בביצוע השקעות בהיקפים גדולים המאפיינים את תחום התשתיות מהווה גורם הצלחה משמעותי.

9.4. <u>מוניטין</u> - הנהלה בעלת מוניטין מסייעת בנגישות להזדמנויות עסקיות ולמקורות מימון.

10. <u>חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות והשינויים החלים בהם</u>

10.1. <u>חסמי כניסה עיקריים</u>: קבלת אישורים רגולטוריים רלוונטיים לרכישת זכויות בנכסי תשתיות; נגישות למקורות מימון, הון וחוב ויכולת פיננסית, בהתחשב, בין היתר, בסכומי ההשקעה הנדרשים; יכולת ניהול פעילות השקעה בהיקף גדול והתמחות בייזום.

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

חלק שלישי - עניינים הנוגעים לפעילות הקרן בכללותה

11. משאים ומתנים לביצוע השקעות בתחום התשתיות שלגביהן נחתם מזכר הבנות או הליכים תחרותיים מהותיים בהם מתמודדת הקרן למועד דוח זה.

11.1 **הליכים תחרותיים**

למועד הדוח מתמודדת הקרן ביחד עם אחרים (תוך כוונה לצרף משקיעים נוספים) במסגרת הליך מכירת מניות נמל חיפה בע"מ וכן, במסגרת הליך תחרותי פרטי למכירת שיעור מהותי מהונה של אגד חברה לתחבורה בע"מ למשקיעים ("**ההליך**"). ביום 14 במרץ, 2022 הגישה הקרן הצעה, יחד עם גופים עסקיים נוספים, במסגרת ההליך כאמור. נכון למועד דוח זה ההליך נמצא בעיצומו ומתמודדים בו גופים נוספים.

יובהר, כי אין ודאות בביצוע ההשקעות כאמור, ובכלל כך בדבר סיכויי זכייתה של הקרן (ואחרים) בהליכים כאמור.

11.2 **מזכר הבנות בקשר עם בחינת השקעה בתחום אספקת גז בישראל**

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**").

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. נכון למועד דוח זה, הצדדים עדיין מנהלים משא ומתן חלף סיום תקופת הבלעדיות שנקבעה בין הצדדים במזכר ההבנות.

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 ש"ח 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.

11.3 **<u>מכתב כוונות בקשר עם רכישת החזקות נוספות בטמרס</u>**

ביום 24 בפברואר, 2022 חתמה הקרן על מכתב כוונות לא מחייב עם מגדל חברה לביטוח בע"מ ("**מגדל**") ו- Tamares Holdings Sweden AB ("**THS**") אשר עודנו כפוף, בין היתר, למשא ומתן ולאישור האורגנים המוסמכים של הצדדים לו, ביחס לרכישת 40% מהון המניות של טמרס המוחזק כיום על ידי THS, על-ידי הקרן ומגדל בחלקים שווים, בתמורה כוללת בסך של כ-40 מיליון דולר (בס"ק זה: "**מכתב הכוונות**" ו-"**העסקה**", בהתאמה).

ככל שייחתם הסכם מחייב ותושלם העסקה המתוארת במכתב הכוונות, הקרן תרכוש כ-20% ממניות טמרס כך שתחזיק הקרן כ- 62% מהון מניותיה של טמרס.

מכתב הכוונות כאמור, התנאים שנידונו בו וביצוע העסקה בפועל על ידי הקרן, כפופים, בין היתר, לביצוע בדיקת נאותות לשביעות רצונה של מגדל, למשא ומתן בין הצדדים למכתב הכוונות בקשר לתנאים מחייבים, לאישור האורגנים המוסמכים של הקרן, לחתימה על ההסכמים והמסמכים המחייבים הנדרשים וכן לכל אישור נוסף שיידרש על פי דין לביצוע העסקה, לרבות אישור האורגנים המוסמכים במגדל וב-THS.

יובהר, כי אין ודאות כי מכתב הכוונות והמשא ומתן בין הצדדים יבשיל לכדי הסכם מחייב, ובכלל כך אין ודאות כי תבצע הקרן את הרכישה כמפורט לעיל.

12. **תחרות**

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

12.1.1. **קרנות תשתיות** - בישראל פועלות קרנות להשקעה בתשתיות אשר משקיעות במגוון תחומי תשתית. המאפיין של קרנות להשקעה בתשתית 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.

12.1.2. **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.

12.1.3. **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.

12.2. הקרן מתמודדת עם התחרות בתחום באמצעים הבאים:

12.2.1. 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.

12.2.2. רוב השקעות הקרן הן בשלב התפעולי של הנכסים כך שסיכוני הייזום וההקמה פחותים, וישנו תזרים יציב וידוע באופן יחסי.

12.2.3. 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.

12.2.4. לקרן מדיניות חלוקת דיבידנד, כך שהמשקיע צפוי ליהנות מתזרים הכנסות שוטף מהשקעתו גם ללא מימוש ההשקעה.

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

12.3. לגורמי סיכון שעלולים להשפיע על המעמד התחרותי של הקרן ראו סעיף 19 להלן.

13. **הון אנושי**

למועד הדוח, לא מועסקים בקרן עובדים, ושירותי הניהול מועמדים לקרן על ידי חברת הניהול באמצעות עובדיה של חברת הניהול. לפרטים בדבר תנאי הסכם הניהול בין הקרן לחברת הניהול ראו תקנה 22 לפרק ד' לדוח זה.

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

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

לפרטים בדבר תלות באנשי מפתח ראו סעיף 4 לעיל.

14. **מימון**

14.1. הקרן מממנת את פעילותיה באמצעות גיוס הון ממשקיעים ומדמי ניהול אשר גובה הקרן מחברות הפורטפוליו.

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

14.2. ביום 10 בנובמבר,2021, השלימה הקרן הנפקה ראשונה של מניותיה לציבור, במסגרתה הקצתה הקרן 80,000,000 מניות רגילות של הקרן כנגד תמורה כוללת של 80 מיליון ש"ח (ברוטו). לפרטים נוספים ראו דיווחה המיידי של הקרן אודות תוצאות ההצעה על פי התשקיף מיום 11 בנובמבר, 2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-165429), הנכלל בזאת על דרך ההפניה. ביום 15 בנובמבר, 2021, החלו מניות הקרן להיסחר בבורסה. סך הכל נרשמו למסחר על פי התשקיף 255,627,674 מניות רגילות של הקרן.

14.3. לפרטים אודות מימון שנלקח על ידי חברות הפורטפוליו ראו סעיפים 2.17 ו-3.20 לנספח א', 13סעיף 13 לנספח ב' וסעיף 5.14 לנספח ג'.

14.4. <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.

15. **מיסוי**

לפרטים אודות היבטי מיסוי הנוגעים לפעילות הקרן, ראו באור 6 לדוחות הכספיים השנתיים של הקרן.

16. **מגבלות ופיקוח**

במסגרת הסכם הניהול, הקרן התחייבה כי החל ממועד ההנפקה, היא תפעל, ככל שניתן, לעמוד בהוראות שייקבעו בדין ואשר יאפשרו לקרן ליהנות מהטבות המס החלות 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**", בהתאמה), 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 8.2 לעיל.

17. **הסכמים מהותיים**

17.1. הסכם הניהול - לפרטים אודות הסכם הניהול בין הקרן לבין חברת הניהול, ראו תקנה 22 לפרק ד' לדוח זה.

17.2. הסכם רכישת תיבר – לפרטים אודות הסכם רכישת תיבר, לרבות רכישת יתרת המניות בתיבר מהמוכר, ראו סעיף 2.2.1(ב) לעיל וכן סעיף 1.2 לנספח א'.

17.3. הסכם בעלי מניות באסקו אלומה - לפרטים ראו סעיף 1 לנספח ב'.

17.4. הסכמים בין בעלי מניות טמרס, כמשתקף בתקנון טמרס - לפרטים ראו סעיף 1.1 לנספח א זה.

17.5. הסכם רכישת חן המקום טכנולוגיות – לפרטים אודות הסכם רכישת חן המקום טכנולוגיות, הכולל אופציה לרכישת מניות נוספות של חן המקום טכנולוגיות, ראו סעיף 1 לנספח ג'.

17.6. הסכם בעלי מניות בחן המקום טכנולוגיות – לפרטים ראו נספח ג' לפרק זה.

18. **הליכים משפטיים**

למועד הדוח, הקרן אינה צד להליכים משפטיים.

19. **דיון בגורמי סיכון**

גורמי סיכון מאקרו-כלכליים

19.1. סיכונים מקומיים וגלובליים וסיכונים גיאופוליטיים

השקעות בתחום התשתיות חשופות לשינויים כלכליים ופוליטיים ולסיכונים הקשורים לשווקים בהם 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.

19.2. <u>מצב מדיני ובטחוני</u>

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.

19.3. <u>סביבת ריבית</u>

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.

19.4. <u>סיכון מחיר</u>

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.

19.5. <u>סיכון נזילות</u>

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

<u>גורמי סיכון ענפיים</u>

19.6. <u>סיכונים הכרוכים בביצוע עסקאות חדשות</u>

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.

19.7. <u>תחרות בשוק התשתיות</u>

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

19.8. <u>סיכונים הכרוכים בהשקעה בשלב ההקמה של פרויקטים</u>

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.

19.9. <u>סיכוני רגולציה</u>

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.

19.10. <u>שינוי בסדרי עדיפות לאומית</u>

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, עשויה להיות השפעה מהותית על השקעות חדשות בתחומי האנרגיה והתשתיות.

19.11. 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.

19.12. 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 לקרן

19.13. גורמי הסיכון הפרטניים של החברות המוחזקות

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

19.14. 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.

19.15. 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 הדוח 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.

נספח א' – תיאור עסקי החברה בתחום התקשורת

1. **כללי**

למועד הדוח, הקרן ביצעה השקעה בשתי (2) חברות הפועלות בתחום תשתיות התקשורת בהיקף השקעה מצטבר (חלק הקרן) של כ-105 מיליון ש"ח (כאשר במקביל שותפות, שחברת הניהול הינה השותף הכללי בה, השקיעה כ-30 מיליון ש"ח באחת מהחברות), כמפורט להלן:

1.1. 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 שעם מימוש האופציה החזקתן המצרפית תעלה ל-60% מהון המניות של טמרס. ביולי 2021 מימשו הקרן וטאם את האופציה שניתנה להן בהסכם הרכישה, כך שהקרן וטאם מחזיקות ב-60% מהון המניות של טמרס לפי החלוקה הבאה: הקרן מחזיקה ב-41.65% מהון המניות הרגילות של טמרס; וטאם ב-18.35% מהון מניות רגילות א' של טמרס. בעקבות מימוש האופציה והעלייה בשיעור האחזקה, הקרן הינה בעלת השליטה בטמרס.

בתמורה להקצאת מניות טמרס, לרבות הקצאת מניות כתוצאה ממימוש האופציה, שילמו הקרן וטאם סך כולל של כ-95 מיליון ש"ח (חלק הקרן הינו כ-65 מיליון ש"ח).

לפרטים נוספים אודות הסכם ההשקעה בטמרס, לרבות מימוש האופציה כאמור, ראו באור 4.3.3. לדוחות הכספיים.

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 ("**חוק התקשורת**") 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, כמשמעו בחוק ניירות ערך, המתבסס על תוכניותיה של הקרן, אשר אין ביכולתה של הקרן להבטיח כי יתממשו בפועל, בין היתר במקרה שהקרן לא תממש את הצפי לגידול הנכסים, לרבות בעקבות התממשות גורמי הסיכון בפעילותה.

ביום 24 בפברואר, 2022 חתמה הקרן על מכתב כוונות לא מחייב עם מגדל חברה לביטוח בע"מ ("**מגדל**") ו- Tamares Holdings Sweden AB ("**THS**") אשר עודנו כפוף, בין היתר, למשא ומתן ולאישור האורגנים המוסמכים של הצדדים לו, ביחס לרכישת 40% מהון המניות של טמרס המוחזק כיום על ידי THS, על-ידי הקרן ומגדל בחלקים שווים, בתמורה כוללת בסך של כ-40 מיליון דולר (בס"ק זה: "**מכתב הכוונות**" ו-"**העסקה**", בהתאמה).

ככל שייחתם הסכם מחייב ותושלם העסקה המתוארת במכתב הכוונות, הקרן תרכוש כ-20% ממניות טמרס כך שתחזיק הקרן כ- 62% מהון מניותיה של טמרס.

מכתב הכוונות כאמור, התנאים שנידונו בו וביצוע העסקה בפועל על ידי הקרן, כפופים, בין היתר, לביצוע בדיקת נאותות לשביעות רצונה של מגדל, למשא ומתן בין הצדדים למכתב הכוונות בקשר לתנאים מחייבים, לאישור האורגנים המוסמכים של הקרן, לחתימה על ההסכמים והמסמכים המחייבים הנדרשים וכן לכל אישור נוסף שיידרש על פי דין לביצוע העסקה, לרבות אישור האורגנים המוסמכים במגדל וב-THS.

יובהר, כי אין ודאות כי מכתב הכוונות והמשא ומתן בין הצדדים יבשיל לכדי הסכם מחייב, ובכלל כך אין ודאות כי תבצע הקרן את הרכישה כמפורט לעיל.

1.2. <u>השקעה בתיבר - אתרי תקשורת אלחוטית</u>: בחודש יולי 2020 התקשרה הקרן בהסכם לרכישת מניות עם בעל המניות הקיים בתיבר טרם הרכישה (בסעיף 0 זה: "**המוכר**"), אשר במסגרתו רכשה הקרן 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. 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'.

לפרטים נוספים אודות הסכם רכישת המניות כאמור, ראו באור 4.3.1 לדוחות הכספיים.

ביום 3 בינואר, 2022 חתמה הקרן על הסכם לרכישת מניות, במסגרתו רכשה הקרן מבעל המניות אשר החזיק קודם למועד ההסכם בכ-12.5% מהון המניות של תיבר את מלוא החזקותיו בתיבר תמורת כ-6.6 מיליון ש"ח, כך שלאחר הרכישה מחזיקה הקרן בכ-91% מהון המניות של תיבר. לפרטים נוספים ראו דיווחה המיידי של הקרן מיום 3 בינואר, 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-001531), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

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

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 1,000 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.

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

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

טמרס התאגדה ביום 28 בפברואר, 2010, כחברה פרטית מוגבלת במניות. לפרטים בדבר מבנה ההחזקות בטמרס ראו הערה (1) לעץ ההחזקות בסעיף 2.1 לפרק א'.

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 לאירופה, באופן שמתקיים רצף תשתיתי ימי בין ישראל, דרך קפריסין עד אירופה.

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.

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).

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.

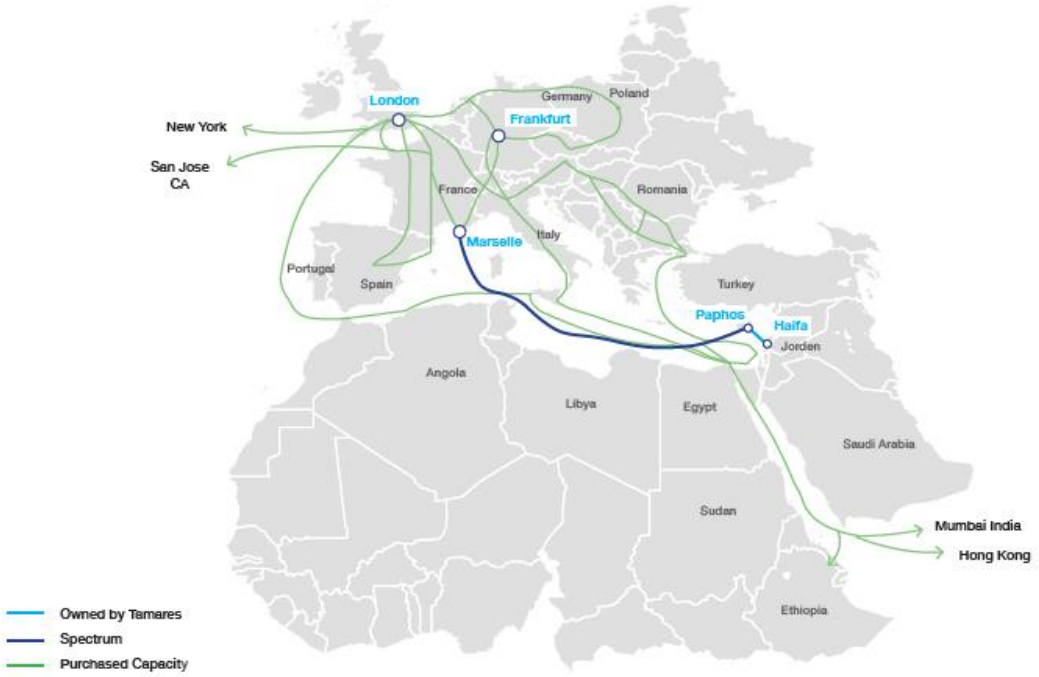
בחודש ינואר 2022 התקשרה טמרס בהסכם עם פרטנר פתרונות תקשורת נייחים, שותפות מוגבלת ("**פרטנר**"), אשר מפעילה ומתחזקת תשתית סיבים אופטיים. לפי ההסכם, תרכוש טמרס מפרטנר זכות שימוש בלעדית ומוחלטת לעשות שימוש בסיבים אופטיים של פרטנר, אשר ינותבו בין מתקן טמרס למעברי הגבול שנמצאים בין מדינת ישראל לירדן. כמו כן, כחלק מההסכם תרכוש טמרס שירותי תחזוקה מפרטנר. תקופת ההסכם הינה 20 שנים, עם אפשרות להאריך את תקופת ההסכם הראשונית לתקופות נוספות של שנים עשר (12) חודשים עד לחלוף 4 שנים ו-11 חודשים ממועד סיום תקופת ההסכם הראשונית, הכל כקבוע בהסכם. בתמורה לזכות השימוש ולשירותי התחזוקה שיירכשו מפרטנר, טמרס התחייבה לשלם לפרטנר סכום של כ-40 מיליון ש"ח. רכישת זכות השימוש בסיבים האופטיים צפויה לייעל את הוצאותיה התפעוליות של טמרס מול לקוחותיה ותקנה לטמרס יכולת לענות לביקושים הגדלים מכיוון מדינות ערב והמזרח הרחוק. לפרטים נוספים אודות ההסכם ראו דיווח מיידי של הקרן מיום 26 בינואר, 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-011443), אשר המידע האמור בו נכלל בדוח זה על דרך ההפנייה.

בחודש ינואר 2022 התקשרה טמרס בהסכם לרכישת השליטה בחברת האינטרנט I.T.C NG Ltd ("**ITC**"). העסקה צפויה להתבצע בשני שלבים, כאשר בשלב הראשון תרכוש טמרס 25% ממניות ITC תמורת כ-9 מיליון ש"ח. לטמרס ישנה אופציה להגדיל את החזקותיה ולרכוש את יתרת הון מניות ITC, בכפוף לתנאים הקבועים בהסכם.

הערכות החברה באשר להשפעות ההתקשרות עם פרטנר על תוצאותיה ובאשר לאופן השלמת העסקה לרכישת ITC הנן מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר אינו ודאי שכן הוא מושפע ממכלול גורמים אשר אינם בשליטתה של טמרס ונתון בין היתר להשפעת הגורמים המפורטים במסגרת כורמי הסיכון בתחום פעילותה של טמרס (כמפורט בסעיף 2.21 להלן).

להלן תרשים המציג את התשתית שלטמרס זכויות בה (לרבות זכויות חכירה ארוכות טווח) למועד הדוח בפריסה גיאוגרפית[11]:

[11] תרשים זה לא כולל את פריסת הסיבים בשיתוף עם פרטנר, שצפויים להיפרס במהלך השנתיים הקרובות.



2.3. למועד הדוח, לטמרס אין החזקות בתאגידים מהותיים לפעילותה[12].

2.4. <u>חלוקת דיבידנד</u>

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

(ב) ליום 31.12.2021 לטמרס אין יתרת רווחים הראויים לחלוקה.

(ג) למועד הדוח אין לטמרס מדיניות חלוקת דיבידנד.

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

	לשנה שהסתיימה ב-31.12.2021	לשנה שהסתיימה ב-31.12.2020	לשנה שהסתיימה ב-31.12.2019
הכנסות	15,903	16,279	7,089
עלות המכירות	13,727	11,959	7,176
רווח (הפסד) גולמי	**2,176**	**4,320**	**(87)**
הוצאות הנהלה וכלליות	2,075	1,141	1,127
הוצאות מכירה ושיווק	253	162	249
הוצאות אחרות	24	3	23
רווח (הפסד) תפעולי	**(176)**	**3,014**	**(1,486)**
הכנסות (הוצאות) מימון, נטו	771	(2,394)	(1,387)

[12] יצוין כי טמרס מחזיקה בחברה קפריסאית בשם TAMARES TELECOM CYPRUS LTD שלא מתקיימת בה פעילות מהותית למועד הדוח. האמור לא כולל את ITC, כיון שנכון למועד הדוח העסקה טרם הושלמה.

	לשנה שהסתיימה ב- 31.12.2021	לשנה שהסתיימה ב- 31.12.2020	לשנה שהסתיימה ב-31.12.2019
מיסים על הכנסה (הטבת מס)	5,584	-	-
רווח (הפסד) לתקופה	**6,179**	**620**	**(2,873)**
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	13,133	1,588	(944)
	31.12.2021	**31.12.2020**	**31.12.2019**
סך הנכסים	59,506	34,354	25,532
סך ההתחייבויות	46,722	47,409	39,332
סך ההון	12,784	(13,055)	(13,800)

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[13], כ-4.95 מיליארד אנשים ברחבי העולם משתמשים באינטרנט נכון לחודש ינואר 2022, למעלה מ-60% מכלל האוכלוסייה בעולם. הגידול במשתמשי האינטרנט מתאפיין בקצב שנתי של כ-4% (ובכלכלות מתפתחות רבות הצמיחה גבוהה יותר משמעותית), המהווה בממוצע כ-500,000 משתמשים חדשים בכל יום. 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-5.31 מיליארד משתמשי טלפון ניידים ייחודיים בעולם. המספר הכולל של משתמשים ניידים ייחודיים ברחבי העולם גדל בכ-192 מיליון ב-12 החודשים האחרונים. משתמשים ניידים ייחודיים צומחים כיום בשיעור של כ-4% בשנה. כמו כן, מספר הטלפונים החכמים בעלי גישה לאינטרנט באופן שימוש, גדל בקצב שנתי של כ-5.7%, כאשר בממוצע כמיליון 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,

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

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 המקומי הגולמי (GDP) בכ-1.38% במדינות מתפתחות ובכ-1.21% במדינות מפותחות[14]. 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[15]. בנוסף, קיימת מגמה של פיתוח והטמעת טכנולוגיית דור חמישי (5G), המרחיבה את הסטנדרט הקיים שעל בסיסו נעשה שימוש ברשת האינטרנט. טכנולוגיה זו מתאפיינת באספקת קצב נתונים גבוה יותר, זמני 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**[16] 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.

בהתאם לנתוני דוח "תשתיות אינטרנט המושתתות על סיבים אופטיים והדור החמישי - תועלות כלכליות וכלי מדיניות" שפורסם על ידי מרכז המחקר והמידע של הכנסת בחודש יולי 2020 ("**מחקר הכנסת**"), בשנים 2016-2019 חלה עלייה ריאלית של כ-26.5% בהשקעות בתשתיות תקשורת. במחקר של הבנק העולמי[17] 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.

---

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

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

[16] 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, לדוח ראו בקישור הבא:
https://main.knesset.gov.il/Activity/Info/mmm/pages/document.aspx?docid=cas-77307-j4k0b2

[17] ראה ה"ש 2 לעיל.

בהתאם לנתוני מחקר הכנסת כאמור, שיעור המנויים בישראל לסיבים אופטיים עד הבית או עד הבניין כאמור, מכלל המנויים לאינטרנט בפס רחב, עמד בספטמבר 2017 על כ-2% בהשוואה לכ-26.8% בממוצע במדינות ה- OECD (שיעור המנויים בישראל כאמור היה השלישי הנמוך בקרב מדינות ה- OECD, לאחר יוון ובלגיה). בהתאם לדוח "המלצות הצוות הבין-משרדי לבחינת מדיניות פריסת תשתיות תקשורת אולטרה רחבות-פס נייחות במדינת ישראל" שפורסם ע"י משרד התקשורת[18], באמצע שנת 2020 שיעור המנויים המחוברים לסיבים אופטיים בישראל עמד על כ-22%. 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 8.1 לפרק א לדוח זה). בשים לב למגמות כאמור, להערכת הקרן למועד הדוח הביקוש לקיבולת נתונים, ובכלל כך לקיבולת העוברת באמצעות כבלים תת ימיים, עשוי להציג שיעורי צמיחה ניכרים.

(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 2.7(ב) להלן. בהתאם, שינויים בסביבה הרגולטורית בשוק התקשורת בישראל עשויים להשפיע על פעילותה של טמרס.

(ו) **תנודות בשערי מטבע** - 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 הדוח בעיקר דולר ארה"ב), עשוי לגרום לשינויים מהותיים ברווחיותה, ובהתאם, עשוי להיות בעל השפעה ניכרת 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

---

[18] את דוח משרד התקשורת ניתן לראות בקישור הבא:
https://www.gov.il/BlobFolder/publicsharing/05112019/he/letter%20of%20recommendation2%2005.11.19.pdf

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 2.21 להלן).

2.7. <u>מידע כללי על תחום פעילות טמרס</u>

(א) **מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו**

<u>כללי</u>

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 2.9 להלן.

<u>קווי תקשורת בינלאומיים בישראל המבוססים על כבל תת ימי</u>

למיטב ידיעת הקרן, למועד הדוח, 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 Sparkle TI (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 2.9 להלן. לפרטים נוספים ראו סעיף 2.6 לעיל.

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

<u>כללי</u>

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 הדוח 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 הדוח פעילות שירותי גישה לאינטרנט אינם מניבים הכנסה 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.

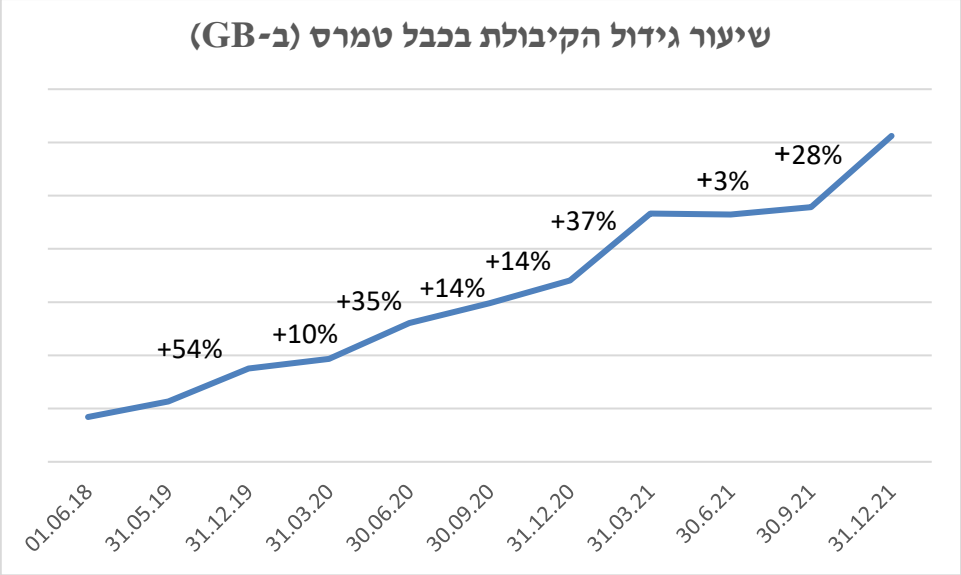
בנוסף, יצוין כי טמרס נמנית על הגופים המשתייכים למגזר תשתיות חיוני המחייב המשך הפעלת השירותים ללקוחות תושבי המדינה בשעת חירום.

(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 2.6 לעיל ("סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות טמרס").

לפרטים אודות שינויים בתוצאות פעילות טמרס בין השנים 2020 ו-2021, ראו את דוח הדירקטוריון המצורף בפרק ב' לדוח זה.

להלן נתונים אודות שיעורי צמיחה ביחס לפעילות טמרס במונחי קיבולת נתונים במהלך התקופה שמחודש יוני 2018 ועד לחודש דצמבר 2021:



יובהר, כי שיעור גידול הקיבולת המצרפי בכבל טמרס במהלך שנת 2021 הינו כ-80%.

(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 הדוח 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 הדוח, 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 2.7 לעיל.

2.8. <u>מוצרים ושירותים</u>

למועד הדוח, עיקר ההכנסה של טמרס הינה משירותי 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).

2.9. <u>לקוחות</u>

כללי

למועד הדוח, לקוחות טמרס מאופיינים בביזור, הן מבחינת הפריסה הגיאוגרפית והן מבחינת סקטורי הפעילות של הלקוחות. למועד הדוח, על לקוחותיה של טמרס נמנים, בין היתר, ספקי

תקשורת מקומיים, ספקי תקשורת בינלאומיים, חברות טכנולוגיה וחברות עסקיות גדולות מקומיות ובינלאומיות.

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 הדוח, לקוחות טמרס מאופיינים בביזור, הן מבחינת הפריסה הגיאוגרפית והן מבחינת סקטורי הפעילות של הלקוחות.

בשנת 2020 לטמרס היה לקוח אחד אשר היקף ההכנסות ממנו היווה 10% או יותר מהכנסות טמרס (במאוחד), אשר מתכונת ההתקשרות עמו כללה בין היתר תשלום חד פעמי בשנת 2020, כדשהיקף ההכנסות ממנו עלה על 20% מסך ההכנסות של טמרס לאותה שנה, בעוד ששיעור ההכנסות ממנו לא עלה על 10% בשנת 2021 (לפרטים נוספים ראו סעיף 3.1.1 לדוח הדירקטוריון המצורף בפרק ב' לדוח זה). בשנת 2021 לטמרס לא היה לקוח אשר היקף ההכנסות ממנו היווה 10% או יותר מסך הכנסות טמרס (במאוחד).

תלות בלקוחות

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

2.10. <u>שיווק והפצה</u>

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.

2.11. <u>צבר הזמנות</u>

להלן צבר ההזמנות של טמרס ליום 31.12.2021 וליום 3.3.2022, בהתפלגות כמפורט להלן (באלפי דולר ארה"ב):

	צבר הזמנות ליום 31.12.2021	צבר הזמנות ליום 3.3.2022
Q1 2022	3,253	-
Q2 2022	3,620	3,700
Q2 2022	3,362	3,442
Q4 2022	3,202	3,282
2023	8,968	9,288
2024	4,061	4,061
2025 ואילך	23,864	23,864
סה"כ	50,330	47,637

יצוין כי לא היו ביטולים או שינויים מהותיים ביחס לצבר ההזמנות של טמרס ליום 31.03.2021 אשר הסתכם בסך של כ-46.5 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 2.21 להלן 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.

2.12. <u>ספקים</u>

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 הדוח 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.

רב 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 הדוח, לא קיימת לה תלות במי מספקיה.

2.13. תחרות

למועד הדוח, למיטב ידיעת טמרס, קיימים שני גופים נוספים בישראל שלהם כבל תת ימי עם חיבור לישראל. לפרטים ראו סעיף 2.7 לעיל. 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 הדוח, טמרס לא יכולה להעריך את חלקה בשוק ביחס למתחריה.

2.14. רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

למועד הדוח, 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 2020 ו- 2021 דמי השכירות של טמרס הסתכמו בכ-360 אלפי דולר ובכ-335 אלפי דולר, בהתאמה.

2.15. נכסים לא מוחשיים

(א) למועד הדוח, 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 2.2 לעיל.

2.16. הון אנושי

(א) מבנה ארגוני ומצבת עובדים

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

ליום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2020 ו-2021 ולמועד הדוח הועסקו בטמרס (לרבות בחברת הבת) כ-14 עובדים, בהתאמה.

(ב) תלות בעובד

למועד הדוח, 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.

בחודש נובמבר לשנת 2021 טמרס אימצה תכנית אופציות לעובדים ולמנהלים ובחודש פברואר 2022 הוקצו מכוח התכנית אופציות בשיעור של 0.25% מהון החברה בדילול מלא.

2.17. מימון

למועד הדוח, טמרס ממומנת מפעילותה השוטפת ומהשקעות בהון טמרס (לפרטים אודות השקעת הקרן בטמרס ראו סעיף 1 לעיל).

2.18. הליכים משפטיים

למועד הדוח, טמרס אינה צד להליכים משפטיים.

2.19. יישום אסטרטגיית הקרן בטמרס למועד הדוח

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 3 3 לפרק א' לדוח זה. 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 מממנים ופירעון חוב של כ- 13.5 מיליון דולר ארה"ב;
(ג) רכישת טווח תדרים רחב על גבי מערכת תת ימית לאירופה, המייעל את הוצאותיה התפעוליות של טמרס ומשפר את מעמדה התחרותי של טמרס בשוק;
(ד) בחינה ומיפוי של הזדמנויות עסקיות בקשר עם הרחבת פעילות Data Center, תוך ניצול הסינרגיה בין פעילות זו לפעילות הכבל התת-ימי;
(ה) הפעלה מסחרית של מקטע תשתית התקשורת המחבר גם לנקודות מרכזיות ביבשת אסיה;
(ו) מימוש אופציה לשליטה;
(ז) רכישת זכות שימוש בלעדית בסיבים אופטיים יבשתיים מקומיים, אשר תקנה לטמרס יכולת לענות לביקושים הגדלים מכיוון מדינות ערב והמזרח הרחוק וכן תייעל את הוצאותיה התפעוליות של טמרס;
(ח) רכישת ITC, ספקית שירותי אינטרנט ותקשורת, אשר תאפשר השלמה למגוון השירותים שטמרס מעניקה למגזר העסקי.

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.

2.21. <u>דיון בגורמי סיכון</u>

סיכוני מאקרו

(1) <u>גיאופוליטיקה וסכסוכים אזוריים</u> - 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.

(2) <u>האטה כלכלית</u> - 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.

(3) <u>תנודות בשערי חליפין</u> - 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

(א) <u>תחרות</u> - 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.

(ב) <u>רגולציה ורישיונות</u> - 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 הדוח 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.

3. פעילות תיבר - אתרי תקשורת סלולרית

3.1. עיקרי פעילות תיבר והתפתחות עסקיה

תיבר התאגדה בישראל בשנת 2007, כחברה פרטית. למועד הדוח, תיבר פועלת במישרין וכן באמצעות חברות הבת טי.אם מגדלי תקשורת בע"מ ("**מגדלי תקשורת**")[19] ועוגנים בירוק בע"מ ("**עוגנים**")[20], 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 הדוח, תיבר, לרבות באמצעות מגדלי תקשורת ועוגנים, מחזיקה בזכויות ב-63 אתרי תקשורת פעילים (מתוך כ-7,853 אתרים בישראל).

3.2. תרשים החזקות תיבר

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

3.3. חלוקת דיבידנדים בתיבר

במהלך שנת 2020 חילקה תיבר דיבנדנד לבעלי מניותיה בסך של 1,083 אלפי ש"ח. בשנת 2021 ועד למועד הדוח תיבר לא חילקה דיבידנדים לבעלי מניותיה.

יתרת הרווחים הראויים לחלוקה של תיבר ליום 31.12.2021 הינה כ-6.1 מיליון ש"ח.

---

[19] מגדלי תקשורת נרכשה על ידי תיבר בשנת 2011. בשנת 2012 מכרה תיבר 60% מהונה של מגדלי תקשורת, אותם רכשה חזרה בשנת 2017.

[20] תיבר החזיקה בעוגנים ממועד הקמתה של תיבר. בשנת 2009 מכרה תיבר את עוגנים, ורכשה אותה מחדש בשנת 2015.

למועד הדוח, לתיבר מדיניות חלוקת דיבידנד לפיה בכפוף להוראות כל דין ובפרט לעמידה במבחני החלוקה על פי דין, תחלק תיבר לבעלי מניותיה דיבידנד בשיעור של לפחות 50% מהרווחים הראויים לחלוקה. דיבידנד כאמור יחולק לבעלי מניות תיבר לא יאוחר מ-30 יום ממועד אישור הדוחות הכספיים המבוקרים השנתיים של תיבר.

3.4. <u>תמצית נתונים כספיים של תיבר</u> (באלפי ש"ח)

	לשנה שהסתיימה ב- 31.12.21	לשנה שהסתיימה ב- 31.12.20	לשנה שהסתיימה ב- 31.12.19
הכנסות	**11,819**	**12,060**	**12,584**
עלויות השירותים	2,547	2,380	2,500
עלייה (ירידה) בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה	989	(6,543)	(5,180)
הוצאות הנהלה וכלליות	2,892	2,780	1,425
הכנסות אחרות	-	8	-
הוצאות מימון	1,247	893	1,439
מיסים על הכנסה	1,934	976	466
רווח (הפסד) לתקופה	**4,188**	**(1,504)**	**1,574**
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	5,579	6,471	5,741
	31.12.2021	**31.12.2020**	**31.12.2019**
סך הנכסים	72,851	64,154	52,208
סך ההתחייבויות	40,537	36,623	31,090
סה"כ הון	32,314	27,531	21,118

3.5. <u>סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות תיבר</u>

1. **<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 הדוח, בהתאם לנתונים פומביים שפורסמו בחודש נובמבר 2020[21],בארה"ב ובקנדה כ-90% 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;
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.

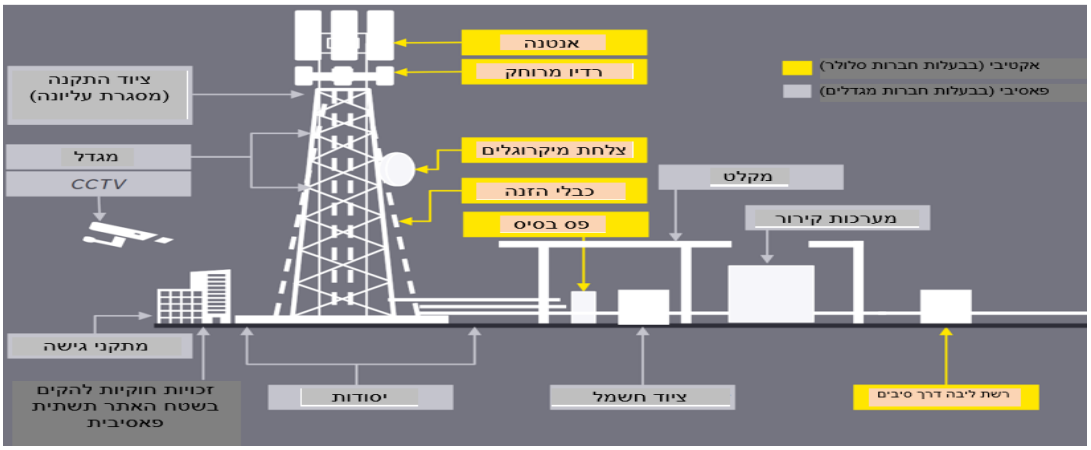
(7) תחומי האחריות של חברות הסלולר ומפעילי רשתות אחרים, בדרך כלל כוללים:

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.

---

21 מתוך דוח The Economic Contribution of the European Tower Sector של חברת Ernst & Young LLP מחודש נובמבר 2020.

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.

2. **<u>מגמות עיקריות בשוק התקשורת ובפריסת אתרי תקשורת בישראל</u>**

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

בנוסף, חל גידול מתמיד בהיקפי השימוש בסלולר, במספר המנויים ובאוכלוסייה, המחייב את חברות הסלולר להרחיב את הכיסוי של מתקני השידור הסלולריים (ראו גם סעיף 2.5 לעיל 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 לחוק התכנית הכלכלית (תיקוני חקיקה ליישום המדיניות הכלכלית לשנות התקציב 2021 ו-2022) התשפ"ב-2021 (חוק ההסדרים), במטרה, בין היתר, לקדם פריסת תשתיות תקשורת מתקדמות לכלל הציבור בכל רחבי המדינה, הוחלט 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[22].

מתקני השידור נדרשים לתחזוקה והחלפה מדי תקופה, בהתאם לתקנים הרלוונטיים החלים על מתקני השידור (ראו סעיף 3.7 להלן). להערכת תיבר, מידי שנה נדרשות חברות הסלולר לשנות את מיקומם של כ-10% 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 דצמבר 2021 עמד מספר מתקני השידור הסלולריים על כ-7,853. הירידה במספר מתקני השידור נבעה בעיקרה ממדיניות משרד התקשורת, אשר אפשרה שיתוף של תשתיות הסלולר בין חברות התקשורת בישראל.

3. **<u>סביבה רגולטורית של שוק התקשורת בישראל - תשתיות סלולריות</u>**

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 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 מיינת. לפרטים נוספים ראו סעיף(ב) 3.7(ב) להלן (מגבלות ופיקוח).

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 הדוח 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 3.24 להלן).

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,

---

[22] ראו חוק התכנית הכלכלית (תיקוני חקיקה ליישום המדיניות הכלכלית לשנות התקציב 2021-2022), התשפ"ב-2021, פרק ח' (תקשורת), תיקון חוק התכנון והבניה – מספר 128.

באמצעות רשת סלולרית משותפת בשם PHI; (ב) "סלקום", "גולן טלקום" ו"אקספון" פועלים גם הם במסגרת שיתוף פעולה לרשת סלולרית משותפת; ו- (ג) "פלאפון" מפעילה רשת עצמאית.

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

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 הקלות בקבלת היתרי בניה לצורך מתקני שידור, ראו סעיף 23.5 לעיל.

(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.

3.8. <u>שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו</u>

לפרטים אודות הגידול בפעילות ברשתות הסלולריות ראו סעיף 2.6 לעיל ("סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות טמרס").

לפרטים אודות שינויים בתוצאות פעילות תיבר בין השנים 2020 ו- 2021, ראו דוח הדירקטוריון המצורף בפרק ב' לדוח זה.

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[23]. 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 (ואם הוקמו, הוקמה כמות זניחה בלבד.

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 הדוח ותחזיות ופרסומים של גורמים חיצוניים. המידע כאמור אינו וודאי, שכן הוא מושפע ממכלול גורמים אשר אינם בשליטתה של תיבר

---

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

ונתון בין היתר להשפעת רגולציה ודרכי פעולה של חברות הסלולר וכן לגורמי הסיכון בתחום פעילותה של תיבר (כמפורט בסעיף 3.24 להלן).

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 0 ו- 3.17 להלן.

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 3.16 להלן.

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-84% מסך הכנסותיה של תיבר בשנת 2021 (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; 31.12.21 - 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 דור 5 באצטדיון "שלמה ביטוח" בפתח תקווה[24], פרויקט ראשון מסוגו בישראל. בהתאם לתנאי המכרז ולהצעת תיבר, תיבר תנהל, תספק ותקים את תשתית רשת הסלולר כאמור, ובכלל כך תספק שירותי כיסוי, רוחב פס ושיהוי

[24] 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.

(QOS) כמקובל לרשתות דור 5, תפרוס אתרי דור 5 הדרושים לכיסוי כנדרש ותספק את התדרים הנדרשים מבעלי רישיונות מתאימים ממשרד התקשורת, ותדאג לקבלת כל ההיתרים והאישורים הרגולטוריים הנדרשים לפי כל דין. כמו כן, במסגרת זו תהיה אחראית תיבר לעלויות מערכת החשמל הכרוכות בתשתית, ניהולה ותחזוקתה. 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 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. כיום תיבר נמצאת בשלבי ביצוע עבודות הפיתוח וההקמה של תשתית הרשת הפרטית, בהתאם ללוחות הזמנים שנקבעו במכרז, הכל בתיאום מלא עם החברה לפיתוח.

על פי תנאי המכרז, תקופת ההתקשרות הינה ל-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 בע"מ 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. 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.

בחודש ינואר 2022, חתמה תיבר על הסכם מסגרת עם חברת נתיבי ישראל בע"מ ("**נתיבי ישראל**"), בהמשך להליך קול קורא שנערך על ידה. בהתאם לתנאי הסכם המסגרת שנחתם, תיבר עתידה להקים תוך תקופה של עד 3 שנים 15 אתרים חדשים בתוואי הדרך של נתיבי ישראל, ובהמשך כ-30 אתרים נוספים במספר תקופות, הכל בתנאים שנקבעו בהסכם המסגרת כאמור. מאז חתימת הסכם המסגרת תיבר פועלת בתיאום מלא עם נתיבי ישראל לטובת קידום הפרויקט ובחירת המיקומים לאתרים החדשים ובמקביל, תיבר פועלת מול חברות הסלולר להיערכות ושיתוף פעולה בהקמת האתרים.

בחודש פברואר 2022 התקשרה תיבר בהסכם SAFE עם חברת Runel NGMT Ltd ("**Runel**") במסגרתו תיבר תשקיע מיליון דולר בתמורה לקבלת אחוז מסוים מהון המניות של Runel בעתיד, בהנחה משמעותית מהמחיר בו תמכר המניה בסיבוב ההשקעה המשמעותי הבא שלה. ההשקעה תבוצע בשני שלבים, כאשר בשלב הראשון בעת ההתקשרות בהסכם השקיעה תיבר ב-Runel סכום של כ-650 אלפי דולר ובשלב השני תבצע השקעה נוספת של כ-350 אלפי דולר. ההשקעה בחברת Runel הינה חלק מכניסתה של תיבר לתחום הקמת רשתות תקשורת פרטיות דור 5, ובאופן ספציפי לטובת הקמת "אצטדיונים חכמים" בכלל ואצטדיון פתח תקווה בפרט.

3.13. <u>לקוחות</u>

(א) למועד הדוח, לקוחותיה העיקריים של תיבר הם חברות הסלולר. כמו כן, לתיבר לקוחות אחרים הצורכים שירותי רדיו ושהיקף ההכנסות מהם הינו זניח.

(ב) בשים לב למבנה תחום הפעילות והשחקנים הפועלים בו למועד הדוח, 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 3.17 להלן) לבין תקופת ההתקשרות עם לקוחותיה (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 הדוח. 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.

3.14. שיווק והפצה

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

3.15. הכנסות צפויות

ליום 31.12.2021 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**[25]
Q1 2022	2,490	2,466
Q2 2022	2,490	2,440
Q3 2022	2,490	2,387
Q4 2022	2,490	2,387
2023	9,846	8,749
2024	9,846	8,480
2025	9,846	8,425

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 3.23 להלן).

[25] יובהר כי הנתונים מוצגים תחת הנחת מימוש אופציות להארכת התקשרויות תיבר עם בעלי נכסים אותם משכירה תיבר ללקוחותיה.

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 הדוח. 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 3.24 להלן.

3.16. <u>תחרות</u>

למועד הדוח, התחרות של תיבר הינה מול פעילות עצמית של חברות הסלולר, אשר מחזיקות בבעלותן מגדלי תקשורת והן גם לקוחותיה. למועד הדוח, בבעלות תיבר כ-63 אתרים ובבעלות חברות הסלולר כ- 7,800 אתרים (חלקם אתרים משותפים לכמה חברות סלולר, וחלקם זעירים/ פנימיים).

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.

3.17. <u>ספקים, קבלנים ונותני שירותים</u>

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[26] 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 ימים טרם סיום התקופה הרלוונטית (כאשר בחלק מההסכמים הארכת תקופת ההתקשרות הינה אוטומטית). בנוסף, ככלל, לתיבר זכות לסיים את ההתקשרות בכל עת בכפוף למתן הודעה מוקדמת 90–180 ימים מראש. לבעלי המקרקעין עומדת לעיתים הזכות לסיים את ההתקשרות ככל שבחלוף תקופה שנקבעה תיבר טרם עשתה שימוש במקרקעין.

במסגרת ההתקשרויות משלמת תיבר דמי שכירות או הרשאה קבועים, הנקבעים כתלות

---

[26] 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.

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 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.

יצוין כי אחד מספקיה העיקריים של תיבר בהיבטים אלה נמנה על בעלי מניותיה של תיבר (המחזיק למועד הדוח כ- 9%), עימו התקשרה תיבר בשנת 2020 בהסכם שיתוף פעולה הכולל, בין היתר, בלעדיות ביחס לאתרים שהוצגו על ידי אותו ספק במסגרת תכנית פיתוח לייזום ואיתור אתרים פוטנציאליים 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 הדוח תכנית הפיתוח אושרה ותיבר החלה בהליכי קבלת רישוי ביחס לכמה אתרים, טרם הוקמו אתרים בפועל.

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

3.18. <u>רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים</u>

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

התשתיות הפאסיביות ממוקמות בשטחים שמושכרים מצדדים שלישיים. לפרטים אודות מאפייני ההתקשרות בקשר עם השטחים כאמור ראו סעיף 3.17 לעיל.

כמות המתקנים בבעלות תיבר למועד הדוח, ליום 31.12.2021 וליום 31.12.2020 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
2022	1
2023	2
2024	1

שנת סיום חוזה	מספר אתרים
2025	3
2026	4
2027	4
2028	3
2029	6
2030	8
2031	4
2032	7
2033	3
2034	1
2035	10
2036	6
סה"כ	**63**

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

3.19. <u>הון אנושי</u>

(א) **מבנה ארגוני ומצבת עובדים**

נכון למועד הדוח, 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 2020 ו-2021 ולמועד הדוח בתיבר (לרבות בחברות הבנות של תיבר) מועסקים 3, 3 ו-3 עובדים, בהתאמה.

(ב) **תלות בעובד**

למועד הדוח, 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.

3.20. מימון

למועד הדוח, תיבר מממנת את פעילותה בעיקר מתזרים שוטף. למועד הדוח, לא הועמדו לתיבר מסגרות אשראי מהותיות.

לאחר מועד הדוח פרעה עוגנים יתרת הלוואה מתאגיד בנקאי בהיקף של כ-1.35 מיליון ש"ח.

להלן יובאו נתונים לגבי שיעור הריבית הממוצעת ושיעור הריבית האפקטיבית על הלוואות לזמן קצר ולזמן ארוך שהיו בתוקף בשנים 2020-2021:

	שנת 2021	שנת 2020
	שיעור ריבית ממוצעת ואפקטיבית	**שיעור ריבית ממוצעת ואפקטיבית**
אשראי בנקאי	3.95%	3.99%

3.21. הליכים משפטיים

בחודש אוקטובר 2021, חתמה תיבר על הסכם פשרה במסגרת הליך בוררות שקיימה מול החברה ממנה נרכשו חזרה מניות מגדלי תקשורת ("**התובעת**"). במסגרת הסכם הפשרה נקבע כי תיבר תשלם לתובעת סך של 400 אלף ש"ח. הסכום האמור שולם בפועל על ידי בעל המניות המקורי של תיבר ולא על ידי החברה עצמה. התובעת ויתרה על כל טענה ו/או תביעה ו/או זכות שהייתה לה כלפי תיבר, מגדלי תקשורת ועוגנים בירוק. כמו כן, נקבע כי לא יהיו לה טענות ו/או תביעות כלפי הקרן ו/או חברת הניהול או מי מטעמן.

למועד הדוח, תיבר אינה צד להליכים משפטיים.

3.22. יישום אסטרטגיית הקרן בתיבר למועד הדוח

החל מהמועד בו החלה הקרן את מעורבותה בתיבר, היא פעלה במספר דרכים על מנת להשביח ולקדם את פעילותה העסקית של תיבר בהתאם למדיניות ההשקעה של הקרן כמפורט בסעיף 3.17 לפרק א' לדוח זה3. 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 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.

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 רשתות דור 5 פרטיות.

הקרן והנהלת תיבר בוחנת ותבחן בעתיד את יעדיה האסטרטגיים והעסקיים מעת לעת.

בהקשר זה יצוין כי בחודשים האחרונים תיבר פועלת 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 בין 30-5 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. הצדדים נמצאים בשלב מתקדם לקידום ההצטרפות לאתרים הקיימים ולאיתור והקמת אתרים חדשים בהתאם להסכם (חלק מהאתרים כבר התחילו שלבי רישוי).

תיאור יעדיה והאסטרטגיה של תיבר למועד הדוח 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 3.24 להלן.

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

סיכונים ייחודיים לחברה

(א) קבוצה ריכוזית של לקוחות - כאמור בסעיף 3.6 לדוח, בשים לב למבנה תחום הפעילות והשחקנים הפועלים בו למועד הדוח, 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) התקשרויות עם בעלי קרקע - למועד הדוח, 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 הדוח 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.

נספח ב' – תיאור עסקי החברה בתחום האנרגיה

פעילות אסקו – התייעלות אנרגטית

1. **כללי**

למועד הדוח, מחזיקה הקרן בכ-50% מהון מניותיה של אסקו אלומה[27], אשר מחזיקה בכ-98.36% ממניותיה של אסקו[28] (למבנה ההחזקות באסקו ראו סעיף 2 להלן). ביום 24 בדצמבר, 2020 התקשרה הקרן בעסקה משותפת יחד עם הבעלים המייסד של אסקו להשקעה במספר שלבים, בשלב הראשון רכשה הקרן 50% מהון מניותיה של אסקו-אלומה בתמורה לסך של 50 אלפי ש"ח והעמידה לאסקו אלומה מימון בסך של 22 מיליון ש"ח לרכישת 76% מהון מניותיה של אסקו בתמורה לסך של 20.8 מיליון ש"ח.

עם פרסום הדוחות הכספיים של אסקו לשנת 2020, בוצעה התאמה של סכום העסקה על בסיס שווי אסקו ובהתאם סכום העסקה נקבע על סך של כ- 19 אלפי ש"ח. עם פרסום הדוחות הכספיים של אסקו לשנת 2021, בוצעה התאמה נוספת של סכום העסקה על בסיס שווי אסקו ובהתאם סכום העסקה נקבע על סך של כ- 22 אלפי ש"ח[29].

במסגרת העסקה, התקשרה אסקו אלומה בהסכם עם קבוצת ניסקו בע"מ ("**ניסקו**") אשר החזיקה כ-23% ממניות אסקו, על פיו הוענקה לניסקו אופציה מסוג PUT למכירת מניות אסקו המוחזקות על ידי ניסקו ואילו לאסקו אלומה הוענקה אופציה מסוג CALL לרכישת אותן מניות. בחודש יוני 2021 מימשה אסקו אלומה אופציית CALL לרכישת מניות אסקו אשר הוחזקו על ידי ניסקו בתמורה לסך של כ-6.9 מיליון ש"ח.

בהתאם, בחודש יוני 2021 החברה העמידה הלוואה בסך 7 מיליון ש"ח לאסקו אלומה לצורך מימוש אופציית CALL לרכישת מניות אסקו אשר הוחזקו על ידי ניסקו כאמור לעיל ובחודש נובמבר 2021 החברה העמידה הלוואה נוספת בסך 13 מיליון ש"ח לאסקו אלומה לצורך רכישת מניות נוספות של אסקו מניסקו.

לפרטים נוספים אודות הסכם ההשקעה ראו באור 3 לדוחות הכספיים המצורפים בנספח ג' לדוח זה.

2. **עיקרי פעילות אסקו והתפתחות עסקיה**

אסקו התאגדה בישראל בשנת 2006 כחברה פרטית מוגבלת במניות.

למועד הדוח, אסקו פועלת בישראל, בתחומים הבאים:

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

---

[27] חברה פרטית אשר יתרת הון מניותיה (50%) מוחזקים, למיטב ידיעת הקרן, בידי הקרן הכלכלית ד.ב.מ בע"מ, שלמיטב ידיעת הקרן הינה חברה פרטית המאוגדת בישראל, אשר בעל השליטה בה הינו מר דן בר-משיח.

[28] יתר החזקותיה הן בידי מנהליה ועובדיה של אסקו במסגרת תגמול הוני שהוענק.

[29] להרחבה ראו באור 4 לדוח הכספי של הקרן.

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-40% מסך הכנסותיה לשנת 2021.

להערכת הקרן למועד הדוח, 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 הדוח, 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 ("**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-56% מסך הכנסותיה לשנת 2021. יצוין כי כמפורט בסעיף 7 להלן, 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 מהלקוחות להם היא מעניקה שירותי התייעלות אנרגטית או אספקה וחלוקת חשמל, כאשר החשמל המיוצר נמכר לרשת החשמל בהתאם לרישיון הייצור הרלוונטי או משמש לצריכה עצמית של הלקוחות. הכנסותיה של אסקו מפעילות ייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולאית לשנת 2021 הן זניחות (כאשר למועד הדוח לאסקו 6 פרויקטים לייצור חשמל בהספק מצטבר של 1.5 מגה ואט).

בפברואר 2022 חתמה אסקו על הסכם לרכישת 45% מהון מניות יהל ג.כ אנרגיה בע"מ ("**יהל**" ו"**המניות הנרכשות**", בהתאמה), אשר עוסקת בתחום ה- PV. תמורת הרכישה, אסקו תשלם 3 מיליון ש"ח כהשקעה בהון ותעביר ליהל מספר פרויקטים. בנוסף, תשלם אסקו לבעלי המניות של יהל סך כל 2.6 מיליון ש"ח במזומן. למועד הדוח העסקה טרם הושלמה. ההתקשרות עם יהל תאפשר לאסקו להרחיב את שירותיה בתחום ייצור החשמל באמצעות PV.

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:

3. **חלוקת דיבידנדים באסקו**

בשנת 2020 לא ביצעה אסקו חלוקת דיבידנד.

בשנת 2021 ביצעה אסקו חלוקת דיבידנד בסך של כ-3.1 מיליון ש"ח. בהתאם, אסקו-אלומה ביצעה חלוקת דיבידנד בחודש מרץ 2022 בסך של 3.05 מיליון ₪ (מתוכם, קיבלה אלומה דיבידנד מאסקו אלומה ע"ס 1.5 מיליון ש"ח).

יתרת הרווחים הראויים לחלוקה של אסקו ליום 31.12.2021 הינה כ-10.4 מיליון ש"ח.

בחודש מרץ 2022 הכריזה אסקו על חלוקת דיבידנד בסך של כ- 2 מיליון ש"ח.

למועד הדוח, 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 13 לפרק א' לדוח זה.

4. **תמצית נתונים כספיים בהתאם לדוחות הכספיים המאוחדים של אסקו (באלפי ש"ח)**

	לשנה שהסתיימה ב-31.12.2021	לשנה שהסתיימה ב-31.12.2020	לשנה שהסתיימה ב-31.12.2019
הכנסות	**43,667**	**34,013**	**30,093**
סה"כ עלות המכירות	31,064	23,735	20,609
רווח גולמי	**12,603**	**10,278**	**9,484**
הוצאות הנהלה וכלליות	5,130	3,634	4,313
הוצאות מכירה ושיווק	693	512	727
רווח תפעולי	**6,780**	**6,132**	**4,444**
הוצאות מימון, נטו	1,991	1,825	1,733
הכנסות אחרות, נטו	124	64	62
מיסים על הכנסה (הטבת מס)	979	(253)	(137)
רווח נקי לתקופה	**3,934**	**4,624**	**2,910**

	לשנה שהסתיימה ב-31.12.2021	לשנה שהסתיימה ב-31.12.2020	לשנה שהסתיימה ב-31.12.2019
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	13,318	11,511	9,347
	31.12.21	**31.12.20**	**31.12.19**
סך הנכסים	77,497	62,673	58,086
סך ההתחייבויות	58,226	44,644	44,681
סך ההון	19,271	18,029	13,405

5. **<u>מידע כללי על פעילות אסקו בכללותה</u>**

5.1. <u>גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים בפעילות והשינויים החלים בהם</u>

להערכת אסקו, גורמי ההצלחה הקריטיים בפעילותה כוללים בעיקר:

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

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

(ג) **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.

(ד) **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.

(ה) **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.

(ו) **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.

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 קבלת רישיון והתקשרות עם בעלי קרקע וקיבוצים כמפורט בסעיף 7.4 להלן מהווים חסם כניסה.

להערכת אסקו, חסם היציאה העיקרי בתחום הפעילות הינו אופי ההתקשרויות מול לקוחותיה, כמפורט בסעיף 6.3 להלן, שהינו לרוב ארוך טווח וכולל גם התחייבויות למתן שרות תחזוקה רציף.

6. **מידע אודות פעילות אסקו בתחום ההתייעלות האנרגטית**

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, בספטמבר 2020 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[30].

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[31], 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

---

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

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

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[32]. בחודש יוני 2021 ניתן סבב המענק הרביעי והאחרון, בשיעור של עד 20% מההשקעה מעלותו של כל פרויקט ובסך כולל של כ-56 מיליון שקלים ב-93 מיזמים שונים (40 מיזמים במגזר המוניציפלי, 36 במגזר המסחר והשירותים ו-17 מיזמים במגזר התעשייה והחקלאות)[33].

בחודש נובמבר 2020 פרסם משרד האנרגיה תכנית לאומית להתייעלות באנרגיה[34]. 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 הדוח, 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 הדוח, 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

---

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

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

34 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

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 17 להלן).

6.2. <u>מוצרים ושירותים</u>

ESCO הינו מונח המאפיין מודל פעילות בינלאומי בתחום ההתייעלות האנרגטית ומשמעותו חברה לשירותי אנרגיה (Energy Saving 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.

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 6.3 להלן.

6.3. <u>לקוחות</u>

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

התקשרויותיה של אסקו עם לקוחותיה בפעילות זו מתבססות, ככלל, על מודל של חלוקת החיסכון בעלויות האנרגיה והתחזוקה בין אסקו ללקוחות. החיסכון האנרגטי מחושב בהתאם לאמות מידה בינלאומיות מקובלות (פרוטוקול בינלאומי IPMVP - international performance measurement and verification protocol[35]). 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 5 לעיל, 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 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 2020-2021:

הלקוח	שנת 2021		שנת 2020	
	הכנסות	שיעור מסך הכנסות אסקו (במאוחד)	הכנסות	שיעור מסך הכנסות אסקו (במאוחד)
לקוח א'*	5,570	12.8%	5,928	17.4%

[35] 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.

*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 6.3 ו- 7.4 לנספח זה.

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 הדוח 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.

6.5. <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 הדוח להערכת הנהלת אסקו אין תלות במי מספקיה.

להלן נתונים אודות היקף הרכישות של אסקו מספקיה העיקריים בתחום ההתייעלות האנרגטית:

הספק	שנת 2021		שנת 2020	
	רכישות	שיעור מסך הוצאות אסקו (במאוחד)	רכישות	שיעור מסך הוצאות אסקו (במאוחד)
ספק א'	4,284	13.79%	1,690	7.12%
ספק ב'	286	0.92%	1,264	5.33%
ספק ג'	2,144	6.90%	692	2.92%

7. **<u>מידע אודות פעילות אסקו בתחום חלוקה והספקת חשמל במיקרו-גריד</u>**

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 -**

כללי

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 במשק החשמל המפורטים להלן. 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 -חשמל36 (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.

הרפורמה במשק החשמל בישראל

בחודש יוני 2018, התקבלה החלטת ממשלה בנושא הרפורמה במשק החשמל בישראל ושינוי מבני בחברת החשמל לישראל (**חח"י**)37 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 במשק38. 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.

---

36 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.

37 החלטת ממשלה מספר 3859.

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

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[39]. בנובמבר 2021 החלה חברת ניהול המערכת החדשה החלה לפעול כמנהל המערכת.

בחודש אוגוסט 2020 ובחודש מרץ 2021 פורסמו החלטות רשות החשמל[40] בדבר עקרונות לפתיחת מקטע ההספקה במשק החשמל למספקים חדשים ולהספקה לצרכנים ביתיים, באופן הדרגתי. בינואר 2022 פורסמה החלטה נוספת של רשות החשמל להגדלת מכסת האספקה למספקים שאין ברשותם אמצעי יצור[41]. בהחלטות אלו נקבע, בין היתר, כי המספקים ירכשו את כלל החשמל המסופק לצרכניהם מחברת ניהול המערכת עד למכסה כללית של 1400 מגה וואט (במספר פעימות), מתוכה 100 מגה וואט לצרכנים ביתיים. עוד נקבע, כי נדרש הון עצמי מינימלי של 50 מיליון ש"ח כתנאי לקבלת רישיון הספקה, כאשר הבחינה 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. 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 7.2 להלן.

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

על פי תחזית רשות החשמל לשנת 2030 (כפי שפורסם בדוח יעדי משק האנרגיה לשנת 2030), קצב הגידול השנתי של הביקוש לחשמל נע בין 1.7%-3.7%. התחזיות מתבססות על מספר 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

---

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

40 להחלטה ראו בקישור הבא: https://www.gov.il/BlobFolder/policy/60105/he/Files_Hachlatot_60105.pdf

41 להחלטה ראו בקישור הבא: https://www.gov.il/BlobFolder/policy/62207/he/Files_Hachlatot_62207.pdf

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**[42] - 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.

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 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

---

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

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[43].

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 7.4 להלן.

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.

7.4. <u>לקוחות</u>

למועד הדוח, לאסקו התקשרויות עם למעלה מ-2,700 לקוחות בתחום ההספקה וחלוקת חשמל, במגוון תחומים ומגזרים, כמפורט בסעיף 6.3 לדוח. בין לקוחותיה של אסקו נמנים מפעלי תעשייה, מוסדות (אוניברסיטאות, עיריות וכיו"ב), קיבוצים, מרכזי מסחר, בתי מלון, מבני משרדים, מבני מגורים (לרבות פנימיות, מעונות סטודנטים, בתי אבות וכיו"ב).

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

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

אסקו אחראית באופן בלעדי לתפעול, תחזוקה וטיפול בתקלות במערכות שהותקנו על ידה לאורך כל תקופת ההתקשרות. בהסכמים בהם ללקוח קיימת אופציה לסיום מוקדם של ההסכם, האופציה מותנית במתן הודעה בכתב מראש ובתשלום פיצוי לאסקו. בתום תקופת ההסכם, מערכות אסקו עוברות לבעלות הלקוח. בחלק מההסכמים הוגדר כי

---

43 https://evo-world.org/en/products-services-mainmenu-en/certification-mainmenu-en

בתום תקופת ההסכם, אסקו תוכל להעמיד שירות תחזוקה בתשלום או שההסכם יחודש לתקופה נוספת.

7.5. תחרות

קיימים כ- 200 קיבוצים בעלי רישיון חלוקת חשמל בהתאם למתווה מחלקים היסטוריים (כמפורט בסעיף 7.2 לעיל), המהווים מתחרים לאסקו בתחום הולכת החשמל.

בתחום החלוקה וההספקה של חשמל, ניהול מערכת חשמל עצמאית, לרבות באמצעות חברות ניהול נכסים, מהווה תחליף לשירותי אסקו.

7.6. למועד הדוח אין בידי אסקו נתונים להערכת נתח השוק המיוחס לה ולמתחריה.

7.7. ספקים

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	שנת 2021		שנת 2020	
	הוצאות	שיעור מסך הוצאות אסקו (במאוחד)	הוצאות	שיעור מסך הוצאות אסקו (במאוחד)
ספק א'	4,994	16.08%	5,979	25.19%
ספק ב'	4,419	14.23%	2,842	11.98%
ספק ג'	3,972	12.79%	1,074	4.52%
ספק ד'	2,876	9.26%	1,873	7.9%

8. **שיווק והפצה**

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

כמו כן, כאמור, קשריה העסקיים של אסקו בפעילויותיה השונות מקנות לה נגישות ויכולת לשווק את סל מוצריה ללקוחות נוספים בסקטורים השונים של הלקוחות הקיימים בפעילויות השונות.

9. **צבר הזמנות**

למועד הדוח, 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 מהחיסכון בהתייעלות האנרגטית וכתלות בצריכת החשמל של לקוחותיה הן כדלקמן:

שנה	אלפי ש"ח
2022	45,354
2023	50,810
2024	50,131
2025	46,537
2026	44,458
סה"כ	237,289

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 הדוח. בהתייחס לפרויקטים חדשים, לגביהם קיימים חוזים מחייבים שנחתמו, נלקחו בחשבון פרויקטים שנחתמו ושהוצאתם לפועל צפויה במהלך השנה הקרובה.

יודגש, כי עיתוי ההכרה בהכנסות המפורט בטבלה דלעיל, כמו גם עצם ביצוען של ההזמנות וסכומן, הם 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 17 להלן 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.

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 2019-2021:

	שנת 2021	שנת 2020	שנת 2019
מספר פרויקטים עיקריים חדשים שבוצעו בתקופה*	6	11	13
סך ההשקעות שבוצעו באלפי ש"ח עבור כלל הפרויקטים	20,625	10,779	10,257
השקעות שטרם בוצעו באלפי ש"ח**	19,500	12,000	5,000

* לא כולל פרויקטים אשר היקפם הכספי לא מהותי.

** בהתאם לתכנון של אסקו, השקעות שטרם בוצעו יבוצעו עד לתום שנת 2022.

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.

11. **רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים**

למועד הדוח, הרכוש הקבוע העיקרי של אסקו כולל את המערכות שהיא מתקינה.

אסקו שוכרת שטח בנוי של כ-190 מ"ר, הממוקם בתל אביב המשמשים כמשרדים. סך הוצאות השכירות של אסקו בכל אחת מהשנים 2020 ו- 2021 הסתכמו בהיקפים שאינם מהותיים.

12. **הון אנושי**

(א) 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 2020 ו-2021 הועסקו באסקו (לרבות בחברת הבת), 15 ו-21 עובדים, בהתאמה.

(ב) תלות בעובד - למועד הדוח, להערכת אסקו, לא קיימת לה תלות בעובד כלשהו.

(ג) 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.

13. **מימון**

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

נכון ליום	תאגידים בנקאיים	בעלי מניות	אחרים [לקוח]	סה"כ
31.12.2021	33,725	13,000	593	47,318
31.12.2020	36,663	-	668	37,331
31.12.2019	35,344	-	740	36,084

להלן יובאו נתונים אודות שיעורי ריבית ממוצעת ושיעור ריבית אפקטיבית על הלוואות שהועמדו לאסקו בכל אחת מהשנים 2020 ו-2021:

	שנת 2021		שנת 2020		שנת 2019	
	ממוצעת	אפקטיבית	ממוצעת	אפקטיבית	ממוצעת	אפקטיבית
הלוואות מתאגידים בנקאיים	4.4%	4.51%	4.4%	4.47%	4.4%	4.47%
אחרים	4.1%	4.16%	4.1%	4.14%	4.1%	4.17%

בסמוך למועד הדוח לאסקו ולאסקו חלוקה מסגרות אשראי לזמן קצר ולזמן ארוך (הכוללות גם ערבויות) של כ- 52 מיליון ש"ח. מתוך האשראי כאמור נוצל ליום 31.12.2021 ולמועד פרסום הדוח סך של כ- 36 מיליון ש"ח וכ- 35 מיליון ש"ח, בהתאמה.

האשראי המועמד לאסקו (לרבות לאסקו חלוקה) למועד התשקיף צמוד לריבית הפריים (במרווח שנע בין 1.75% ל- 2.35%, כתלות בשימוש ובתקופה).

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[44] מינימלי שלא יפחת מ- 1.2, יתרת מזומנים שלא תפחת מ-1.5 מיליון ש"ח וליחס מינוף מינימלי. למועד הדוח אסקו עומדת בכל אמות המידה כאמור.

להלן יובאו נתוני תוצאות העמידה באמות המידה הפיננסיות להן מחויבת אסקו בהתאם לדוחות הכספיים ליום 31.12.2021:

אמת המידה הרלוונטית	**השיעור של אמת המידה שאסקו מחויבת בו**	**עמידה/ אי עמידה**	**31.12.2021**	**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	42%	29%
יחס כיסוי מינימלי	לא יפחת מ 1.2	כן	1.70	1.67
יתרת מזומנים	לא תפחת מ- 1.5 מיליון ש"ח	כן	5.7 מיליון ש"ח	4.3 מיליון ש"ח

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).

---

44 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 והוצאות מסים (בין מסים שוטפים ובין שינויים במסים נדחים) החל מארבעת הרבעונים העוקבים הקודמים למועד הבדיקה (לרבות, למניעת ספק, הרבעון המסתיים במועד הבדיקה). הנתונים החשבונאיים האמורים לעיל יקבעו בהתאם למפורט בדוחות הכספיים של אסקו או בהתאם לאישור רואה חשבון חיצוני.

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

14. **<u>הליכים משפטיים</u>**

למועד הדוח אסקו אינה צד להליכים משפטיים מהותיים והיא צד להליכים משפטיים אשר פתחה כנגד גורמים שונים, במסגרתם תובעת אסקו היקף מצטבר של כ-2.5 מיליון ש"ח.

15. **<u>יישום אסטרטגיית הקרן באסקו למועד הדוח</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;

(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.

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 הדוח 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 17 להלן.

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 17 להלן.

17. **<u>דיון בגורמי סיכון</u>**

סיכונים מאקרו-כלכליים

(א) **האטה כלכלית במשק** - האטה בפעילות הכלכלית במשק עלולה להוביל להפחתת פעילות עסקית של לקוחותיה של אסקו ובהתאמה בהפחתת הפעילות האנרגטית שלהם. כמו כן, לקוחות פוטנציאליים עלולים להעדיף שלא ליטול התחייבויות חדשות או לפעול בדרכים עצמאיות (הגם שפעילותה של אסקו נועדה להציג חסכון בעלויות). יחד עם זאת, בתקופה מעין זו לקוחות פוטנציאלים בתקופת האטה מחפשים מקורות להתייעלות.

(ב) **מדיניות מוניטרית ושינויים בשיעור הריבית במשק** - למדיניות מוניטרית של בנק ישראל השפעה על תנאי האשראי במשק הישראלי, וזאת בהתחשב בכך שהמדיניות המוניטרית 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.

סיכונים ענפיים

(ג) **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.

(ד) **שינויים רגולטוריים** - כאמור בסעיף 7.2 לעיל, 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.

(ה) **תחרות** - כאמור בסעיף 6.4 לעיל, למועד הדוח 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.

סיכונים ייחודיים לאסקו

(ו) **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.

(ז) **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.

נספח ג' – תיאור עסקי החברה בתחום איכות הסביבה

1. **פעילות חן המקום טכנולוגיות ותיאור התפתחות עסקיה**

למועד הדוח, מחזיקה הקרן 35% מהון המניות של חן המקום טכנולוגיות. למבנה ההחזקות בחן המקום טכנולוגיות ראו סעיף 2.1 לפרק א' לדוח זה.

בהמשך למזכר הבנות לא מחייב שבו התקשרה הקרן בחודש יולי 2021 ("**מזכר ההבנות**"), ביום 16 בדצמבר, 2021 חתמה הקרן על הסכם השקעה כנגד רכישת מניות ("**הסכם ההשקעה**") וביום 24 בינואר, 2022, הודיעה הקרן על השלמת העסקה לרכישת עד 49% מהון המניות של חן המקום טכנולוגיות. במסגרת הסכם ההשקעה הוענקה לקרן אופציה, למשך תקופה של 18 חודשים ממועד השלמת ההשקעה, לרכישת מניות נוספות של חן המקום טכנולוגיות באופן שעם מימוש האופציה כאמור, הקרן תחזיק סך כולל של 49% מהונה של חן המקום טכנולוגיות. לפרטים נוספים ראו באור 13ב לדוחות הכספיים.

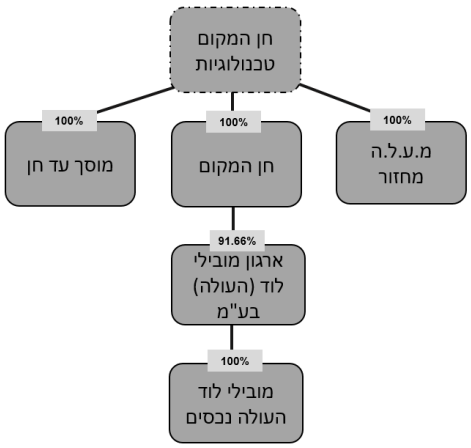
חן המקום טכנולוגיות הוקמה ב-14 בספטמבר, 2021 כחלק משינוי מבני בקבוצת חברות בבעלותו של דוד פרנקו, מייסד חן המקום טכנולוגיות. במסגרת שינוי מבני זה, בחודש ינואר, 2022, הועבר להחזקתה מלוא הון המניות המונפק של חן המקום בע"מ, מוסך עד חן בע"מ ומ.ע.ל.ה מיחזור בע"מ ("**מ.ע.ל.ה מחזור**").

2. **<u>עיקרי פעילות חן המקום טכנולוגיות והתפתחות עסקיה</u>**

חן המקום טכנולוגיות התאגדה בישראל בספטמבר 2021 כחברה פרטית מוגבלת במניות.

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

<u>להלן תרשים החזקות חן המקום טכנולוגיות בתאגידים פעילים מהותיים המוחזקים על ידה למועד הדוח:</u>



3. **חלוקת דיבידנד בחן המקום טכנולוגיות**

בשנת 2021 לא ביצעה חן המקום טכנולוגיות חלוקת דיבידנד. חן המקום טכנולוגיות הוקמה בשנת 2021, כחלק משינוי מבני המתואר לעיל, ובהתאם לא קיימת יתרת רווחים הראויים לחלוקה ליום 31 בדצמבר, 2021.

בהסכם ההשקעה נקבע כי חן המקום טכנולוגיות תאמץ מדיניות חלוקה לפיה מדי שנה יחולקו לבעלי המניות לפחות 50% מהרווחים הראויים לחלוקה בהתאם לדוחות הכספיים של אותה השנה, בכפוף להוראות הדין.

4. **מידע אודות פעילות חן המקום טכנולוגיות בכללותה**

4.1. גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים בפעילות והשינויים החלים בהם

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

(א) ידע מקצועי, ניסיון ומומחיות ייחודית בתחום הפעילות;

(ב) מתן פתרון למרבית סוגי השירותים בתחום הפסולת;

(ג) שימוש בציוד ובטכנולוגיה מהמתקדמים בתחום;

(ד) שירות אמין, מהיר ויעיל.

4.2. מחסומי כניסה ויציאה עיקריים של פעילותה קבוצת חן המקום ושינויים החלים בהם

חסמי הכניסה העיקריים לתחום הפעילות הינם: (א) ידע, מומחיות, ניסיון ומוניטין; (ב) השקעה כספית גדולה בהקמת מתקנים לטיפול בפסולת, ברכישת אמצעי שינוע ובכלי אצירה לאיסוף פסולת וטיפול בה.

חסם היציאה העיקרי מתחום הפעילות הינו ההשקעה הניכרת הנדרשת לצורך הקמת מתקנים לטיפול בפסולת, ברכישת אמצעי שינוע ובכלי האצירה הנדרשים לאיסוף הפסולת והטיפול בה, אשר עשויה להפוך את היציאה מתחום הפעילות ללא כדאית.

4.3. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים

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 מיליון טון בשנת 2030.[45] [46]

כמו כן, על פי נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, כ-21% מן הפסולת העירונית הועברה למחזור והיתרה להטמנה[47].

בישראל, המשרד להגנת הסביבה הוא המשרד האמון על מדיניות הטיפול בפסולת, אולם האחריות על סילוק הפסולת בפועל מושתת על הרשויות המקומיות. ככלל, מרבית הרשויות

---

[45] המשרד להגנת הסביבה "האסטרטגיה החדשה לטיפול בפסולת עירונית" 2030
https://envclinic.biu.ac.il/files/envclinic/publications/moep_handling_waste_ppt_v13.pdf
[46] המשרד להגנת הסביבה https://www.gov.il/he/departments/guides/waste_facts_and_figures
[47] מסמך מדיניות של המשרד להגנת הסביבה לקידום הקמת מתקנים להשבת אנרגיה מפסולת עירונית 2018.

הגדולות מבצעות איסוף פסולת באופן עצמאי אך גם הן, כמו חלקן הארי של הרשויות 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[48]. בפועל, עקב פערים בתשתית הקיימת לטיפול בפסולת, מרבית הפסולת שלא עוברת הפרדה בבית לא עוברת הליכי מיון ועוברת להטמנה.

4.4. <u>מגבלות וחקיקה</u>

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

4.5. <u>שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו</u>

בהתאם לאסטרטגיית המשרד להגנת 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 הדוח בכ-11 מטמנות) צפוי לקטון אף הוא כאשר ישנו צפי לפעילות של 8 מטמנות בלבד בשנת 2030[49]. 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%)[50]. יישום מדיניות זו 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 חוק שמירת הניקיון עומד על כ-4 מיליארד ש"ח עד לשנת 2030, כאשר 240 מיליון ש"ח מתוכם יוקצו למתקני מיון חדשים[51].

---

[48] המשרד להגנת הסביבה "האסטרטגיה החדשה לטיפול בפסולת עירונית" 2030
https://envclinic.biu.ac.il/files/envclinic/publications/moep_handling_waste_ppt_v13.pdf

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

[50] ראו ה"ש 4.

[51] ראה ה"ש 4.

עלויות הטיפול בפסולת נקבעות על פי מספר פרמטרים, ביניהם סוג הפסולת, תדירות פינויה, היטלי הטמנה שצמודים לעליות במדד[52], אגרת כניסה לאתר פסולת שנקבעת על ידי כל מטמנה לפי שיקול דעתה, טווחי שינוע[53], 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 מיון פסולת קיימים, וודאי כאלה הניתנים להרחבה והתאמות הינה בעלת יתרון משמעותי בשוק הטיפול הפסולת בשנים הקרובות.

רווחיות תחום הפעילות מושפעת באופן ניכר מעלויות כוח האדם הדרוש לביצוע הפעילות. כוח האדם שכרוך בפעילות האיסוף מורכב מנהג ומספר עובדי איסוף שהינם עובדי קבלן. המחסור בנהגים מביא לכך ששכר הנהגים גבוה משמעותית משכר המינימום, ובהערכה שכר הנהגים עלה במהלך שנת 2021 בממוצע בכ-15%. עובדי הקבלן מקבלים שכר בהתאם להסכם הקבלנות תחתיו הם עובדים וכאשר ישנה עליה בשכר המינימום ישנה השפעה על סכומי התשלום שהקבוצה משלמת בעבור השירותים בהסכמי הקבלן, ובהערכה שכר עובדי הקבלן עלה במהלך שנת 2021 בכ-6% בשנה האחרונה. עלויות כוח האדם עשויות להיות מושפעות גם מעלייה צפויה בגובה שכר המינימום שכן בחודש פברואר 2022, אושרה בוועדת השרים הצעת חוק שכר מינימום (תיקון - העלאת שכר המינימום), התשפ"ב-2021. כמו כן, עליית מחירי הדלק בעולם בשנת 2021 הואצה והשפעות המלחמה בין רוסיה לאוקראינה שטרם באו לידי ביטוי עשויות להיות בעלות השפעה שלילית על רווחיות הקבוצה. נציין, כי עליית עלויות הדלק מגולמת בהסכמים מול הלקוחות, אשר מוצמדים למדד הכללי ולמדד תשומות ההובלה ומתעדכנים פעם בשנה בהתאם לשינויי המדדים.

4.6. <u>מוצרים ושירותים</u>

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

(1) **איסוף פסולת** - קבוצת חן המקום מספקת שירותי איסוף ואצירת פסולת מסוגים שונים, לרבות פסולת ביתית, פסולת מסחרית, פסולת תעשייתית, פסולת בניין וגזם, ליותר מ-100 לקוחות, וביניהם רשויות מקומיות, מוסדות וגופים פרטיים. לשם כך מפעילה קבוצת חן המקום כ-100 משאיות איסוף אשפה ודחסניות באמצעות כ-210 עובדים מיומנים.

(2) **מיון וטיפול בפסולת** – קבוצת חן המקום טכנולוגיות מחזיקה מתקן לטיפול בפסולת הממוקם באזור התעשייה הצפוני בלוד ובו מתבצעת הפרדה של חומרי הפסולת השונים,

---

52 חוק שמירת הנקיון 1984, הודעה תש"ף-2020 הודעה תשפ"א-2021 https://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.

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

לרבות פסולת מעורבת, גזם וגושית, באופן מכני ואוטומטי, והכנתו לקראת שינועו למתקני מחזור ואתרי הטמנה.

(3) **ייזום ופיתוח פרויקטים** – במסגרת פעילותה בתחום זה, הקבוצה (באמצעות מ.ע.ל.ה מחזור) מאתרת מקרקעין המתאימים להקמת מפעלי טיפול בפסולת, מכשירה את המקרקעין לרבות קבלת אישורים נדרשים מרשויות מקומיות ורשויות המדינה ומקימה עליהם מתקני מיון לטיפול בפסולת. בכלל זה, הקימה הקבוצה את מ.ע.ל.ה 1 מתקן לטיפול בפסולת עירונית ברמלה אשר ממתין כיום לאישור הפעלה וכן החברה מכשירה שני אתרים נוספים, אשר נמצאים כיום בהליכי קבלת אישורים סטטוטוריים מהרשויות - אחד ברמלה בסמוך למתקן מ.ע.ל.ה 1 והשני באזור התעשייה ברוש בבית שמש.

הערכות חן המקום טכנולוגיות כאמור בדבר ייזום הפרויקטים הינו מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, הנסמך על הניסיון הנצבר בקבוצת חן המקום למועד הדוח. הערכות כאמור עשויות שלא להתממש או להתממש באופן שונה (אף מהותית) משהוערך, בין היתר, כתוצאה מהעדפות או מצרכים משתנים של לקוחותיה בעלי המקרקעין ודרישות רגולטוריות וסטטוטוריות, כפי שיהיו מעת לעת.

4.7. <u>חומרי גלם וספקים</u>

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

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

4.8. <u>לקוחות</u>

למועד הדוח, לקבוצה התקשרויות עם למעלה מ-100 לקוחות, כאשר כ-95% מהם רשויות מקומיות והיתר גופים מסחריים וציבוריים שונים. 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. התמורה בהסכמים אלו נקבעת לרוב בהתאם להיקפי הפסולת, סוג הפסולת והמרחק מאתר איסוף פסולת לאתר החברה המטפלת בפסולת. משך ההתקשרות האופייני הינו 36 חודשים עם תקופות הארכה שונות. אופן התמחור האופייני נעשה לפי כמות הנפות של כלי האצירה או לפי טון פסולת שנאסף או לפי יום עבודה (בהתאם למקרה).

להלן יפורטו הכנסות קבוצת חן המקום מלקוחות אשר ההכנסות מכל אחד מהם מהווים כ-10% או יותר מסך הכנסות קבוצת חן המקום בשנת 2021:

הלקוח	שנת 2021	
	הכנסות במיליוני ש"ח	שיעור מסך הכנסות חן המקום טכנולוגיות (במאוחד)
לקוח א'	19.5	11.5%
לקוח ב'	17.6	10.4%

לקוח ג'	16.8	10.0%

4.9. תחרות

תחום האיסוף מתאפיין בתחרות גבוהה עקב חסמי הכניסה הנמוכים לענף והתקשרויות המבוססות על מכרזים לתקופות קצרות. תחום המיון מתאפיין בתחרות נמוכה יותר לעומת תחום האיסוף, בין היתר לאור העובדה כי התחום נמצא בראשית דרכו בארץ. התחרות הקיימת בתחום זה הינה, בין היתר, תוצאה של מדיניות המשרד לאיכות הסביבה, ובכלל כך התכנית להפחתת הטמנות וקולות קוראים שפורסמו לתמיכה בהקמת ותפעול מתקני מיון.

4.10. רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

למועד הדוח, ארגון מובילי לוד (העולה) בע"מ חוכרת מרשות מקרקעי ישראל מקרקעין בלוד עליהם הוקמה תחנת מעבר עם מערכת מיון פסולת; מ.ע.ל.ה מיחזור שוכרת מקרקעין ברמלה, עליהם הוקם מתקן לטיפול בפסולת, אשר מצוי כיום בהליכים לקבלת טופס אכלוס; מ.ע.ל.ה מיחזור שוכרת קרקעות נוספות ברמלה ובבית שמש, אשר נמצאות כיום בהליכים לקבלת אישורים סטטוטוריים מהרשויות. כמו כן, הקבוצה שוכרת משרדים ברחובות.

4.11. הון אנושי

(א) מבנה ארגוני ומצבת עובדים

נכון למועד הדוח, המבנה הארגוני של קבוצת חן המקום כולל מנכ"ל וכן מספר מחלקות.
ליום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2020 ו-2021 הועסקו בקבוצה כ-210 עובדים.
הקבוצה הגדירה את מר דוד פרנקו כאיש מפתח, וזאת בשל כישוריו העסקיים והניהוליים, הבנתו וניסיונו בתחום הטיפול בפסולת והרגולציה וכן בשל היכרותו המעמיקה עם גורמים אסטרטגיים בתעשייה. להערכת הקבוצה, אם יחדל לתת שירותים לקבוצה, עשויה להיות לכך השפעה על עסקיה.

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

קבוצת חן המקום נוהגת להתקשר עם עובדיה בהסכמי העסקה אישיים בהתאם למשא ומתן אישי עם כל עובד, בהתאם לתפקידו, כישוריו, יכולותיו המקצועיות, היקף משרתו וכיו"ב. מרבית עובדי הקבוצה מועסקים בהיקף מלא ובשכר בסיס לצד שכר גלובאלי בגין שעות נוספות. תנאי העסקה של העובדים כוללים בין היתר הוראות בדבר היקף המשרה, תנאי השכר, מענקים המבוססים על עמידה ביעדים, הפרשות סוציאליות, ימי חופשה, הבראה ומחלה, רכב ותנאים נלווים מקובלים, התחייבות מצד העובד לשמירה על סודיות ולאי-תחרות בקבוצה במהלך תקופת ההעסקה ולאחריה, וכן הוראות ביחס לסיום העסקה.
לאחד מנושאי המשרה הוענק ונקבע מנגנון לתשלום מענקים על בסיס עמידה ביעדים.

4.12. מימון

הקבוצה מממנת את פעילותה בעיקר באמצעות אשראי בנקאי וחוץ בנקאי בהיקף של 66.2 מיליוני ש"ח ליום 31 בדצמבר, 2021 ובריבית ממוצעת של כ-3.75%.

בסמוך למועד הדוח לקבוצה מסגרות אשראי לזמן קצר ולזמן ארוך בסך של כ-72.0 מיליוני ש"ח. מתוך האשראי כאמור נוצל ליום 31.12.2021 ולמועד הדוח סך של כ-66.2 מיליוני ש"ח וכ-62.1 מיליוני ש"ח, בהתאמה.

במסגרת התחייבויותיה של חן המקום בע"מ, חברה בת של חן המקום טכנולוגיות, לתאגידים בנקאיים, התחייבה חן המקום בע"מ לאמות מידה פיננסיות. להלן יובאו נתוני תוצאות העמידה באמות המידה הפיננסיות בהתאם לדוחות הכספיים ליום 31.12.2020 :

אמת המידה הרלוונטית	אמת המידה שחן המקום בע"מ מחויבת בו	עמידה/ אי עמידה [כן/לא]	31.12.2020
מינימום שיעור הון עצמי מוחשי לסך המאזן	20.6%	כן	25%
מינימום סכום הון עצמי מוחשי	19 מיליון ש"ח	כן	28.895 מיליון ש"ח
מינימום יחס שירות חוב	1	כן	1.65
מקסימום יחס כיסוי חוב	3.5	כן	2.13

4.13. <u>סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם</u>

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

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

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

4.14. <u>הסכמים מהותיים</u>

הסכם בעלי מניות בחן המקום טכנולוגיות – במועד השלמת השקעת הקרן בחן המקום טכנולוגיות, נכנס לתוקף הסכם בעלי מניות בין הקרן, מר פרנקו וחן המקום טכנולוגיות המסדיר את זכויות הצדדים בחן המקום טכנולוגיות, לרבות: זכות הקרן למנות שניים (2) מתוך חמישה (5) דירקטורים לדירקטוריון חן המקום טכנולוגיות וכל מהחברות הנוספות בקבוצה; החלטות בנושאים מסוימים הטעונות רוב מיוחד (הן בדירקטוריון והן באסיפה הכללית) וכפופות להחלטה פה אחד של מר פרנקו והקרן בתנאים מסוימים; זכות סירוב ראשונה לבעלי המניות בחן המקום טכנולוגיות, במקרה של מכירת מניות על ידי מי מבעלי

המניות לצד שלישי; לקרן זכות הצטרפות למכירה (Tag Along) במקרה בו מר פרנקו מעוניין למכור מניותיו בחן המקום טכנולוגיות באופן שהשליטה בה תוקנה לצד שלישי; למר פרנקו זכות מכירה כפויה (Bring Along/Drag Along) במקרה של מכירת כל החזקותיו בחן המקום טכנולוגיות; זכות מצרנות (Pre-emption) לבעלי המניות; מדיניות חלוקת דיבידנד שנתית בשיעור של לפחות 50% מהרווחים הראויים לחלוקה, בתנאים הקבועים בהסכם בעלי המניות; התחייבות הדדית של בעלי המניות להימנע מניצול הזדמנויות עסקיות בתחום פעילות חן המקום טכנולוגיות שלא במסגרת החברה.

4.15. <u>הליכים משפטיים</u>

למועד הדוח, הקבוצה אינה צד להליכים משפטיים מהותיים, למעט עתירה שהגישה הקבוצה כנגד המשרד להגנת הסביבה בדרישה לקבל מידע ומסמכים בהתאם לחוק חופש המידע, התשנ"ח-1988 בקשר עם פעילות אתר חיריה.

4.16. <u>יישום אסטרטגיית הקרן בחן המקום טכנולוגיות למועד הדוח</u>

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

הקרן רואה בקבוצת חן המקום כפלטפורמה אפשרית להקמת מתקנים למחזור פסולת ולהשבת אנרגיה מפסולת, לאור היותם חלופה ממשית להטמנת הפסולת בישראל ולצמצום הנזקים הסביבתיים הנלווים להטמנה והיא פועלת למימוש יעד זה בדרך של איתור אפשרויות לרכישת חברות נוספות בתחום.

4.17. <u>יעדים ואסטרטגיה עסקית וצפי להתפתחות בשנה הקרובה</u>

יעדיה העסקיים של הקבוצה כוללים את המשך הרחבת פעילותה ופריסתה הגיאוגרפית, והיא פועלת למימוש יעדים אלו בדרך של איתור אפשרויות לרכישת חברות נוספות בתחום פעילותה וכן איתור אפשרויות נוספות להקמת אתרים לטיפול בפסולת. כמו כן, הקבוצה בוחנת מעת לעת אפשרויות התרחבות לתחומים המשיקים לתחום פעילותה, כגון השבת אנרגיה מפסולת.

4.18. <u>דיון בגורמי הסיכון</u>

<u>סיכוני מאקרו</u>

(א) <u>שינויים מאקרו כלכליים</u> – האטה כלכלית, מיתון או משבר פיננסי במשק עלולים להשפיע על הפעילות במשק והביקוש לטיפול בפסולת ועל היקף הצריכה אשר משפיע על כמות הפסולת המיוצרת. כמו כן, סביבה של האטה כלכלית מאופיינת לרוב בנגישות מוגבלת באופן יחסי לאשראי ולתנאי אשראי נוחים, דבר שעלול לפגוע ביכולת קבוצת חן המקום להרחיב את פעילותה.

<u>סיכונים ענפיים</u>

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

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

(ד) עלייה בעלות ההטמנה – עלות ההטמנה מורכבת ממחיר שגובה המטמנה בגין הטמנת הפסולת ומעלות ההובלה אל המטמנה. עליה במחיר אחד מהרכיבים האמורים תגרום לעליה בהוצאות הקבוצה. בהסכמים מול הלקוחות ישנו מנגנון הצמדה לעליה בהיטל ההטמנה.

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

סיכונים ייחודיים לקבוצה

(ו) תקלות וסיכונים תפעוליים הכרוכים בשירותי הקבוצה – הקבוצה מפעילה אתרים לטיפול בפסולת ועתידה להתחיל להפעיל מתקן למיון פסולת (מ.ע.ל.ה 1) בשנת 2022. כמו כן, הקבוצה כן מפעילה מספר גדול של כלי אצירה ומכונות. תקלות משמעותיות באתרים אלו וכן תקלות בכלי האצירה ובמכונות שבבעלות או באחריות הקבוצה עלולים לפגוע בתוצאותיה העסקיות, לרבות בשל פגיעה בהכנסות ועלייה בהוצאות.

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

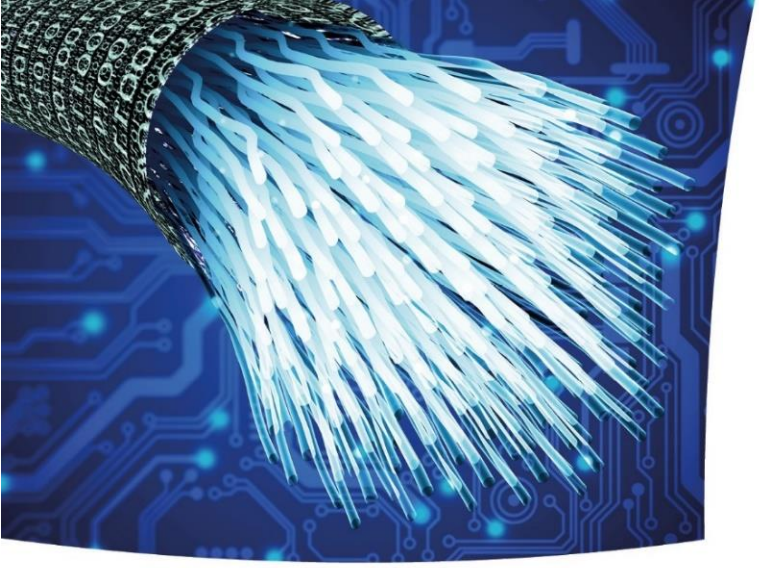
המידע בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על קבוצת חן המקום, הינה בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוססת על המידע הקיים בקבוצת חן המקום נכון למועד הדוח וכן על הערכות וניתוח של קבוצת חן המקום. השפעת התממשותו של גורם סיכון מסוים עשויה להשתנות מהערכותיה של קבוצת חן המקום, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטתה. כמו כן, קבוצת חן המקום עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים והשפעתו של כל גורם סיכון, אם יתממש, עשויה להיות שונה מההערכות כאמור.

ALUMA
קרן תשתיות העתיד

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

דו"ח דירקטוריון
על מצב ענייני החברה

ליום 31 בדצמבר 2021



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ ("הקרן")

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2021

דירקטוריון הקרן מתכבד בזאת להגיש את דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 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 ב' (דוח דירקטוריון, כללל) אליו מצורף דוח זה, ובהנחה שבפני הקורא מצויים התשקיף שפורסם ע"י הקרן ביום 30 באוגוסט 2021 נושא תאריך 31 באוגוסט 2021 (אסמכתא מספר 2021-01-141069) , (להלן: "**התשקיף**"), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

למועד הדוח מתקיימים לגבי הקרן תנאים להגדרתה כ-"תאגיד קטן" ועל אף האמור בחרה שלא לאמץ את ההקלות של "תאגיד קטן".

חלק א' - הסברי הדירקטוריון למצב עסקי הקרן

1. **נתונים עיקריים מתוך תיאור עסקי הקרן**

1.1. הקרן הוקמה ביוני 2020 בהתאם לדוח הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, במטרה להיות קרן להשקעה בתשתיות ולעסוק בכל עיסוק חוקי לשם כך, הכל בהתאם לתקנון ההתאגדות של הקרן.

1.2. החל מיום 11 בנובמבר 2021, עם השלמתו של גיוס מניות ציבור, הפכה הקרן לחברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ (להלן: "**הבורסה**").

1.3. לפרטים אודות סבבי הגיוס הפרטיים שהשלימה הקרן ממשקיעים שונים עובר למועד ההנפקה הנזכר לעיל, ראו סעיף 4.1.1 להלן. תמורת גיוסי ההון שימשה את הקרן לביצוע השקעותיה כמתואר להלן.

לפרטים אודות הגיוס הציבורי במסגרת הנפקה ראשונה של מניות הקרן בחודש נובמבר 2021, ראו סעיף 4.1.2 להלן.

1.4. לפרטים נוספים אודות פעילותה של הקרן, תיאור הסביבה העסקית והשפעותיה על פעילות הקרן ראו פרק א לדוח זה.

2. **השקעות הקרן**

2.1. למועד הדוח, השקיעה הקרן בשלוש (3) חברות בתחומי התקשורת והאנרגיה, בהיקף מצטבר כולל של כ-147 מיליון ש"ח. לאחר תאריך המאזן, בחודש ינואר 2022, השקיעה הקרן בחברה בתחום איכות הסביבה בהיקף של כ-47 מיליון ש"ח.

2.2. להלן פירוט השקעות הקרן ליום 31 בדצמבר 2020 וליום 31 בדצמבר 2021 (באלפי ש"ח)[1]:

ענף	**תקשורת**		**אנרגיה**
שם החברה	תיבר בע"מ	טמרס טלקום בע"מ	אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ
פעילות	אתרי תקשורת אלחוטית	כבל תקשורת תת ימי	התייעלות אנרגטית, ייצור, הספקה וחלוקת חשמל
מועד רכישה	יולי 2020	מרץ 2021	דצמבר 2020
שיעור החזקה 31.12.2020	78.47%	-	37.79%
שווי השקעה בספרים 31.12.2020 (אלפי ש"ח)[2]	47,239	-	22,109
שיעור החזקה 31.12.2021[3]	78.47%	41.65%	49.18%

[1] לפרטים בדבר מבנה ההחזקות ואופן ההחזקה בחברות המוחזקות ראו גם סעיף 6.2.5 לתשקיף (מבנה החזקות בתאגידים מוחזקים).

[2] הקרן קבעה כי הינה ישות השקעה כמוגדר בתקן IFRS10 (לפרטים ראו באור 2.3 לדוחות הכספיים ליום 31.12.2021) ולפיכך מודדת את השקעותיה בחברות מוחזקות לפי שווי הוגן; לפרטים אודות הערכות שווי לחברות המוחזקות ראו סעיפים 8-9 להלן.

[3] ראה ה"ש 1 לעיל.

שווי השקעה בספרים 31.12.2021 (אלפי ש"ח)[4]	59,962	127,191	58,053

2.3. התשואה המצטברת על השקעותיה של הקרן ממועד ההשקעה ועד ליום 31.12.2021 בכל אחת מהשקעותיה בטמרס, תיבר ואסקו הינה כ- 93%, כ- 52% וכ- 38% בהתאמה.

2.4. השווי ההוגן של נכסי הקרן בניכוי התחייבויותיה (NAV) כמוצג בדוחותיה הכספיים של הקרן ליום 31.12.2020 וליום 31.12.2021 הסתכם בכ- 74 מיליון ש"ח ובכ- 325 מיליון ש"ח בהתאמה.

2.5. התשואה על הנכסים המושקעים לתקופה של 6 חודשים המסתיימת ביום 31.12.2020 (ממועד הקמת הקרן) ולשנה המסתיימת ביום 31.12.2021 הסתכמה בכ- 22% ובכ-49.7%, בהתאמה.[5]

2.6. התשואה על ההון לפני מס לתקופה של 6 חודשים המסתיימת ביום 31.12.2020 (ממועד הקמת הקרן) ותקופה של שנה המסתיימת ביום 31.12.2021 הסתכמה בכ-12.6% ובכ- 40.3%, בהתאמה.[6]

---

[4] ראה ה"ש 2 לעיל.

[5] 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.

[6] היחס 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. **<u>נתונים עיקריים בדבר החברות המוחזקות</u>**

3.1. <u>חברות מוחזקות בתחום תשתיות תקשורת</u>

3.1.1. **טמרס טלקום בע"מ ("טמרס")** – למועד הדוח עוסקת בעיקר במתן שירותי תקשורת בישראל ובעולם באמצעות כבל סיבים אופטיים תת ימי. 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[7])

	שנת 2021	שנת 2020[8]	הסברים
הכנסות	15,903	16,279	ההכנסות של טמרס בשנת 2020 כללו התקשרות עם לקוח בהסכם בהיקף של כ- 5.4 מיליון דולר. הגידול בהכנסות של טמרס במהלך שנת 2021 לעומת שנת 2020 (בנטרול ההכנסה בסך 5.4 מיליון דולר כאמור לעיל) בסך של כ- 46% נובע מעלייה ניכרת בביקוש לשירותי תקשורת מבוססות רוחב פס.
רווח (הפסד) תפעולי	(176)	3,014	הרווח התפעולי בשנת 2020 היה גבוה לאור ההתקשרות בסך 5.4 מיליון דולר המפורטת לעיל. בנטרול ההתקשרות האמורה, הרווח הגולמי והרווח התפעולי בשנת 2021 השתפר משמעותית לאור הגידול בפעילות.
רווח נקי	6,179	620	הגידול ברווח הנקי נובע בעיקרו מהכרה בהכנסות ממסים בסך של כ-5.6 מיליון דולר לאור הכרה בנכס מס נדחה בגין צפי להכנסה חייבת עתידית בשנים הקרובות שכנגדה ניתן יהיה לנצל את כל ההפסדים לצרכי מס שטרם נוצלו. בנוסף, טמרס פרעה במהלך הרבעון השלישי חוב בנקאי בסך של כ-13.7 מיליון דולר. הבנק ויתר על ריבית פיגורים שנצברה ובהתאם, טמרס הכירה ברבעון בהכנסות מימון בסך של כ-1.9 מיליון דולר.
EBITDA	3,204	5,784	ה- EBITDA בשנת 2020 כללה רווח משמעותי מההתקשרות המפורטת לעיל. הגידול ב- EBITDA לשנת 2021 לעומת שנת 2020 (בנטרול ההתקשרות המפורטת לעיל) הינו כ- 1.5 מיליון דולר.
תזרים מזומנים שנבעו מפעילות שוטפת	13,133	1,588	תזרים המזומנים בשנת 2021 נובע, בין היתר, ממקדמה בסך 6 מיליון דולר שהתקבלה כחלק מהתקשרות עם חברה בינלאומית בהסכם בסך כולל של כ-12 מיליון דולר וכן מתקבולים משמעותיים ממספר לקוחות נוספים לאור התקשרויות חדשות.

[7] מטבע הפעילות של טמרס בהתאם לדוחותיה הכספיים.

[8] טמרס הציגה מחדש את הדוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2020 לאור שינוי במדיניות החשבונאית. טמרס בחרה ליישם את תקן בינלאומי IFRS 16 ביחס לחוזי IRU לרכישת קיבולות מספקים ובהתאם סיווגה את החוזים לנכסי זכות שימוש ומנגד התחייבויות בגין זכויות שימוש, אשר נמדדו על פי ערכם הנוכחי של תשלומי החכירה העתידיים.

	31.12.2021	31.12.2020	הסברים
סך נכסים	59,506	34,354	הגידול בסך הנכסים נובע בעיקר מרכישת טווח תדרים רחב על גבי מערכת תת ימית לאירופה בסך של כ-15 מיליון דולר כנגד תשלום בסך של 7 מיליון דולר, בהכרה בנכס מס נדחה בסך של כ-5.6 מיליון דולר כמפורט לעיל וכן מגידול ביתרות המזומן לאור הגידול בפעילות טמרס. כמו כן, בעקבות שינוי מדיניות חשבונאית, החברה הכירה בחוזי IRU ארוכי טווח כנכסי זכות שימוש בלתי מוחשיים (יישום לפי IFRS 16), שהביא לגידול במצבת הנכסים של החברה בסך של כ- 6.3 מיליון דולר.
סך התחייבויות	46,722	47,409	היתרה ליום 31.12.21 כוללת בעיקר יתרת ספק בסך של כ-8 מיליון דולר הנובעת מרכישת טווח תדרים כאמור לעיל וכן הכנסות מראש מלקוחות בסך של כ- 27.3 מיליון דולר.
הון (גרעון בהון)	12,784	(13,055)	השינוי בהון נובע בעיקר מהנפקת הון בסך של כ-16 מיליון דולר, מהמרת הלוואת בעלים בסך של כ-3.6 מיליון דולר להון ומרווח בתקופה בסך של כ-6.2 מיליון דולר.

לפרטים נוספים אודות פעילותה של טמרס ראו סעיף 2.2.1 (א) לפרק א.

3.1.2. **תיבר בע"מ** ("**תיבר**") - עוסקת בתכנון, הקמה ותפעול של אתרים לתקשורת אלחוטית המושכרים לחברות הסלולר השונות ולמפעילי תקשורת אחרים בהסכמים פרטניים לתקופות מוגדרות.

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

	שנת 2021	שנת 2020	הסברים
הכנסות	11,819	12,060	--
עלות השירותים	(2,547)	(2,380)	--
עלייה (ירידה) בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה נטו	989	(6,543)	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. העלייה בשווי ההוגן בשנת 2021 נובעת מהארכת הסכמי ההתקשרות.
הוצאות הנהלה וכלליות	(2,892)	(2,780)	--
רווח תפעולי	7,369	365	הגידול ברווח התפעולי נובע בעיקר משינוי בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה, כאמור לעיל.
רווח נקי (הפסד)	4,188	(1,504)	--
Adjusted EBITDA [9]	1,934	2,135	--
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	5,579	6,471	--

[9] הרווח התפעולי בנטרול השינוי בשווי הוגן של נדלן להשקעה ובנטרול הוצאות פחת ובתוספת הוצאות שכירות.

	31.12.2021	31.12.2020	הסברים
סך נכסים	72,851	64,154	עיקר הגידול בנכסים נובע מעלייה ביתרת הנדל"ן להשקעה בסך של כ- 8.2 מיליון ש"ח מתוספות בשווי בעקבות הארכת הסכמי התקשרות עם בעלי הנכסים בסך של כ- 7.2 מיליון ש"ח וכן נובע מעלייה בשווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה בסך של כ- 1 מיליון ש"ח, כמפורט לעיל.
סך התחייבויות	40,537	36,623	עיקר הגידול נובע מגידול בהתחייבות חכירה מימונית לאור הארכת הסכמי השכירות עם בעלי הנכסים.
הון עצמי	32,314	27,531	השינוי בהון נובע בעיקר מרווח בתקופה.

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

לפרטים נוספים אודות פעילותה של תיבר ראו סעיף 2.2.1 (ב) לפרק א.

3.2. <u>חברה מוחזקת בתחום האנרגיה</u>

3.2.1. **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.

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

	שנת 2021	שנת 2020	הסברים
הכנסות	43,667	34,013	הגידול בהכנסות בשנת 2021 לעומת שנת 2020 נובע מגידול במכירות בפעילות ההתייעלות האנרגטית ובפעילות חלוקת החשמל, כתוצאה מכניסה לפרויקטים חדשים.
רווח תפעולי	6,780	6,132	הגידול ברווח התפעולי בתקופת הדוח לעומת שנת 2020 נובע בעיקר מגידול ברווח הגולמי בסך של כ- 2.3 מיליוני ש"ח לאור הגידול בהכנסות ומנגד גידול בהוצאות התפעוליות בסך של כ- 1.7 מיליוני ש"ח, בעיקר בגין גידול בעלויות כ"א והוצאות תשלום מבוסס מניות.
רווח נקי	3,934	4,624	בשנת 2021 נרשמו הוצאות מס בסך של כ-980 אלפי ש"ח לעומת הכנסות ממיסים בסך של כ- 250 אלפי ש"ח בשנת 2020, עקב קיטון בנכס מס בגין הפסדים להעברה לאור רווחי החברה בשנת 2021.
EBITDA	14,723	13,227	הגידול ב- EBITDA נובע מגידול בפעילות, כאמור לעיל.
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	13,318	11,511	הגידול בתזרים מזומנים מפעילות שוטפת נובע מגידול בפעילות, כאמור לעיל.

	31.12.2021	31.12.2020	הסברים
סך נכסים	77,497	62,673	הגידול בסך הנכסים לעומת 31.12.2020 נובע בעיקר מגידול במזומנים בסך של כ- 1.3 מיליון ש״ח, מגידול ביתרת הלקוחות בסך של כ- 2 מיליון ש״ח לאור גידול בפעילות ובגידול ביתרת השקעות בפרויקטים, נטו בסך של כ- 11.3 מיליון ש״ח.
סך התחייבויות	58,226	44,644	הגידול בסך ההתחייבויות לעומת 31.12.2020 נובע בעיקר מגידול ביתרת הספקים בסך של כ- 3 מיליון ש״ח לאור גידול בפעילות ובגידול בהלוואות בסך של כ- 10.5 מיליון ש״ח, לאור הגידול בהיקף ההשקעות בפרויקטים.
הון עצמי	19,271	18,029	הגידול בהון העצמי נובע בעיקר מגידול ברווח הנקי בסך של כ- 3.9 מיליון ש״ח ומנגד חלוקת דיבידנד בסך של כ- 3.1 מיליון ש״ח.

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

לפרטים נוספים אודות פעילותה של אסקו ראו סעיף 2.2.2 לפרק א.

4. אירועים עיקריים בתקופת הדוח ולאחר תאריך המאזן

4.1. גיוסי הון והנפקת אופציות

4.1.1. ביום 8 במרץ 2021 השלימה הקרן גיוס הון פרטי בהיקף של כ- 46 מיליון ש"ח.

ביום 14 ביוני 2021 השלימה הקרן גיוס הון פרטי נוסף בהיקף של כ-56 מיליון ש"ח.

ביום 26 ביולי 2021 השלימה הקרן גיוס הון פרטי נוסף בהיקף של כ-10.4 מיליון ש"ח.

מיום הקמת הקרן ועד למועד ההנפקה לציבור בבורסה הסתכמו הגיוסים הפרטיים לכ-176.3 מיליון ש"ח.

4.1.2. ביום 30 באוגוסט, 2021 פרסמה הקרן את התשקיף במסגרת הנפקה ראשונה לציבור של מניות הקרן וביום 10 בנובמבר, 2021 פורסמה מכח התשקיף כאמור הודעה משלימה, לפיה הציעה הקרן מניות בדרך של הצעה לא אחידה למשקיעים מוסדיים, בהיקף של 80,000 אלפי מניות רגילות ללא ערך נקוב במחיר של 1 ש"ח למניה (תמורה כוללת ברוטו בסך של 80,000 אלפי ש"ח).

ביום 11 בנובמבר, 2021 השלימה הקרן את ההנפקה במסגרתה הונפקו מלוא המניות המוצעות כאמור. לפרטים נוספים ראו ביאור 7.3 לדוחות הכספיים.

4.1.3. מיום הקמת הקרן ועד למועד הדוח הוקצו לאלומה פ.פ.ג.י ניהול בע"מ, חברת הניהול של הקרן (להלן: "**חברת הניהול**") 12,781,383 כתבי אופציה לא סחירים וזאת בהתאם להוראות הסכם הניהול בין הקרן ובין חברת הניהול, כמפורט בביאור 10(11) לדוחות הכספיים.

4.2. עסקאות

4.2.1. ביום 17 בפברואר, 2021 נחתם הסכם להשקעה במניות טמרס, אשר כלל מספר שלבי השקעה כמפורט בביאור 4.3.3 לדוחות הכספיים. נכון למועד הדוח, הוקצו לקרן 41.65% מהון המניות הרגילות של טמרס תמורת סך של כ-65.9 מיליוני ש"ח וכן הוקצו 18.35% מניות רגילות א' (הנעדרות זכות הצבעה) לטאם קו-אינווסטמנט אס. פי. וי, שותפות מוגבלת, אשר חברת הניהול מהווה בה את השותף הכללי ואיילון חברה לביטוח בע"מ הינה השותף המוגבל (להלן: "**שותפות טאם**"), תמורת סך של כ-29 מיליוני ש"ח. לפרטים נוספים ראו ביאור 4.3.3 לדוחות הכספיים.

4.2.2. בחודש יוני 2021 מימשה אסקו אלומה אופציית CALL לרכישת מניות מבעל מניות של אסקו בתמורה לסך של כ-6.9 מיליון ש"ח. הקרן העמידה הלוואה בסך 7 מיליון ש"ח לאסקו אלומה לצורך מימוש אופציה זו. בחודש נובמבר 2021 הקרן העמידה הלוואה נוספת בסך 13 מיליון ש"ח לאסקו אלומה. לפרטים נוספים ראו ביאור 4.3.2 לדוחות הכספיים.

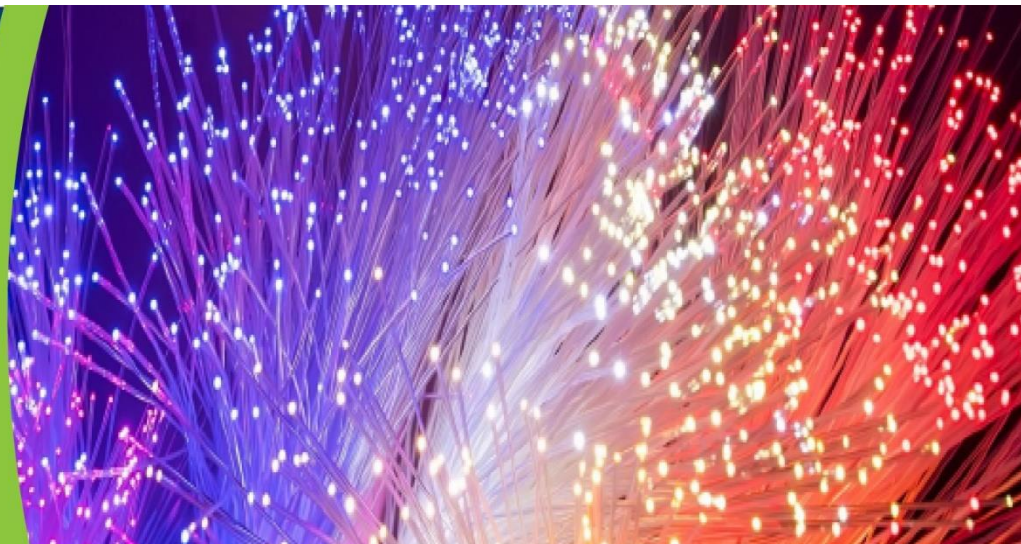
4.2.3. בחודש ינואר 2022 רכשה הקרן מבעל המניות של תיבר את מלוא החזקותיו בתיבר, כ-12.5% מהון המניות של תיבר, תמורת סך של 6.6 מיליון ש"ח. לאחר רכישה זו הקרן

מחזיקה בכ- 91% מהון המניות של תיבר. לפרטים נוספים ראו ביאור 4.3.1 לדוחות הכספיים.

4.2.4. בחודש ינואר 2022 הושלמה עסקה לרכישת 35% מהון המניות של חן המקום, חברה בתחום איסוף, מיון וטיפול באשפה ופסולת, בסכום השקעה של 47.5 מיליון ש"ח – סך של 35 מיליון ש"ח למוכר בגין המניות הנרכשות וסך של 12.5 מיליון ש"ח לחן המקום וזאת כנגד הקצאת מניות. סכום נוסף של עד 22.5 מיליון ש"ח יהיה מותנה וישולם על ידי הקרן על בסיס ביצועי מתקן מחזור חדש הממתין לאישור הפעלה, והכל בהתאם לתנאים שנקבעו בהסכם השקעה. בנוסף, לקרן תעמוד האופציה למשך 18 חודשים ממועד השלמת העסקה לרכישה והקצאה של מניות נוספות באופן ששיעור האחזקה יגיע, בכפוף למימוש אופציה זו, ל- 49% מהון המניות של חן המקום.

4.2.5. ביום 14 במרס 2022 הגישה הקרן הצעה, יחד עם גופים עסקיים נוספים, במסגרת הליך תחרותי פרטי למכירת שיעור מהותי מהונה של אגד חברה לתחבורה בע"מ למשקיעים. נכון למועד דוח זה הליך המכירה נמצא בעיצומו ומתמודדים בו גופים נוספים. יובהר, כי אין ודאות בביצוע ההשקעה כאמור, ובכלל כך בדבר סיכויי זכייתה של הקרן (יחד עם שותפותיה) בהליך כאמור.

4.2.6. ביום 24 בפברואר, 2022 חתמה הקרן על מכתב כוונות לא מחייב עם מגדל חברה לביטוח בע"מ ו- Tamares Holdings Sweden AB ("THS") אשר עודנו כפוף, בין היתר, למשא ומתן ולאישור האורגנים המוסמכים של הצדדים לו, ביחס לרכישת 40% מהון המניות של טמרס המוחזק כיום על ידי THS, על-ידי הקרן ומגדל בחלקים שווים, בתמורה כוללת בסך של כ-40 מיליון דולר. ככל שייחתם הסכם מחייב, הקרן תרכוש כ-20% ממניות טמרס כך שתחזיק הקרן כ- 62% מהון מניותיה של טמרס.



5. **המצב הכספי (באלפי ש"ח)**[10]

	ליום 31 בדצמבר 2021	ליום 31 בדצמבר 2020	הסברים
נכסים שוטפים			
מזומנים ושווי מזומנים	100,163	5,775	גידול במזומנים ושווי מזומנים בסך של כ-94.8 מיליון ש"ח לעומת 31.12.2020 נובע בעיקר מגיוסי הון בסך של כ-185 מיליון ש"ח במהלך שנת 2021, למול השקעות בסך של כ- 86 מיליון ש"ח כמפורט לעיל.
חייבים ויתרות חובה	170	310	--
נגזר פיננסי	2,643	-	היתרה ליום 31.12.21 הינה שוויה ההוגן של האופציה לרכישת מניות נוספות בחברת תיבר כמפורט בביאור 4.3.1 בדוחותיה הכספיים של הקרן ליום 31.12.21, בהתבסס על הערכת שווי חיצונית.
סה"כ נכסים שוטפים	102,976	6,085	
נכסים לא שוטפים			
נגזר פיננסי	-	1,872	היתרה ליום 31.12.20 הינה שוויה ההוגן של האופציה לרכישת מניות נוספות בחברת תיבר כמפורט בביאור 4.3.1 בדוחותיה הכספיים של הקרן ליום 31.12.21.
השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	245,206	69,348	גידול בהשקעות בסך של כ-175.9 מיליון ש"ח לעומת 31.12.2020 נובע בעיקר מהשקעות בחברת טמרס ובחברת אסקו בסך של כ- 89.8 מיליון ש"ח כאמור לעיל, מעליית ערך שווי ההשקעה בטמרס בסך של כ- 57.4 מיליון ש"ח, מעליית ערך שווי ההשקעה באסקו בסך של כ-15.9 מיליון ש"ח ומעליית ערך שווי ההשקעה בתיבר בסך של כ-12.7 מיליון ש"ח, לאור ההתפתחויות החיוביות בפעילותן.
סה"כ נכסים לא שוטפים	245,206	71,220	
סה"כ נכסים	348,182	77,305	
התחייבויות שוטפות			
זכאים ויתרות זכות	1,562	15	--
נגזר פיננסי	393	109	היתרה ליום 31.12.21 הינה שוויה ההוגן של האופציה של המוכר למכירת מניות נוספות בחברת תיבר לקרן, כמפורט בביאור 4.3.1 בדוחותיה הכספיים של הקרן ליום 31.12.21.
סה"כ התחייבויות שוטפות	1,955	124	
התחייבויות לא שוטפות			

[10] יצוין, כאמור, כי הקרן הוקמה ב-29 ביוני, 2020.

	ליום 31 בדצמבר 2021	ליום 31 בדצמבר 2020	הסברים
מסים נדחים	21,427	1,638	גידול ביתרת מסים נדחים בסך של כ-19.8 מיליון ש"ח נובע בעיקר מרישום מסים נדחים בקשר עם הכנסות שנובעות משינוי נטו בשווי ההוגן של ההשקעות בחברות המוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד.
נגזר פיננסי	-	1,208	היתרה ליום 31.12.20 הינה שוויה ההוגן של האופציה של המוכר למכירת מניות נוספות לקרן בחברת תיבר, כמפורט בביאור 4.3.1 בדוחותיה הכספיים של הקרן ליום 31.12.21.
סה"כ התחייבויות לא שוטפות	21,427	2,846	
סה"כ התחייבויות	23,382	2,970	
סה"כ הון	324,800	74,335	גידול בסך ההון לעומת 31.12.2020 נובע בעיקר מגיוסי הון בסך של כ-185 מיליון ש"ח ורווח בתקופה בסך של כ- 62.4 מיליון ש"ח כמפורט להלן.
סה"כ התחייבויות והון	348,182	77,305	

6. **ניתוח תוצאות הפעילות** (באלפי ש"ח)

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

	שנת 2021	שנת 2020[11]	
הכנסות			
שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות והלוואות לחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד	86,051	8,055	הקרן מוגדרת כישות השקעה (כהגדרתה בתקן חשבונאות בינלאומי IFRS 10) ולפיכך מציגה את השקעותיה על בסיס שווי הוגן דרך רווח והפסד. ההכנסות נובעות מעליית ערך בשווי ההוגן של חברות הפורטפוליו על בסיס הערכות שווי, כמפורט בסעיפים 9-8 להלן. ההכנסות בשנת 2021 נבעו בעיקר מעלייה בשווין ההוגן של ההשקעות לאור ההתפתחויות העסקיות החיוביות בחברות הפורטפוליו כמפורט בסעיף 3 לעיל.
דמי ניהול	554	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 31.12.2021.
סה"כ הכנסות	86,605	8,115	
הוצאות רכישת השקעות	2,289	851	הוצאות אלו כוללות עלויות תיווך, יועצים פיננסים, משפטיים ואחרים בקשר עם עסקאות שביצעה או בחנה הקרן במהלך התקופה.
הוצאות דמי ניהול לחברת ניהול	2,358	179	העלייה בהוצאות דמי הניהול בתקופה המדווחת אל מול ההוצאות בשנת 2020 נובעת מגידול בסכום ההתחייבויות השקעה בחברה, על בסיסו חושבו הוצאות דמי הניהול עד למועד ההנפקה. ממועד ההנפקה בסיס החישוב הינו השווי הנכסי. לפרטים נוספים ראה ביאור 10(7) לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31.12.2021.
הוצאות תשלום מבוסס מניות	3,097	993	הוצאה בגין הענקת אופציות (לא רשומות) שהוקצו לחברת הניהול בהיקף של 5% מהמניות שהוקצו בכל תקופה, בהתאם להסכם ניהול. השווי ההוגן של האופציות נאמד על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי.
הוצאות תפעוליות אחרות	2,198	474	הוצאות אלו כוללות בעיקר עלויות שוטפות של יועצים, ובכלל כך עורכי דין, רואי חשבון, מעריכי שווי, ביטוח ואחרות. ההוצאות בשנת 2020 כוללות בעיקר עלויות הקמת הקרן בסך של כ- 410 אלפי ש"ח. ההוצאות בשנת 2021 כוללות עלויות רישום למסחר בסך של כ- 563 אלפי ש"ח והוצאות חברה ציבורית בסך של כ- 140 אלפי ש"ח.
סה"כ הוצאות	9,942	2,497	
רווח מפעולות רגילות	76,663	5,618	
הכנסות מימון	5,566	512	הכנסות המימון בשנת 2020 נובעות משינויי בשווי ההוגן של הנגזרים הפיננסיים בעסקת תיבר.

[11] לתקופה שמיום 29 ביוני 2020, מועד הקמת הקרן.

	שנת 2021	שנת 2020[11]	
			הכנסות המימון בשנת 2021 נובעות בעיקר משינוי בשווי ההוגן של הנגזר הפיננסי בעסקת טמרס וכן משערוך הנגזרים בתיבר. לפרטים נוספים ראה ביאור 5 לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31.12.2021.
רווח לפני מסים על הכנסה	82,229	6,130	
מסים על הכנסה	19,789	1,638	השינויים בסעיף זה הינם בהתאמה לשינויים בסעיף התחייבויות מסים נדחים, כמפורט לעיל.
רווח נקי וכולל	62,440	4,492	

7. **נזילות ומקורות מימון** (באלפי ש"ח)

7.1. מקורות מימון

למועד הדוח, הקרן מממנת את פעילותה באמצעות גיוסי הון.

7.2. תזרימי מזומנים

	שנת 2021	שנת 2020[12]	הסברים
תזרים מזומנים ששימשו לפעילות שוטפת	(4,683)	(1,739)	תזרים מזומנים ששימש לפעילות שוטפת כולל בעיקר את העלויות התפעוליות של הקרן, כמפורט בסעיף 6 לעיל.
תזרים מזומנים ששימשו לפעילות השקעה	(85,857)	(61,336)	התזרים בשנת 2020 בסך של כ-61 מיליון ש"ח שימש להשקעות בתיבר ובאסקו. התזרים בשנת 2021 שימש להשקעה בטמרס ולמימוש אופציה לרכישת מניות נוספות בטמרס וכן למימוש האופציה לרכישת מניות נוספות באסקו ומתן הלוואה לאסקו אלומה. לפרטים נוספים ראה ביאור 3 לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31.12.2021.
תזרים מזומנים שנבעו מפעילות מימון	184,928	68,850	התזרים בכל אחת מהתקופות נובע מהנפקות הון, בניכוי עלויות הנפקה.
גידול במזומנים	94,388	5,775	--
יתרת מזומנים	100,613	5,775	

[12] לתקופה שמיום 29 ביוני 2020, מועד הקמת הקרן.

8. **מידע בדבר הערכות שווי מהותיות מאוד**

זיהוי נושא ההערכה:	**אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ**[13]
תאריך ההערכה:	31.12.2021
הערכה מהותית/מהותית מאוד:	מהותית מאוד
שווי נושא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה:	52,133 אלפי ש"ח
שווי נשוא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה:	58,053 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-14 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 (DCF) בתוספת חוב פיננסי, נטו ובתוספת נכסים נטו של אסקו אלומה ושווי הוגן של הלוואה שהעמידה אלומה לאסקו אלומה.
ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה, בהתאם למודל ההערכה:	שווי הפעילות ליום 31 בדצמבר 2021 נאמד על בסיס שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF), עם שיעור היוון 9.3% ושיעור צמיחה טרמינלי 2.4%.
הפניה להערכת השווי	נספח א' לדוח הדירקטוריון.

זיהוי נושא ההערכה:	**טמרס טלקום בע"מ**
תאריך ההערכה:	31.12.2021
הערכה מהותית/מהותית מאוד:	מהותית מאוד
שווי נושא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה:	91,927 אלפי ש"ח
שווי נשוא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה:	127,191 אלפי ש"ח

13 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 שצורפה לתשקיף.

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-14 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 נכס פיננסי, נטו.
ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה, בהתאם למודל ההערכה:	שווי הפעילות ליום 31 בדצמבר 2021 נאמד על בסיס שיטת היוון תזרימי המזומנים העתידי של הבעלים (DCF) עד שנת 2050, עם שיעור היוון 13.7% ושיעור צמיחה של 2.5% החל משנת 2029.
הפניה להערכת השווי	נספח ב' לדוח הדירקטוריון.

9. **מידע בדבר עדכון הערכת שווי מהותית מאוד**

זיהוי נושא ההערכה:	**תיבר בע"מ**
תאריך ההערכה:	31.12.2021
שווי נושא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה:	59,588 אלפי ש"ח
שווי נשוא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה:	59,962 אלפי ש"ח
פרטים אודות מעריך השווי:	הילה ניסים גבאי, סמנכ"ל כספים
מודל ההערכה שמעריך השווי פעל על פיו:	קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות, כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית שצורפה לדוח הכספי של הקרן ליום 30.9.2021, בשלושה חודשים נוספים. עדכון סכום נכס פיננסי, נטו ליום 31 בדצמבר 2021.
ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה, בהתאם למודל ההערכה:	ככל שהיו שינויים בהנחות ששימשו להערכת שווי הנכס ליום 30.09.2021 הרי שההשפעה שלהם על שווי הנכס אינה מהותית.
הפניה להערכת השווי	נספח ג' לדוח הדירקטוריון.

חלק ב' - היבטי ממשל תאגידי

1. **מדיניות הקרן בעניין תרומות**

בהתאם לתקנון הקרן, דירקטוריון הקרן רשאי להחליט, מעת לעת, על תרומת סכומים סבירים למטרות ראויות. בתקופת הדוח, הקרן לא תרמה סכומים כלשהם.

2. **דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית**

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

3. **דירקטורים בלתי תלויים**

למועד הדוח, מכהנים בדירקטוריון הקרן שלושה דירקטורים בלתי תלויים – מר יצחק הראל, מר יריב בר אור וגב' ורד מור פורת. למועד הדוח, הקרן לא אימצה בתקנונה הוראה בדבר שיעור הדירקטורים הבלתי תלויים בהתאם להוראות התוספת הראשונה לחוק החברות.

4. **מבקר פנימי**

שם: דניאל שפירא

תאריך תחילת כהונה: 27 בפברואר, 2022.

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

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

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

דרך המינוי: מינויו של מר שפירא אושר ביום 27 בפברואר, 2022 בדירקטוריון, לאחר קבלת המלצת ועדת הביקורת. לאחר בחינה מעמיקה של השכלתו וניסיונו רב השנים, הדירקטוריון מצא כי מר שפירא מתאים לכהן כמבקר הפנימי של הקרן, וזאת בהתחשב, בתחום עיסוקה של הקרן, בהיקף פעילותה ובמורכבותה.

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

תכנית העבודה של המבקר הפנימי: בשים לב למועד מינויו של המבקר הפנימי, תכנית הביקורת של המבקר הפנימי טרם אושרה בדירקטוריון הקרן. הכנת תכנית הביקורת תעשה בשיתוף חברי ועדת הביקורת וההנהלה הבכירה.

היקף העסקת המבקר הפנימי: בשים לב למועד מינויו של המבקר הפנימי, טרם נקבע היקף העסקתו.

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

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

דין וחשבון המבקר הפנימי: בשים לב למועד מינויו של המבקר הפנימי, טרם הוגש על ידו דין וחשבון.

הערכת הדירקטוריון את פעילות המבקר הפנימי: בשים לב למועד מינויו של המבקר הפנימי, טרם העריך הדירקטוריון את פעילותו.

תגמול המבקר הפנימי: המבקר הפנימי מקבל את שכרו כנגד שעות העבודה המושקעות בפועל בביצוע המטלות, כאשר התגמול למבקר הפנים אינו משתנה ואינו תלוי בתוצאות הביקורת. בשים לב למועד מינויו, לא שולמו למבקר הפנימי תגמולים עבור שירותי ביקורת פנים בשנת 2020.

5. פרטים בדבר רואה החשבון המבקר

רואה החשבון המבקר של הקרן הינו פירמת רואי החשבון BDO, זיו האפט.

להלן נתונים בדבר שכר הטרחה ששולם לרואה החשבון המבקר בגין שירותי ביקורת, שירותים הקשורים לביקורת, שירותי מס ושירותים אחרים:

	בגין שירותי ביקורת ומס	בגין שירותים אחרים
	סכום (באלפי ש"ח)	סכום (באלפי ש"ח)
2021	397(*)	145
2020	35	80

(*) כולל סכום בסך של כ- 185 אלפי ש"ח בגין עבודות ביקורת הקשורות בפרסום התשקיף.

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

10. **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.

11. **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 31.12.2021) ולפיכך אינה מאחדת בדוחותיה את החברות המוחזקות על ידה.

15 במרס, 2022

יו"ר הדירקטוריון, אורי יוגב	**דירקטור ומנכ"ל הקרן, ינון יוגב**

נספחים לדוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן - הערכות שווי

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

הערכת שווי - אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ליום 31.12.2021

פברואר, 2022

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 בדצמבר 2021 (להלן: "מועד הערכת השווי").

לצורך עבודתנו התבססנו על נתונים ומסמכים, כמפורט להלן:

- דוחות כספיים של החברה לשנים 2017-2020;
- נתונים אודות החוב הפיננסי נטו של החברה ליום 31.12.2021;
- תמצית נתוני הרווח וההפסד של החברה לשנת 2021 הלא מבוקרים הכוללים תחזית לרבעון האחרון של שנת 2021;
- תקציב החברה לשנת 2022;
- תחזית השקעות החברה לשנת 2022;
- פגישות ושיחות עם הנהלת 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 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-14 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 Beta Finance T: +972-3-6767006

תקציר מנהלים

להלן סיכום השווי של אסקו ישראל – שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ (אלפי ש"ח):

	אלפי ש"ח
שווי הפעילות	130,606
נכסים פיננסיים, נטו*	
מזומנים ושווי מזומנים	5,654
פקדונות משועבדים	50
התחייבויות פיננסיות	(34,001)
הלוואות מאחרים	(593)
התחייבות בגין סיום יחסי עובד מעביד	(8)
בניכוי מגן מס בגין פחת	(2,744)
התחייבות לאסקו אלומה	(13,000)
שווי ההון העצמי	**85,964**
שווי אופציות להנהלה בכירה	1,764
שווי הון עצמי בניכוי אופציות	**84,200**
שווי אחזקות אסקו אלומה באסקו	82,819
מזומנים באסקו אלומה	3,337
בניכוי חוב לאלומה	(20,000)
בתוספת הלוואה שניתנה לאסקו	13,000
שווי אסקו אלומה בע"מ	**79,156**
חלק אלומה באסקו אלומה	39,578
הלוואה שניתנה לאסקו אלומה (שווי הוגן)	18,475
שווי אסקו אלומה בספרי אלומה	**58,053**

*יתרת הנכסים הפיננסיים נטו הינה על בסיס נתונים שהתקבלו מהנהלת החברה ליום 31.12.2021

שווי הפעילות ליום 31 בדצמבר 2021 נאמד על בסיס שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF) עם שיעור WACC 9.3% ושיעור צמיחה טרמינלי 2.4%. **שווי הפעילות אשר נאמד על ידנו מסתכם בכ- 130.6 מיליוני ש"ח. משווי הפעילות ניכינו את ההתחייבויות הפיננסיות של החברה בהיקף של כ- 28.9 מיליוני ₪ וניכינו שווי אופציות אשר מדללות את בעלי המניות בסך של כ- 1.8 מיליון ₪. מניתוח זה עולה כי שווי ההון העצמי לבעלי המניות של החברה, ליום 31 בדצמבר 2021, מסתכם בכ- 84.2 מיליוני ₪ ושווי חלק אסקו אלומה בספרי אלומה הינו 58 מיליון ₪.**

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" ודן בר משיח.

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.

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:

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 אסקו אלומה בע"מ בע"מ (החברה המשותפת) בתמורה לתשלום 50,000 ש"ח כך שלאחר הרכישה יחזיקו אלומה ודן בר משיח, כל אחד, 50% מהון המניות של אסקו אלומה בע"מ. בנוסף, אלומה תעמיד הלוואה על סך של 22 מיליון ש"ח לאסקו אלומה בע"מ 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:

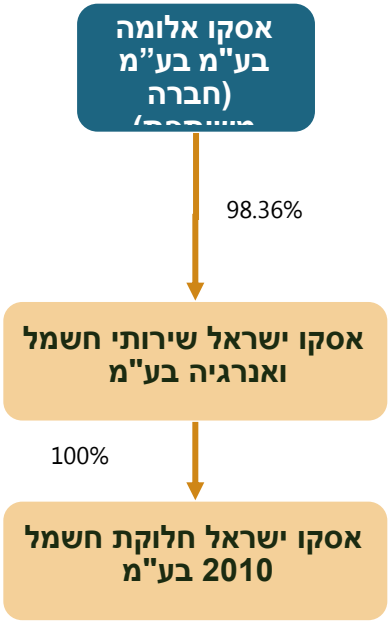
שנת 2021: אם ה- EBITDA של אסקו יעלה בשנת 2021 על 14 מיליון ש"ח, יותאם שווי החברה לפי מכפיל 7.

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 אסקו אלומה בע"מ אופציות מסוג PUT ומסוג CALL למכירת מניות ניסקו באסקו לאסקו אלומה בע"מ לפי שווי של כ- 30 מיליון ש"ח. לצורך כך, אלומה התחייבה להעמיד לאסקו אלומה בע"מ הלוואה בריבית של 8% על חצי מעלות רכישת מניות ניסקו.

שלב ה': החל מיום 1 באוקטובר, 2021 תעמוד לאלומה אופציה להעמיד לאסקו אלומה בע"מ 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.

שנת 2021

ממידע שנמסר מהנהלת אלומה, בשנת 2021 החברה השקיעה כ- 7.4 מיליון ₪, כ- 10.7 מיליון ₪ וכ- 2.4 מיליון ₪ בפרויקטים בחלוקת חשמל, בפרויקטים בהתייעלות אנרגטית וב- PV, בהתאמה.

החברה צופה השקעות בשנת 2022 של כ- 5 מיליון ₪, של כ- 17.5 מיליון ₪ ושל כ- 7.5 מיליון ₪ בחלוקת חשמל, בהתייעלות אנרגטית וב- PV, בהתאמה. בהתאם למידע שנמסר מהנהלת החברה, מרבית הפרויקטים הינם חתומים.

בנוסף, בהתאם למידע שנמסר מהנהלת אלומה, בשנת 2021 החברה הגדילה את מערך כוח האדם שלה לרבות 5 משרות במכירה ושיווק, משרה נוספת במטה ומשרה נוספת במחלקת כספים על מנת לתמוך בגידול הצפוי בשנים הבאות.

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 www.betafinance.co.il :W ו 6767006-3-972+ :T 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.

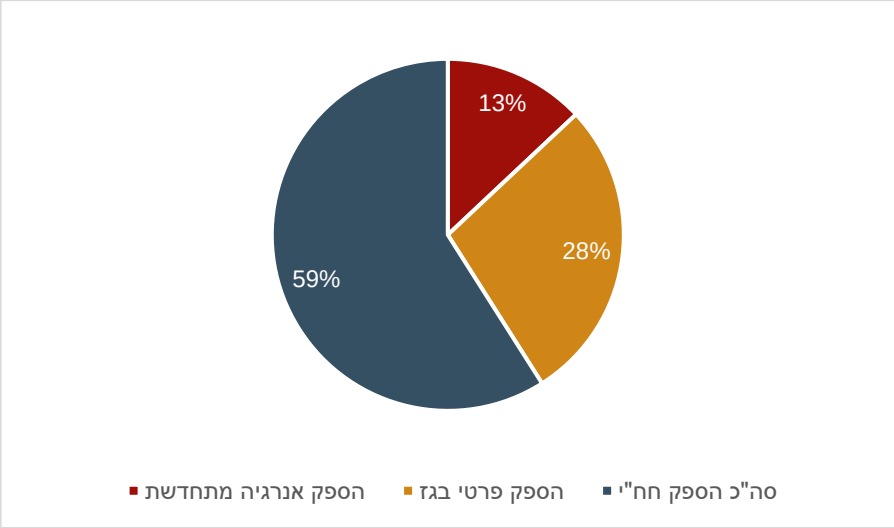
רשות החשמל: רשות החשמל, אשר הוקמה ביום 1 בינואר 2016 ,החליפה את הרשות לשירותים ציבוריים – חשמל, שהוקמה בשנת 1996 בהתאם לחוק משק החשמל. רשות החשמל הינה בעלת הסמכות למתן רישיונות על פי חוק משק החשמל (רישיונות עבור מתקנים בעלי כושר ייצור הגבוה מ- 100 מגה וואט טעונים גם את אישור שר האנרגיה), לפיקוח על בעלי 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), נכון לסוף 2020 ישנן 36 יחידות ייצור קונבנציונאליות לייצור חשמל בבעלות פרטית, עם כושר ייצור מותקן כולל של כ-5.4 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 2020 עמד על כ-2.5 ג'יגה וואט.

היצע החשמל

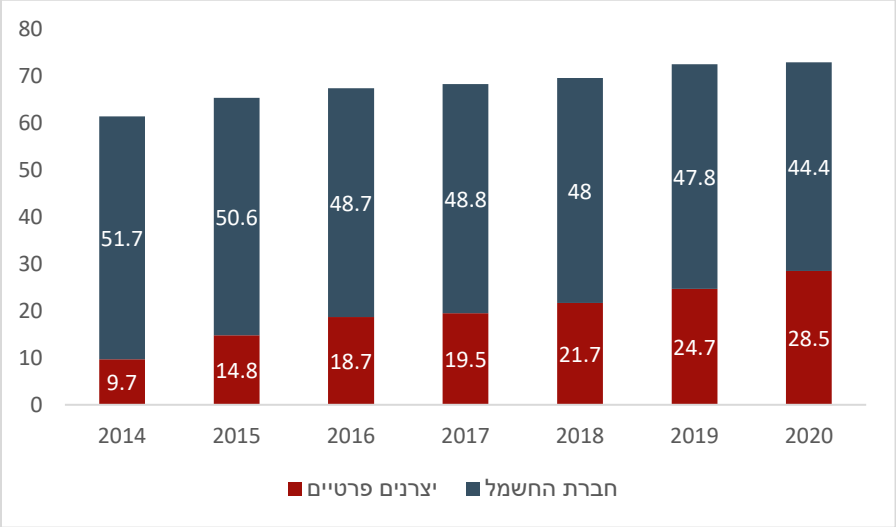
להלן דיאגרמה של חלוקת ההספק המותקן לייצור חשמל במשק, בין חברת חשמל, יצרני חשמל פרטיים קונבנציונליים ויצרני חשמל באנרגיות מתחדשות (יצרני חשמל פרטיים)[1]:

<u>הספק מותקן בישראל 2020</u>



להלן היקף ייצור החשמל במשק, בחלוקה לייצור על ידי חברת החשמל ולייצור על ידי יצרנים פרטיים, בשנים 2014-2020:

<u>ייצור חשמל בישראל TWH</u>



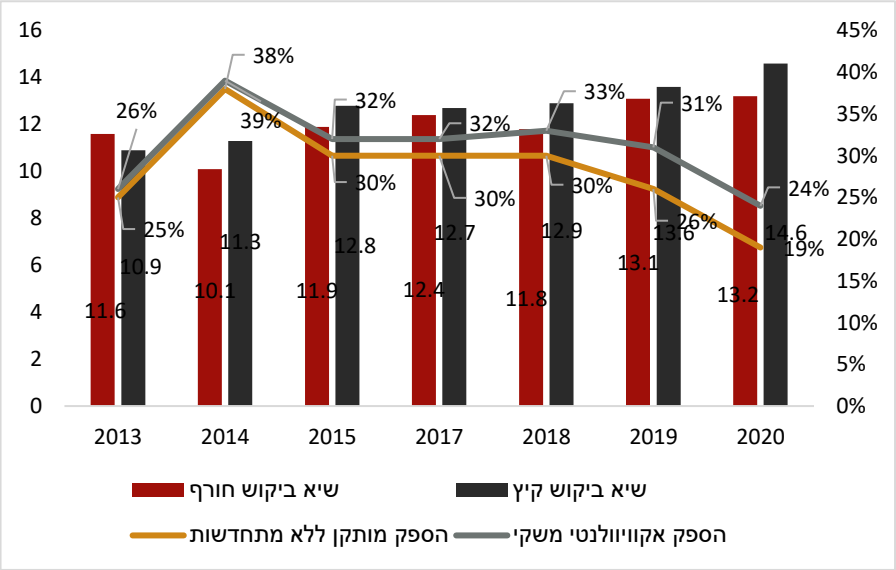
ניתן לראות, כי בעוד הייצור של חח"י נותר יציב למדי בשנים הללו, הייצור של היצרנים הפרטיים, ובהתאם סך הייצור, גדל באופן ניכר.

[1] משק האנרגיה בישראל 2020

ביקוש

להלן שיאי הביקוש לחשמל בעונות הקיץ והחורף בשנים 2013-2020, לרבות הרזרבות שנגזרו משיאים אלו:

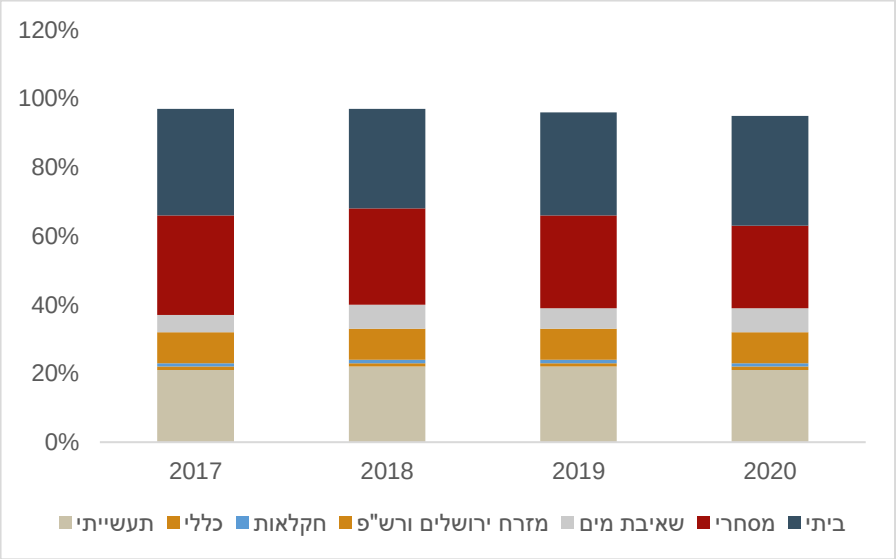
שיאי ביקוש במשק החשמל לעומת הספק מותקן



ביקושי השיא השנתיים בישראל נרשמו לרוב בעונת הקיץ. בשנת 2020 ביקושי השיא השנתיים עמדו על 14.6 GW (ובחורף 13.2), כאשר ההספק המותקן (ללא אנרגיה מתחדשת) עמד על 17.4 GW, כלומר רזרבה של כ-19%. ניתן לראות שהרזרבה המשקית (כולל מתחדשות) עלתה מכ- 26% בשנת 2013 עד לקרוב ל- 40% בשנה לאחר מכן, אך בשנתיים האחרונות נמצא במגמת ירידה והגיע לרמות של בשנת 2013.

להלן התפתחות צריכת החשמל בישראל, לפי סוג הצרכן, בשנים 2017-2020:

צריכת החשמל בישראל TWh



הביקושים המשמעותיים ביותר לחשמל שנרשמו בישראל בשנת 2020 היו מצד המגזר הביתי ועבור מבנים ציבוריים ומסחריים. ראוי לציין כי שיעור הצריכה בשנת 2020 במגזר המסחרי ירד לעומת שנת 2019 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.

כמו כן, בספטמבר 2020 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.

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.

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו :A ו www.betafinance.co.il :W ו +972-3-6767006 :T Beta Finance

- 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.

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 . בחודש יוני 2021 ניתן סבב המענק הרביעי והאחרון, בשיעור של עד 20% מההשקעה מעלותו של כל פרויקט ובסך כולל של כ-56 מיליון שקלים ב-93 מיזמים שונים (40 מיזמים במגזר המוניציפלי, 36 במגזר המסחר והשירותים ו-17 מיזמים במגזר התעשייה והחקלאות) .

בחודש אוגוסט 2021, התקבלה החלטה מספר 254 להקים צוות בראשות נציג משרד האנרגיה ובהשתתפות חטיבת הנכסים באגף החשב הכללי, אגף תקציבים במשרד האוצר, אגף ממשל וחברה במשרד ראש הממשלה ואגף בנייה ירודה במשרד להגנת הסביבה, אשר תפקידיו יהיו בין היתר לבחון את בקשות המשרדים להשתתפות בפרויקטים של התייעלות בצריכת האנרגיה וייצור אנרגיה מתחדשת ולעקוב אחר ביצוע הפרויקטי, וכן להטיל על משרדי ממשלה לעמוד ביעדים הממשלתיים להתייעלות בצריכה האנרגיה.

בנוסף, באוקטובר 2021 התקבלה החלטת ממשלה מספר 541 לנקוט במספר צעדים על מנת להשיג את התכנית המפורטת בתכנית הלאומית להתייעלות באנרגיה, בין היתר, להטיל על שרת האנרגיה, השרה להגנת הסביבה ושרת הכלכלה והתעשייה להפעיל תכניות מענקים להתייעלות באנרגיה. לצורך כך יקצה משרד האנרגיה תקציב בסך 350 מלש"ח על פני השנים 2022-2026 למגזר העסקי בדגש על תעשייה.

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).

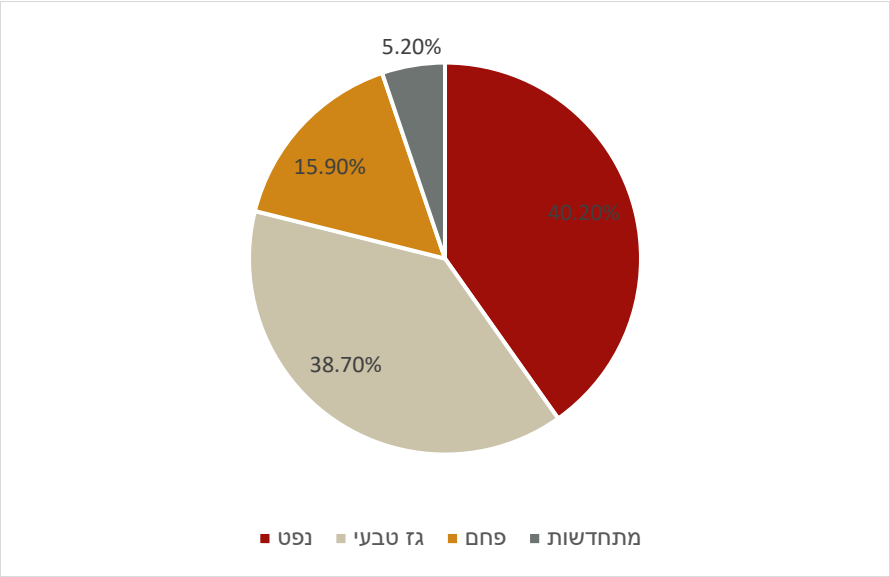
תחום ההתייעלות האנרגטית טומן בחובו פוטנציאל לאומי אדיר של יצירת הכנסה פנויה לפרט ולעסקים, יש מאין, הכנסה אשר נמנעת כיום כתוצאה משימוש במכשור ומערכות שאינם יעילים. הכנסה פנויה כאמור צפויה לעורר צמיחה כלכלית ונכונה במשק, שלא על חשבון תקציבים ותכניות אחרות ומכאן ההצדקה כמו גם הצורך לקדם את תחום ההתייעלות האנרגטית כתחום לאומי בעל חשיבות עליונה.

פעילות משמעותית של התייעלות אנרגטית בשנת 2021

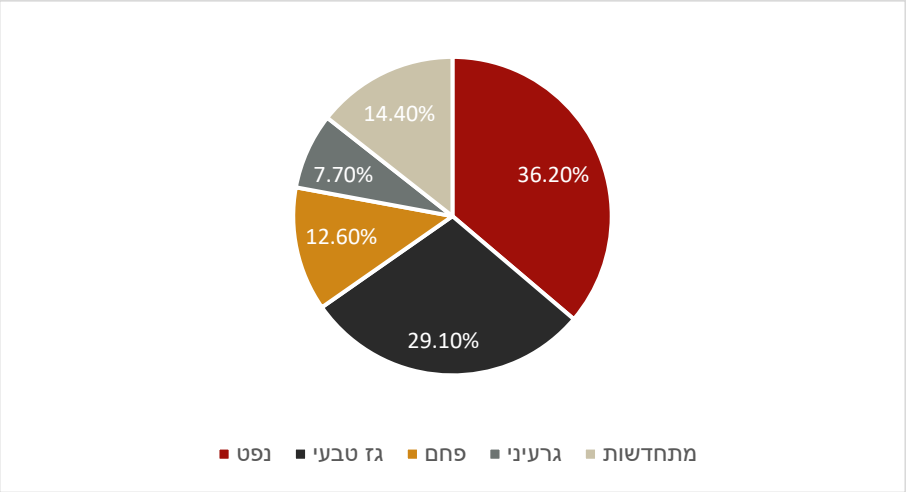
- במסגרת שיתוף פעולה בין משרד האנרגיה, מפעל הפיס, ומרכז השלטון המקומי הוקמה קרן הלוואות להאצת הטמעת אנרגיות מתחדשות ברשויות המקומיות בישראל. מטרת הקרן היא לסייע לרשויות המקומיות, באמצעות מתן הלוואה לצורך התקנת מערכות אנרגיה סולארית. במהלך שנת 2020 ,אושרו הלוואות בהיקף של 523 מיליון ₪.
- לאור הצלחת הקרן והביקוש הגבוה מצד הרשויות המקומיות, מעוניין משרד האנרגיה לקדם הקצאת משאבים נוספים למימון ותמיכה בהתקנת מערכות נוספות לייצור חשמל מקומי, ובפרט באמצעות מנגנוני סיוע לרשויות המקומיות.
- תכנית רב שנתית לפיתוח הדרום - החלטת ממשלה מס' 2025: בשנת 2020 ניתנו מענקים ל-11 פרויקטים בעלות של כ-4 מיליון שקלים, שצפויים להוביל לחיסכון שנתי בצריכת חשמל של כ-7 מיליון קוט"ש ולביצוע פרויקטים בעלות כוללת של כ-16 מיליון שקלים
- במהלך שנת 2020 הושקעו 2.5 מיליון ₪ שסייעו להוציא אל הפועל פרויקטים להתייעלות אנרגטית ב-14 מוסדות להשכלה גבוהה בעלות של למעלה מ-9 מיליון ₪, וצפויים לחסוך כ-4 מיליון קוט"ש בשנה
- במסגרת מיזם משותף להתייעלות באנרגיה והפחתת פליטות גזי חממה, ובשיתוף ארבעה משרדים (כלכלה, הגנ"ס, אנרגיה ומשרד האוצר) נעשה הליך תחרותי במסגרתו נבחרו 97 פרויקטים לקידום התייעלות אנרגטית וניתנו מענקים בהיקף של 61 מיליון ₪.

להלן תמהיל צריכת אנרגיה ראשונית של מדינת ישראל ומדינות OECD בשנת 2020:[2]

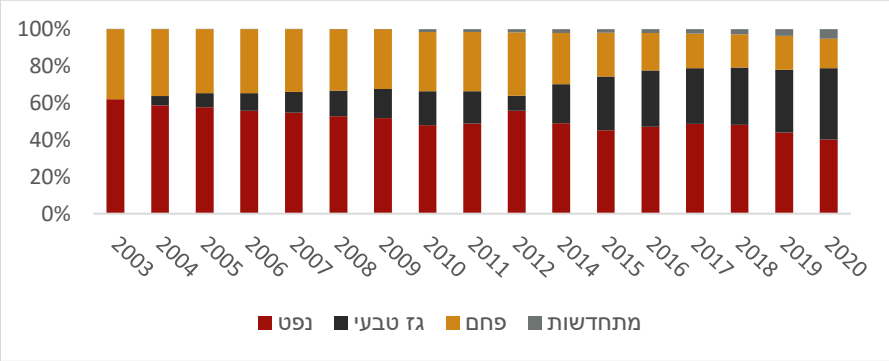
תמהיל אנרגיה ראשונית - ישראל



תמהיל אנרגיה ראשונית במדינות ה- OECD:

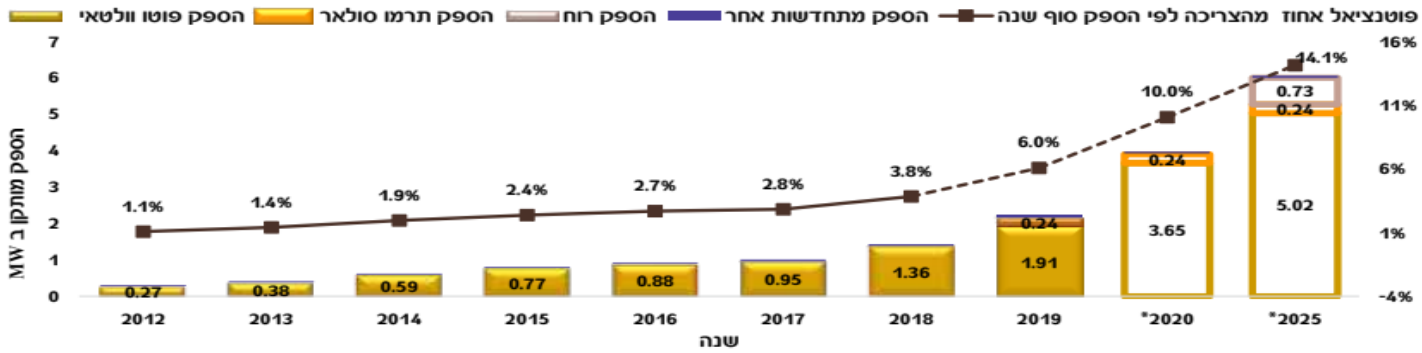


להלן תמהיל האנרגיה הראשונית בישראל בשנים האחרונות:
מגמות בתמהיל האנרגיה הראשונית בישראל (2003-2020)



[2] משק האנרגיה בישראל 2020

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

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו Beta Finance T: +972-3-6767006

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

ההערכות 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 2018, 2019, 2020 ו- 30.9.2021 (אלפי ₪):

אלפי ₪	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	30/09/2021
נכסים שוטפים				
מזומנים ושווי מזומנים	2,398	2,580	4,343	1,354
פקדונות משועבדים	50	50	50	50
לקוחות	5,501	6,456	6,122	9,368
חייבים ויתרות חובה	625	1,052	836	855
סה"כ נכסים שוטפים	**8,574**	**10,138**	**11,351**	**11,627**
נכסים לא שוטפים				
מסים נדחים	1,480	1,663	2,056	2,327
רכוש קבוע, נטו	176	159	181	150
השקעה בפרויקטים, נטו	43,107	46,126	49,085	52,819
סה"כ נכסים בלתי שוטפים	**44,763**	**47,948**	**51,322**	**55,296**
סה"כ נכסים	**53,337**	**58,086**	**62,673**	**66,923**

להלן צד ההתחייבויות וההון העצמי מתוך מאזני החברה לימים 31 בדצמבר 2018, 2019, 2020 ו- 30.9.2021 (אלפי ₪):

התחייבויות שוטפות	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	30/09/2021
התחייבויות שוטפות				
חלויות שוטפות*	6,401	6,110	7,047	7,316
ספקים ונותני שירותים	5,077	7,648	6,095	6,660
זכאים ויתרות זכות	690	683	986	1,332
סה"כ התחייבויות שוטפות	**12,168**	**14,441**	**14,128**	**15,308**
התחייבויות שאינן שוטפות				
הלוואות לזמן ארוך*	27,559	29,289	29,691	28,279
הלוואות מבעלי מניות	2,075	-	-	-
הלוואות מאחרים	740	685	593	534
התחייבות בגין סיום יחסי עובד מעביד	8	8	8	8
הכנסות מראש זמן ארוך	292	258	224	199
סה"כ התחייבויות שאינן שוטפות	**30,674**	**30,240**	**30,516**	**29,020**
הון עצמי	**10,495**	**13,405**	**18,029**	**22,595**
סה"כ התחייבויות והון	**53,337**	**58,086**	**62,673**	**66,923**

(*) החברה לקחה הלוואות מתאגידים בנקאיים בריבית של פריים + 1.75%.

דוחות רווח והפסד

להלן דוחות רווח והפסד המבוקרים של החברה לשנים 2017-2020 ותחזית לשנת 2021 אשר מתבססת על תשעה חודשים בפועל של 2021 והערכות החברה לרבעון האחרון (אלפי ₪):

אלפי ₪	2017	2018	2019	2020	2021*
הכנסות	**23,240**	**27,093**	**30,093**	**34,012**	**42,088**
צמיחה		*16.6%*	*11.1%*	*13.0%*	*23.7%*
עלות ההכנסות	**15,579**	**18,191**	**20,609**	**23,735**	**29,836**
רווח גולמי	**7,661**	**8,902**	**9,484**	**10,277**	**12,251**
שיעור רווח גולמי	*33.0%*	*32.9%*	*31.5%*	*30.2%*	*29.1%*
הוצאות מכירה ושיווק	**607**	**588**	**727**	**512**	**677**
הוצאה הנהלה וכלליות	**3,745**	**4,156**	**4,313**	**3,634**	**4,815**
רווח תפעולי	**3,309**	**4,158**	**4,444**	**6,131**	**6,759**
שיעור רווח תפעולי	*14.2%*	*15.3%*	*14.8%*	*18.0%*	*16.1%*
הוצאות מימון, נטו	1,644	1,747	1,733	1,825	1,995
הכנסות אחרות, נטו	211	54	62	64	147
רווח לפני מסים על הכנסה	**1,876**	**2,465**	**2,773**	**4,371**	**4,911**
שיעור רווח לפני מסים	*16.5%*	*18.0%*	*19.1%*	*29.0%*	*27.8%*
הטבת מס	671	325	137	253	314
רווח נקי	**2,547**	**2,790**	**2,910**	**4,624**	**5,225**
שיעור רווח נקי	*11.0%*	*10.3%*	*9.7%*	*13.6%*	*12.4%*
EBITDA	**8,078**	**10,039**	**10,721**	**13,228**	**14,587**
שיעור ה- EBITDA	*34.8%*	*37.1%*	*35.6%*	*38.9%*	*34.7%*

*שנת 2021 מתבססת על תשעה חודשים בפועל והערכות החברה לתוצאות הרבעון הרביעי של שנת 2021.

- 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- 27.1 מיליון ₪ ב 2018 לכ- 30.1 מיליון ₪ ב 2019 (11% נוספים) לכ- 34 מיליון ₪ ב 2020 (13% נוספים) עד לתחזית סיום של כ- 42 מיליון ₪ (23.7% נוספים) בשנת 2021.
- שיעור הרווח הגולמי יורד בשנים האחרונות מ- 33% ל- 29.7%.
- ה- EBITDA גדלה מ -10 מיליון ₪ ב 2018, לכ- 10.7 מיליון ₪ ב 2019, לכ- 13.23 מיליון ₪ בשנת 2020 ולכ- 14.7 מיליון ₪ בשנת 2021.

הכנסות

להלן פילוח של הכנסות החברה לשנים 2017-2020 ותחזית לשנת 2021 אשר מתבססת על תשעה חודשים בפועל של 2021 והערכות החברה לרבעון האחרון (אלפי ₪):

אלפי ₪	2017	2018	2019	2020	2021
הכנסות					
הכנסות ממכירת חשמל	11,893	13,374	14,692	14,751	19,100
הכנסות מהתייעלות אנרגטית	11,347	13,719	14,515	15,088	17,686
הכנסות מתשתיות			705	608	545
הכנסות PV			181	264	590
הכנסות יח"פ				3,302	4,168
הכנסות	**23,240**	**27,093**	**30,093**	**34,012**	**42,088**
צמיחה		*16.6%*	*11.1%*	*13.0%*	*23.7%*

עלות ההכנסות

להלן פילוח של עלות הכנסות החברה לשנים 2017-2020 ותחזית סיום לשנת 2021 אשר מתבססת על תשעה חודשים בפועל של 2021 והערכות החברה לרבעון האחרון (אלפי ₪):

אלפי ₪	2017	2018	2019	2020	2021
עלות ההכנסות					
עלויות חשמל ואחזקה	9,861	11,342	12,359	11,814	15,874
פחת	4,701	5,818	6,213	7,036	7,763
עלויות התייעלות אנרגטית	789	717	1,111	819	1,468
עלויות - תשתיות			606	358	365
עלויות PV			6	39	16
עלויות פרויקטים שונים				450	228
עלויות יח"פ				3,143	3,990
שכר ונלוות	228	314	314	77	131
עלות ההכנסות	**15,579**	**18,191**	**20,609**	**23,735**	**29,836**
שיעור עלות ההכנסות	*67.0%*	*67.1%*	*68.5%*	*68.5%*	*70.9%*

הוצאות מכירה ושיווק

להלן פילוח של הוצאות המכירה והשיווק של החברה לשנים 2017-2020 ותחזית לשנת 2021 אשר מתבססת על תשעה חודשים בפועל של 2021 והערכות החברה לרבעון האחרון (אלפי ₪):

אלפי ₪	2017	2018	2019	2020	2021
הוצאות מכירה					
שכר ונלוות לשכר	439	390	536	444	592
הוצאות שיווק ומכירה	168	198	191	68	85
הוצאות מכירה ושיווק	**607**	**588**	**727**	**512**	**677**
שיעור הוצאות מכירה ושיווק	*2.6%*	*2.2%*	*2.4%*	*1.5%*	*1.6%*

הוצאות הנהלה וכלליות

להלן פילוח של הוצאות ההנהלה והכלליות של החברה לשנים 2017-2019 ותחזית לשנת 2021 אשר מתבססת על תשעה חודשים בפועל של 2021 והערכות החברה לרבעון האחרון (אלפי ₪):

אלפי ₪	2017	2018	2019	2020	2021
הוצאות הנהלה וכלליות					
שכר ונלוות לשכר	2,078	2,464	2,386	2,116	3,043
פחת	68	63	64	61	65
מסים ואגרות	126	115	126	273	280
דמי שכירות	169	177	220		
דמי ניהול					210
שירותים מקצועיים	332	306	413	365	489
מחשוב ותקשורת	122	137	162	167	113
אחזקת רכב	513	513	519	351	309
פיתוח עסקי	128	136	126	107	96
אחרות	209	245	297	195	209
הוצאה הנהלה וכלליות	**3,745**	**4,156**	**4,313**	**3,634**	**4,815**
שיעור הוצאות הנהלה וכלליות	*16.1%*	*15.3%*	*14.3%*	*10.7%*	*11.4%*

נציין כי בהתאם למידע שנמסר מהנהלת אלומה, בשנת 2021 החברה הוסיפה עוד 5 משרות במכירה ושיווק ועוד משרה במטה ומשרה בכספים על מנת לתמוך בצמיחה הצפויה. בהתאם הוצאות הנהלה וכלליות אשר משקפות את מלוא השינוי הינם כ- 5.6 מיליון ₪ לשנה (כולל הוצאה חד פעמית בשל מעבר צפוי ל- IFRS בסך של כ- 320 אלפי ₪).

פרק 5

הערכת שווי בשיטת היוון תזרימי מזומנים (DCF)

הערכת שווי בשיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF)

הערכת השווי של אסקו ישראל ליום 31 לדצמבר, 2021 נערכה על בסיס שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF) התבססנו על דוחותיה הכספיים של החברה לשנים 2019-2020 וכן נתוני רווח והפסד 2021 אשר מתבססים על תשעה חודשים בפועל של 2021 והערכות החברה לרבעון האחרון (אלפי ₪). כמו כן, התבסננו על תחזיות שהתקבלו מהחברה ושיחות שקיימנו עם הנהלת החברה.

בטבלה הבאה מוצגת התחזית לפעילות החברה, לשנים 2022-2029 ולשנה המייצגת, יחד עם תוצאות פעילות החברה בפועל בשנים 2017-2021 (אלפי ₪):

אלפי ₪		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	שנה מייצגת
הכנסות		**23,240**	**27,093**	**30,093**	**34,012**	**42,088**	**51,356**	**62,802**	**73,820**	**85,283**	**96,365**	**107,039**	**118,783**	**130,790**	**133,935**
צמיחה			*16.6%*	*11.1%*	*13.0%*	*23.7%*	*22.0%*	*22.3%*	*17.5%*	*15.5%*	*13.0%*	*11.1%*	*11.0%*	*10.1%*	*2.4%*
עלות ההכנסות		**15,579**	**18,191**	**20,609**	**23,286**	**29,608**	**35,436**	**41,155**	**47,797**	**54,668**	**61,743**	**69,023**	**86,733**	**95,540**	**99,174**
שיעור עלות ההכנסות		*67.0%*	*67.1%*	*68.5%*	*68.5%*	*70.3%*	*69.0%*	*65.5%*	*64.7%*	*64.1%*	*64.1%*	*64.5%*	*73.0%*	*73.0%*	*74.0%*
רווח גולמי		**7,661**	**8,902**	**9,484**	**10,727**	**12,480**	**15,920**	**21,647**	**26,024**	**30,616**	**34,622**	**38,016**	**32,050**	**35,250**	**34,761**
שיעור רווח גולמי		*33.0%*	*32.9%*	*31.5%*	*31.5%*	*29.7%*	*31.0%*	*34.5%*	*35.3%*	*35.9%*	*35.9%*	*35.5%*	*27.0%*	*27.0%*	*26.0%*
הוצאות מכירה ושיווק	72%	**607**	**588**	**727**	**512**	**677**	**1,007**	**995**	**1,121**	**1,246**	**1,363**	**1,471**	**1,587**	**1,703**	**1,732**
שיעור הוצאות מכירה ושיווק		*2.6%*	*2.2%*	*2.4%*	*1.5%*	*1.6%*	*2.0%*	*1.6%*	*1.5%*	*1.5%*	*1.4%*	*1.4%*	*1.3%*	*1.3%*	*1.3%*
הוצאות הנהלה וכלליות	67%	**3,745**	**4,156**	**4,313**	**3,634**	**4,815**	**5,626**	**6,098**	**6,815**	**7,524**	**8,179**	**8,786**	**9,432**	**10,070**	**10,233**
שיעור הוצאות הנהלה וכלליות		*16.1%*	*15.3%*	*14.3%*	*10.7%*	*11.4%*	*11.0%*	*9.7%*	*9.2%*	*8.8%*	*8.5%*	*8.2%*	*7.9%*	*7.7%*	*7.6%*
רווח תפעולי		**3,309**	**4,158**	**4,444**	**6,581**	**6,988**	**9,287**	**14,554**	**18,088**	**21,846**	**25,081**	**27,759**	**21,031**	**23,477**	**22,796**
שיעור רווח תפעולי		*14.2%*	*15.3%*	*14.8%*	*19.3%*	*16.6%*	*18.1%*	*23.2%*	*24.5%*	*25.6%*	*26.0%*	*25.9%*	*17.7%*	*18.0%*	*17.0%*
שיעור המס							*23.0%*	*23.0%*	*23.0%*	*23.0%*	*23.0%*	*23.0%*	*23.0%*	*23.0%*	*23.0%*
מסים							923	3,347	4,160	5,025	5,769	6,385	4,837	5,400	5,243
רווח נקי לאחר מס							**8,364**	**11,206**	**13,928**	**16,821**	**19,312**	**21,374**	**16,194**	**18,077**	**17,553**
שיעור רווח תפעולי לאחר מסים							*16.3%*	*17.8%*	*18.9%*	*19.7%*	*20.0%*	*20.0%*	*13.6%*	*13.8%*	*13.1%*

נציין כי הירידה בשיעור הרווח הגולמי והתפעולי בשנים 2028-2029 ובשנה המייצגת נובע מפחת גבוה בשנה זו לאור הקבלה להשקעות בשנים אלו. בנטרול הוצאות הפחת שיעור הרווח הגולמי והתפעולי זהה לשיעורו בשנת 2027.

הנחות

הכנסות

בטבלה הבאה מוצגת התחזית ההכנסות, לשנים 2022-2029 ולשנה המייצגת, יחד עם ההכנסות בפועל בשנים 2017-2021 (אלפי ₪):

אלפי ₪	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	שנה מייצגת
הכנסות												
הכנסות ממכירת חשמל	14,692	14,751	19,100	23,575	27,925	33,488	39,239	45,179	51,308	57,625	64,083	65,686
צמיחה	*9.9%*	*0.4%*	*29.5%*	*23.4%*	*18.5%*	*19.9%*	*17.2%*	*15.1%*	*13.6%*	*12.3%*	*11.2%*	*2.5%*
הכנסות מהתייעלות אנרגטית	14,515	15,088	17,686	21,113	26,581	30,519	34,662	39,007	43,552	48,979	54,527	55,891
צמיחה	*5.8%*	*3.9%*	*17.2%*	*19.4%*	*25.9%*	*14.8%*	*13.6%*	*12.5%*	*11.7%*	*12.5%*	*11.3%*	*2.5%*
הכנסות מתשתיות	705	608	545	480	480	480	480	480	480	480	480	480
צמיחה		*-13.8%*	*-10.3%*	*-11.9%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
הכנסות PV	181	264	590	1,688	3,316	4,833	6,402	7,199	7,199	7,199	7,199	7,379
צמיחה		*45.8%*	*123.5%*	*186.2%*	*96.5%*	*45.8%*	*32.5%*	*12.5%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*2.5%*
הכנסות יח"פ	-	3,302	4,168	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500
צמיחה				*8.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
הכנסות	**30,093**	**34,012**	**42,088**	**51,356**	**62,802**	**73,820**	**85,283**	**96,365**	**107,039**	**118,783**	**130,790**	**133,935**
צמיחה	*11.1%*	*13.0%*	*23.7%*	*22.0%*	*22.3%*	*17.5%*	*15.5%*	*13.0%*	*11.1%*	*11.0%*	*10.1%*	*2.4%*

*נתוני 2021 מתבססים על תשעה חודשים בפועל של 2021 והערכות החברה לרבעון האחרון (אלפי ₪).

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 שנים ו-11 חודשים.

בין הלקוחות העיקריים: ויצו, חוות הנוער הציוני, קיבוץ שעלבים, קיבוץ כפר החורש, בית צים חיפה, קיבוץ מסדה, קיבוץ פלמחים ואחרים.

הטבלה שלהלן מציגה את ההכנסות ממכירת חשמל, נטו בשנים 2019-2021, תקציב החברה לשנת 2022 ותחזית לשנים 2023-2029 ולשנה המייצגת:

	בפועל			תחזית							
אלפי ₪	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	שנה מייצגת
הכנסות ממכירת חשמל	14,692	#####	#####	23,575	27,925	33,488	39,239	45,179	51,308	57,625	64,083	65,686
עלויות חשמל ואחזקה	12,359	#####	#####	19,435	23,021	27,607	32,349	37,246	42,298	47,506	52,830	54,151
עלות/הכנסה	*84.1%*	*80.1%*	*83.1%*	*82.4%*	*82.4%*	*82.4%*	*82.4%*	*82.4%*	*82.4%*	*82.4%*	*82.4%*	*82.4%*
הכנסות ממכירת חשמל, נטו	**2,333**	**2,937**	**3,226**	**4,140**	**4,904**	**5,881**	**6,891**	**7,934**	**9,010**	**10,119**	**11,253**	**11,535**
% מהכנסות	*16%*	*20%*	*17%*	*18%*	*18%*	*18%*	*18%*	*18%*	*18%*	*18%*	*18%*	*18%*

מניתוח הנתונים עולה כי הכנסות החברה ממכירת חשמל, נטו נמצאות במגמת עלייה.

בשנת 2018 הניב תחום מכירת החשמל לקבוצה הכנסות נטו של כ- 2 מיליון ש"ח. סכום זה עלה בעקביות עד לרמה של 3.5 מיליון ש"ח בשנת 2021.

בהתאם לתקציב החברה לשנת 2022, הכנסות החברה, נטו צפויות להסתכם בכ- 4.2 מיליוני ₪. החברה מניחה כי הכנסות החברה יצמחו בהדרגה על ידי קבלת פרוייקטים חדשים. היקף ההכנסות נטו מפרוייקטים חדשים בתקציב לשנת 2022 מסתכם בכ- 2.6 מיליון ש"ח ומשקף שווי של קבלת 3 פרויקטים חדשים (הכנסות שמשקפות מחצית מההכנסות בגין פרויקטים אלו מכיוון שמרבית ההשקעות בוצעו בסוף שנת 2021) קצב זה נבחן מול השנים 2017-2021 ונמצא סביר. לצורך הערכת השווי הנחנו כי ההכנסות בשנת 2022 ממכירת חשמל יעלו בכ- 23.4% לעומת ההכנסות בשנת 2021. החל משנת 2023, 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- 18%). מרווח זה נמצא סביר מול התוצאות ההיסטוריות של החברה בשנים 2017-2021 ותקציב 2022.

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.

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו Beta Finance T: +972-3-6767006

הכנסות מהתייעלות אנרגטית

בשנים האחרונות גדל משמעותית תחום ההתייעלות האנרגטית של הקבוצה, מהכנסות של כ 11 מיליון ₪ בשנת 2017 לכ 17.7 מיליון ₪ (משוער) בשנת 2021. מרבית הפרויקטים הינם לתקופה של 8-12 שנים.

הלקוח העיקרי (ויצו) היה אחראי לכ 24% מהכנסות הקבוצה מהתייעלות בשנת 2021 שלושת הלקוחות העיקריים (ויצו, עיריית בת ים ומכון וינגייט) היו אחראיים לכ 46% מהכנסות הקבוצה מהתייעלות בשנת 2021.

הפרויקטים העיקריים של הקבוצה הינם מול ויצו: בפרויקטים (שמרביתם החלו ב -2010 12) הושקעו עד היום כ 19 מיליון ₪, ונבעו הכנסות של כ 34 מיליון ₪. מרבית הפרויקטים לתקופה של 10 שנים. הנחת החברה היא לגבי הלקוחות היא שהן ימשיכו מעבר לתקופת החוזה המקורית.

פרויקט מהותי נוסף הינו מול עיריית בת ים (החל מ 2016): בפרויקט הושקעו עד היום 10.3 מיליון ₪ והוא הניב הכנסות של 11.6 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 9.6 מיליון ₪. הפרויקטים הינם לתקופה של 10 שנים.

הטבלה שלהלן מציגה את תחזית ההכנסות מהתייעלות אנרגית בשנים 2022-2029 ובשנה המייצגת יחד עם ההכנסות בפועל בשנים 2019-2021 (אלפי ש"ח):

אלפי ₪	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	שנה מייצגת
הכנסות מהתייעלות אנרגטית	14,515	15,088	17,686	21,113	26,581	30,519	34,662	39,007	43,552	48,979	54,527	55,891
צמיחה	*5.8%*	*3.9%*	*17.2%*	*19.4%*	*25.9%*	*14.8%*	*13.6%*	*12.5%*	*11.7%*	*12.5%*	*11.3%*	*2.5%*

הכנסות החברה מהתייעלות אנרגטית עלו בהדרגה מרמה של 11.3 מיליון ש"ח לכ- 17.7 מיליוני ש"ח בשנת 2021. בהתאם לתקציב החברה לשנת 2022, הכנסות החברה מסגמנט זה תסתכמנה בכ- 21 מיליון ₪, עלייה של כ- 19% בהשוואה לשנת 2021. עיקר העלייה מקורה בפרוייקטים אשר הקימה החברה בשנת 2021 ואמורים לבוא לידי ביטוי בשנת 2021 ו- 2022. בהתאם להערכות החברה, החברה עתידה להשקיע בפרויקטים חדשים בתחום התייעלות אנרגטית בהיקף של כ- 17.5 מיליון ₪ בשנת 2022 אשר עתיד לעלות עד לכ- 21 מיליון ₪ בשנה המייצגת . נציין כי בהתאם למידע שהתקבל מהחברה, מרבית ההשקעות בשנת 2021 התבצעו ברבעון האחרון ובהתאם נראה עליה משמעותית יותר בהכנסות בשנת 2023. הנחנו כי מגמת הצמיחה תעלה בשנת 2023 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- 480 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 ובשנת 2021 החברה החלה להניב הכנסות מפרויקטים נווה דקלים, קרית מנחם וכפר פינס. בהתאם לתקציב החברה לשנת 2022, הכנסות החברה מפעילות זו אמורים להסתכם בכ- 1.7 מיליוני ש"ח בהשוואה לכ- 590 אלפי ש"ח בשנת 2021. עיקר העלייה מיוחסת לפרוייקטים שהחלו במהלך שנת 2021 וההכנסה בגינם תבוא לידי ביטוי על פני שנה שלמה בשנת 2022. עוד הונח, בהתאם לשיחות עם הנהלת החברה, כי הכנסות אלו יעלו בהדרגה עד לרמה של כ- 7.4 מיליוני ש"ח בשנה המייצגת וזאת בהתאם להשקעות שהחברה מתכננת להשקיע בפרויקטי PV.

הכנסות מיח"פ

החל משנת 2020, החברה קונה חשמל עבור לקוחותיה מיצרני חשמל פרטיים.

הטבלה שלהלן מציגה את ההכנסה נטו מיח"פ בשנת 2020-2021 ובשנות התחזית:

	בפועל			תחזית							
אלפי ₪	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	שנה מייצגת
הכנסות יח"פ	-	3,302	4,168	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500
עלויות יח"פ	-	3,143	3,990	4,309	4,309	4,309	4,309	4,309	4,309	4,309	4,309	4,309
עלות/הכנסה		*95.2%*	*95.7%*	*95.7%*	*95.7%*	*95.7%*	*95.7%*	*95.7%*	*95.7%*	*95.7%*	*95.7%*	*95.7%*
הכנסות מיח"פ, נטו	**-**	**159**	**177**	**191**	**191**	**191**	**191**	**191**	**191**	**191**	**191**	**191**

בשנת 2021, ההכנסה נטו הסתכמה בכ- 4.2 מיליון ₪. תקציב החברה לשנת 2022 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 2022-2027 ובשנה המייצגת יחד עם סך ההכנסות בפועל בשנים 2019-2021:

אלפי ₪	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	שנה מייצגת
הכנסות	**30,093**	**34,012**	**42,088**	**51,356**	**62,802**	**73,820**	**85,283**	**96,365**	**107,039**	**118,783**	**130,790**	**133,935**
צמיחה	*11.1%*	*13.0%*	*23.7%*	*22.0%*	*22.3%*	*17.5%*	*15.5%*	*13.0%*	*11.1%*	*11.0%*	*10.1%*	*2.4%*

מניתוח הנחות העבודה המתוארות לעיל, עולה כי הכנסות החברה תסכמנה בכ- 51.4 מיליוני ₪ בשנת 2022 ויעלו בהדרגה עד לכ- 134 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 2017-2021 והיקף צבר ההזמנות של החברה וה- PIPELINE (מו"מ שהחברה מנהלת, סך של כ- 36.3 מיליון ₪)

עלות ההכנסות

בטבלה הבאה מוצגת תחזית עלות ההכנסות, לשנים 2022-2027 ולשנה המייצגת, יחד עם עלות הכנסות בפועל בשנים 2019-2021 (אלפי ש"ח):

רווח נקי	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	שנה מייצגת
עלות ההכנסות												
עלויות ישירות	14,082	16,172	21,714	25,904	29,989	34,945	40,074	45,354	50,784	56,442	62,227	63,666
פחת	6,213	7,036	7,763	9,379	10,987	12,650	14,368	16,142	17,971	30,000	33,000	35,190
שכר ונלוות	314	77	131	153	179	202	226	248	269	291	313	318
עלות ההכנסות	**20,609**	**23,286**	**29,608**	**35,436**	**41,155**	**47,797**	**54,668**	**61,743**	**69,023**	**86,733**	**95,540**	**99,174**
רווח גולמי	**9,484**	**10,727**	**12,480**	**15,920**	**21,647**	**26,024**	**30,616**	**34,622**	**38,016**	**32,050**	**35,250**	**34,761**
שיעור רווח גולמי	*31.5%*	*31.5%*	*29.7%*	*31.0%*	*34.5%*	*35.3%*	*35.9%*	*35.9%*	*35.5%*	*27.0%*	*27.0%*	*26.0%*

מניתוח שיעור עלות ההכנסות של החברה בשנים 2019-2021 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 2022 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 2017-2021.

לשם חיזוי מרכיבי עלות ההכנסות, העבודות והשירותים בשנים 2023-2027, 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- 36% מההכנסות, בכל שנה משנות התחזית (בשנה המייצגת הרווח הגולמי יורד לכ- 5.25% 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 2022-2027 ובשנה המייצגת, יחד עם ההוצאות התפעוליות בשנים 2019-2021 (אלפי ש"ח):

אלפי ₪	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	שנה מייצגת
הוצאות מכירה ושיווק	**727**	**512**	**677**	**1,007**	**995**	**1,121**	**1,246**	**1,363**	**1,471**	**1,587**	**1,703**	**1,732**
הוצאות הנהלה וכלליות	**4,313**	**3,634**	**4,815**	**5,626**	**6,098**	**6,815**	**7,524**	**8,179**	**8,786**	**9,432**	**10,070**	**10,233**
רווח תפעולי	**4,444**	**6,581**	**6,988**	**9,287**	**14,554**	**18,088**	**21,846**	**25,081**	**27,759**	**21,031**	**23,477**	**22,796**
שיעור רווח תפעולי	*14.8%*	*19.3%*	*16.6%*	*18.1%*	*23.2%*	*24.5%*	*25.6%*	*26.0%*	*25.9%*	*17.7%*	*18.0%*	*17.0%*

במהלך שנת 2021, על מנת לתמוך בצמיחה החברה, החברה הוסיפה לכוח האדם שלה 5 משרות במכירה ושיווק, משרה נוספת במטה ומדרה נוספת במחלקת כספים. בהתאם למידע שהתקבל מהנהלת אלומה, הוצאות אלו לא צפויות להשתנות מהותית בשנים הקרובות.

בהתאם לתקציב החברה לשנת 2022, ההוצאות התפעוליות תסתכמנה בכ- 6.6 מיליון ₪, כאשר סך של 470 אלפי ₪ הינן הוצאות חד פעמיות בגין מעבר צפוי ל- IFRS ובגין הטמעת מערכת CRM.

לשם חיזוי ההוצאות התפעוליות בשנים 2023-2029, הנחנו כי הוצאות הנהלה וכלליות יגדלו בשיעור של כ- 75% משיעור הצמיחה של ההכנסות (לאור המרכיב הקבוע המשמעותי בהוצאות אלו) וכי שיעור הוצאות מכירה ושיווק יגדלו בכ- 90% משיעור הצמיחה של ההכנסות.

רווח תפעולי

כפועל יוצא של ההנחות, אשר תוארו לעיל, עולה, כי שיעור הרווח התפעולי, יסתכם בכ- 18.1% מההכנסות בשנת 2022 ויעלה בהדרגה עד לרמה של כ- 25.9% בשנת 2027. (בשנה המייצגת ובשנתיים שקדמו לה הרווח התפעולי יורד לכ- 17% בעקבות העלייה בהוצאות הפחת. בנטרול הוצאות הפחת, שיעור זה זהה לשיעורו בשנת 2027 בנטרול הוצאות הפחת).

EBITDA

הטבלה שלהלן מציגה את תחזית ה- EBITDA של החברה בשנים 2022-2029 ובשנה המייצגת, יחד עם ה- EBITDA בשנים 2019-2021 (אלפי ש"ח):

אלפי ₪	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	שנה מייצגת
EBITDA	10,721	13,228	14,587	18,666	25,540	30,738	36,214	41,222	45,730	51,031	56,477	57,986
שיעור ה- EBITDA	*35.6%*	*38.9%*	*34.7%*	*36.3%*	*40.7%*	*41.6%*	*42.5%*	*42.8%*	*42.7%*	*43.0%*	*43.2%*	*43.3%*

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 31.12.2021 לחברה יש הפסדים צבורים לצורכי מס הכנסה אותם ניתן לנצל בהיקף של כ- 5,275 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 ₪	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	שנה מייצגת
שיעור המס				*23.0%*	*23.0%*	*23.0%*	*23.0%*	*23.0%*	*23.0%*	*23.0%*	*23.0%*	*23.0%*
מסים				923	3,347	4,160	5,025	5,769	6,385	4,837	5,400	5,243
הפסדים צבורים לתחילת שנה				(5,275)	-	-	-	-	-	-	-	-
רווח לפני מס				9,287	14,554	18,088	21,846	25,081	27,759	21,031	23,477	22,796
הפסדים צבורים לסוף שנה				-	-	-	-	-	-	-	-	-
רווח למס				4,012	14,554	18,088	21,846	25,081	27,759	21,031	23,477	22,796

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 2022, היקף ההשקעות החדשות שיבוצעו יסתכם בכ- 28 מיליוני ש"ח ואילו היקף הפחת השנתי יסתכם בכ- 9.4 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	2027	2028	2029	שנה מייצגת
פחת	7,827	9,379	10,987	12,650	14,368	16,142	17,971	30,000	33,000	35,190
סה"כ השקעה	**(20,482)**	**(28,000)**	**(29,000)**	**(30,000)**	**(31,000)**	**(32,000)**	**(33,000)**	**(34,000)**	**(34,500)**	**(35,190)**

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:

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	מייצגת
לקוחות וחייבים	7,956	9,708	11,872	13,955	16,122	18,217	20,235	22,455	24,725	25,319
קיטון (גידול) בלקוחות	(1,756)	(1,752)	(2,164)	(2,083)	(2,167)	(2,095)	(2,018)	(2,220)	(2,270)	(595)
ספקים וזכאים	6,895	8,225	9,522	11,094	12,720	14,394	16,114	17,907	19,740	20,196
גידול (קיטון) בספקים	**1,624**	**1,329**	**1,298**	**1,572**	**1,626**	**1,673**	**1,720**	**1,793**	**1,833**	**456**
סה"כ שינויים בהון חוזר	**(132)**	**(423)**	**(866)**	**(511)**	**(541)**	**(421)**	**(297)**	**(427)**	**(437)**	**(139)**

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).

$$Ke = Rf + \beta*(Rm - Rf) + Srp$$

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו Beta Finance T: +972-3-6767006

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		0.33	11%
אנלייט אנרגיה		0.72	38%
אנרג'יקס		0.51	20%
אלקטריאון		1.58	-
אלומיי		0.64	47%
סולגרין		3.51	3%
אורמת טכנו		0.28	28%
ברנמילר		0.90	-
סאנפלאואר		-	9%
אלמור חשמל		1.45	-
ממוצע	**50%**	**1.10**	**22%**
ענף GREEN ENERGY דמודראן	**50%**	**0.73**	**34%**
ממוצע		**0.92**	**28%**

מינוף	
ביטא לא ממונפת	0.92
מינוף	1.30
ביטא ממונפת	**1.19**

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	28%	משקל חוב ממוצע על פי חברות השוואה
Equity	E	72%	משקל חוב ממוצע על פי חברות השוואה
Cost of debt	Kd	3.55%	שיעור הריבית הצמודה לטווח ארוך לפי מחיר החוב של החברה *
Tax Rate	T	23.0%	שיעור המס הסטטוטורי לטווח ארוך
ביטא	β	1.19	מקור: חברות השוואה הפועלות בענף
ריבית חסרת סיכון	Rf	-0.64%	אג"ח צמודה לטווח ארוך - 15 שנים - מקור: מרווח הוגן
פרמיית שוק	Rm-Rf	4.94%	פרמית הסיכון של השוק הישראלי נכון לינואר 2021
תוספת סיכון חברה קטנה	SCP	6.60%	דאף&פלפס - עשירון 10Y
מחיר ההון	**Ke**	**11.9%**	**Rf +β*(Rm-Rf)+SCP**
Wacc		**9.3%**	**(D/V)*(1-T)*Kd + (E/V)*Ke**

*מחיר החוב של החברה חושב על בסיס הלוואה שנטלה החברה בסמוך להערכת השווי בריבית פריים פלוס 1.75% למח"מ של 5 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 15 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 ₪	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	שנה מייצג
רווח תפעולי לאחר מסים	8,364	11,206	13,928	16,821	19,312	21,374	16,194	18,077	17,553
פחת	9,379	10,987	12,650	14,368	16,142	17,971	30,000	33,000	35,190
השקעה הונית	(28,000)	(29,000)	(30,000)	(31,000)	(32,000)	(33,000)	(34,000)	(34,500)	(35,190)
בניכוי: השקעה בהון חוזר	(423)	(866)	(511)	(541)	(421)	(297)	(427)	(437)	(139)
תזרים מזומנים	**(10,679)**	**(7,673)**	**(3,934)**	**(351)**	**3,032**	**6,048**	**11,767**	**16,140**	**17,414**
ערך שייר									**253,498**
תזרים להיוון	**(10,679)**	**(7,673)**	**(3,934)**	**(351)**	**3,032**	**6,048**	**11,767**	**16,140**	**253,498**
תקופה	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5	6.5	7.5	7.5
תזרים מהוון	**(10,215)**	**(6,716)**	**(3,151)**	**(257)**	**2,034**	**3,712**	**6,609**	**8,296**	**130,296**
סך התזרים המהוון	**130,606**								

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	130,606
נכסים פיננסיים, נטו	
מזומנים ושווי מזומנים	5,654
פקדונות משועבדים	50
התחייבויות פיננסיות	(34,001)
הלוואות מאחרים	(593)
התחייבות בגין סיום יחסי עובד מעביד	(8)
בניכוי מגן מס בגין פחת	(2,744)
התחייבות לאסקו אלומה	(13,000)
שווי ההון העצמי	**85,964**
שווי אופציות להנהלה בכירה	1,764
שווי הון עצמי בניכוי אופציות	**84,200**

*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 לבעלי המניות מסתכם בכ- 84.2 מיליון ₪.

להלן פירוט חלק אלומה בשווי החברה לבעלי המניות:

	אלפי ש"ח
שווי הפעילות	130,606
נכסים פיננסיים, נטו	
מזומנים ושווי מזומנים	5,654
פקדונות משועבדים	50
התחייבויות פיננסיות	(34,001)
הלוואות מאחרים	(593)
התחייבות בגין סיום יחסי עובד מעביד	(8)
בניכוי מגן מס בגין פחת	(2,744)
התחייבות לאסקו אלומה	(13,000)
שווי ההון העצמי	**85,964**
שווי אופציות להנהלה בכירה*	1,764
שווי הון עצמי בניכוי אופציות	**84,200**
שווי אחזקות אסקו אלומה באסקו	82,819
מזומנים באסקו אלומה	3,337
בניכוי חוב לאלומה	(20,000)
בתוספת הלוואה שניתנה לאסקו	13,000
שווי אסקו אלומה	**79,156**
חלק אלומה באסקו אלומה	39,578
הלוואה שניתנה לאסקו אלומה (שווי הוגן)**	18,475
שווי אסקו אלומה בספרי אלומה	**58,053**

*לפירוט תחשיב שווי האופציות ראה נספח א'.

**לפירוט תחשיב שווי הוגן הלוואה ראה נספח ב'.

בהתאם לחלק אלומה בחברה ולאחר ניכוי שווי האופציות אשר הוענקו במהלך שנת 2021,

שווי חלק אסקו אלומה בספרי אלומה הינו 58 מיליון ₪.

להלן ניתוח רגישות לשווי ההון העצמי בניכוי האופציות כתוצאה משינוי בשיעור ההיוון (WACC) ושיעור הצמיחה ט"א:

ניתוח רגישות

		שיעור ההיוון					
		7%	8%	9.3%	10%	11%	12%
שיעור צמיחה ט"א	1.4%	132,835	96,229	69,407	49,033	33,122	20,424
	1.9%	149,146	107,187	77,124	54,663	37,346	23,665
	2.4%	168,807	120,013	85,964	61,009	42,046	27,233
	2.9%	192,967	135,227	96,192	68,216	47,308	31,183
	3.4%	223,372	153,565	108,163	76,472	53,238	35,578
	3.9%	262,799	176,101	122,363	86,024	59,973	40,498

להלן ניתוח רגישות לשינוי ביחס ההשקעה להכנסות בשנה הטרמנילית על שווי ההון העצמי (באלפי ₪):

שיעור	שווי	שינוי בשווי	שינוי
24.5%	100,031	14,067	16.4%
25.0%	96,066	10,102	11.8%
25.5%	92,101	6,137	7.1%
26.3%	85,964		
26.5%	84,171	(1,793)	-2.1%
27.0%	80,206	(5,758)	-6.7%
27.5%	76,241	(9,723)	-11.3%

נספח א' – תחשיב האופציות

בהתאם לפרוטוקול דירקטוריון של אסקו מיום 29.12.2021 ולהבהרות מיום 6 במרץ, 2022, אושרו הקצאת כ-8% ממניות החברה להנהלה הבכירה של החברה, כדלקמן:

כמות אופציות שהוענקו	מועד הענקה	מועד הבשלה ראשון	מחיר מימוש
806	31/05/2021	31/12/2021	1,946.00
269	31/05/2021	31/12/2021	1,946.00
134	29/12/2021	31/12/2022	1,946.00
134	29/12/2021	31/12/2022	1,946.00

להלן מידע באשר למודל האמידה פרמטרים:

(א) מודל המדידה למכשירים הפיננסיים – Black Scholes (B&S) .

(ב) להלן פרמטרים לתמחור האופציות במסגרת שימוש במודל B&S:

רכיב	פרמטר	הערות
שווי הוגן מניה (נכס הבסיס)	3,346/2,677 (₪ /מניה)	הערה 1
מחיר מימוש	1,946 ₪ למניה	הערה 2
אורך החיים החזוי של המכשיר (Expected Terms)	5 שנים	הערה 3
תנודתיות חזויה	39.76%	הערה 4
דיבידנד חוזי	0%	בהתאם למתאר הסופי, קיים מנגנון התאמה למחיר המימוש, קרי מנגנון אנטי דילול
ריבית חסרת סיכון	מטריצת ריביות שקלית בהתאם לאורך החיים החזוי של המכשיר (5 שנים)	הערה 5

הערה 1 – שווי הוגן מניה :

שווי הוגן מניה ליום 29.12.2021 חושב בהתאם לשווי החברה כפי שמוצג בהערכת שווי זו, חלקי מספר המניות כפי שהתקבל מהנהלת החברה (85,964 אלפי ₪ חלקי 25,688 מניות). שווי הוגן מניה ליום 31.5.2021 חושב בהתאם לשווי החברה כפי שמוצג בהערכת שווי ליום 31.3.2021, חלקי מספר המניות כפי שהתקבל מהנהלת החברה (68,775 אלפי ₪ חלקי 25,688 מניות).

הערה 2 – מחיר מימוש האופציה :

כמפורט בטבלה מימין, מחיר מימוש האופציה הינו 1,946 ₪ למניה.

הערה 3 – אורך חיים חזוי :

אורך החיים החזוי של האופציה מוגדר בתוכנית האופציה לפי החלטת הדירקטוריון.

הערה 4 – תנודתיות חזויה :

מכיוון שהחברה אינה חברה ציבורית, הסתמכנו על חברות השוואה הפועלות בענף בו פועלת החברה, כדלקמן:

שם חברה	סטיית תקן
אפקון החזקות	34.65%
אנלייט אנרגיה	35.51%
אנרג'יקס-אנרגיות מתחדשות בע"מ	32.02%
אלקטריאון	73.12%
אלומיי	50.24%
סולגרין	35.66%
אורמת טכנו	32.53%
ברנמילר	72.90%
סאנפלאואר	72.90%
אלמור חשמל	29.02%
ממוצע חברות השוואה	**46.85%**
דמודראן	32.66%
ממוצע	**39.76%**

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו T: +972-3-6767006 Beta Finance

הערה 5 – ריבית חסרת סיכון :

ריבית חסרת הסיכון התבססה על מטריצת מרווח הוגן שקלית (לא צמודה) במועד ההערכה לתקופה הדומה לאורך החיים הכלכלי החזוי של המכשירים.

ריבית חסרת הסיכון המתאימה ל- 5 שנים ליום 29/12/2021 הינה 0.54% וליום 31/5/2021 הינה 0.6%

שווי הוגן של המכשירים שהוענקו

כמות אופציות שהוענקו	שווי הוגן (₪)
806	963,295
269	321,497
134	239,494
134	239,494
סה"כ	**1,763,780**

נספח ב' – אמידת שווי הוגן להלוואת בעלים של קרן אלומה לחברת הבת אסקו אלומה בע"מ ליום 31 בדצמבר 2021

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 וכזו 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:

א- 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.

ב- 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.

קביעת השווי ההוגן של הלוואת הבעלים

כפי שציינו בפרק הקודם ביום 31 במאי, 2021 העמידה קרן אלומה הלוואת בעלים לאסקו אלומה בע"מ וזאת על מנת לממש את אופציית הרכש מניסקו ובכך לעלות להחזקה של 98%.

בנוסף, ביום 6 באוקטובר, 2021 העמידה קרן אלומה הלוואת בעלים **נוספת** לאסקו אלומה בע"מ בסך 13 מיליון ₪ בתנאים זהים להלוואת הבעלים שהועמדה במאי, 2021.

התבקשנו על ידי קרן אלומה לאמוד את השווי ההוגן של ההלוואה ליום 31 בדצמבר 2021 וזאת לצורך הצגת הלוואה בספרי הקרן בשווי הוגן לאור סיווג הלוואה זו כמכשיר פיננסי בשווי הוגן (בהתאם ל- IFRS9).

תזרים עתידי אסקו ישראל ומדיניות דיבידנד

בהסכם מתן הלוואת הבעלים נקבע כי כל סכום שיתקבל באסקו אלומה בע"מ מאסקו כדיבידנד שיחולק על ידי אסקו יועבר מיידית על ידי אסקו אלומה בע"מ לאלומה כפירעון הלוואת אלומה (קרן וריבית). מדיניות הדיבידנד שנקבע על ידי אסקו ישראל הינה חלוקת דיבידנדים בסך 50% מרווחי החברה שיעלה לבעלי מניותיה.

באמידתנו את גובה הדיבידנד שיתקבל בעתיד לצורך פירעון ההלוואה, השתמשנו בתזרים מהערכת השווי של חברת אסקו ישראל שבוצעה על ידינו ליום 31 בדצמבר 2021. נציין כי ממזמינת העבודה נמסר כי לא חלו שינויים מהותיים בחברה מיום הערכת השווי.

להלן תזרים המזומנים והדיבידנדים הצפויים לשנים 2021-2028:

₪ אלפי	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
תזרים תפעולי	6,988	8,364	11,206	13,928	16,821	19,312	21,374	16,194
מזומנים באלומסקו*		3,337						
תזרים מימון נטו	(8,657)	(8,939)	(7,896)	(6,108)	(3,921)	(3,036)	(2,342)	(1,856)
דיבידנד (%)	49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%
סכום לדיבידנד	**-**	**1,353**	**1,622**	**3,832**	**6,321**	**7,975**	**9,326**	**7,025**

***בהתאם למידע שנמסר מקרן אלומה, נכון לדצמבר, 2021 קיימת יתרת מזומנים לחלוקה מיידית בסך של כ- 3.3 מיליון ₪.**

****תזרים מימון נטו- תשלומי ההלוואות (קרן + ריבית) של אסקו ישראל וחברת הבת שלה.**

*****סכום הדיבידנד הינו 50% מסך רווחי אסקו ישראל כפול שיעור ההחזקה של קרן אלומה באסקו אלומה בע"מ- 98%.**

לוח סילוקין הלוואת בעלים

ביום 31 במאי, 2021 העמידה קרן אלומה הלוואת בעלים לא צמודה לאסקו אלומה בע"מ בסך 7 מיליון ₪ בריבית נקובה של 8%, וכן הלוואת בעלים לא צמודה בסך 13 מיליון ₪ בתנאים זהים. כפי שצויין קודם לכן, מקורות החזר ההלוואה הינם סכומי הדיבידנד שיתקבלו על ידי אסקו אלומה בע"מ מאסקו ישראל (מדיניות דיבידנד 50% מרווחיה הנקיים של החברה).

להלן לוח סילוקין של הלוואת הבעלים:

תאריך	י"פ	ריבית	תשלום	י"ס
30/05/2021	7,000	-	-	7,000
31/12/2021	20,000	587	-	20,587
31/12/2022	20,587	1,647	(1,353)	20,880
31/12/2023	20,880	1,670	(1,622)	20,929
31/12/2024	20,929	1,674	(3,832)	18,771
31/12/2025	18,771	1,502	(6,321)	13,952
31/12/2026	13,952	1,116	(7,975)	7,093
31/12/2027	7,093	567	(7,660)	-

חישוב תשואה לבעלים KE

על מנת לאמוד את השווי ההוגן של הריבית על הלוואה זו, יש להעריך את התשואה הנדרשת על ההון העצמי בניכוי מרווח המגלם את קדימות פירעון ההלוואות על חלוקת רווחי החברה לבעלי המניות.

להלן השווי ההוגן של הריבית להלוואה ליום 31 בדצמבר 2021:

פרמטר	סימול	ערך	מקור
ביטא	β	1.19	בטא ממונפת בענף עפ"י ממוצע חברות השוואה וענף Green energy עפי פרופ' דמודראן
ריבית חסרת סיכון	Rf	0.30%	אג"ח לא צמוד ל- 3.5 שנים - מקור: מרווח הוגן
פרמיית שוק	Rm-Rf	4.94%	פרמית הסיכון של השוק הישראלי נכון לינואר 2022
תוספת סיכון חברה קטנה	SCP	6.60%	דאף&פלפס - עשירון 10Y
מחיר ההון	**Ke**	**12.8%**	**Rf +β*(Rm-Rf)+SCP**
דיסקאונט בגין עדיפות הלוואה	דיסקאונט בגין עדיפות הלוואה	-2%	
ריבית להיוון		**10.8%**	

סיכום

להלן שווי ההלוואה ליום 31 בדצמבר 2021 לפי לוח סילוקין הלוואת בעלים וריבית להיוון המשקפת את התשואה הנדרשת על ההון העצמי של חברת אסקו ישראל (בהתאמה למח"מ ההלוואה) בדיסקאונט של 2% בגלל בכירות ההלוואה:

₪ אלפי	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2027	שווי הלוואה 31/12/2021
תזרים	-	(1,353)	(1,622)	(3,832)	(6,321)	(7,975)	(7,660)	
תקופה	-	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00	
סכום מהוון	**-**	**(1,221)**	**(1,321)**	**(2,818)**	**(4,195)**	**(4,778)**	**(4,142)**	**(18,475)**

שווי הלוואת הבעלים ליום 31 בדצמבר 2021 הינו 18,475 אלפי ₪.

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

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

הערכת שווי לחברת טמרס טלקום בע"מ
ל-31 בדצמבר 2021

פברואר, 2022

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-31 בדצמבר 2021 (להלן: "**מועד ההערכה**") לטובת שערוך אחזקות.

בעת כתיבת הערכת השווי הסתמכנו על הנתונים הבאים:

- דוחות כספיים של חברה ל-31 בדצמבר 2020, 30 ביוני 2021 ו-30 בספטמבר 2021 ודו"ח הרכבה 31 בדצמבר 2021;
- מידע על החוב הפיננסי של החברה ליום 31 בדצמבר 2021;
- מצבת לקוחות LEASING ו-IRU לשנת 2021;
- תחזית החברה לשנים 2022 – 2028;
- 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 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

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו Beta Finance T: +972-3-6767006

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-14 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

תוכן עניינים

על החברה 5

סקירת שוק 10

מתודולוגיה 14

הערכת שווי לטמרס טלקום בע"מ ליום 31 בדצמבר, 2021 19

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו W: www.betafinance.co.il ו Beta Finance T: +972-3-6767006

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-176 מיליון ₪ בסבבי גיוס פרטיים.

ביום 15 בנובמבר 2021, הנפיקה אלומה את מניותיה לציבור. במסגרת ההנפקה, גייסה החברה סכום של כ-88 מיליון ₪.

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). מימוש האופציה הינו לפי שווי טמרס, של 55 מיליון דולר.

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- ניתן לראות פירוט על חוזה IRU בעמוד 8 של העבודה) 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.

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו :A ו W: www.betafinance.co.il ו Beta Finance T: +972-3-6767006

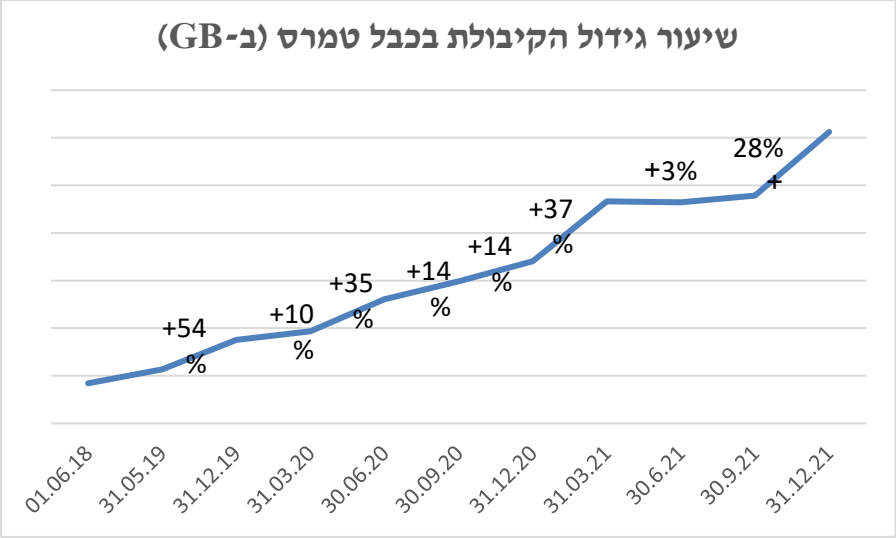
תחומי פעילות של החברה:

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 דצמבר 2021:



ספקים

ספקיה העיקריים של טמרס הינם ספקי תשתית תקשורת עימם היא התקשרה לצורך החכרת (IRU) השכרת (lease) רוחב פס, באופן המשלים את הפריסה 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.

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.

העסקה כללה רכישת 16 ערוצים בתוך סיב של חברת פריימטל, אשר מספקים (נכון לטכנולוגיה הנוכחית) 4 טרה תמורת 15 מיליון דולר (7 מיליון דולר ב-2021 ו-2 מיליון דולר לשנה בין השנים 2022-2025). 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.

הכנסות החברה התזרימיות מחוזי IRU ומחוזי LEASING בשנת 2021 הינם כ- 6,691 ו-17,954 אלפי דולר, בהתאמה.

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.

שינויים עסקיים במהלך 2021- מחצית 2

1. **מימוש אופציה –** ביום 17 בפברואר 2021, 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. ביום 22 ביולי, 2021 מימשו המשקיעות את האופציה ועלו לאחזקה של 60% בחברה.
2. **חוות שרתים –** בחודש דצמבר 2021 החברה שכרה שטח נוסף על מנת להרחיב את חוות השרתים הקיימת.
3. **סיבים אופטיים בישראל- עסקת פרטנר –** בחודש ינואר 2022 התקשרה טמרס עם פרטנר לרכישת זכות שימוש בלעדית במספר סיבים אופטיים שינותבו בין מתקן טמרס למעברי הגבול בין מדינת ישראל לירדן, תמורת כ- 40 מיליון ש"ח. הסיבים ימסרו עד תקופה של שנתיים ממועד החתימה על ההסכם. רכישה זו תייעל את הוצאותיה התפעוליות של טמרס מול לקוחותיה ותקנה לטמרס יכולת לענות לביקושים הגדלים מכיוון מדינות ערב והמזרח הרחוק ולספק פתרון אלטרנטיבי ו/או גיבוי לתעבורה דרך תעלת סואץ. נציין כי כבר בשנת 2021 החברה הכירה בהכנסות בגובה של כ-3 מיליון דולר עבור שירותי קיבולת ממעבר ירדן לאירופה .
4. **הסכמים –** החברה צפויה להשלים בחודש הקרוב עסקה לרכישת כ- 25% ממפעיל אינטרנט מקומי, עם אופציה להגדיל את אחזקותיה. **נציין כי עסקה זו לא כלולה בהערכת השווי.**
5. **הכרה בנכס מס –** בשנת 2020 עברה החברה לראשונה לדווח על רווח גולמי ורווח נקי. במחצית השנייה של שנת 2021 הכירה החברה בנכס מס בגובה 6,862 אלפי דולר.

יעדים, אסטרטגיה עסקית וצפי להתפתחות בשנה הקרובה

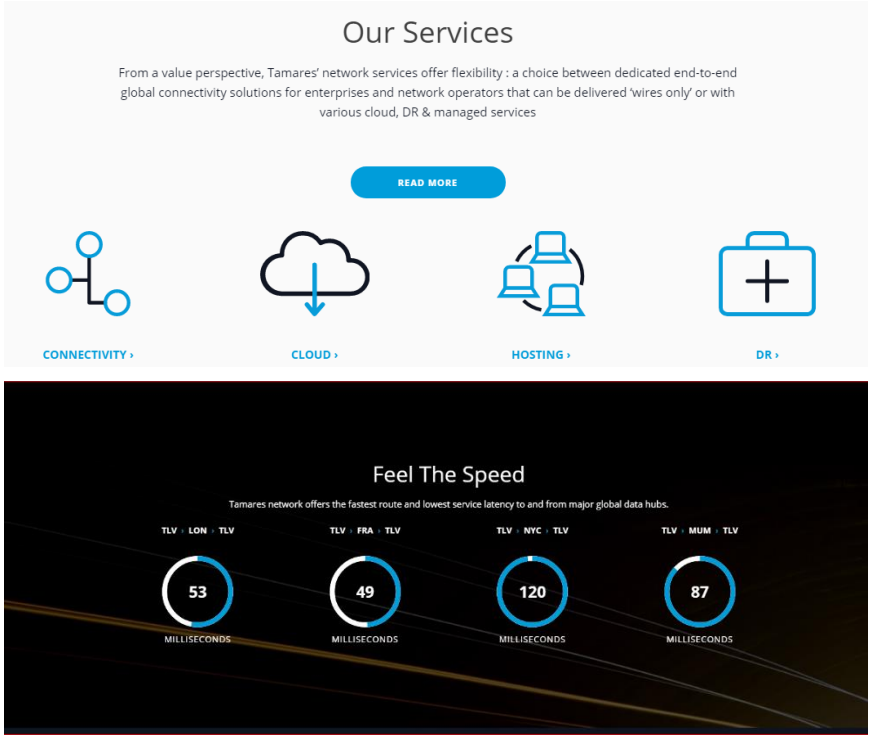
יעדיה העסקיים העיקריים של טמרס כוללים את המשך הרחבת פעילותה ופריסתה הגיאוגרפית ויכולתה להציע שירותים לנקודות מרכזיות בעולם. בכוונת טמרס לממש את יעדיה בדרך של גידול אורגני של לקוחותיה הקיימים, הרחבת בסיס לקוחותיה והרחבת התשתיות של טמרס, זכויות בהן וכן בדרך של גידול לא אורגני בהתאם להזדמנויות עסקיות כפי 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.

BETA FINANCE

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.

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-4%** [2](ובכלכלות מתפתחות רבות הצמיחה גבוהה יותר משמעותית), המהווה בממוצע כ-500,000 משתמשים חדשים בכל יום.

רשתות סלולריות[3]

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-**4%,** 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 [4]

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

[4] 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

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו :A ו W: www.betafinance.co.il ו Beta Finance T: +972-3-6767006

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.

חברת גוגל החליטה על השקת פרויקט המכונה Blue Raman אשר צפוי לכלול מקטע מערכות סיבים אופטיים, אשר יהווה תחרות לחברה. פירוט על מצורף בנספח ב' לעבודה.

פרק 3

מתודולוגיה

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו :A ו www.betafinance.co.il :W ו +972-3-6767006 :T Beta Finance

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 W: www.betafinance.co.il ו Beta Finance T: +972-3-6767006

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 31 בדצמבר, 2021

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו A: ו www.betafinance.co.il :W ו 6767006-3-972+ :T Beta Finance

הערכת השווי

הערכת השווי בוצע לפי מתודולוגיית היוון תזרים המזומנים העתידי של הבעלים (EDCF). תזרים המזומנים הנלקח לצורך הערכת השווי הינו תזרים המזומנים לבעלים עד שנת 2050, מאחר והנהלת הקרן מעריכה כי הכבל יכול לשמש לעוד עד שנת 2050. 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 2018-2021, וכן על תחזית תזרים החברה לשנים 2022-2028. הערכת השווי מתבססת על תזרים החברה לבעלי המניות, כאמור, לאחר השקעת אלומה ונטילת הלוואה חדשה. במסגרת הערכת השווי, קיבלנו את 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. **נציין כי החברה נמצאת בהליכים מתקדמים להרחבת חוות השרתים.**

להלן ההכנסות התזרימיות של החברה בשנות התחזית לאחר התאמות שביצענו לצפי החברה, בהתאם לשיחות עם הנהלת הקרן (אלפי דולר):

אלפי דולר	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
הכנסות	27,020	28,230	32,297	35,733	39,775	43,490	47,022
% צמיחה	7.1%	4.5%	14.4%	10.6%	11.3%	9.3%	8.1%

<u>הכנסות IRU</u> – 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. נציין כי הנהלת הקרן צופה שחיקה שנתית קבועה של 5% במחיר ל-10 ג'יגה.

<u>כחלק מפרויקט עוקף סואץ (דרך עקבה)</u> צופה החברה לגידול משמעותי בכמות הגיגה הנצרכת. מטעמי שמרנות הנחנו כי כמות הגיגה הנצרכת תהווה מחצית מתחזיות החברה בשנים 2023-2028 ושחיקה של 5% במחיר לגיגה (כפי שהונח בשאר חוזי ה-IRU).

<u>הכנסות Lease</u> – 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%. בנוסף החברה צופה כי בשנת 2022 יגדל היקף הפדיון מלקוחות חדשים ב-5,500 אלפי דולר, עם זאת מטעמי שמרנות הנחנו כי היקף הפדיון מלקוחות חדשים יגדל ב-45% פחות מהערכות החברה.

החל משנת 2029 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. אנחנו הנחנו כי עלויות אלה החל משנת 2022 יצמחו ברבע משיעור הגידול בהכנסות. להלן ההוצאות הישירות של החברה בשנות התחזית (אלפי דולר):

אלפי דולר	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
הוצאות ישירות	(8,934)	(9,034)	(9,359)	(9,608)	(9,880)	(10,111)	(10,316)

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 2021 בתוספת פחת בגין הסכם ספקטרום והסכם רכישת הסיבים מפרטנר.

להלן הוצאות תזרימיות (ללא פחת) הצפויות בשנות התחזית (אלפי דולר):

אלפי דולר	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
משכורות ונלוות	(2,526)	(2,652)	(2,785)	(2,924)	(3,070)	(3,224)	(3,385)
הוצאות תפעול	(2,414)	(1,990)	(2,596)	(2,936)	(3,208)	(3,466)	(3,634)
הנהלה וכלליות	(910)	(930)	(997)	(1,050)	(1,110)	(1,162)	(1,209)
סה"כ	**(5,850)**	**(5,573)**	**(6,379)**	**(6,911)**	**(7,388)**	**(7,851)**	**(8,228)**

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 2023).

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.

להלן הוצאות ה- CAPEX בשנות התחזית (אלפי דולר):

אלפי דולר	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
CAPEX	(10,112)	(10,035)	(7,324)	(8,189)	(6,349)	(6,509)	(6,589)

מימון ומינוף החברה

כאמור בתחילת הפרק, הערכת השווי מתבצעת על התזרים לבעלים. קרי, לאחר הוצאות מימון.

לטובת הערכת השווי הנחנו כי פירעון ההלוואה החדשה בגובה 20 מיליון ש"ח, שנמצאת במשא ומתן עם הבנק, יהיה בתקופה של 6 שנים (שנתיים גרייס על הקרן, 50% מתשלומי הקרן בתשלומים חצי שנתיים ו50% מהקרן בסוף התקופה) ותישא ריבית שנתית קבועה בגובה 2.96% (המשולמת רבעונית), בהתאם להצעה שקיבלה החברה מהבנק.

הוצאות מס-

לחברה הפסדים מועברים לשנת 2021 בסך של כ- 75 מיליון ₪ (כ- 23.7 מיליון דולר).

מגדל אלקטרה סיטי, רח' הרכבת 58, תל אביב-יפו :A ו W: www.betafinance.co.il ו Beta Finance T: +972-3-6767006

שיעור היוון

בהמשך למתואר בתחילת פרק זה, הערכת השווי מתבסס על תזרים המזומנים לבעלים, לאחר הוצאות מימון. בהתאם לכך, שיעור ההיוון הינו שיעור התשואה לבעלים, Ke, כדלקמן:

פרטמטר	סימון	ערך	מקור
ריבית חסרת סיכון	Rf	2.35%	ריבית חסרת סיכון דולרית לא צמודה ל-15 שנים לפי נתוני מרווח הוגן, דצמבר 2021
פרמיית השוק	Rm-Rf	4.94%	פרמיית השוק של ישראל
ביטא	βL	1.23	בטא מממוצעת- ענפים על-פי פרופ' דמודראן ינואר 2022 וחברות השוואה בענף בהן פועלת החברה
פרמיית קורונה	SP	0.25%	
פרמיה חברה קטנה	SPC	5.01%	פרמיית גודל בהתבסס על נתוני Duff&Phelps ל-31.12.2020
תשואה לבעלי המניות	Ke	13.70%	

בטא ללא ממונפת ממוצעת- ענפים עפ"י דמודראן וחברות השוואה בענף:

ענף	ביטא	D/E
Telecom (Wireless)	0.65	0.74
Telecom. Equipment	1.09	0.11
Bezeq Corp. Ltd	0.45	0.67
Telecom Italia S.p.A.	0.31	3.56
ממוצע	**0.62**	**1.27**

תזרים לבעלי מניות החברה

להלן תזרים החברה בשנות התחזית (אלפי דולר):

אלפי דולר	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
סה"כ הכנסות	**27,020**	**28,230**	**32,297**	**35,733**	**39,775**	**43,490**	**47,022**
% צמיחה	*7.1%*	*4.5%*	*14.4%*	*10.6%*	*11.3%*	*9.3%*	*8.1%*
הוצאות ישירות	(8,934)	(9,034)	(9,359)	(9,608)	(9,880)	(10,111)	(10,316)
תזרים לאחר הוצאות ישירות	**18,086**	**19,196**	**22,938**	**26,125**	**29,895**	**33,379**	**36,706**
הוצאות תפעוליות	(5,850)	(5,573)	(6,379)	(6,911)	(7,388)	(7,851)	(8,228)
הוצאות פחת	(2,016)	(2,016)	(2,850)	(2,850)	(2,850)	(2,850)	(2,850)
תזרים לאחר הוצאות תפעול ופח	**10,219**	**11,607**	**13,709**	**16,364**	**19,657**	**22,678**	**25,628**
הוצאות מימון	(137)	(183)	(172)	(149)	(126)	(103)	(23)
תזרים לאחר הוצאות מימון	**10,082**	**11,423**	**13,537**	**16,215**	**19,531**	**22,575**	**25,605**
הוצאות מס			(2,609)	(3,729)	(4,492)	(5,192)	(5,889)
תזרים לאחר מס	**10,082**	**11,423**	**10,929**	**12,486**	**15,039**	**17,383**	**19,716**
השקעות (CAPEX)	**(10,112)**	**(10,035)**	**(7,324)**	**(8,189)**	**(6,349)**	**(6,509)**	**(6,589)**
החזר פחת	2,016	2,016	2,850	2,850	2,850	2,850	2,850
תזרים לאחר CAPEX והחזר פח	**1,986**	**3,405**	**6,455**	**7,147**	**11,540**	**13,724**	**15,977**
נטילת הלוואה חדשה	6,260						
פירעון הלוואה חדשה			(782)	(782)	(782)	(782)	(3,130)
תזרים להיוון	**8,246**	**3,405**	**5,672**	**6,364**	**10,758**	**12,942**	**12,847**
זמן להיוון	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	6.50
תזרים מהוון	**7,733**	**2,809**	**4,115**	**4,061**	**6,037**	**6,387**	**5,577**

סיכום

בהמשך להנחות, שווי החברה לבעלי מניותיה הינו כ- 98.2 מיליון דולר:

רכיב	31.12.2021
שווי לבעלי מניות 31.12.2021	93,768
יתרת מזומן 31.12.21	4,418
סה"כ שווי (אלפי דולר)	**98,186**

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	98,186	
2049	97,477	-0.7%
2048	96,690	-1.5%
2047	95,818	-2.4%
2046	94,850	-3.4%
2045	93,776	-4.5%
2044	92,585	-5.7%

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- המש 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
120%	108,717	10,532
110%	106,087	7,901
100%	103,455	5,269
90%	100,822	2,636
80%	98,186	0
70%	95,548	(2,638)
60%	92,908	(5,278)
50%	90,266	(7,920)

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.

נספח ג'

הערכת שווי של חברת תיבר בע"מ ליום 31 בדצמבר 2021

1. מתודולוגיה

הערכת שווי לחברת תיבר בע"מ (להלן: **"תיבר"**) ליום 30 בספטמבר 2021 בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני וצורפה לדוחות הכספיים של הקרן ליום 30 בספטמבר 2021 (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.

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 בדצמבר 2021.
ג. עדכון סכום נכס פיננסי, נטו ליום 31 בדצמבר 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 בדצמבר 2021

	אלפי ש"ח
שווי פעילות	70,058
התחייבות בגין פירוק (בשנת 2050)*	(1,525)
מגן מס בגין פחת שנותר להכיר בגין מגדלים קיימים	1,433
שווי אופציות למנכ"ל תיבר	(1,590)
נכס פיננסי, נטו	8,038
שווי תיבר לבעלי המניות	**76,414**
שיעור ההחזקה של החברה בתיבר	78.47%
שווי ההשקעה בתיבר ליום 31 בדצמבר 2021	**59,962**

*מהוונת למועד ההערכה.

אני נותנת בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוחות הכספיים ביניים של החברה ליום 31 בדצמבר 2021.

15.3.2022
תאריך

הילה ניסים גבאי,
סמנכ"ל כספים

ALUMA
קרן תשתיות העתיד

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

מידע כספי לתקופת ביניים (בלתי מבוקר)

ליום 31 בדצמבר 2021

תוכן העניינים

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2021

תוכן העניינים

	עמוד
דוח רואה החשבון המבקר	2
מכתב הסכמה להכללת דוח רואה החשבון המבקר של החברה	3
דוחות על המצב הכספי	4
דוחות על הרווח הכולל	5
דוחות על השינויים בהון	6
דוחות על תזרימי המזומנים	7
ביאורים לדוחות הכספיים	8-27

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

ביקרנו את הדוחות על המצב הכספי המצורפים של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "**החברה**") לימים 31 בדצמבר 2021 ו- 2020 ואת הדוחות על הרווח הכולל, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2021 ולתקופה 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 לימים 31 בדצמבר 2021 ו- 2020 ואת תוצאות פעולותיה, השינויים בהון ותזרימי המזומנים שלה לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2021 ולתקופה 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, 15 במרס 2022

זיו האפט

רואי חשבון

לכבוד 15 במרס 2022

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

המלאכה 3, תל אביב.

א.ג.נ,

הנדון: מכתב הסכמה בקשר לתשקיף מדף של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "החברה")
מיום 31 באוגוסט 2021

הננו להודיעכם כי אנו מסכימים להכללה (לרבות בדרך של הפנייה) של הדוח שלנו המפורט להלן בהצעות מדף אשר יפורסמו על ידיכם על פי תשקיף מדף מיום 31 באוגוסט 2021:

דוח רואה החשבון המבקר מיום 15 במרס 2022 על הדוחות הכספיים של החברה לימים 31 בדצמבר 2021 ו- 2020 ולתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2021 ולתקופה שמיום 29 ביוני 2020 (מועד ההקמה של החברה) ועד ליום 31 בדצמבר 2020.

זיו האפט

רואי חשבון

	ביאור	31 בדצמבר 2021 אלפי ש"ח	31 בדצמבר 2020 אלפי ש"ח
נכסים			
נכסים שוטפים:			
מזומנים ושווי מזומנים		100,163	5,775
חייבים ויתרות חובה	3	170	310
נגזר פיננסי	4.3.1	2,643	-
סה"כ נכסים שוטפים		102,976	6,085
נכסים לא שוטפים:			
נגזר פיננסי	4.3.1	-	1,872
השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	4	245,206	69,348
סה"כ נכסים לא שוטפים		245,206	71,220
סה"כ נכסים		348,182	77,305
התחייבויות והון			
התחייבויות שוטפות:			
זכאים ויתרות זכות		1,562	15
נגזר פיננסי	4.3.1	393	109
סה"כ התחייבויות שוטפות		1,955	124
התחייבויות לא שוטפות:			
מסים נדחים	6	21,427	1,638
נגזר פיננסי	4.3.1	-	1,208
סה"כ התחייבויות לא שוטפות		21,427	2,846
סה"כ התחייבויות		23,382	2,970
הון	7		
הון מניות		255,628	68,850
תשלום מבוסס מניות		4,090	993
עודפים		65,082	4,492
סה"כ הון		324,800	74,335
סה"כ התחייבויות והון		348,182	77,305

15 במרס, 2022			
תאריך אישור הדוחות הכספיים	**אורי יוגב** **יו"ר הדירקטוריון**	**ינון יוגב** **מנכ"ל ודירקטור**	**הילה ניסים- גבאי** **סמנכ"ל כספים**

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

דוחות על הרווח הכולל

	ביאור	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2021	לתקופה שמיום 29 ביוני 2020 (*) ועד ליום 31 בדצמבר 2020
		אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
הכנסות			
שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד	4	86,051	8,055
הכנסות מדמי ניהול	10	554	60
סה"כ הכנסות		86,605	8,115
הוצאות			
הוצאות רכישת השקעות		2,289	851
הוצאות דמי ניהול	10	2,358	179
הוצאות תשלום מבוסס מניות	7	3,097	993
הוצאות תפעוליות אחרות	8	2,198	474
סה"כ הוצאות		9,942	2,497
רווח מפעולות רגילות		76,663	5,618
הכנסות מימון	9	5,566	512
רווח לפני מסים על ההכנסה		82,229	6,130
מסים על ההכנסה	6	19,789	1,638
רווח נקי וכולל		62,440	4,492
רווח למניה בסיסי ומדולל (בש"ח)	11	0.418	0.122

(*) מועד תחילת הפעילות של החברה.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

	הון מניות	תקבולים על חשבון מניות	תשלום מבוסס מניות	עודפים	סה"כ
	אלפי ש"ח				
יתרה ליום 29 ביוני 2020 (*)	-	-	-	-	-
לתקופה מיום 29 ביוני 2020 (*) ועד 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
לתקופה מיום 1 בינואר 2021 ועד 31 בדצמבר 2021					
הנפקת מניות	191,778	-	-	(1,850)	189,928
תקבולים על חשבון מניות	-	(5,000)	-	-	(5,000)
תשלום מבוסס מניות	-	-	3,097	-	3,097
רווח לתקופה	-	-	-	62,440	62,440
יתרה ליום 31 בדצמבר 2021	255,628	-	4,090	65,082	324,800

(*) מועד תחילת הפעילות של החברה.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2021	לתקופה מיום 29 ביוני 2020 (*) ועד 31 בדצמבר 2020
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
תזרימי מזומנים לפעילות שוטפת		
רווח נקי	62,440	4,492
התאמות בגין:		
הוצאות מיסים על הכנסה	19,789	1,638
הכנסות מימון	(5,645)	(512)
שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד	(86,051)	(8,055)
הוצאות בגין תשלום מבוסס מניות	3,097	993
שינויים בנכסים ובהתחייבויות:		
ירידה (עלייה) בחייבים ויתרות חובה	140	(310)
עלייה בזכאים ויתרות זכות	1,547	15
מזומנים נטו ששימשו לפעילות שוטפת	(4,683)	(1,739)
תזרימי מזומנים לפעילות השקעה		
רכישת השקעות בחברות מוחזקות	(85,857)	(61,336)
מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה	(85,857)	(61,336)
תזרימי מזומנים מפעילות מימון		
תמורה מהנפקת הון ותקבולים ע"ח מניות, בניכוי עלויות הנפקה	184,928	68,850
מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון	184,928	68,850
עלייה במזומנים ושווי מזומנים	94,388	5,775
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה	5,775	-
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה	100,163	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.

ביום 15 בנובמבר 2021 השלימה החברה את רישום מניותיה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב, לפרטים נוספים ראה ביאור 7.3.

<u>פעילות החברה</u>

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

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

(א) הפקה, טיהור וטיוב מים, הובלת וחלוקת מים ומי קולחין, התפלת מים, טיהור שפכים ואיסוף, מיון, הובלה ומחזור של פסולת;
(ב) הקמה והפעלה של כבישים, הסעת המונים והיסעים, נמלי ים, נמלי תעופה וחניונים הנלווים לכל אחד מאלה;
(ג) ייצור חשמל, זיקוק מוצרי דלק, הקמת והפעלת תשתיות הולכה וחלוקה של חשמל, מוצרי דלק וגז טבעי ומתקני אחסון של מוצרי דלק וגז טבעי;
(ד) הקמה והפעלה של תשתיות טלפוניה, אינטרנט, רדיו טלפון נייד (רט"ן), כבלים, 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.

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

אסטרטגיית החברה הינה לבצע השקעות תוך מתן עדיפות להשקעה בחברות תשתית על פני השקעה בפרויקטים או בחברות תפעוליות לפרויקטים או מיזמים. הקרן פועלת לאיתור וביצוע מרבית השקעותיה בתחום התשתיות במדינת ישראל. מודל ההשקעה הינו היברידי, הכולל מצד אחד השקעות בחברות בעלות תזרים יציב לאורך זמן, ומצד שני תשואה הנובעת מהשבחת הערך. בכוונת החברה להתמקד בנכסים עם תזרים מגובה בהסכמים בשלבי התפעול, אשר כוללים רכיב upside מזוהה ומימושו בזכות ניהול אקטיבי מצד החברה. בהמשך הדרך, החברה תשקול גם השקעה בחברות ו/או בפרויקטים אשר נמצאים בשלבי הייזום וההקמה.

פעילות החברה נכון למועד דוח זה כוללת השקעות בחברות בתחום התקשורת, בתחום האנרגיה ובתחום איכות הסביבה, לפרטים ראה ביאור 4 להלן.

החברה קבעה כי היא עומדת בהגדרה של ישות השקעה כמוגדר ב- IFRS 10 ולפיכך מודדת את השקעותיה בחברות המוחזקות בשווי הוגן. כישות השקעה פעילות החברה מכוונת להשבחת והעלאת שווי השקעותיה ומימושם וזאת במסגרת אסטרטגיית יציאה (EXIT). לפרטים נוספים ראה ביאור 2.3 להלן.

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:

1. ממועד הקמתה החברה החלה בגיוס כספים במטרה לספק למשקיעיה שירותי ניהול השקעות. עד למועד 31 בדצמבר 2021 גייסה החברה כ-256 מיליון ש"ח ובכוונת החברה להמשיך ולגייס כספים לצרכים אלו;
2. 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 בארבע חברות ואסטרטגיית החברה הינה להמשיך ולהשקיע עבור מטרות אלו;
3. החברה מודדת ומעריכה את הביצועים של ההשקעות אותן ביצעה על בסיס שוויין ההוגן של ההשקעות;
4. לחברה כל המאפיינים הטיפוסיים של ישות השקעה: יש לה למעלה מהשקעה אחת, למעלה ממשקיע אחד, משקיעים בחברה צדדים שאינם קשורים וכן לחברה זכויות בעלות בצורת זכויות הוניות או זכויות דומות;
5. 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; מכירת החברה; חלוקה למשקיעים של זכויות הבעלות בישות המושקעות; או מכירת נכסי הישויות המושקעות, שלאחריה יתבצע פירוק של הישות המושקעת.

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

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

2.3 שיקולי דעת ביישום המדיניות החשבונאית (המשך)

<u>השקעות בחברות פרויקט המחזיקות ברישיונות או זיכיונות</u>

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; מכירת החברה; חלוקה למשקיעים של זכויות הבעלות בישות המושקעות; או מכירת נכסי הישויות המושקעות, שלאחריה יתבצע פירוק של הישות המושקעת.

טווח הזמן למימוש בחברות תפעול ותחזוקה וחברות אחרות הוא עד 15 שנים (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, הלוואות שניתנו לחברות מוחזקות 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.

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

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 2021 אלפי ש"ח	31 בדצמבר 2020 אלפי ש"ח
הוצאות מראש	4	43
מוסדות	113	218
הכנסות לקבל מחברת הניהול (לפרטים ראה באור 10(9))	-	45
אחרים	53	4
סה"כ	170	310

באור 4 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד

4.1. הרכב:

	ליום 31 בדצמבר 2021					
		עלות ההשקעה				
	ביאור	השקעה במניות	הלוואה	סה"כ	שווי הוגן	שיעור החזקה %
תיבר בע"מ	4.3.1	39,184 (*)	-	39,184	59,962	78.47
אסקו אלומה בע"מ	4.3.2	22,000	20,000	42,000	58,053	50
טמרס טלקום בע"מ	4.3.3	69,807 (**)	-	69,807	127,191	41.65
		130,991	20,000	150,991	245,206	

(*) סכום זה משקף את עלות ההשקעה בתיבר בסך 39.4 מיליון ש"ח בניכוי רכיבי שווי האופציות המוצגים ליום 31 בדצמבר 2020 כנגזר פיננסי במסגרת נכסים לא שוטפים ובמסגרת התחייבויות לא שוטפות.

(**) סכום זה משקף את עלות ההשקעה בטמרס בסך 65.9 מיליון ש"ח בתוספת רכיב שווי האופציה שהוצג ליום 30.6.2021 כנגזר פיננסי במסגרת נכסים שוטפים ומומש בחודש יולי 2021 ונמדד לאותו יום. לפרטים בדבר מימוש האופציה ראה ביאור 4.3.3. להלן.

	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 ליום 31 בדצמבר 2020 כנגזר פיננסי במסגרת נכסים לא שוטפים ובמסגרת התחייבויות לא שוטפות.

באור 4 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

4.2. תנועה בהשקעות:

לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2021

	ביאור	יתרה ליום 31.12.2020	השקעות בשנת 2021	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות	יתרה ליום 31.12.2021
תיבר בע"מ	4.3.1	47,239	-	12,723	59,962
אסקו אלומה בע"מ	4.3.2	22,109	20,000	15,944	58,053
טמרס טלקום בע"מ	4.3.3	-	69,807 (*)	57,384	127,191
		69,348	89,807	86,051	245,206

(*) סכום זה משקף את עלות ההשקעה בטמרס בסך 65.9 מיליון ש"ח בתוספת רכיב שווי האופציה שהוצג ליום 30.6.2021 כנגזר פיננסי במסגרת נכסים שוטפים ומומש בחודש יולי 2021 ונמדד לאותו יום. לפרטים בדבר מימוש האופציה ראה ביאור 4.3.3. להלן.

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.

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 (להלן: **"הסכם הרכישה"**). 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 היה 78.47%. החברה הינה בעלת שליטה בתיבר.

הסכם הרכישה כלל 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 30 בספטמבר 2021 נאמד השווי ההוגן של תיבר בכ- 75.9 מיליון ש"ח המשקף שווי השקעה של החברה בתיבר בסך של כ-59.6 מיליון ש"ח, בהתבסס על הערכת שווי חיצונית. הערכת השווי הינה במודל הוון תזרים המזומנים הצפוי (DCF) הנסמך על תחזיות הנהלת תיבר לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות. תחזית ההכנסות כוללת הנחה כי החברה תגדיל את מספר מגדלי התקשורת ב- 83 אתרים: ב- 5 אתרים בשנת 2022, ב- 10 אתרים בכל אחת מהשנים 2023-2025 וב- 12 אתרים בכל אחת מהשנים 2026-2029 וכן תקים 60 אתרים חדשים כחלק מאיחוד אתרים:

באור 4 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

10 אתרים חדשים בכל שנה בשנים 2024-2029. שיעור ההיוון ששימש במדידה הנו 7.31%.

ניתוח רגישות לשינוי בשיעור ההיוון (חלקה של החברה):

גידול של כ- 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה בתיבר בכ- 1.2 מיליון ש"ח. קיטון של כ- 0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה בתיבר בכ- 1.3 מיליון ש"ח.

ניתוח רגישות לשינוי במספר המגדלים (חלקה של החברה)

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

במידה ותיבר תקים כל שנה 5 מגדלים פחות מהתחזית המוזכרת לעיל, שווי ההשקעה יקטן בכ-13.2 מיליון ש"ח. במידה ותיבר תקים כל שנה 5 מגדלים יותר מהתחזית המוזכרת לעיל, שווי ההשקעה יגדל בכ-13.2 מיליון ש"ח.

מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

ליום 31 בדצמבר 2021 החברה ביצעה עדכון פנימי להערכת השווי החיצונית שבוצעה ליום 30 בספטמבר 2021 שהוזכרה לעיל, על פיו נאמד השווי ההוגן של תיבר בכ- 76.4 מיליון ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה בתיבר בסך של כ-60 מש"ח. מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

כמו כן, ליום 31 בדצמבר 2021, נאמד השווי ההוגן של אופציית ה-CALL ושל אופציית ה- PUT בכ- 2.6 מיליון ש"ח וכ- 0.4 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 37%, תקופת מימוש של 1.56 שנים וריבית חסרת סיכון שלילית של 2.51%.

לפרטים בדבר מימוש האופציה בחודש ינואר 2022, ראה ביאור 13א' להלן.

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 24 בדצמבר, 2020 התקשרה החברה בעסקה משותפת יחד עם הבעלים המייסד של אסקו לרכישת 50% מהון המניות של חברה חדשה, אסקו אלומה בע"מ (להלן: "אסקו-אלומה") כך שלאחר הרכישה 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 החזיקה בשרשור בכ-38% מהון המניות של אסקו.

עם פרסום הדוחות הכספיים של אסקו לשנת 2020, בוצעה התאמה של סכום העסקה על בסיס שווי אסקו אשר חושב על בסיס מכפיל על ה- EBITDA של אסקו לשנת 2020 בניכוי חוב פיננסי נטו, ובהתאם סכום העסקה נקבע על סך 18,749 אלפי ש"ח. הסכום שנותר מסך המימון שהעמידה החברה עמד על כ- 3,251 אלפי ש"ח.

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. בחודש יוני 2021 מימשה אסקו אלומה אופציית CALL לרכישת מניות ניסקו בתמורה לסך של כ-6.9 מיליון ש"ח.

כמו כן, במסגרת העסקה, עמדה לחברה האופציה 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. בהתאם, בחודש יוני 2021 החברה העמידה הלוואה בסך 7 מיליון ש"ח לאסקו אלומה לצורך מימוש אופציית CALL לרכישת מניות ניסקו כאמור לעיל ובחודש נובמבר 2021 החברה העמידה הלוואה נוספת בסך 13 מיליון ש"ח לאסקו אלומה.

באור 4 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

עם פרסום הדוחות הכספיים של אסקו לשנת 2021, בוצעה התאמה של סכום העסקה על בסיס שווי אסקו אשר חושב על בסיס מכפיל על ה- EBITDA של אסקו לשנת 2021 בניכוי חוב פיננסי נטו, ובהתאם סכום העסקה נקבע על סך 22,000 אלפי ש"ח.

ליום 31 בדצמבר 2021 נאמד השווי ההוגן של אסקו-אלומה בספרי החברה על סך של כ- 58.1 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- 79.2 מיליון ש"ח וכלל את הרכיבים הבאים:

1. חלקה של אסקו-אלומה בשווי של אסקו, כפי שנאמד בהערכת שווי חיצונית ליום 31 בדצמבר 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- 84.2 מיליון ש"ח. שיעור ההיוון ששימש במדידה הנו 9.3%. שינוי בשיעור ההיוון ל-10% היה מקטין את שווי ההשקעה בכ- 25 מיליון ש"ח. שינוי בשיעור היוון ל- 8% היה מגדיל את שווי ההשקעה בכ- 34 מיליון ש"ח. חלקה של אסקו-אלומה באסקו הינו 98.36% ולפיכך חלקה של אסקו-אלומה בשווי אסקו הינו כ- 82.8 מיליון ש"ח.
2. בניכוי חוב של אסקו-אלומה לאלומה בסך של כ-20 מיליון ש"ח כמתואר לעיל.
3. בתוספת מזומנים באסקו-אלומה בסך של כ- 3.3 מיליון ש"ח ותוספת הלוואה שאסקו-אלומה נתנה לאסקו על סך 13 מיליון ש"ח.

השווי ההוגן של אסקו-אלומה בספרי החברה כלל את הרכיבים הבאים:

1. חלקה של אלומה בשווי ההוגן של אסקו-אלומה הינו 39.6 מיליון ש"ח, המשקף אחזקה של 50%.
2. בתוספת המימון שנתנה אלומה לאסקו-אלומה- שוויה ההוגן של הלוואת הבעלים שניתנה ע"ס 20 מיליון ש"ח נאמד ע"י מעריך שווי חיצוני ליום 31 בדצמבר 2021 בסך של כ- 18.5 מיליון ש"ח. מעריך השווי העריך כי שוויה ההוגן של הריבית על הלוואה הינו 10.8%. החברה הכירה בתקופת הדוח בהכנסות ריבית מהלוואה ע"ס 587 א' שח, הכנסות אלה כלולות כחלק מהשינוי בשווי בתקופה בסך של כ- 16 מיליון ש"ח.

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

ליום 31 בדצמבר 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.

4.3.3 טמרס טלקום בע"מ (להלן: "**טמרס**") הינה חברה העוסקת במתן שרותי תקשורת בישראל ובעולם באמצעות רשת תקשורת בינלאומית המבוססת על כבל סיבים אופטיים תת ימי שהונח על ידה בין ישראל לקפריסין ובאמצעות שרותי המשך אותם היא רוכשת מבעלי תשתיות אחרים באירופה.

ביום 17 בפברואר, 2021 נחתם הסכם לרכישת חלק מהון המניות של טמרס כמפורט להלן:

1. 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**").
2. בשלב השני וכנגד תשלום תמורה מצרפית נוספת של 32.57 מיליוני ש"ח הוקצו לחברה ולשותפות טאם מניות נוספות, כך שהן יקנו לחברה החזקה של 27.72% מהון המניות הרגילות של טמרס ולשותפות טאם 12.28% ממניות רגילות א'. 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 להחזקה 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.

באור 4 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

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 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.
ליום 31 בדצמבר 2021 נאמד השווי ההוגן של טמרס בכ- 305.3 מיליון ש"ח המשקף שווי השקעה של החברה בטמרס בסך של כ-127 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 13.7%. תזרימי המזומנים הנלקח לצורך הערכת השווי הינו עד לשנת 2050, בהתאם להערכת החברה כי הכבל יוכל לשמש עד שנת 2050.
<u>ניתוח רגישות לשינוי באורך החיים של הכבל התת ימי (חלקה של החברה):</u>
קיצור חיי הכבל בשנה היה מקטין את שווי ההשקעה בטמרס בכ- 0.9 מיליון ש"ח. קיצור חיי הכבל ב-5 שנים היה מקטין את שווי ההשקעה בטמרס בכ- 5.7 מיליון ש"ח. מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

באור 5 - מכשירים פיננסים

א. <u>שווי הוגן של מכשירים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן על בסיס עיתי:</u>

	31 בדצמבר 2021			
	רמה 1	רמה 2	רמה 3	סה"כ
	אלפי ש"ח			
נכסים פיננסיים:				
בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:				
נגזר	-	-	2,643	2,643
השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	-	-	245,206	245,206
	-	-	247,849	247,849
התחייבויות פיננסיות:				
בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:				
נגזר (זמן קצר)	-	-	393	393
	-	-	393	393

	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

באור 5 - מכשירים פיננסים (המשך)

ב. תנועה בנגזרים

לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2021:

	יתרה ליום 31.12.2020	השקעות במהלך השנה	שינוי בשווי	מימוש	יתרה ליום 31.12.2021
תיבר- אופציית CALL (מוצג בנכסים שוטפים)	1,872	-	771	-	2,643
תיבר- אופציית PUT (מוצג בהתחייבויות שוטפות)	(1,208)	-	815	-	(393)
אסקו – אופציית PUT	(109)	-	109	-	-
טמרס – אופציית CALL	-	1,032	3,949	(4,981)	-

לתקופה מיום 29 ליוני 2020 ועד יום 31.12.2020:

	יתרה ליום 29.6.2020	השקעות במהלך התקופה	שינוי בשווי	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 2021	לתקופה מיום 29 ביוני 2020 (*) ועד 31 בדצמבר 2020
	אלפי ש"ח	
מסים נדחים בגין:		
השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד	(22,577)	(1,852)
נגזר פיננסי- נכס	(608)	(76)
נגזר פיננסי- התחייבות	90	(42)
עלויות רכישת השקעות	722	196
הפסדים להעברה לצרכי מס	946	136
	(21,427)	(1,638)
הצגה בדוח על המצב הכספי:		
התחייבויות מסים נדחים*	21,427	1,638

(*) כל השינוי במיסים נדחים ע"ס 19,789 אלפי ש"ח הוכר ברווח והפסד.

6.4 הרכב הוצאות מיסים על הכנסה

מיסים על הכנסה בדוח על הרווח הכולל כוללים מיסים נדחים בלבד

6.5 מס תאורטי

התאמה בין המס התאורטי על הרווח לפני מיסים על הכנסה לבין הוצאות מיסים

	שינויים אשר נזקפו לרווח או הפסד לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2021	שינויים אשר נזקפו לרווח או הפסד לתקופה מיום 29 ביוני 2020 (*) ועד 31 בדצמבר 2021
	אלפי ש"ח	
רווח לפני מיסים על הכנסה	82,229	6,130
שיעור מס חברות החל על החברה	23%	23%
מס תאורטי	18,913	1,410
הוצאות שאינן מוכרות - תשלום מבוסס מניות	712	228
הוצאות אחרות שאינן מוכרות	164	-
סך מיסים על הכנסה	19,789	1,638

באור 7 - הון מניות

7.1 הרכב הון המניות

	31 בדצמבר 2021	
	רשום	מונפק ונפרע
	מספר המניות	מספר המניות
מניות רגילות ללא ערך נקוב	1,000,000,000	255,627,674

	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

	2021	2020
	מניות רגילות	מניות רגילות
	מספר מניות	מספר מניות
יתרת פתיחה	63,850,000	-
הנפקה במזומן	191,777,674	63,850,000
יתרה ליום 31 בדצמבר	255,627,674	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.

7.3 <u>הנפקת הון</u>

א. במהלך שנת 2020 ביצעה החברה הנפקות פרטיות של 63,850 אלפי מניות רגילות תמורת סך של 63,850 אלפי ש"ח.

ב. במהלך שנת 2021 וטרם ההנפקה הראשונה לציבור השלימה החברה הנפקות פרטיות בסך של כ- 111,778 מניות רגילות תמורת סך כולל של כ- 112,432 אלפי ש"ח.

ג. ביום 30 באוגוסט, 2021 פרסמה החברה תשקיף (לרבות תשקיף מדף) במסגרת הנפקה ראשונה של מניות החברה, ביום 10 בנובמבר, 2021 פרסמה החברה הודעה משלימה לתשקיף וביום 15 בנובמבר, 2021 נרשמו מניות החברה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ, והיא הפכה לחברה ציבורית. במסגרת ההנפקה הראשונה לציבור הנפיקה החברה 80,000 אלפי מניות רגילות של החברה תמורת סך כולל של כ- 80,000 אלפי ש"ח. עלויות ההנפקה הסתכמו לכ- 3,150 אלפי ש"ח. סך של 654 אלפי ש"ח קוזז מפרמיה על מניות, סך של כ- 1,850 קוזז מעודפים והיתר נרשם בהוצאות תפעוליות אחרות.

7.4 <u>אופציות לחברת הניהול</u>

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:

באור 7 - הון מניות (המשך)

מועד ההקצאה	כמות אופציות	שווי הוגן (אלפי ש"ח)	מחיר מימוש (ש"ח)	תקופת האופציות	תנודתיות	ריבית חסרת סיכון
יולי 2020	1,787,500	554	1	7 שנים	28.99%	0.45%
נובמבר 2020	1,405,000	439	1	7 שנים	28.99%	0.55%
מרס 2021	2,300,000	735	1	7 שנים	28.99%	0.84%
יוני 2021	2,778,308	900	1.01	7 שנים	28.99%	0.91%
יולי 2021	510,575	162	1.022	7 שנים	28.99%	0.77%
נובמבר 2021	4,000,000	1,300	1	7 שנים	28.99%	1.06%
	12,781,383	4,090				

7.5 <u>ניהול ההון בחברה</u>

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 תפעוליות אחרות

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה מיום 29 ביוני 2020 ועד 31 בדצמבר
	2021	2020
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
עלויות הקמת קרן	-	411
שירותים מקצועיים	1,266	9
פרסום	150	23
עלויות רישום למסחר	563	-
הוצאות חברה ציבורית	140	-
אחרות	79	31
סה"כ	2,198	474

באור 9 - הכנסות מימון

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה מיום 29 ביוני 2020 ועד 31 בדצמבר
	2021	2020
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
שינוי בשווי ההוגן של נגזרים פיננסיים	5,644	512
הוצאות מימון	(78)	-
סה"כ	5,566	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)

הסכם למתן שירותי ניהול (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 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

באור 10 - התקשרויות (המשך)

הסכם למתן שירותי ניהול (המשך)

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.

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. <u>דמי ניהול</u> - 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. <u>מענק שנתי</u> - החל ממועד ההנפקה לציבור, תהא חברת הניהול זכאית לקבלת מענק שנתי, על בסיס עמידה ביעדים כמותיים שייקבעו אחת לשנה על ידי הדירקטוריון בהתאם למדרג הבא:

שווי נכסי החברה (בש"ח)	מענק מקסימלי (ש"ח)
עד 400,000,000	750,000
400,000,000 עד 700,000,000	1,000,000
700,000,000 עד 1,499,000,000	1,200,000
1,500,000,000 ומעלה	2,000,000

9. <u>השתתפות הקרן בהכנסות חברת הניהול</u> - 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)

הסכם למתן שירותי ניהול (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 2021 חברת הניהול זכאית להכנסות מדמי ניהול מחברות הפורטפוליו בסך 1,108 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.

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה מיום 29 ביוני 2020 ועד 31 בדצמבר
	2021	**2020**
רווח המיוחס לבעלי מניות החברה (אלפי ש"ח)	62,440	4,492
הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות המונפקות (ביחידות)	149,548,072	36,738,043
הרווח הבסיסי למניה (ש"ח)	**0.418**	**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.
ליום 31 בדצמבר, 2021, ישנן 13,281,383 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.

באור 12 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. יתרות עם צדדים קשורים:

	31 בדצמבר 2021	31 בדצמבר 2020
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
הכנסות לקבל מחברת הניהול (במסגרת חייבים ויתרות חובה)	-	45
חו"ז שוטף חברת הניהול (במסגרת זכאים ויתרות זכות)	577	15

ב. עסקאות עם צדדים קשורים:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה מיום 29 ביוני 2020 ועד 31 בדצמבר
	2021	2020
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
הכנסות דמי ניהול מחברות מוחזקות	554	60
הוצאות דמי ניהול ומענק לחברת הניהול	2,358	179
תשלום מבוסס מניות – אופציות לחברת הניהול	3,097	993

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

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה מיום 29 ביוני 2020 ועד 31 בדצמבר
	2021	2020
	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
שכר לבעלי עניין המועסקים בחברת הניהול	2,261	1,266

באור 13 - אירועים לאחר תקופת הדיווח

א. ביום 3 בינואר 2022 רכשה החברה מבעל המניות של תיבר את מלוא החזקותיו בתיבר, כ-12.5% מהון המניות של תיבר, תמורת סך של 6.6 מיליון ש"ח. לאחר רכישה זו הקרן מחזיקה בכ- 91% מהון המניות של תיבר. בהתאם בוטלו סעיפי אופציית ה- PUT וה- CALL אשר נכללו במסגרת הסכם הרכישה כמפורט בבאור 4.3.1 לעיל.

ב. חברת חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ (להלן: "**חן המקום**"), הינה חברה העוסקת בתחום של איסוף, מיון וטיפול בפסולת.

ביום 24 בינואר 2022 הושלמה עסקה לרכישת 35% מהון המניות של חן המקום בסכום השקעה של 47.5 מיליון ש"ח – סך של 35 מיליון ש"ח שולם למוכר בגין המניות הנרכשות וסך של 12.5 מיליון ש"ח שולם לחן המקום וזאת כנגד הקצאת מניות. סכום נוסף של עד 22.5 מיליון ש"ח יהיה מותנה וישולם על ידי החברה על בסיס ביצועי מתקן מחזור חדש הממתין לאישור הפעלה, והכל בהתאם לתנאים שנקבעו בהסכם השקעה.

בנוסף, לחברה תעמוד האופציה למשך 18 חודשים ממועד השלמת העסקה לרכישה והקצאה של מניות נוספות באופן ששיעור ההחזקה יגיע, בכפוף למימוש אופציה זו, ל- 49% מהון המניות של חן המקום.

ג. למועד הדוח מתמודדת הקרן במסגרת הליך תחרותי פרטי שמתקיים בקשר עם בחינת האפשרות של אגד חברה לתחבורה בע"מ ("**אגד**") להקצאת שיעור מהותי מהונה למשקיעים ("**ההליך**"). ביום 1 בנובמבר 2021 הגישה הקרן, כהצעה משותפת יחד עם גופים עסקיים נוספים, הצעה לרכישת 50% ממניות אגד. בנוסף, ביום 14 במרץ 2022 הגישה הקרן הצעה יחד עם גופים עסקיים נוספים במסגרת ההליך כאמור. נכון למועד דוח זה ההליך נמצא בעיצומו ומתמודדים בו גופים נוספים. יובהר, כי אין ודאות בביצוע ההשקעה כאמור, ובכלל כך בדבר סיכויי זכייתה של הקרן (יחד עם שותפותיה) בהליך כאמור.

ALUMA
קרן תשתיות העתיד

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

פרק ד'

פרטים נוספים על התאגיד

31 בדצמבר 2021

שם התאגיד	אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ
מספר חברה	516214871
תאריך המאזן	31 בדצמבר, 2021
תקופת הדוח	השנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2021

תקנה 10א: תמצית דוחות על הרווח הכולל לכל אחד מהרבעונים שהסתיימו בימים 31 במרץ, 30 ביוני, 30 בספטמבר ו-31 בדצמבר, 2021 (באלפי ש"ח)

	לרבעון שהסתיים ביום 31 במרץ 2021	לרבעון שהסתיים ביום 30 ביוני 2021	לרבעון שהסתיים ביום 30 בספטמבר 2021	לרבעון שהסתיים ביום 31 בדצמבר 2021	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2021
שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד	8,905	23,929	11,659	41,558	86,051
הכנסות מדמי ניהול	75	75	241	163	554
סה"כ הכנסות	**8,980**	**24,004**	**11,900**	**41,721**	**86,605**
הוצאות רכישת השקעות	353	696	153	1,087	2,289
הוצאות דמי ניהול	274	368	528	1,188	2,358
הוצאות תשלום מבוסס מניות	735	900	162	1,300	3,097
הוצאות תפעוליות אחרות	207	416	463	1,112	2,198
סה"כ הוצאות	**1,569**	**2,380**	**1,306**	**4,687**	**9,942**
הכנסות (הוצאות) מימון, נטו	68	5,637	(102)	37	5,566
רווח לפני מיסים על הכנסה	**7,479**	**27,261**	**10,492**	**36,997**	**82,229**

תקנה 10ג: שימוש בתמורת ניירות הערך

ביום 31 באוגוסט, 2021, פרסמה הקרן תשקיף להשלמה, תשקיף הנפקה ראשונה לציבור ותשקיף מדף (מס' אסמכתא: 2021-01-141069) ("**התשקיף**") וביום 10 בנובמבר, 2021 פרסמה הודעה משלימה (מס' אסמכתא: 2021-01-165285). ביום 15 בנובמבר, 2021 נרשמו מניות הקרן למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ ("**הבורסה**") והיא הפכה לחברה ציבורית. לפרטים נוספים בדבר תוצאות ההנפקה, ראו ביאור 7 לדוחות הכספיים וכן דיווח מיידי של הקרן מיום 11 בנובמבר, 2021 (מס' אסמכתא 2021-01-165429), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

כמפורט בתשקיף, הקרן לא קבעה ייעוד ספציפי לתמורת ההנפקה. דהיינו, לא נקבעו נכסים ספציפיים אותם בכוונת הקרן לרכוש באמצעות תקבולי ההנפקה. תמורת ההנפקה, על פי התשקיף, משמשת 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 בדבר מדיניות ההשקעות של הקרן ראו סעיף 3 לפרק א' לדוח זה, וכן סעיף 6.3 לפרק 6 לתשקיף.

תמורת גיוסי ההון שימשה את הקרן לביצוע השקעותיה בתחום התשתיות, כמפורט בסעיף 2.2 לפרק א' וביאור 4 לדוחות הכספיים.

תקנה 11: רשימת השקעות בישויות מוחזקות לתאריך המאזן

שם החברה	סוג המניות וערכן הנקוב	כמות המניות	ערכן בדוח הכספי של הקרן ליום 31 בדצמבר, 2021	שיעורי החזקה ע"י הקרן			יתרת הלוואות באלפי ש"ח	תנאי הלוואה	מועדי פירעון
				בהון	בהצבעה	סמכות למינוי דירקטורים			
טמרס טלקום בע"מ	מניות רגילות בנות 1 ₪ ע.נ. כל אחת	29,599,521	127,191 אלפי דולר	41.65%	60%	60%	-	-	-
תיבר בע"מ	מניות רגילות בנות 0.0001 ₪ ע.נ. כל אחת	939,530	59,962 אלפי ש"ח	78.47%	78.47%	78.47%	-	-	-
אסקו אלומה בע"מ	מניות רגילות בנות 1 ₪ ע.נ. כל אחת	50,000	58,053 אלפי ש"ח	50%	50%	50%	20,000	ריבית בשיעור 8% שנתי	תשלומי קרן וריבית החל מתום 24 חודשים, על פני תקופה של 8 שנים

תקנה 12: שינויים בהשקעות בישויות מוחזקות בתקופת הדוח

לפרטים בדבר שינויים בהשקעות הקרן בחברות מוחזקות בשנת הדיווח ראו סעיף 2 לפרק א' לדוח זה וכן ביאור 4 לדוחות הכספיים.

תקנה 13: הכנסות החברות המוחזקות והכנסות התאגיד מהן לתאריך המאזן

שם החברה	רווח לפני מס בשנת 2021	רווח לתקופה בשנת 2021	דמי ניהול מחברה מוחזקת	דיבידנד מחברה מוחזקת	ריבית נומינלית
טמרס טלקום בע"מ	595 אלפי דולר	6,179 אלפי דולר	219 אלפי ש"ח	-	-
תיבר בע"מ	6,122 אלפי ש"ח	4,188 אלפי ש"ח	180 אלפי ש"ח	-	-
אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ	4,913 אלפי ש"ח	3,934 אלפי ש"ח	155 אלפי ש"ח	-	-

תקנה 20: מסחר בבורסה

ביום 15 בנובמבר, 2021 נרשמו למסחר 255,627,674 מניות הקרן בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ בעקבות השלמת ההנפקה על-פי התשקיף.

בתקופת הדוח ועד פרסום דוח זה, לא חלה הפסקת מסחר במניות הקרן שאינה בגין פרסום דוחות כספיים.

תקנה 21: תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה

למועד פרסום הדוח, הקרן לא התקשרה בהסכמים עם נושאי משרה, למעט הסכם הניהול , שתנאיו מפורטים בסעיף (א) להלן. כל שירותי הניהול הניתנים לקרן למועד הדוח, ניתנים לה על-ידי חברת הניהול כמפורט בתקנה 22 להלן וכן בביאור 10 לדוחות הכספיים.

להלן פירוט התגמולים שניתנו וכל ההתחייבויות למתן תגמולים בתקופת הדוח, כפי שהוכרו בדוחות הכספיים של הקרן ליום 31 בדצמבר, 2021 לחברת הניהול:

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	-	-	-	103	3,097	2,255	-	-	-	-	-	-	5,455

למועד הדוח, בקרן לא מועסקים עובדים, ושירותי הניהול ניתנים לה על ידי חברת הניהול, באמצעות עובדיה של חברת הניהול. מובהר כי הקרן משלמת לחברת הניהול אך ורק את הסכום המפורט בסעיף זה לעיל (לרבות בגין נושאי המשרה שמכהנים מטעמה בקרן), ואינה נושאת כלל בתשלום שכרם של נושאי המשרה המפורטים בטבלה להלן (אשר משולם להם במלואו על ידי חברת הניהול).

[1] לפרטים אודות זכאותה של חברת הניהול להקצאת אופציות במקרה של הקצאת מניות (לציבור או פרטית) בשיעור של 5% מסך המניות אשר יוקצו, ראו ביאורים 7 ו-10 לדוחות הכספיים השנתיים.

[2] חברת הניהול זכאית לדמי ניהול שנתיים הנגזרים משווי נכסי הקרן, כמפורט בביאור 10 לדוחות הכספיים השנתיים.

להלן פירוט התגמולים שניתנו בשנת 2021, כפי שהוכרו בדוחות הכספיים, באלפי ש"ח, לכל אחד מחמשת בעלי התגמולים הגבוהים ביותר מבין נושאי המשרה הבכירה בקרן, ואשר ניתנו להם בקשר עם כהונתם בקרן:

פרטי מקבל התגמולים				תגמולים בעבור שירותים (באלפי ש"ח)							תגמולים אחרים (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	סה"כ
אורי יוגב	יו"ר דירקטוריון	50%	-	-	-	-	625	-	-	-	-	-	-	625
שמואל רבינא	יו"ר ועדת השקעות	50%	-	-	-	-	625	-	-	-	-	-	-	625
ינון יוגב	מנכ"ל	100%	-	-	-	-	933.3	-	78	-	-	-	-	1,011.3
הילה ניסים גבאי (*)	סמנכ"לית כספים	100%	-	216	100 (**)	-	-	-	24	-	-	-	-	340

(*) החל מספטמבר 2021

(**) מענק בגין מאמץ ניכר אשר ישולם בשכר מרץ 2022.

<u>מדיניות תגמול</u>

התגמול המשולם לנושאי המשרה בקרן הינו בהתאם למדיניות התגמול של הקרן. לפרטים בדבר מדיניות התגמול של הקרן, ראו נספח א' לפרק 8 לתשקיף.

<u>להלן יובאו פרטים נוספים אודות תגמולים שניתנו לחברת הניהול ולנושאי המשרה בקרן</u>:

(א) <u>חברת הניהול</u>

בין הקרן לבין חברת הניהול נחתם ביום 30 ביוני, 2020 הסכם למתן שירותי ניהול, כפי שתוקן ביום 24 בינואר, 2021 וביום 15 באוגוסט, 2021 (להלן: "**הסכם הניהול**"), אשר לפיו חברת הניהול מספקת לקרן, באמצעות עובדים ונציגים מטעמה, שירותי ניהול כדלקמן:

(1) איתור השקעות בעבור החברה בתחום התשתיות, ביצוע בדיקות נאותות וניהול משא ומתן לכריתת הסכמי השקעה, הסכמי מימון והסכמים נלווים אחרים הן בנוגע להשקעות אלה והן ביחס להשקעות קיימות של הקרן;

(2) ניהול מימוש השקעות, לרבות ליווי וטיפול בהסכמים למכירה או מימוש השקעות אותן ביצעה הקרן;

(3) מתן יעוץ כלכלי ופיננסי לצורך ביצוע השקעות על ידי הקרן;

(4) מתן יעוץ לקרן בקשר עם התקשרות בהסכמי השקעה ובהסכמים אחרים הקשורים בהשקעות הקרן;

(5) ליווי, פיקוח וניהול השקעות הקרן וכן דיווח תקופתי לקרן על מצב השקעות אלה;

(6) יעוץ וסיוע בגיוס הון לקרן וביצוע כל פעולה אחרת הקשורה בגיוס הון לקרן, בהתאם להחלטות דירקטוריון הקרן.

בתמורה להעמדת שרותי הניהול משלמת הקרן לחברת הניהול דמי ניהול שנתיים, אשר שיעורם נגזר משווי הנכסים המוחזקים על ידי הקרן, כפי שיוצגו בספרים, כולל מזומנים ושווי מזומנים ובתוספת מע"מ כדין.

כמו כן, החל מ-24 בינואר 2021, חברת הניהול משלמת לקרן חלק מתמורות הניהול[3], שהתקבלו בפועל על ידי חברת הניהול, נושאי משרה מטעמה או אנשי המפתח, וזאת בהתאם לשווי הנכסים.

לפרטים נוספים אודות הסכם הניהול, לרבות אודות אופן חישוב דמי הניהול השנתיים והמענק השנתי, ראו באור 10 לדוחות הכספיים המצורפים לדוח זה.

בהתאם לאישור האסיפה הכללית של הקרן ודירקטוריון הקרן, היעדים לתשלום מענק שנתי לחברת הניהול, החל מהדוחות הכספיים של הקרן ליום 31 בדצמבר, 2021 ולאורך תקופת הסכם הניהול (אלא אם יאושר אחרת בעתיד, בכפוף לכל דין), הינם יעדים כמותיים בלבד, כדלקמן:

מס'	היעד	שיעור מסך המענק(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

[3] "**תמורות הניהול**" יכללו את הסכומים, ניירות הערך ו/או נכסים אחרים (לאחר מימושם למזומן (נטו)) בגין: (א) עמלת תיווך ו/או Introduction Fee ו/או כל תשלום דומה בקשר עם נכסי 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.

(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.

(ב) <u>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 מצד 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 ושל הקרן, 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 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 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.

(ג) <u>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 ישולמו למר רבינא 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 בס"ק (ב) 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.

(ד) <u>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 מעמידה 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 תידרש 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 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).

(ה) <u>מר מיכאל זכריה ומר נתנאל שחור</u>

בהתאם להסכם שירותי ניהול בין חברת הניהול לבין גורן השקעות בתשתיות ונדל"ן בע"מ, ("**גורן**") אשר למיטב ידיעת הקרן, הינה חברה בבעלותם המלאה של מר מיכאל זכריה ומר נתנאל שחור, גורן 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.

(ו) <u>גב' הילה ניסים גבאי</u>

בהתאם להסכם ההעסקה בין חברת הניהול לבין גב' ניסים גבאי, מועסקת גב' ניסים גבאי כסמנכ"ל כספים של הקרן החל מיום 1 בספטמבר, 2021. הסכם ההעסקה יהיה בתוקף לתקופה בלתי קצובה, בכפוף לאפשרות הצדדים להביא לסיום את ההתקשרות בהודעה מוקדמת של שלושה (3) חודשים.

תנאי העסקתה של גב' ניסים גבאי בהתאם להסכם ההעסקה כוללים את התנאים הבאים: (1) שכר חודשי

בסך 40,000 ש״ח ברוטו ; (2) השתתפות בהוצאות רכב בסך 6,000 ש״ח בחודש ; (3) מענק שנתי בגובה של 3 עד 6 משכורות, שייקבע על בסיס יעדים שנתיים, בכפוף לאישור האורגנים המוסמכים בחברה ; (4) גב׳ ניסים גבאי זכאית להקצאת אופציות (לא רשומות) המהוות 1% מהון המניות הרגילות ללא ערך נקוב של חברת הניהול אשר יבשילו על פני תקופה של ארבע שנים כך שרבע מהן יבשילו בחלוף 12 חודשים ממועד ההענקה ויתרת האופציות יבשילו במנות רבעוניות עוקבות ושוות לאורך תקופה בת 36 חודשים שתחילתה במועד ההבשלה הראשוני ; (5) תנאים נלווים מקובלים נוספים, ובכללם 18 ימי חופשה בשנה, ימי מחלה וימי הבראה כדין, הסדר פנסיוני ופיצויי פיטורים, קרן השתלמות והשתתפות בהוצאות טלפון סלולרי.

הסכם ההעסקה כולל הוראות בדבר אי תחרות לתקופה של 12 חודשים מתום תקופת ההעסקה ובדבר שמירת סודיות.

(ז) <u>גמול דירקטורים חיצוניים ודירקטורים שאינם מטעם חברת הניהול</u>

הגמול לדירקטורים חיצוניים בקרן ולחברי הדירקטוריון שאינם מטעם חברת הניהול 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 בתקנה 29א להלן.

הגמול השנתי, גמול השתתפות והחזר ההוצאות שקיבלו הדירקטורים החיצוניים והדירקטורים שאינם מטעם חברת הניהול בשנת 2021, הסתכם בסך של 63 אלפי ש״ח.

<u>תקנה 21א: השליטה בתאגיד</u>

בעלי השליטה בקרן הינם חברת הניהול ובעלי השליטה בה : ה״ה אורית יוגב, אורי יוגב, שמואל רבינא, שחור נתנאל, זכריה מיכאל וינון יוגב . למיטב ידיעת הקרן, הון המניות של חברת הניהול מוחזק על ידי 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 (50% מפרופרו) (דירקטור ויו״ר ועדת השקעות) ; גורן השקעות בתשתיות ונדל״ן בע״מ (״**גורן**״) (37.5%), המוחזקת על-ידי ה״ה שחור נתנאל וזכריה מיכאל (כל אחד 50% מגורן) ; יוממה השקעות בע״מ (״**יוממה**״) (21%) שבעל המניות בה הוא מר ינון יוגב, מנכ״ל הקרן ודירקטור. לפרטים בקשר עם הסכם המייסדים בין פרופרו, גורן ויוממה, ראו סעיף 3.4 לתשקיף.

<u>תקנה 22: עסקאות עם בעל שליטה</u>

להלן פירוט, לפי מיטב ידיעת הקרן, בדבר כל עסקה עם בעל השליטה או שלבעל השליטה יש עניין אישי באישורה, אשר הקרן התקשרה בה בשנת הדיווח או במועד מאוחר לסוף שנת הדיווח ועד למועד הגשת הדוח, או שהיא עדיין בתוקף במועד פרסום הדוח.

עסקאות המניות בסעיף 270(4) לחוק החברות

1. הסכם הניהול

לפרטים בדבר הסכם הניהול ראו סעיף 2(א) בתקנה 21 לעיל.

2. הסכם שירותי ניהול בין חברת הניהול לבין פרופרו

לפרטים בדבר הסכם שירותי הניהול בין חברת הניהול לבין פרופרו, אשר מעמידה לחברת הניהול שירותים הכוללים, בין היתר, את העסקת מר אורי יוגב כיו"ר דירקטוריון חברת הניהול והקרן, ואת העסקת ומר שמואל רבינא כיו"ר ועדת ההשקעות ודירקטור בחברת הניהול ובקרן ראו סעיפים (ב) ו-(ג) לתקנה 21 לעיל, בהתאמה.

3. הסכם שירותי ניהול בין חברת הניהול לבין יוממה

לפרטים בדבר הסכם שירותי ניהול בין חברת הניהול לבין יוממה, אשר מעמידה לחברת הניהול שירותים הכוללים את העסקת מר ינון יוגב כמנכ"ל חברת הניהול והקרן, ראו סעיף (ד) לתקנה 21 לעיל.

4. הסכם שירותי ניהול בין חברת הניהול לבין גורן

לפרטים בדבר הסכם שירותי ניהול בין חברת הניהול לבין גורן, אשר מעמידה לחברת הניהול שירותים שונים באמצעות מר מיכאל זכריה ומר נתנאל שחור, ראו סעיף (ה) ו-(ו) לתקנה 21 לעיל.

5. פטור, ביטוח ושיפוי

לפרטים ראו תקנה 29א להלן.

תקנה 24: החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה

לפירוט, לפי מיטב ידיעתה של הקרן, בדבר ניירות ערך המוחזקים על ידי בעלי עניין בקרן, ראו דוח מיידי על מצבת החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה מיום 12 בינואר, 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-006295), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

תקנה 24א: הון רשום, הון מונפק וניירות ערך המירים

לפרטים בדבר הונה הרשום והמונפק של החברה וניירות ערך המירים שהנפיקה, ראו דיווח מיידי של החברה מיום 15 בנובמבר, 2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-166758), אשר המידע האמור בו נכלל בדוח זה על דרך ההפניה, וכן ביאור 7 לדוחות הכספיים.

תקנה 24ב: מרשם בעלי המניות

לפרטים בדבר מרשם בעלי המניות של הקרן, לפי מיטב ידיעתה של הקרן, ראו דוח מידי בדבר מצבת הון ומרשמי ניירות הערך של הקרן מיום 15 בנובמבר, 2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-166758), אשר המידע האמור בו נכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

תקנה 25א: מען רשום

מען רשום	המלאכה 3, תל אביב
כתובת דואר אלקטרוני	inon@aii.co.il
מס' טלפון	03-7446442
מס' פקס	03-7446443

תקנה 26: הדירקטורים של התאגיד

נכון לתאריך הדוח, מכהנים בחברה דירקטורים כמפורט להלן:

שם	אורי יוגב, יו"ר הדירקטוריון	שמואל רבינא	ינון יוגב	מיכאל זכריה	ראובן יריב קפלן	טל ירון אלדר	יריב בר אור	יצחק הראל	ורד מור פורת
מספר זיהוי:	056669047	055579627	032190639	031928708	022645287	058422734	025392242	054690201	22424105
תאריך לידה:	03.11.1960	04.03.1959	23.09.1975	02.06.1975	20.9.1966	15.10.1963	24.7.1973	14.5.1957	30.6.1966
מען להמצאת כתבי בי-דין:	הר ורדה 579, מכבים	טביוב 10א' תל-אביב	המלאכה 3, תל-אביב	קרליבך 11, תל אביב	הקוצר 4, כפר הס	הרטגלס 3, תל אביב	אהרון בוקסר 36, נס ציונה	תומר 15, רעות	שמואל תמיר 31, תל אביב
נתינות:	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית, צרפתית	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית
חברות בוועדות הדירקטוריון:	ועדת השקעות	ועדת השקעות	ועדת השקעות	--	ועדת ביקורת, ועדת תגמול, ועדת השקעות	ועדת ביקורת, ועדת תגמול ועדה לבחינת דוחות כספיים	ועדה לבחינת דוחות כספיים, ועדת השקעות	ועדת ביקורת, ועדת תגמול, ועדה לבחינת דוחות כספיים	ועדת ביקורת, ועדת תגמול, ועדה לבחינת דוחות כספיים
האם מכהן כדירקטור חיצוני/ דירקטור בלתי תלוי	לא	לא	לא	לא	דירקטור חיצוני	דירקטורית חיצונית	דירקטור בלתי תלוי	דירקטור בלתי תלוי	דירקטורית בלתי תלויה
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, חן המקום טכנולוגיות סביבה 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, טמרס טלקום בע"מ וחן המקום	כן, דירקטור בחברת הניהול. בנוסף דירקטור בחברת גורן השקעות בתשתיות ונדל"ן בע"מ.	לא	לא	לא	לא	לא

שם	אורי יוגב, יו"ר הדירקטוריון	שמואל רבינא	ינון יוגב	מיכאל זכריה	ראובן יריב קפלן	טל ירון אלדר	יריב בר אור	יצחק הראל	ורד מור פורת
	וחברת פרופרו בע"מ.		טכנולוגיות סביבה בע"מ.						
תאריך תחילת כהונה כדירקטור:	05.07.20	05.07.20	29.06.2020	03.03.21	20.7.2021	29.7.2021	21.2.2022	21.2.2022	21.2.2022
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 בניהול אסטרטגי), האוניברסיטה העברית בירושלים.	בוגרת תואר ראשון במשפטים, אוניברסיטת תל אביב. תואר שני במנהל עסקים (התמחות במימון), אוניברסיטת תל אביב.	בוגר תואר ראשון במשפטים, אוניברסיטת רייכמן. בוגר תואר ראשון במינהל עסקים וחשבונאות, המסלול האקדמי המכללה למינהל. בוגר תואר שני במשפטים, אוניברסיטת בר אילן	בוגר תואר ראשון במדע המדינה, אוניברסיטת חיפה.	בוגרת תואר ראשון בכלכלה, אוניברסיטת תל אביב. בוגרת תואר שני 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 בירוק ויו"ר טי.אם מגדלי תקשורת בע"מ. משנת 2018 מייסד ויו"ר פיוצ'ר מובילויטי ישראל בע"מ (חל"צ); מנהל רשות החברות הממשלתיות משנת 2013 ועד 2017; החל משנת 2018 יו"ר דירקטוריון דאטומייט בע"מ.	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 2016 ועד 2021 יו"ר המכון הישראלי לפיננסים; יו"ר מכון ראות; משנת 2012 יו"ר דירקטוריון LACHS S.A.; משנת 2010 ועד 2020 יו"ר ועדת ההשקעות של	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 דירקטוריון פסגות קרנות נאמנות בע"מ. החל מיוני 2015 ועד לפברואר 2019, מנכ"ל עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ.	שותפה מנהלת בירון-אלדר, פלר, שורץ ושות' עורכי דין, במשך 8 שנים.	החל מחודש מרץ 2022 משמש כמשנה למנכ"ל, מלונות ישראל קנדה. בין השנים-2020-2022 סמנכ"ל כספים ופיתוח עסקי בממן – מסופי מטען וניטול בע"מ. בין שנים 2017 ועד 2020 סמנכ"ל כספים בק.א.ל. – קווי אויר למטען בע"מ. בין השנים 2006 ועד 2016 משנה למנכ"ל בארקיע	אפריל 2012 עד אפריל 2021 דירקטור חיצוני בשיכון ובינוי בע"מ	עצמאית בתחום בנקאות להשקעה – ליווי קרנות וחברות בגיוסי הון וחוב. החל משנת 2017 דירקטורית חיצונית בסיגמא בית השקעות בע"מ. החל משנת 2021 דירקטורית חיצונית בסונוביה בע"מ. החל משנת 2021 דירקטורית חיצונית בדה לסר גרופ לימיטד. בין השנים 2017 ועד

שם	אורי יוגב, יו"ר הדירקטוריון	שמואל רבינא	ינון יוגב	מיכאל זכריה	ראובן יריב קפלן	טל ירון אלדר	יריב בר אור	יצחק הראל	ורד מור פורת
		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.					קווי תעופה ישראליים בע"מ.		2021 דירקטורית חיצונית בתמיר פישמן ניהול השקעות ופיננסים בע"מ. בין השנים 2012 ועד 2017 דירקטורית בלתי תלויה בין השנים 2012 ועד 2017.
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.	-	דירקטור חיצוני בשיכון ובינוי בע"מ	דירקטורית חיצונית בסיגמא בית השקעות בע"מ. דירקטורית חיצונית בסונובה בע"מ. דירקטורית חיצונית בדה לסר גרופ לימיטד.

שם	אורי יוגב, יו"ר הדירקטוריון	שמואל רבינא	ינון יוגב	מיכאל זכריה	ראובן יריב קפלן	טל ירון אלדר	יריב בר אור	יצחק הראל	ורד מור פורת
קירבה משפחתית לבעל עניין אחר בחברה (אם יש):	לא	לא	לא	לא	לא	לא	לא	לא	לא
בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית:	כן	כן	לא	כן	כן	כן	כן	כן	כן
בעל כשירות מקצועית:	כן	כן	כן	כן	כן	כן	כן	כן	כן

תקנה 26א: נושאי משרה בכירה

להלן יובאו פרטים למועד הדוח, בדבר נושאי משרה בכירה בקרן אשר אינם מנויים בתקנה 26 לעיל

שם	חברת הניהול	הילה ניסים גבאי	דניאל שפירא
תפקיד:	חברת ניהול	סמנכ"ל כספים	מבקר פנימי
מספר זיהוי:	מספר חברה – 516113701	043150150	052755998
תאריך לידה:	תאריך התאגדות - 2.12.2019	7.7.1981	21.7.1954
תאריך תחילת כהונה והתפקיד שממלא בקרן, בחברה בת, בחברה קשורה או בבעל עניין:	--	בטרם ההנפקה לוותה את הקרן בתהליך ההנפקה; החל מספטמבר 2021 מכהנת כסמנכל"ית הכספים של הקרן	27.2.2022
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	לא
השכלה:	-	בוגרת חשבונאות, ניהול וכלכלה, אוניברסיטת תל-אביב. מוסמכת מנהל עסקים (ניהול פיננסי), אוניברסיטת תל-אביב	בוגר תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה, אוניברסיטת בר אילן.
תעסוקה בחמש השנים האחרונות:	-	סמנכ"ל כספים אילקס מדיקל בע"מ	בעלים של משרד רו"ח דניאל שפירא מעל 30 שנה, מבקר פנימי בחברות ציבוריות הנסחרות בארץ ובחו"ל כ-30 שנה

תקנה 26ב: מורשה החתימה של התאגיד

למועד הדוח, אין בקרן מורשי חתימה עצמאיים.

תקנה 27: רואה החשבון המבקר של התאגיד

רואה החשבון של הקרן הינם פירמת רואי החשבון BDO, זיו האפט מרח' בית אמות, דרך מנחם בגין 48, תל אביב-יפו.

תקנה 29: המלצות והחלטות הדירקטורים

להלן יובאו פרטים בדבר המלצות הדירקטורים בפני האסיפה הכללית והחלטותיהם שאינן טעונות אישור האסיפה הכללית בדבר העניינים שלהלן:

החלטות אסיפה כללית מיוחדת (תקנה 29(ג)):

ביום 21 בפברואר, 2022, אישרה האסיפה הכללית המיוחדת של בעלי המניות של הקרן את ההחלטות הבאות: (1) מינוי מר ראובן יריב קפלן כדירקטור חיצוני לתקופת כהונה ראשונה בת 3 שנים החל מהמועד שבו החל לכהן כדירקטור בקרן, קרי החל מיום 20 ביולי, 2021; (2) מינוי גב' טל ירון אלדר כדירקטורית חיצונית לתקופת כהונה ראשונה בת 3 שנים החל מהמועד שבו החלה לכהן כדירקטורית בקרן, קרי החל מיום 29 ביולי, 2021; (3) מינוי מר יריב בר אור כדירקטור בלתי תלוי החל ממועד אישור מינויו כאמור על-ידי האסיפה הכללית ועד למועד האסיפה

הכללית השנתית הבאה של הקרן ; (4) מינוי מר יצחק הראל כדירקטור בלתי תלוי בקרן, לתקופת כהונה החל ממועד אישור מינויו על-ידי האסיפה הכללית ועד למועד האסיפה הכללית השנתית הבאה של הקרן ; (5) מינוי גב' ורד מור פורת כדירקטורית בלתי תלויה בקרן, לתקופת כהונה החל ממועד אישור מינויה כאמור על-ידי האסיפה הכללית ועד למועד האסיפה הכללית השנתית הבאה של הקרן.

לפרטים נוספים אודות כינוס האסיפה ראו דיווחיה המיידיים של הקרן מן הימים 10 בינואר, 2022, 20 בינואר, 2022 ו-14 בפברואר, 2022 (מס' אסמכתאות : 2022-01-005338, 2022-01-009928, 2022-01-018355, בהתאמה), אשר המידע האמור בהם נכלל בדוח זה על דרך ההפניה. לפרטים נוספים אודות תוצאות האסיפה, ראו דיווח מיידי של הקרן מיום 21 בפברואר, 2022 (מס' אסמכתא : 2022-01-021109) אשר המידע האמור בו נכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

<u>תקנה 29א: החלטות התאגיד</u>

ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה

נושאי משרה ודירקטורים בקרן מבוטחים בפוליסה לביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בקרן לתקופה של 12 חודשים, החל מיום 6 בפברואר 2022 ועד ליום 5 בפברואר 2023. על-פי תנאי פוליסת הביטוח, היקף הכיסוי הביטוחי יעמוד על 3 מיליון דולר ארה"ב למקרה ולתקופת ביטוח, למעט במקרים של הונאה, בהם הפוליסה לא תחול. הפרמיה לתקופת הביטוח הינה בסך של כ-30,095 דולר. ההשתתפות העצמית של הקרן בפוליסת הביטוח בגין תביעות כנגד נושאי משרה הינה בסך של 50,000 דולר.

פטור ושיפוי דירקטורים ונושאי משרה

<u>שיפוי</u>

בכפוף להוראות חוק החברות ולהוראות כל דין אחר החל על הקרן, הקרן רשאית לשפות דירקטורים ונושאי 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, את נושאי המשרה בשל כל חבות או הוצאה, שתוטל עליהם או שיוציאו עקב אחת או יותר מאלה : פעולותיהם (לרבות החלטה ו/או מחדל) ו/או נגזרת שלהן שעשו בתוקף היותם נושאי משרה ו/או מועסקים בקרן ; פעולותיהם (לרבות החלטה ו/או מחדל) ו/או נגזרת שלהן בתוקף היותם נושאי משרה שמונו מטעם הקרן בחברות בנות ו/או קשורות של הקרן, כפי שתהיינה מעת לעת ; פעולותיהם (לרבות החלטה ו/או מחדל) ו/או נגזרת שלהן מתוקף היותם מועסקים בחברות בנות ו/או קשורות של הקרן, כפי שתהיינה מעת לעת. הכל לרבות בשל פעולות שעשו נושאי המשרה לפני מתן כתבי השיפוי.

סכום השיפוי הכולל שתשלם הקרן לכל נושאי המשרה בקרן, במצטבר, על פי כל כתבי השיפוי שהוצאו ושיוצאו להם על ידי הקרן על פי החלטת השיפוי ("**כתבי השיפוי**") לא יעלה על 25% מהונה העצמי הקובע של הקרן לפי הדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים, המבוקרים או הסקורים, של הקרן, לפי העניין, אשר יהיו קיימים נכון למועד תשלום השיפוי בפועל, וזאת לכל אחד מנושאי המשרה ולכולם יחד, למקרה בודד או במצטבר. (זאת מבלי לגרוע מזכותם של נושאי המשרה לקבל תגמולי ביטוח, לרבות בגין האירועים הקבועים בכתב השיפוי המבוטחים בחברת ביטוח, שהקרן תקבל עבור נושא המשרה מזמן לזמן, אם תקבל, במסגרת כל ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בקרן, והכל בתנאים המפורטים בכתבי השיפוי).

ביום 29 באוגוסט, 2021 וביום 7 בנובמבר, 2021 אישרו הדירקטוריון והאסיפה הכללית של הקרן, בהתאמה, להעניק כתבי שיפוי לנושאי המשרה בקרן, כפי שיהיו מעת לעת או שיכהנו בה בעתיד.

פטור

ביום 29 באוגוסט, 2021 וביום 7 בנובמבר, 2021, אישרו הדירקטוריון והאסיפה הכללית של הקרן, בהתאמה, הענקת כתבי פטור לנושאי המשרה ולדירקטורים בקרן, המכהנים או שיכהנו מעת לעת בקרן או בתאגיד קשור של הקרן. 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. יובהר, כי האסיפה הכללית של הקרן טרם אישרה הענקת כתבי פטור לדירקטורים הבלתי תלויים ולדירקטורים החיצוניים אשר מונו ביום 21 בפברואר, 2022.

15 במרץ, 2022

תאריך | **אלומה**

שמות החותמים ותפקידם:
ינון יוגב, מנכ"ל
אורי יוגב, יו"ר הדירקטוריון

ALUMA

קרן תשתיות העתיד

המלאכה 3 תל אביב | 03-744-6442