

הערכת שווי אי.פי.אם באר טוביה בע"מ

לכבוד:

חברת ג"י.פי. גלובל פאוור בע"מ

א.ג.נ.,

24.03.2022

הנדון: הערכת שווי פעילות אי.פי.אם באר טוביה בע"מ

מסגרת העבודה

נתבקשנו על-ידי הנהלת חברת ג"י.פי. גלובל פאוור בע"מ (להלן: "ההנהלה", "גלובל פאוור" בהתאמה) לבצע הערכת שווי לפעילות חברת הפרויקט אי.פי.אם באר טוביה בע"מ (להלן: "IPM" ו/או "חברת הפרויקט" או "החברה") לצורכי דיווח חשבונאיים, נכון ליום 31 בדצמבר 2021 (להלן: "מועד הערכה").

אין לעשות כל שימוש בעבודה זו, ואין לצטט ממנה ו/או לצרפה לכל מסמך ו/או לפרסמה בכל אופן הנוגד לשימוש האמור, לרבות בקשר עם ביצועה של כל עסקה ו/או במסגרת דיווח לכל גורם, מבלי לקבל את אישורינו בכתב ומראש.

מקורות המידע

לצורך עבודתנו התבססנו, בין היתר, על הנתונים הבאים:

- מודל פיננסי של חברת IPM;
- חומר רקע על החברה;
- שיחות עם ההנהלה ומידע שנמסר במהלך פגישות אלו;
- מידע משלים שנאסף ממקורות פומביים.

שלמות המידע

עבודתנו מבוססת על העובדות המפורטות במידע שהועבר אלינו על ידי מזמין העבודה בלבד. יודגש ויובהר, כי לא נתבקשנו לבצע, ולא התבצעה על-ידינו, בדיקה של מהימנות, עדכנות או מלאות הנתונים. עבודתנו נערכה תחת ההנחה כי כל המידע שהועבר אלינו נכון, שלם, עדכני ומדויק, וכי לא הושמט ולא הוסתר פרט ו/או מסמך מהותי ו/או רלוונטי כלשהו.

כמו כן, התבססנו על כך שכל הנתונים שהועברו לנו הינם סופיים וכי לא נעשו בהם שינויים לאחר שנמסרו לנו ללא ידיעתנו. ככל שעבודתנו מבוססת על נתונים שלא הועברו אלינו ממזמין העבודה, הרי שזהו מידע שהתקבל מספקי מידע חיצוניים, ואין אנו יכולים לאשר את דייקנותם, שלמותם והגינותם של הנתונים. מובהר, כי כל סטייה מתשתית הנתונים שנמסרה לנו, עלולה להביא לשינוי מהותי בהנחות היסוד של עבודתנו וכפועל יוצא גם בתוצאותיה.

ס.ק.א. ייעוץ כלכלי בע"מ ו/או חברות קשורות לה ו/או מי מעובדיהן, מנהליהן ובעליהן לא יישאו באחריות כל שהיא כלפי מזמין העבודה או כלפי צד ג' כל שהוא, בגין כל אי דיוק, טעות, חוסר או הטעיה במידע או במצג אחר כל שהוא שניתן על ידי מזמין העבודה ו/או מי מטעמו.

בסיס העבודה

עבודתנו הינה הערכה כלכלית אינדיקטיבית המבוססת על מודלים כלכליים מסוימים, הנחות עבודה והערכות עתידיות, כמפורט להלן ובגוף העבודה. ככל הערכה כלכלית, עבודתנו אינה מתיימרת לספק מידע מדויק ומסקנותיה תלויות במקרים רבים בהתממשות תחזיות אשר סופקו על ידי ההנהלה. עבודתנו דנה אך ורק בסוגיות הכלכליות אשר היא נדרשת להן במישרין, והיא אינה דנה, במישרין או בעקיפין, בסוגיות אחרות כגון כדאיות עסקה פוטנציאלית, היבטים משפטיים, היבטי מס וכיו"ב.

עבודתנו אמורה לשקף באופן סביר והוגן מצב נתון בזמן מסוים, על בסיס הנתונים הידועים ותוך התייחסות להנחות יסוד ותחזיות שנאמדו על בסיס מידע זה. מודלים אחרים, עובדות שונות או דין שונה עשויים להוביל למסקנות שונות. משכך, אין להסתמך על מסקנות הערכת השווי ברמת בטחון מלאה, כשם שניתן להסתמך על נתון עובדתי מוחלט ו/או על דוחות כספיים מבוקרים. המודל הפיננסי של פרויקט IPM נמסר לנו על ידי ההנהלה ואין אנו מביעים כל דעה בדבר נכונותו, דיוקו או נאותות ואמיתות הפרמטרים הכלולים בו. השווי המוצג בעבודה זו הינו בהתבסס על נכונות ושלמות המודל הפיננסי דן. נדגיש כי כל שינוי במודל הפיננסי, מכל סיבה שהיא, יגרור שינוי מהותי בהערכת שווי זו. שימוש בהערכת השווי ו/או הסתמכות על מסקנותיה הינה על אחריות המשתמש בלבד.

תחזיות ומידע צופה פני עתיד

ככל שיש בעבודתנו מידע צופה פני עתיד או תחזיות, הרי שאלו מתייחסים לאירועים עתידיים ומבוססים על הנחות תיאורטיות ומקרים היפותטיים שלא בהכרח יתקיימו במהלך תקופת התחזית הרלבנטית. מידע צופה פני עתיד אינו מידע ודאי, והוא מבוסס על מידע, נתונים, כוונות והערכות נכון למועד הערכת השווי. תחזיות ומידע צופה פני עתיד תלויים במידה ניכרת גם בגורמים חיצוניים, מקרו ומיקרו כלכליים, בגורמים ענפיים, גיאופוליטיים ובהשפעות של הסביבה בה פועל העסק. שינויים בנתונים ובהערכות אלה, עשויים לשנות באופן מהותי את התוצאות בפועל של מסקנות עבודתנו.

הגבלת אחריות

מכל המקובץ עולה, וכך גם מוסכם כתנאי למסירת הערכת שווי זו למזמין העבודה, כי אנו לא נישא בכל אחריות הנובעת מהסתמכות ו/או שימוש בעבודתנו, וכי נהיה פטורים מאחריות לכל נזק שייגרם למזמין העבודה ו/או למי מטעמו עקב מעשה ו/או מחדל הקשורים במישרין ו/או בעקיפין לעבודתנו (למעט במקרים בהם נקבע בפסק דין חלוט כי בערכנו את עבודתנו פעלנו בזדון או ברשלנות רבת). מזמין העבודה מצהיר ומתחייב, כתנאי לקבלת הערכת שווי זו, כי לא תהיה לו ו/או למי מטעמו כל דרישה ו/או תביעה ו/או טענה כנגדנו בקשר עם עבודתנו.

מבלי לגרוע מהאמור לעיל, ככל שייקבע על-ידי ערכאה משפטית כלשהי כי עלינו לשאת באחריות כלשהי בגין הערכת שווי זו, הרי שאחריות זו תוגבל לפי 3 מגובה שכר הטרחה ששולם לנו על-ידי מזמין העבודה בגין עבודה זו.

פרטי החברה המעריכה

ס.ק.א. ייעוץ כלכלי בע"מ עוסקת במתן פתרונות כלכליים לעסקים במגוון תחומים אליהם נדרש המגזר העסקי, כגון ליווי פיננסי ועסקי שוטף, ייעוץ עסקי, תמיכה והובלת עסקאות, ביצוע הערכות שווי לצרכים שונים חשבונאיים/מיסויים/אישיים, לרבות הערכות שווי הוגן של מכשירים פיננסיים מורכבים, בדיקות נאותות, תהליכי גיוסי הון, עריכת תוכניות עסקיות וחומר נלווה למשקיעים, חוות דעת מומחה לבית המשפט, בניית מודלים ובדיקות כלכליות ועוד.

בכבוד רב,



ס.ק.א. ייעוץ כלכלי בע"מ

הפניה	הגדרה
ההנהלה ו/או מזמין העבודה	הנהלת חברת גי.פי. גלובל פאוור בע"מ
גלובל ו/או גלובל פאוור	חברת גי.פי. גלובל פאוור בע"מ
IPM או חברת הפרויקט או החברה	חברת אי.פי.אם באר טוביה בע"מ
מועד ההערכה	31 בדצמבר 2021
DCF	Discounted Cash Flow
Re	Return on Equity
CAPM	Capital Asset Pricing Model

פרק א' תמצית מנהלים

1. כללי¹גלובל פאוור - תמצית החברה

גלובל פאוור התאגדה בישראל במהלך חודש אוגוסט 1999 כחברה פרטית. החל מחודש אפריל 2018 הפכה החברה לחברה ציבורית והנפיקה את מניותה לציבור. החברה מוחזקת בשליטה משותפת על ידי כר אקו אחזקות בע"מ ועל ידי אי.ה. פריז אחזקות בע"מ. החברה עוסקת בתכנון, פיתוח הקמה ותפעול תחנות כח לייצור חשמל ואנרגיה תרמית. החברה מתמקדת בהשקעות ממוקדות בפרויקטים בתחום ייצור חשמל מבוזר לצריכה עצמית (רשת מבוזרת), אנרגיות מתחדשות מבוססות טכנולוגיית PV (אנרגיה פוטו-וולטאית), ביו-גז ואגירת חשמל ואנרגיה.

נכון ליום 29 ביוני 2021 השלימה גלובל פאוור רכישה של 9.9% מהונה המונפק והנפרע של חברת איזראל פאוור, כך שלאחר השלמת העסקה מחזיקה גלובל פאוור בכ- 25.16% מאיזראל פאוור מנג'מנט 3000 בע"מ אשר מחזיקה בכ- 15.99% בחברת IPM באר טוביה בע"מ כך שבשרשרת גלובל פאוור מחזיקה בכ- 4% מהון המניות של IPM.

כמו כן, גלובל פאוור מחזיקה בכ- 49% בחברת אי.פי.אם אחזקות 2016 בע"מ ובכ- 6.2% בחברת טריפל-מ תחנות כח בע"מ. חברת אי.פי.אם אחזקות 2016 בע"מ מחזיקה בשיעור של כ- 51% בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ אשר מחזיקה בכ- 84% בחברת הפרויקט אי.פי.אם באר טוביה בע"מ.

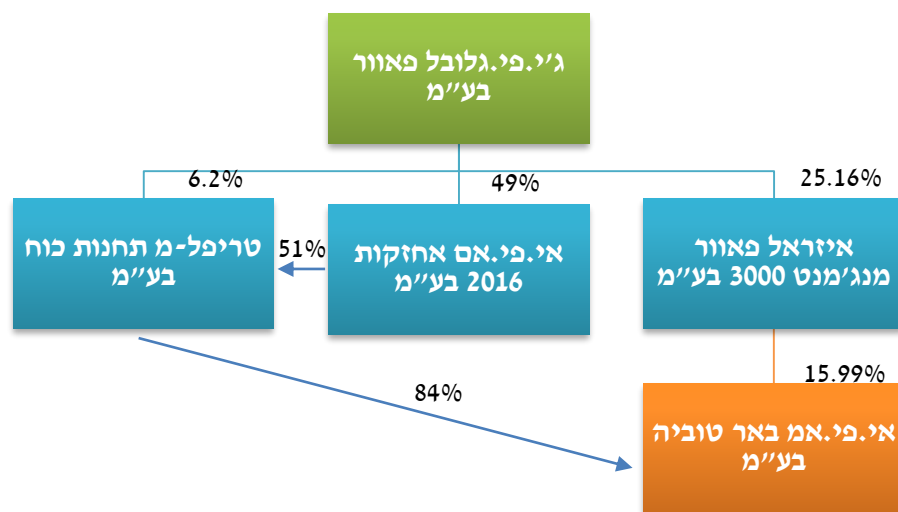
יש לציין כי לאחר תאריך המאזן בוצעו מספר עסקות אשר שינו את שיעורי האחזקה של החברה בחברות השונות:

1. מניות טריפל – ביום 10 לפברואר 2022 מימשה חברת הפניקס את זכות ההמרה שניתנה לה לגבי הלוואה שהעניקה החברה לצורך רכישת 6.19% מההון המונפק והנפרע של טריפל-מ תחנות כח בע"מ, וזאת כנגד תשלום תוספת מימוש לחברה בסך ש-לכ- 3.1 מיליון ש"ח. לאחר המימוש החברה לא מחזיקה בטרפל במישרין.

2. מניות אי.פי.אם אחזקות - ביום 10 לפברואר 2022 רכשה קיסטון ריט בע"מ את זכויות הפניקס בהלוואה שהועמדה לחברה ואשר המירה בחלקה ל- 9% מההון המונפק והנפרע של אי.פי.אם. לאחר העסקה החברה מחזיקה ב- 40% ממניות אי.פי.אם אחזקות.

3. ביום 27 בינואר השלימה החברה עסקה למכירת אחזקותיה בחברת גלובל ביו פאוור 1 בע"מ אשר פעלה בתחום הביו גז. לאחר המכירה לחברה אין פעילות ביו.

להלן תרשים אחזקות של חברת גי.פי. גלובל פאוור בע"מ:



3. תמצית תוצאות הערכת השווי

להלן סיכום הערכת שווי פעילות החברה בהתאם לאומדנים ולחישובים המוצגים לעיל ולהלן (אלפי ש"ח):

סך תזרים מהוון	782,410
ערך טרמינלי	345,058
שווי פעילות	1,127,467

בהתאם לאמור לעיל שווי פעילות החברה נאמד בכ- 1,127 מיליון ש"ח.

חברת אי.פי.אם באר טוביה בע"מ

IPM מוחזקת ע"י החברות טריפל-מ תחנות כוח בע"מ וחברת איזראל פאוור. החברה הקימה את תחנת הכוח "IPM באר טוביה" אשר מהווה פרויקט תשתית לאומי חיוני, הלוקח חלק משמעותי במהפכת משק החשמל הישראלי להספקת חשמל, תוך יצירת תחרות אמיתית. התחנה צורכת גז טבעי ומפיקה ממנו חשמל בהספק של 451 מגה וואט (כ-3.5% מצריכת החשמל בישראל). החשמל המיוצר נמכר לרשת החשמל ולצרכני הקצה בתעריפים מוזלים ממחירי השוק.

2. שיטת ההערכה

שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF)

שיטת היוון תזרימי המזומנים (ה-DCF) אשר מבחינה מתודולוגית הינה הגישה המקובלת ביותר להערכת שווי אחזקות בחברה. שווי האחזקות לפי שיטה זו הינו הערך הנוכחי של התזרימים הצפויים להתקבל מפעילותה של החברה בעתיד. תזרימים אלו מהוונים במחיר ההון המשקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות החברה המוערכת. שיטת היוון תזרימי המזומנים מבוססת על ניתוח פעילות החברה כעסק חי ("ON GOING CONCERN").

פרק ב' תיאור החברה

פעילות חברת IPM²

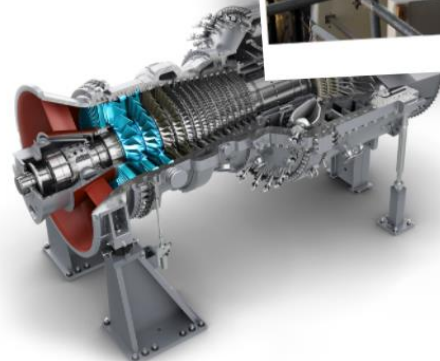
החברה מוחזקת ע"י החברות טריפל-מ תחנות כוח בע"מ וחברת איזראל פאוור. החברה הקימה את תחנת הכוח "IPM באר טוביה" אשר מהווה פרויקט תשתית לאומי חיוני. התחנה תפיק חשמל בהספק של 451 מגה ואת הודות לצריכת גז טבעי המיוצר בישראל (כ-3.5% מצריכת החשמל בישראל). החברה תמכור את החשמל עבור רשת החשמל ועבור צרכני קצה בתעריפים מוזלים ממחירי השוק.

עלות הקמת תחנת הכוח הסתכמה בסך של כ-2 מיליארד ש"ח. מימון העלות הורכב 20% מהשקעה של בעלי המניות בחברה ו-80% הלוואה ממגוון מוסדות פיננסיים אשר בראשן Deutsche Bank ובנק הפועלים. התחנה הוקמה ע"י חברת Siemens גרמניה.

בהתאם למודל העסקי של התחנה הפועל מכוח הרגולציה שנקבעה בהחלטת 914 "הסדרה תעריפית ליצרנים קונבנציונליים מעל 16 מגה-וואט" של רשות החשמל, החברה מתכוונת למכור את מרבית תפוקת החשמל (85%) לחברת החשמל בזמינות גבוהה וקבועה, ואת שאר תפוקת החשמל (15%) החברה תמכור ללקוחות קצה גדולים, כך שהיא תהיה זכאית לתשלומי זמינות על בסיס עלות ההקמה הנורמטיבית כמפורט בהחלטה 914. בטווח הארוך, לאחר 20 שנה, בכוונת החברה למכור חשמל ללקוחות פרטיים ולחברת חשמל בהתאם לרגולציה העתידית.

בנוסף, רשות החשמל התחייבה לשלם עבור רכישת גז בהסכם התחייבות אשר כלול בהסכמי IPM, הכפוף להעברת עודפי הגז ליצרנים אחרים בהתאם למתווה הגז ובכפוף לבדיקה מוקדמת של צרכי משק החשמל.

מיקום התחנה נמצא על קרקע מיועדת לתעשייה אשר שייכת לחברת טריפל-מ. האתר נמצא בסמוך לצנרת הגז ולמערכת הקיימת להולכת חשמל, כך שתוכל להשתלב במערכת ההובלה הארצית. הטכנולוגיה בה תחנת הכוח משתמשת נקראת "מחזור משולב" (Combined cycle) אשר משלבת טורבינות גז עם טורבינות קיטור. טכנולוגיה זו מאפשרת ביצועי תפוקה בשיעור יעיל העומד על למעלה מכ-58%.



להלן פירוט אודות הסכמים מהותיים אשר החברה התקשרה בהם עבור הקמה והפעלה של תחנת הכוח:

הסכם חיבור לרשת ההולכה של הגז הטבעי

חברת IPM חתמה בחודש דצמבר 2017 הסכם לחיבור תחנת הכוח לרשת ההולכה, ההסכם נחתם עם חברת נתג"ז. בהתאם להסכם נקבע כי IPM תשלם לנתג"ז באופן חודשי בעבור הקיבולת בצינור ותשלום משתנה בגין גז טבעי שיוזרם בצינור.

הסכם PPA עם חברת החשמל

חברת IPM חתמה בחודש דצמבר 2017 הסכם עם חברת החשמל ובו התחייבה החברה להעמיד לרשות חברת החשמל אספקה קבועה של 85% מההספק המותקן של תחנת הכוח לתקופה של 20 שנה החל ממועד ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח.

הסכם תפעול

חברת IPM חתמה בחודש מרץ 2015 הסכם עם חברת סימנס בעבור שירותי הפעלה ותחזוקה (O&M) למשך תקופה של 20 שנים החל ממועד ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח. בעבור שירותיה של חברת סימנס, IPM התחייבה לתשלום שנתי ידוע מראש. בנוסף, ההסכם כולל אופציית הארכה ל- 5 שנים נוספות באותם תנאים.

הסכם מימון

חברת IPM חתמה על הסכם מימון עם דויטשה בנק ובנק הפועלים בע"מ בעבור העמדת מסגרת אשראי בסך כולל של כ- 1,680 מיליון ש"ח עבור הקמת תחנת הכוח, מתוך סכום זה כ- 895 מיליון ש"ח יועמדו בשקלים ואילו השאר באירו. מסגרת האשראי מגובה ברובה על ידי חברת HERMES EULER המספקת ערבות של ממשלת גרמניה, אשר תפרע על פני 18 שנים ממועד ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח בהתאם ללוח סילוקין המותאם עבור תזרים המזומנים החופשי של תחנת הכוח.

הסכם רכישת גז

חברת IPM חתמה בחודש מאי 2016 הסכם עבור רכישה ואספקה של גז טבעי עם השותפות במאגר לווייתן בסדר גודל של BCM 13 (מיליארד מ"ק). כמו כן, החברה חתמה על הסכם בסדר גודל דומה עם שותפויות מאגר תמר. ההסכמים הינם לתקופות הנעות בין 15 ל- 19 שנה אשר תלויות בצריכת הגז של IPM. מחירי הגז נקבעו בהתאם למנגנונים הקבועים במתווה הגז וכוללים הצמדה לתעריף ייצור החשמל. בדצמבר 2018 חתמה IPM הסכם נוסף עם חברת אנרג'יאן ישראל בע"מ ובו הוסכם על רכישה ואספקה של גז טבעי מהמאגרים כריש ותנין בהיקף של כ- BCM 5.5. ההסכם כפוף לתנאים מתלים וביניהם בין היתר קיים תנאי המתחשב במציאת כמות האספקה של גז בהרחבה של מאגר כריש.

פרק ג' הערכת השווי

1. שיטות ההערכה**א. כללי**

קיימות מספר מתודולוגיות שונות להערכת שווי כלכלי של חברה, אשר עשויות להניב תוצאות שונות. באופן כללי, מתודולוגיית הערכת השווי נקבעת בהתאם לנכסים המוערכים ובהתאם לכך כוללת ניתוח משתנים כלכליים ומענה על סוגיות כלכליות שונות. להלן מובאת סקירה תמציתית על הגישה העיקרית אשר שימשה אותנו בעבודתנו.

ב. שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF)

שיטת היוון תזרימי המזומנים (ה-DCF) אשר מבחינה מתודולוגית הינה הגישה המקובלת ביותר להערכת שווי חברה. שווי האחזקות לפי שיטה זו הינו הערך הנוכחי של התזרימים הצפויים להתקבל מפעילותה של החברה בעתיד. תזרימים אלו מהווים במחיר ההון המשקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות החברה המוערכת. שיטת היוון תזרימי המזומנים מבוססת על ניתוח פעילות החברה כעסק חי ("ON GOING CONCERN").

ג. תאריך הערכת השווי

תאריך הערכת השווי הינו נכון ליום 31 בדצמבר 2021.

2. הנחות מודל הערכת שווי**א. מבוא**

במסגרת עבודה זו, בוצע ניתוח מדגמי של תקציב מול ביצוע לשנת 2021, במטרה לבחון את סבירות אומדני ההנהלה בכלל ואת המודל הפיננסי בפרט.

בהתאם להנהלה השינויים העיקריים במודל בהשוואה לדוח האחרון לתאריך 30.06.2021 הינם:

1. עדכון תוצאות שוטפות לשנת 2021.
2. עדכון של פרמטרים פיננסיים לתקופה, במיוחד הירידה בשע"ח של האירו המשפיעה מצד אחד על ההכנסות ומצד שני על הוצאות התפעול ביורו ושירות החוב לדויטשה.
3. מש"בים חדשים – בהתאם לרשות היא צופה דחייה באישור ההחלטה בנושא וכניסה לתוקף של מש"בים חדשים, אשר צפויים להכנס החל משנת 2023.
4. עדכון תעריף – עודכנו תעריפי רכיב הייצור בשיעור של כ-12.4%. עלייה ברכיב הייצור גוררת במקביל עלייה במחיר הגז בכ-10%.

ב. הכנסות וצמיחה

ההכנסות נאמדו בהתבסס על הנחות המודל הפיננסי, בהתאם לרמת הספק ייצור חשמל הכוללת של תחנת הכוח של MW 451 ללקוחותיה (חברת החשמל וכן לקוחות פרטיים), חברת הפרויקט תמכור את החשמל לחח"י בהתאם לתעריף המורכב מזמינות קבועה ומרכיב תוספתי לזמינות משתנה (ניצול בפועל). הונח כי בשנות הפעילות הראשונות של תחנת הכוח יעילות התחנה תמצא בשיאה. כתוצאה מכך, קיים צפי לניצול מלא של זמינות החשמל שהחברה מספקת לחח"י.

בהתאם לנתוני השוק יצרני החשמל הפרטיים הגדולים מעניקים ללקוחות החשמל בחיבור מתח גבוה הנחה בשיעור של כ-5%-8% מרכיב הייצור של החשמל.

התעריף ללקוחות מתבסס על ההנחות הבאות:

1. מחיר הבסיס – לפי רכיב הייצור בהתאם למש"בים השונים.
 2. הנחה על רכיב הייצור.
 3. הצמדה של מחיר הבסיס לאחר הנחה החל ממועד ההפעלה המסחרית.
- בשל התחשבות במשתנים רבים הקשורים לפעילות התפוקה וייצור החשמל קיימת התפלגות ברמת ההכנסות.

ג. הוצאות

עלויות גז טבעי - עלויות הגז הטבעי מעוגנות בהסכמי הגז.

בהתבסס על מתווה הגז הטבעי בישראל, חברת הפרויקט חתמה על הסכמים עם חברת אנרגיאן ישראל בע"מ, שותפות תמר ושותפות לוויין. בהתאם לפרסומי רשות החשמל אחת לשנה נקבע רכיב ייצור החשמל אשר כלול בהסכמים לעיל, הסכמים אלו מכילים מנגנון הצמדה של מחיר הגז הטבעי לפיו יש הצמדה לרכיב ייצור החשמל.

עלויות SPC - עלויות אלו מורכבות מהוצאות קבועות מראש הקשורות לניהול חברת הפרויקט (בעיקר הוצאות שכירות בגין הקרקע, הוצאות ניהול, שירותים, היטלים עירוניים וממשלתיים וביטוחים).

הוצאות תפעול ואחזקה משתנות - הוצאות משתנות על בסיס תפוקה (נקבעות על בסיס מחיר ל-MW).

הוצאות תפעול ואחזקה קבועות - הוצאות אשר נקבעו מראש באמצעות חוזים, העלויות מורכבות מהוצאות תפעוליות ותחזוקה שונות. בהתאם להסכם שנערך בין חברת הפרויקט לחברת סימנס, סימנס תהיה אחראית לתפעול תחנת הכוח ותגבה מחברת הפרויקט את העלויות על כך.

2. הנחות המודל – המשך**ד. הנחות תזרים המזומנים**

להלן פירוט הנחות תזרימי המזומנים בשנות התחזית:

הוצאות מסים

הונח כי שיעור המס אשר יחול הינו 23%, וזאת לפי שיעור מס החברות הסטטוטורי בישראל, נכון למועד הערכה. על בסיס הנחות המודלים הפיננסיים שהתקבלו, חברת הפרויקט צופה כי תהיה זכאית להטבת פחת מואץ ל-5 שנים (פחת שנתי בשיעור של 20%). בהתאם, חברת הפרויקט תצבור הפסדים להעברה ממועד הקמת תחנת הכוח ולכן רק במהלך תקופת חיי הפרויקט, תידרש חברת הפרויקט לשלם מס בפעם הראשונה.

השקעות הוניות

ההשקעות ההוניות הינם בהתאם להסכמי התחזוקה אל מול חברת סימנס כאשר תוקפם הינו ל-20 שנה עם אפשרות הארכה ב-5 שנים נוספות. נכון למועד הערכת השווי שולם מרבית הסכום בדבר הקמת תחנת הכוח.

מימון

המימון שהתקבל לצורך הפרויקט הינו בסך של כ-1.6 מיליארד ש"ח. ההלוואות תיפרענה בלוח סילוקין לתקופות שבין 13-18 שנים. יצוין כי התזרים המוצג בעבודה זו נובע מהמודל הפיננסי שהתקבל מההנהלה שהינו לאחר שירות החוב.

שנה מייצגת

אומדן השנה המייצגת בוצע בהתאם ל-EBITDA של שנת התפעול האחרונה בניכוי 2% משנה זו ובניכוי 20% המשקפים את הסיכונים הבאים:

1. סיום ההסכם עם חברת החשמל.
2. ביצוע של תיקונים/שדרוגים לתשתיות הקיימות, אשר יובילו להפסקת פעילות לתקופה מסוימת אחת למספר שנים.
3. התחרות בין היח"פים תגבר על רקע הרפורמה בחברת החשמל.

שיעור הון

שיעור ההון אשר נדרש להיוון תזרימי המזומנים החזויים, אמור לשקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות החברה. חישוב שיעור ההון נעשה בהתאם למודל ה-CAPM. שיעור ההון נאמד בכ-8%, לפירוט ראה נספח א'.

2. הנחות המודל - המשך**ה. תחזית רווח והפסד**

להלן מפורטת תחזית רווח והפסד של פעילות IPM, בהסתמך על ההנחות והאומדנים שפורטו לעיל לשנות התחזית (אלפי ש"ח)⁵ :
 בשונה מתחזיות קודמות שנכללו בעבודה קודמת, שנערכה לחציון הראשון של שנת 2021, התזרים מזומנים המיוחס לבעלים בשנים 2034-2037 הינו אפסי, לאור אי עמידה ביחסי החלוקה.

2032	2031	2030	2029	2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022	
216,488	221,399	217,813	209,955	177,262	198,474	213,900	201,051	162,342	170,765	189,735	רווח תפעולי
86,215	75,713	72,418	64,874	61,370	62,489	82,082	67,266	34,726	68,351	207,051	תזרים מזומנים לחלוקה לבעלים
38,427	36,446	37,648	36,424	37,214	40,924	58,055	51,382	28,648	60,899	199,235	ערך נוכחי של תזרימי מזומנים

פברואר 2041	2040	2039	2038	2037	2036	2035	2034	2033	
28,842	225,718	196,038	225,199	229,923	223,318	224,320	214,487	191,676	רווח (הפסד) תפעולי
21,181	171,600	150,544	192,077	-	-	-	233	42,476	תזרים מזומנים לחלוקה לבעלים
5,068	41,322	39,151	53,949	-	-	-	89	17,530	ערך נוכחי של תזרימי מזומנים

782,410	סך תזרים מהוון
345,058	ערך טרמינלי
1,127,467	שווי פעילות⁴

טבלת רגישות

להלן טבלת רגישות בהתאם לשיעור ההיוון של החברה ליום 31 בדצמבר 2021 (אלפי ש"ח) :

9.0%	8.5%	8.0%	7.5%	7.0%
1,005,106	1,062,979	1,127,467	1,199,508	1,280,192

(3) נמסר ע"י ההנהלה, כי תזרימי המזומנים לחלוקה לבעלים כאמור לעיל, כוללים את כל התזרימים אשר יחולקו לבעלי המניות של IPM. תזרימים אלו אינם כוללים את תזרימי המזומנים שיגיעו לטרופל-מ כדמי שכירות בגין השימוש בקרקע, אשר עומדים בממוצע לאורך שנות המודל (20 שנה מיום ההפעלה) על כ- 10 מלש"ח בשנה.
 (4) מקור : לפירוט שיעור ההיוון ראו ביאור אי' בעמוד 18.

נספחים

נספח א'

נספח א' – שיעור היוון

שיעור ההיוון אשר נדרש להיוון תזרימי המזומנים החזויים, אמור לשקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות החברה. חישוב שיעור ההיוון נעשה בהתאם למודל ה-CAPM. בעבודתנו זו נעשה שימוש בנתוני חברות מדגם ציבוריות, הפועלות בתחום משיק לפעילותה של החברה.

להלן נוסחת חישוב מחיר ההון המשוקלל ופירוט הפרמטרים:

$$Re = Rf + Rp * BETA + Ssp$$

ביאור	סימון	תיאור	
א'	Rf	ריבית חסרת סיכון	1.7%
ב'	Rp	פרמיית השוק	4.9%
ג'	BETA	סיכון ביחס לשוק	0.85
ד'	Ssp	פרמיה לחברות קטנות	2.3%
	Re		8%

מחיר ההון אשר מתקבל מהחישוב כאמור הינו כ- 8%.

ביאורים

א. ריבית חסרת סיכון - שיעור התשואה הנגזרת מאמידת עקום אפס מאגרות חוב ממשלת ישראל (מקור: בנק ישראל).

ב. פרמיית השוק - פרמיית הסיכון הממוצעת בשוק, הנדרשת על ידי משקיע בשוק ההון, דהיינו, פרמיית הסיכון למשקיעים מעבר לשער ריבית חסרת סיכון (מקור: Damodaran online).

ג. BETA (ביטא) - מקדם זה משקף את הסיכון היחסי הכרוך בהשקעה כלשהי ומבוסס על רמת הקורלציה בין תשואת ההשקעה עם תשואת שוק ההון כולו. לצורך ההערכה, הונחה הביטא לפי ביטא ממונפת של הענף (מקור: Damodaran online).

ד. פרמיית סיכון לחברות קטנות (Ssp) - מקובל להוסיף פרמיה המשקפת את עודף הסיכון בהשקעות בחברות בעלות שווי שוק נמוך. לאור זאת, בהיותה החברה קטנה, נוספה פרמיית סיכון בהתאם לנתוני Duff&Phelps Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital.

נספח ב'

נספח ב'**מתודולוגיה - שיטות הערכת שווי**

להלן מספר שיטות מקובלות להערכת שווי כלכלי:

❖ שיטת ההשוואה לעסקות דומות;

❖ שיטת השווי הנכסי;

❖ שיטת המכפיל;

❖ שיטת היוון תזרימי המזומנים.

שיטת היוון תזרימי המזומנים

שיטת היוון תזרימי המזומנים (Discounted Cash Flow method) מבוססת על הערכת יכולתו של העסק להפיק מזומנים. בהתאם לכך, מוערך שווי העסק באמצעות היוון תזרימי המזומנים, אשר צפוי כי יפיק בעתיד. תזרימי המזומנים העתידיים מהווים במחיר הון המשקף את הסיכון הגלום בפעילות העסק, ומבטא את התשואה אשר משקיע היה מצפה לקבל מעסק בעל סיכון דומה.

שיטת היוון תזרימי המזומנים הינה השיטה המקובלת ובעלת הבסיס התיאורטי המוצק ביותר. לצורך שימוש בשיטה זו יש לבנות מודל פיננסי, אשר יחזה את המכירות, עלות המכירות, הוצאות ההנהלה והמכירה, המסים וההשקעות, וזאת לצורך גזירת תזרים המזומנים החזוי.

שיטת השווי הנכסי

שיטה זו מתבססת על שווי נכסי העסק בניכוי התחייבויותיו, כפי שהם משתקפים במאזנו. ההערכה יכול שתיעשה תוך ביצוע התאמות ותיקונים, בניסיון לאמוד את שווי השוק של הנכסים וההתחייבויות.

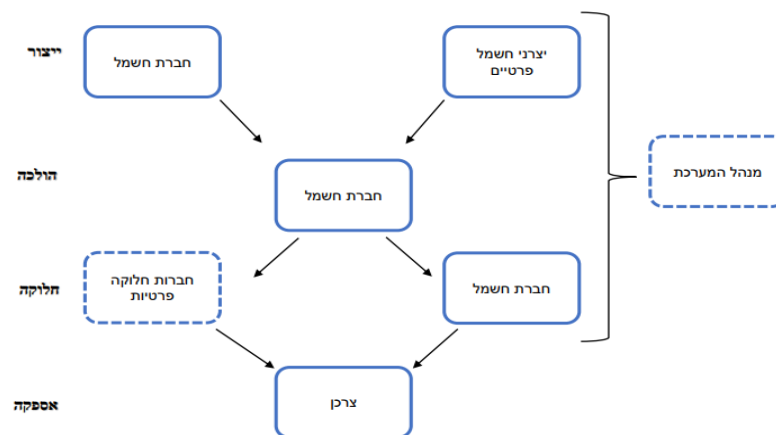
שיטת המכפיל

בשיטת המכפיל מוערך העסק על בסיס היחס הממוצע בענף בו הוא פועל בין שווי השוק לבין פרמטר חשבונאי נבחר. הפרמטרים המקובלים כוללים את הרווח הנקי, הרווח התפעולי, המכירות וההון העצמי. היחס הממוצע בענף בין שווי השוק לפרמטר החשבונאי הרלבנטי מכונה "מכפיל".

נספח ג'

נספח ג' - תיאור הסביבה העסקית**משק החשמל בישראל⁷**

בעקבות צמיחת המשק והגידול באוכלוסייה הישראלית חלה עלייה עקבית בביקושים לחשמל בישראל. בעקבות הרפורמה שאושרה וחלה על משק החשמל הישראלי החל משנת 2018, חל שינוי מבני מקיף בחברת החשמל לישראל. הרפורמה בנויה מכמה שינויים כאשר הבולט מביניהם הוא העברת מקטע הייצור מחברת חשמל לבעלות פרטית, מקטעי האספקה יפתחו לתחרות וניהול כל פעילות החשמל במשק תהיה באחריות חברה ממשלתית חדשה – מנהל המערכת. בנוסף, הוחלט על מכירה של מספר תחנות כוח בשנים הקרובות מידיה של חברת חשמל ליצרנים פרטיים.

**הרפורמה במשק החשמל⁸**

בחודש יולי 2018 החלה רפורמה חדשה במשק החשמל בישראל בעקבות החלטת הממשלה. מטרת הרפורמה היא ליצור משק חשמל תחרותי אשר יעודד חדשות, פיתוחים כלכליים ויזרז את המעבר לאנרגיות נקיות יותר.

הרפורמה באה לידי ביטוי באופנים הבאים:

- בכדי לייצר תחרותיות בתחומי ייצור החשמל, הוחלט להעביר את ניהול מערכת החשמל הארצית לחברה ממשלתית עצמאית. החברה כאמור, תהיה זאת אשר תנהל את משק החשמל הארצי באופן הוגן כך שלצד אספקת חשמל מהימנה תהיה גם תחרותיות ויעילות טובה יותר מהמצב הקודם.
- עבור התמקדות במקטע רשת ההולכה והחלוקה של החשמל, החליטה חברת החשמל למכור בהדרגה כמחצית מהיקף תחנות הייצור החשמל בגז.
- יושקעו משאבים רבים לפיתוח מהיר ופעולות הרחבה של רשת ההולכה והחלוקה אשר יישארו בבעלות חברת החשמל תוך כדי מעקב מדיד ופיקוח רגולטורי מטעם המדינה לטובת יעילות, יציבות ואיכות אספקת החשמל.
- הוחלט להקים 2 יחידות ייצור חדשות בתחנת אורות רבין שיפעלו באמצעות גז טבעי בכדי לצמצם את השימוש בפחם עבור תהליכי יצירת חשמל. בנוסף הוחלט למכור כ- 5 תחנות חשמל פעילות השייכות לחברת חשמל. כל אחת תימכר בטווחי זמן שונים החל מיום החלטת הממשלה.
- אחת ההחלטות הבולטות של הרפורמה היא פתיחה מלאה של אספקת החשמל לתחרות עבור לקוחות עסקיים גדולים ולצרכני מתח נמוך בהדרגה.
- בבחינת כוח האדם, הוחלט בחברת החשמל לצמצם את מצבת העובדים בשיעור של 25% בשמונה שנים הבאות. כ- 1,800 עובדים יסיימו לעבוד בפרישה מוקדמת בנוסף לאלף עובדים אשר עזבו את החברה כבר בשנתיים האחרונות. כמו כן, יונהג שינוי ביחסי העבודה בחברה באופן שיאפשר ניהול יעיל יותר של החברה, והתאמתה למבנה הענף הנוכחי.
- חיזוק איתנותה הפיננסית של חברת החשמל על ידי עמידה בתכנית עסקית שגובשה על ידי החברה ואושרה על ידי הדירקטוריון.

ייצור וצריכת חשמל בישראל

מרבית החשמל בישראל מיוצר ע"י חברת החשמל לישראל בע"מ (להלן: "חח"י"). החשמל שאינו מיוצר על ידי חברת החשמל מיוצר על ידי יצרני חשמל פרטיים. באמצע שנות ה-90 הוחלט במשרד האנרגיה על הקמת ועדת ברובינדר, ע"ש יו"ר הוועדה, ששימש אז כראש מנהל החשמל במשרד האנרגיה, ותפקידה לבחון פרויקטים בתיאום עם חברת חשמל. בשנת 1996 חוק משק החשמל⁹ החל להיות תקף בהתאם להחלטת הכנסת. הוראות החוק נחקקו עבור קביעת כללים לפעילות חברת החשמל כך שהוראות אלו מחליפות את זיכיונות החברה אשר התקבלו בתקופת המנדט הבריטי. בשנת 2005 פרסם משרד האנרגיה תקנות המיועדות להסדרת ההתקשרות בין יצרני חשמל פרטיים לבין חברת החשמל ואלו מהוות כיום את הבסיס הסטטוטורי לפעילותם של יצרני החשמל הפרטיים.

החוק הורה על הקמה של "הרשות לשירותים ציבוריים - חשמל" אשר תפקידה הינו להסדיר ולפקח על מתן השירותים הציבוריים בתחומי החשמל. החוק הגדיר 4 תפקידים עיקריים עבור הרשות:

- קביעת תעריפים.
- קביעת אמות מידה ומדדים לטיב השירות.
- חלוקת רישיונות ופיקוח על הפעילויות במשק החשמל בהתאם לתנאים שנקבעו ברישיונות.
- טיפול מול צרכני חשמל.

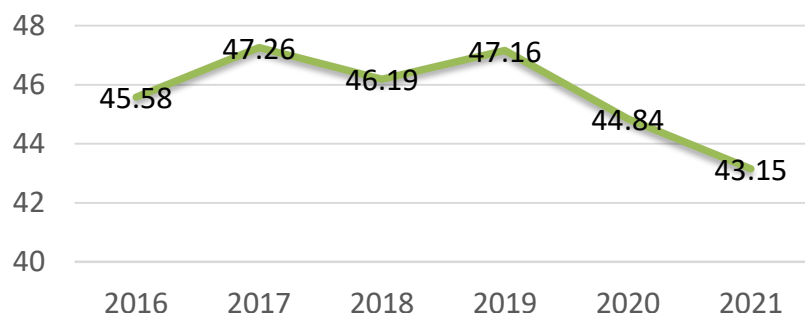
בהתאם לנתוני חברת חשמל¹⁰ כושר הייצור של סך יצרני החשמל הפרטיים מתוך כושר הייצור המותקן - הספק מותקן במשק, צפוי להיות בסוף שנת 2021 כ-46.4% ובסופה של שנת 2022 צפוי להיות כ-52.8%. יש לציין כי קיימת אי וודאות בנוגע למועד הפעלתן של תחנות כוח אשר צפויות להיות מאוישות ע"י יצרני חשמל הפרטיים (להלן: "יח"פ"). כאמור, נראה כי הדרישה ליח"פים הולכת ועולה והביקוש לייצור חשמל בתחנות כוח פרטיות עולה. היח"פים רשאים למכור את החשמל המיוצר הן לחברת החשמל והן לצרכני קצה ע"י שימוש בתשתיות קיימות של רשת החשמל של חח"י.

להלן טבלה הכוללת את נתח שוק ההספק המותקן בישראל לשנים 2019 – 2020:

שנת 2019		שנת 2020		
שיעור מסך יכולת מותקנת במשק	יכולת מותקנת (MW)	שיעור מסך יכולת מותקנת במשק	יכולת מותקנת (MW)	
67%	12,752	59%	11,615	חח"י
22%	4,148	29%	5,761	יח"פ (ללא אנרגיות מתחדשות)
11%	2,023	12%	2,335	אנרגיות מתחדשות
33%	6,171	41%	8,096	יח"פ (כולל אנרגיות מתחדשות)
100%	18,923	100%	19,711	סה"כ במשק

להלן טבלה הכוללת את נתח השוק בייצור חשמל בפועל בישראל לשנים 2020-2019:

שנת 2019		שנת 2020		
שיעור מסך אנרגיה מיוצרת (אלפי MWH)	אנרגיה מיוצרת (אלפי MWH)	שיעור מסך אנרגיה מיוצרת במשק	אנרגיה מיוצרת (אלפי MWH)	
66%	47,784	61%	44,363	חח"י
29%	21,357	33%	24,308	יח"פ (ללא אנרגיות מתחדשות)
5%	3,363	6%	4,152	אנרגיות מתחדשות
34%	24,720	39%	28,460	יח"פ (כולל אנרגיות מתחדשות)
100%	72,504	100%	72,823	סה"כ במשק

להלן עלות האנרגיה לצרכן ביתי (אגורות לקוט"ש) בשנים האחרונות:**תעריף החשמל לצרכן ביתי (אגורות לקוט"ש) ב-5 שנים האחרונות****החלטה 914 – הסדרה תעריפית IPM**

רשות החשמל פרסמה בחודש דצמבר 2014 המשך הסדרה למתקני ייצור פרטיים הפועלים בגז טבעי. ההסדרה הביאה לידי ביטוי לראשונה בישראל שילוב של יצרנים פרטיים בהתאם לעקרונות היעילות של העמסה כלכלית. ההסדרה חלה על בעלי רישיונות מותנים לייצור חשמל בטכנולוגיה קונבנציונלית בהספק מותקן מעל 16 מגה וואט במחזור משולב ובמחזור פתוח. בחודש מאי 2017 התקבלה ההחלטה אשר הורתה ליצרנים במחזור משולב למכור לפחות 15% מההספק לצרכנים פרטיים. בנוסף, ההחלטה היוותה מענה ליצרני מחזור משולב שחתמו על הסכמי רכישת גז טבעי לקראת הסגירה הפיננסית, כך שהרשות מתחייבת לרכוש מהם את הגז הטבעי בכפוף לבחינה מראש של הצורך המשקי בגז טבעי ובתנאי שיתקיים מעבר של עודפי גז טבעי ליצרנים אחרים בכפוף לדרישות מנהל המערכת ובהתאם למתווה הגז הטבעי. תוקף ההסדרה היה עד ליום ה-1 בינואר במטרה לאפשר ליזמים משך זמן מספיק להגיע לסגירה פיננסית במסגרת ההסדרה.

תעריפי מחירי החשמל בישראל¹¹

רשות החשמל פרסמה בדצמבר 2020 עדכון תעריף להפחתת תעריף החשמל בשנת 2021. על פי השימוע, בעקבות העדכון השנתי, התעריף המשתנה יירד ב- 3.8% ובשקלול עם רכיבי התעריף הקבועים, ירד התעריף הכולל לצרכן הביתי הממוצע בכ- 2.8%. הפחתת התעריפים תתאפשר בעקבות מספר גורמים מרכזיים שהובילו להקטנת העלויות המוכרות של חברת החשמל במקטעים השונים ביחס לעלויות בשנה החולפת. סך ההפחתה בעלויות מסתכמת בכ- 940 מיליון ש"ח כאשר סך העלות המוכרת צפויה לעמוד על כ- 22.3 מיליארד ש"ח.

גורמים מרכזיים להוזלת התעריף והשפעתם על סך העלות המוכרת:

1. הכנסה ממכירת תחנת הכוח רמת חובב במסגרת הרפורמה - הפחתה של כ- 5.5% (הפחתה של 1.4% נוספים ביחס להפחתה שהוכרה בגין מכירת תחנת אלון תבור).
2. ירידה נוספת במחירי חווי הגז הטבעי ובמחירי הפחם - הפחתה של כ- 1.9%.

גורמים מרכזיים שקיזזו חלקית את הקטנת העלויות והוזלת התעריף:

1. עלות עודפת בשל גידול בכניסת אנרגיות מתחדשות - תוספת של כ- 1.4%.
2. כניסה לתוקף של מס בלו על הפחם החל מינואר 2021 - תוספת של כ- 1.5%.

(11) מקור: ספר לוחות התעריפים לשנת 2021, רשות החשמל

רכיב הייצור המשוקלל במכירת חשמל ע"י יצרן פרטי לשנת 2021 נקבע על סך של 25.26 אגורות לקוט"ש. זאת לעומת תעריף של 26.78 אגורות לקוט"ש בשנת 2020, ירידה של כ- 5.7%.

הטבלה להלן מציגה את תעריף רכיב הייצור בעונות ובמשב"ים השונים בשנת 2021:

עונה	מש"ב	תעריף הייצור המשוקלל
חורף	שפל	18.72
	גבע	36.33
	פסגה	63.42
מעבר	שפל	16.00
	גבע	20.44
	פסגה	26.34
קיץ	שפל	15.80
	גבע	25.64
	פסגה	66.51
תעריף משוקלל		25.26

בהתאם לנתוני חברת חשמל נכון לסוף שנת 2020, רכשה החברה כ- 12,875 מיליון קוט"ש מיצרני חשמל פרטיים בהשוואה לכ- 9,862 מיליון קוט"ש שנרכשו נכון לסוף שנת 2019. המחיר הממוצע ששילמה החברה לבעלי מתקני ייצור פרטיים בשנת 2020 (כולל מתקנים פוטו וולטאיים קטנים) היה כ- 41 אגורות לקוט"ש לעומת כ- 42 אגורות לקוט"ש בשנת 2019. ירידה זו מוסברת בעיקר בשל המשך המגמה של ירידה בתעריפים המשולמים ליצרנים פרטיים באנגריות מתחדשות. החשמל שנרכש מיצרנים פרטיים ומבעלי מתקנים פוטו-וולטאיים קטנים בשנת 2020 מהווה כ- 25% מהחשמל שסיפקה החברה בשנת 2020, לעומת כ- 18.5% מהחשמל שסיפקה החברה בשנת 2019.

ביקוש לחשמל¹²

ביקושי החשמל במדינת ישראל מתאפיינים בעונתיות. עונות השנה בהקשר זה מוגדרות כך ששנות הקיץ הינה בחודשים יולי - אוגוסט, עונת החורף הינו בחודשים דצמבר - פברואר, ועונות המעבר, סתיו החל מחודש ספטמבר עד לנובמבר והאביב בחודשים מרץ - יוני. כמות הביקושים בעונות החורף והקיץ הינם הגבוהים ביותר. בעונות אלה נרשמים ימים עם מזגי אוויר קיצוניים וכתוצאה מכך נרשמים ביקושי שיא עקב תנאי הקיצון. בהתאם לכמות הביקושים המעודכנת ביותר, שיא הביקוש לחשמל ברבעון ה- 3 של שנת 2021 היה בחודש אוגוסט והגיע ל- 14,172 מגווא"ט, הכולל 7,568 מגווא"ט ייצור על ידי חברת חשמל וכ- 6,604 מגווא"ט ייצור על ידי יצרנים פרטיים ויצרנים עצמיים. היכולת המותקנת הזמינה של חברת החשמל הגיעה באותו מועד ל- 8,572 מגווא"ט. שיא הביקוש לחשמל בתקופה המקבילה אשתקד היה בחודש ספטמבר והגיע ל- 14,620 מגווא"ט הכולל 9,470 מגווא"ט ייצור על ידי החברה, כ- 5,100 מגווא"ט ייצור על ידי יצרנים פרטיים ויצרנים עצמיים. היכולת המותקנת הזמינה של חברת החשמל הגיעה באותו מועד ל- 10,485 מגווא"ט. מהאמור לעיל ניתן לראות כי ישנה עליה בייצור החשמל על ידי יצרנים פרטיים ויצרנים עצמיים.

יצרני חשמל פרטיים (יח"פים)¹³

בישראל ישנם עשרות רבות של יצרנים פרטיים של חשמל, במתקני ייצור בגז, שמש, רוח, אגירה ועוד. יצרנים אלו מקימים את מתקניהם במסגרת הליכים תחרותיים, מכרזים ואסדרות רוחביות ומקדמים את משק החשמל הישראלי לתחרות ויעילות. מכירת החשמל ע"י היצרנים הפרטיים בנוי מתעריף ייצור משוקלל הכולל, בין היתר, את הרכיבים הבאים: סל דלקים חח"י, ייצור (עלויות הון) חח"י, רכישות חשמל מיח"פ, הכולל את מרכיב האנרגיה של PV, הסדרי חוב צרכנים בייצור ופיצוי בגין פיגור בעדכון.

1. טורבינות גז סילוניות - טורבינות שהספקן המותקן קטן (עד 50 מגה וואט). מכיוון שניתן להניע ולהפסיק יחידות ייצור אלה במהירות יחסית, הן משמשות כמענה מהיר ונקודתי לביקוש שיא לחשמל. כל יחידות הייצור מסוג זה מופעלות בסולר בלבד, והן הוגדרו כיחידות גיבוי.

2. טורבינות גז תעשייתיות - טורבינות המבוססות על עיקרון הפעולה של טורבינות סילוניות, אך בעלות מבנה שונה המאפשר ייצור חשמל בקנה מידה גדול יותר.

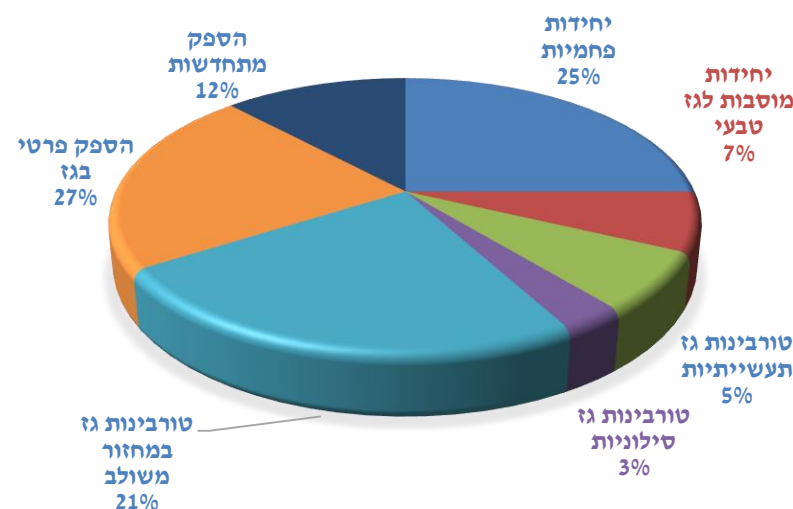
ייצור בשימוש גז טבעי¹⁶:

גז טבעי מוגדר כגז המורכב מתערובות שונות של גזי דלק, אך הגז העיקרי שמרכיב אותו הוא גז המתאן (85%). הגז נמצא במאגרים הכלואים בתוך סלעים תת קרקעיים בקרום כדור הארץ, והוא פורץ ממעמקי האדמה בעת ביצוע קידוחים לעומק. גז טבעי מייצר פחות פחמן דו חמצני ליחידת אנרגיה מופקת מאשר בשריפת נפט (30% פחות) או פחם (40% פחות).

תמהיל טכנולוגיה במשק החשמל בשנים האחרונות¹⁴

להלן תמהיל ההספק המותקן במשק החשמל בישראל בשנים האחרונות לפי טכנולוגיות:

תמהיל טכנולוגיה במשק החשמל בשנים האחרונות



ייצור חשמל באמצעות טורבינות גז¹⁵

ייצור החשמל נעשה ע"י סיבוב טורבינות באמצעות גזים. מרבית טורבינות הגז ניתנות להפעלה בגז טבעי כדלק ראשי ובסולר כדלק גיבוי. טורבינות הגז נחלקות לשני סוגים: טורבינות גז סילוניות וטורבינות גז תעשייתיות.

(14) מקור: דוח משק האנרגיה בישראל לשנת 2020 משרד האנרגיה.

(15) מקור: חברת החשמל, דין וחשבון סביבתי-עמודים 8-10, 2019.

(16) מקור: רמי אריאלי, איד מתקשר השימוש בגז טבעי לאיכות הסביבה?, מכון ויצמן למדע.

יחידות ייצור פעילות

להלן פירוט של האתרים/יחידות הפועלים תחת רישיונות קבועים קונבנציונאלי וקונגרציה (ללא מתחדשות)¹⁷:

להלן פירוט ההספק של האתרים/יחידות הפועלים תחת חברת החשמל נכון לסוף שנת 2020 בהתאם לדוחותיה הכספיים¹⁸:

סוג היחידה	האתר	מס' יחידות	כוח ייצור מותקן (MW)
יחידות ייצור פחמיות	אורות רבין	6	2,590
	רוטנברג	4	2,250
יחידות מוסבות לגו טבעי	אשכול	4	912
	רדינג	2	428
טורבינות גז	צפית	2	220
	אילת	1	34
	עטרות	2	68
	גזר	4	592
	הרטוב	1	40
	איתן	1	40
	רעננה	1	11
	קיסריה	3	130
	חיפה	2	80
	כינרות	2	80
	אורות רבין	1	15
	רוטנברג	2	40
	אשכול	1	10
	אילת	2	58
טורבינות גז במחזור משולב	חנית	4	1,394
	אשכול	2	771
	גזר	2	744
	צפית	1	360
	חיפה	2	748
סה"כ יחידות ייצור (MW)			11,615

סוג הייצור	שם חברה/יזם	גודל מתקן MW
קונבנציונלי	דוראד אנרגיה בע"מ - בלוק 1	429
	דוראד אנרגיה בע"מ - בלוק 2	431
	או.פי.סי. רותם בע"מ	466
	נשרים אנרגיה מובילה (2014) בע"מ	74
	דליה אנרגיות כוח בע"מ	912
	אי.פי.דלק שורק בע"מ	140
	אמ.אר.סי. אלון תבור פאואר בע"מ	608
	אי.פי.אם באר טוביה בע"מ	451
	**תחנת כוח רמת חובב, שותפות מוגבלת	2,360
קונגרציה	בתי זיקוק לנפט בע"מ	43
	חיפה כימיקלים דרום בע"מ	11
	מפעלי ים המלח בע"מ	274
	רותם אמפרט נגב בע"מ	34
	אי.פי.דלק אשקלון בע"מ	87
	פז בית זיקוק אשדוד בע"מ	109
	אשדוד אנרגיה בע"מ	65
	רמת נגב אנרגיה בע"מ	126
	אי.פי.אלון תבור בע"מ	74
	אלון מרכזי אנרגיה גת, שותפות מוגבלת	75
	איי.פי.רמת גביראל בע"מ	74
	או פי סי חדרה	144
אנרגיה שאובה	פי.אס.פי. השקעות בע"מ	300
ייצור עצמי	רותם אמפרט בנגב בע"מ	17
	רשות שדות התעופה	12
	נשרים אנרגיה מובילה (2014) בע"מ	48
	נובל אנרגי מדטריאן לימיטד	32 MVA
סה"כ (MW)		7,396

** נמכרה לקבוצת חברות בדמצבר 2020

(17) מקור: רשות החשמל – סטטוס רישיונות מותנים וקבועים.

(18) מקור: דוחות כספיים מבוקרים לשנת 2020.

מדיניות מדינת ישראל בנוגע לאנרגיות מתחדשות¹⁹

כחלק מההתחייבויות שלה, הצטרפה מדינת ישראל לתהליכים בינלאומיים הפועלים לקידום אנרגיות מתחדשות ולהפחתה משמעותית של פליטות גזי חממה, אחת המטרות של ישראל היא לחתור לעצמאות במגזר האנרגיה כדי ליצור ביטחון אנרגטי עבור המדינה. השרה להגנת הסביבה, שרת האנרגיה, שרת הכלכלה ושרת התחבורה הודיעו כי לאור האיום האסטרטגי של משבר האקלים על מדינת ישראל, הן מחויבות לעבודה משותפת של משרדי הממשלה לטובת אימוץ החזון והאסטרטגיה למעבר לכלכלה דלת פחמן, תחרותית ומשגשגת. כמו-כן, מחויבות השרות להגשת היעדים של ישראל לאו"ם, בהתאם להסכם פריז, עם יעדים שאפתניים להפחתת פליטות גזי החממה לקראת ועידת גלוגו הצפויה בנובמבר 2021. יעדי ההפחתה הלאומיים של ישראל יהיו 27% ו-85% בפליטות גזי חממה בשנים 2030 ו-2050 בהתאמה (הפחתה ביחס לפליטות גזי החממה של ישראל בשנת 2015). מטרותיה העיקריות של המדינה כגורם אשר אחראי למרבית תהליכי הייצור של גורמי פליטה מזהמים הן להגביר את השימוש בגז הטבעי ובאנרגיות מתחדשות אחרות (טורבינות רוח, אנרגיה סולארית), בכדי להפחית את השימוש בפחם אשר לו חלק עיקרי בזיהום כתוצאה מייצור חשמל. יעדיה העיקריים של מדינת ישראל לשנת 2030 הן כדלקמן:

- הפסקת השימוש בפחם, הפסקת הפעילות בכל תחנות החשמל (הכוללות את תחנת הכוח הפחמית רוטנברג באשקלון ויחידות 5-6 בתחנת הכוח הפחמית אורות רבין בחדרה) המייצרות אנרגיה משימוש בפחם ומעבר לייצור חשמל מגז טבעי.
- החדרת אנרגיות מתחדשות כמו טורבינות רוח ושימוש באנרגיה סולארית. המטרה היא לייצר מצב שבו המדינה משתמשת באנרגיה מתחדשת בכ- 17% מתוך סך השימוש באנרגיות לייצור.

מבחינה מספרית, יעדי הייצור מאנרגיות מתחדשות הם 10% מצריכת החשמל בשנת 2020, 13% בשנת 2025 ו-17% לפחות בשנת 2030. ב-29 ליולי 2020 קבע שר האנרגיה את הגדלת היעד לשנת 2030 ל-30%.

בהתאם למשרד האנרגיה יעדי משק האנרגיה לשנת 2050 מכוונים להפחתה משמעותית של 80% מסך פליטות גזי החממה במשק האנרגיה. בצירוף יעדי משנה המכוונים להפחתת פליטות במשק החשמל - הפחתה של כ-75%-85% מפליטות Co2 מייצור החשמל. בנוסף, הפסקת הייצור בפחם עד לשנת 2025 והפחתת הביקושים, קרי שיפור שנתי ממוצע של 1.3% בעצמות האנרגיה (טרהוואט שעה/מלש"ח).

עקרונות המפתח עבור העמידה ביעדים הינם:

- הגדלת היקף הייצור מאנרגיית שמש.
- הטמעת טכנולוגיות חדשניות.
- פיתוח רשת החשמל לרבות הטמנת קווים.
- מעבר לתחבורה חשמלית ומופחתת פליטות.
- תעשייה נקיה והשלמת המעבר לגז טבעי.
- טרנפורמציה של המגזר הביתי - בניה משמרת אנרגיה וחשמול.
- ייצוא גז טבעי ושימוש ברשת למימן.
- חיבור רשתות החשמל והגז הטבעי למדינות שכנות.

(19) מקורות:

- משרד האנרגיה- הודעת דוברות מדיניות האקלים של ישראל ומסמכי מדיניות יעדי ייצור חשמל באנרגיות מתחדשות לשנה 2030.

- כנסת ישראל - אנרגיה מתחדשת בישראל – רקע וסוגיות לדיון.
- דוח מפת הדרכים למשק אנרגיה דל פחמן עד 2050, משרד האנרגיה.

אודות מעריכי השווי

חברתנו מתמחה בליווי וייעוץ כלכלי-פיננסי לחברות ועסקים. החברה מציעה מגוון שירותים בתחומי הליווי והייעוץ הכלכלי הנדרשים על-ידי המגזר העסקי החל מניהול כספי שוטף, דרך ניתוחים ובניית מודלים כלכליים תומכי החלטות, הערכות שווי, ועד ליווי תהליכי מיזוג ורכישה.

המחלקה הכלכלית: המחלקה מתמחה בייעוץ עסקי, תמיכה והובלת עסקאות, ביצוע הערכות שווי ובדיקות נאותות, תהליכי גיוסי הון, עריכת תוכניות עסקיות וחומר נלווה למשקיעים, הערכות שווי לצרכים שונים חשבונאיים/מיסויים/אישיים, חוות דעת מומחה לבית המשפט, בניית מודלים ובדיקות כלכליות ועוד.

המחלקה לליווי עסקאות: מחלקה זו מתמחה בהובלה וליווי עסקאות למטרות מגוונות, לרבות בחינת שותפים אסטרטגיים, רכישות, מיזוגים, מכירות ועוד (Lead Advisory), ייעוץ בגיבוש מודל עסקי והשתתפות בניהול מו"מ, עד לסגירת העסקה. השירותים ניתנים למגוון רחב של סוגי החברות, החל מחברות הזנק בגיוסי הון ועד לעסקאות M&A בחברות בוגרות.

הערכת שווי אחזקות גלובל פאוור בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ



Global Power

ליום 31 בדצמבר 2021

24.03.2022

לכבוד:
חברת גי.פי. גלובל פאוור בע"מ
א.ג.נ.,

הנדון: הערכת שווי אחזקות גלובל פאוור בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ

מסגרת העבודה

נתבקשנו על-ידי הנהלת חברת גלובל פאוור בע"מ (להלן: "ההנהלה", "גלובל פאוור" בהתאמה), לבצע הערכת שווי לאחזקות גלובל פאוור בחברת טריפל-מ, לצורכי דיווח חשבונאיים, נכון ליום 31 בדצמבר 2021 (להלן: "מועד הערכה").

אין לעשות כל שימוש בעבודה זו, ואין לצטט ממנה ו/או לצרפה לכל מסמך ו/או לפרסמה בכל אופן הנוגד לשימוש האמור, לרבות בקשר עם ביצועה של כל עסקה ו/או במסגרת דיווח לכל גורם, מבלי לקבל את אישורינו בכתב ומראש.

מקורות המידע

לצורך עבודתנו התבססנו, בין היתר, על הנתונים הבאים:

- דוחות כספיים לא מבוקרים של החברה לשנים 2020-2021;
- הערכת שווי אחזקות גלובל פאוור בחברת איזראל פאואר מנג'מנט 3000 בע"מ ליום 31 בדצמבר 2021;
- שמאות מקרקעין באזור התעשייה באר טוביה;
- חומר רקע על החברה;
- שיחות עם ההנהלה ומידע שנמסר במהלך שיחות אלו;
- מידע משלים שנאסף ממקורות פומביים.

שלמות המידע

עבודתנו מבוססת על העובדות המפורטות במידע שהועבר אלינו על ידי מזמין העבודה בלבד. יודגש ויובהר, כי לא נתבקשנו לבצע, ולא התבצעה על-ידינו, בדיקה של מהימנות, עדכנות או מלאות הנתונים. עבודתנו נערכה תחת ההנחה כי כל המידע שהועבר אלינו נכון, שלם, עדכני ומדויק, וכי לא הושמט ולא הוסתר פרט ו/או מסמך מהותי ו/או רלוונטי כלשהו.

כמו כן, התבססנו על כך שכל הנתונים שהועברו לנו הינם סופיים וכי לא נעשו בהם שינויים לאחר שנמסרו לנו ללא ידיעתנו. ככל שעבודתנו מבוססת על נתונים שלא הועברו אלינו ממזמין העבודה, הרי שזהו מידע שהתקבל מספקי מידע חיצוניים, ואין אנו יכולים לאשר את דייקנותם, שלמותם והגינותם של הנתונים. מובהר, כי כל סטייה מתשתית הנתונים שנמסרה לנו, עלולה להביא לשינוי מהותי בהנחות היסוד של עבודתנו וכפועל יוצא גם בתוצאותיה.

ס.ק.א. ייעוץ כלכלי בע"מ ו/או חברות קשורות לה ו/או מי מעובדיהן, מנהליהן ובעליהן לא יישאו באחריות כל שהיא כלפי מזמין העבודה או כלפי צד ג' כל שהוא, בגין כל אי דיוק, טעות, חוסר או הטעיה במידע או במצג אחר כל שהוא שניתן על ידי מזמין העבודה ו/או מי מטעמו.

בסיס העבודה

עבודתנו הינה הערכה כלכלית אינדיקטיבית המבוססת על מודלים כלכליים מסוימים, הנחות עבודה והערכות עתידיות, כמפורט להלן ובגוף העבודה. ככל הערכה כלכלית, עבודתנו אינה מתיימרת לספק מידע מדויק ומסקנותיה תלויות במקרים רבים בהתממשות תחזיות אשר סופקו על ידי הנהלת החברה. עבודתנו דנה אך ורק בסוגיות הכלכליות אשר היא נדרשת להן במישרין, והיא אינה דנה, במישרין או בעקיפין, בסוגיות אחרות כגון כדאיות עסקה פוטנציאלית, היבטים משפטיים, היבטי מס וכיו"ב. הערכת נכס הנדל"ן התבססה על שמאות באר טוביה, אשר נערכה על ידי שמאי חיצוני כמפורט בהמשך, המהווה חלק בלתי נפרד מהערכת שווי זו. יודגש כי אין אנו מחווים כל דעה בדבר נכונות ו/או נאותות השמאות דנן. עבודתנו אמורה לשקף באופן סביר והוגן מצב נתון בזמן מסוים, על בסיס הנתונים הידועים ותוך התייחסות להנחות יסוד ותחזיות שנאמדו על בסיס מידע זה. מודלים אחרים, עובדות שונות או דין שונה עשויים להוביל למסקנות שונות. משכך, אין להסתמך על מסקנות הערכת השווי ברמת בטחון מלאה, כשם שניתן להסתמך על נתון עובדתי מוחלט ו/או על דוחות כספיים מבוקרים. כל שימוש בהערכת השווי ו/או הסתמכות על מסקנותיה הינה על אחריות המשתמש בלבד.

תחזיות ומידע צופה פני עתיד

ככל שיש בעבודתנו מידע צופה פני עתיד או תחזיות, הרי שאלו מתייחסים לאירועים עתידיים ומבוססים על הנחות תיאורטיות ומקרים היפותטיים שלא בהכרח יתקיימו במהלך תקופת התחזית הרלבנטית. מידע צופה פני עתיד אינו מידע ודאי, והוא מבוסס על מידע, נתונים, כוונות והערכות נכון למועד הערכת השווי.

תחזיות ומידע צופה פני עתיד תלויים במידה ניכרת גם בגורמים חיצוניים, מקור ומיקור כלכליים, בגורמים ענפיים, גיאופוליטיים ובהשפעות של הסביבה בה פועלת החברה. שינויים בנתונים ובהערכות אלה, עשויים לשנות באופן מהותי את התוצאות בפועל של מסקנות עבודתנו.

הגבלת אחריות

מכל המקובץ עולה, וכך גם מוסכם כתנאי למסירת הערכת שווי זו למזמין העבודה, כי אנו לא נישא בכל אחריות הנובעת מהסתמכות ו/או שימוש בעבודתנו, וכי נהיה פטורים מאחריות לכל נזק שייגרם למזמין העבודה ו/או למי מטעמו עקב מעשה ו/או מחדל הקשורים במישרין ו/או בעקיפין לעבודתנו (למעט במקרים בהם נקבע בפסק דין חלוט כי בערכנו את עבודתנו פעלנו בזדון או ברשלנות רבתי). מזמין העבודה מצהיר ומתחייב, כתנאי לקבלת הערכת שווי זו, כי לא תהיה לו ו/או למי מטעמו כל דרישה ו/או תביעה ו/או טענה כנגדנו בקשר עם עבודתנו.

מבלי לגרוע מהאמור לעיל, ככל שייקבע על-ידי ערכאה משפטית כלשהי כי עלינו לשאת באחריות כלשהי בגין הערכת שווי זו, הרי שאחריות זו תוגבל לפי 3 מגובה שכר הטרחה ששולם לנו על-ידי מזמין העבודה בגין עבודה זו.

פרטי החברה המעריכה

ס.ק.א. ייעוץ כלכלי בע"מ עוסקת במתן פתרונות כלכליים לעסקים במגוון תחומים אליהם נדרש המגזר העסקי, כגון ליווי פיננסי ועסקי שוטף, ייעוץ עסקי, תמיכה והובלת עסקאות, ביצוע הערכות שווי לצרכים שונים חשבונאיים/מיסויים/אישיים, לרבות הערכות שווי הוגן של מכשירים פיננסיים מורכבים, בדיקות נאותות, תהליכי גיוסי הון, עריכת תוכניות עסקיות וחומר נלווה למשקיעים, חוות דעת מומחה לבית המשפט, בניית מודלים ובדיקות כלכליות ועוד.

בכבוד רב,



ס.ק.א. ייעוץ כלכלי בע"מ

הפניה	הגדרה
החברה ו/או טריפל	חברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ
גלובל ו/או גלובל פאוור	חברת ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ
ההנהלה ו/או מזמין העבודה	הנהלת חברת ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ
אי.פי.אמ	חברת אי.פי.אמ באר טוביה בע"מ
הון עצמי	הון עצמי, הלוואות בעלים ושטרי הון של חברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ
שמאות "באר טוביה"	שומת מקרקעין קרקע באזור התעשייה "באר טוביה"
מועד ההערכה	31 בדצמבר 2021

פרק א' תמצית מנהלים

1. כללי¹**תיאור החברה**

החברה הוקמה בשנת 2010, ועוסקת בניהול, ייזום והשקעות בתחום האנרגיה והתשתיות. החברה מחזיקה בחברת בת - אי.פי.אמ באר טוביה בע"מ אשר עוסקת בתכנון, מימון, הקמה ותפעול של פרויקט תחנת כוח בהספק של 451 מגה וואט לייצור חשמל באזור התעשייה באר טוביה. בחודש פברואר 2021 החלה ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח לאחר אישור רשות החשמל וחתימת שר האנרגיה על רישיונות ייצור והספקת חשמל.

2. שיטות ההערכה**שיטת השווי הנכסי**

השיטה שנבחרה על ידינו לצורך הערכת אחזקות גלובל פאוור בחברה הינה שיטת השווי הנכסי, המתבססת על שווי נכסי החברה בניכוי התחייבויותיה. בשיטת השווי הנכסי מעריכים את שווי החברה על פי השווי ההוגן (ערכם הכלכלי) של הנכסים וההתחייבויות במאזן החברה. על פי שיטה זו שווי החברה נגזר מערך המימוש נטו, שיוותר לאחר מכירת הנכסים וכיסוי כל ההתחייבויות. ההערכה יכולה שתיעשה תוך ביצוע התאמות ותיקונים, בניסיון לאמוד את שווי השוק של הנכסים וההתחייבויות.

3. תמצית תוצאות הערכת השווי

שווי הוגן	ערך בספרים	
נכסים שוטפים		
29,707	29,707	מזומנים ושווי מזומנים
<u>208</u>	<u>208</u>	חייבים ויתרות חובה
29,915	29,915	סה"כ נכסים שוטפים
נכסים לא שוטפים		
2,004	2,004	קרנות רזרבה מוגבלות
559	559	השקעות אחרות
947,073	329,683	השקעה בחברה בת
2,469	2,469	מיסים נדחים
<u>182,000</u>	<u>82,369</u>	רכוש קבוע, נטו
1,134,104	417,083	סה"כ נכסים לא שוטפים
1,164,019	446,998	סה"כ נכסים
התחייבויות שוטפות		
4,663	4,663	חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך
		מבנקים ומוסדות פיננסיים
<u>1,312</u>	<u>1,312</u>	זכאים ויתרות זכות
5,975	5,975	סה"כ התחייבויות שוטפות
התחייבויות לא שוטפות		
101,694	101,694	הלוואות מתאגידים בנקאיים
=	<u>70,610</u>	הלוואות מצדדים קשורים
101,694	172,304	סה"כ התחייבויות לא שוטפות
	268,718	הון עצמי
	446,998	סה"כ הון עצמי והתחייבויות
1,056,350		הון עצמי כלכלי

להלן סיכום הערכת שווי החברה בהתאם לאומדנים ולחישובים המוצגים לעיל ולהלן.

בהתאם לתוצאות, נכון למועד ההערכה, הונה העצמי כלכלי (בנטרול הלוואות מצדדים קשורים) של החברה נאמד בכ- **1,056,350** אלפי ש"ח.

גלובל פאוור מחזיקה כ- 6.194% ממניות החברה (לרבות הלוואות בעלים ושטרי הון), אשר שווים נכון למועד הערכת השווי הינו כ- **65,430** אלפי ש"ח.

יש לציין כי לאחר תאריך המאזן ביום 10 לפברואר 2022 מימשה חברת הפניקס את זכות ההמרה שניתנה לה לגבי הלוואה שהעניקה החברה לצורך רכישת 6.19% מההון המונפק והנפרע של טריפל-מ תחנות כח בע"מ, וזאת כנגד תשלום תוספת מימוש לחברה בסך ש לכ- 3.1 מיליון ש"ח. לאחר המימוש החברה לא מחזיקה בטרופל במישרין.

פרק ב' תיאור החברה

חברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ²

החברה התאגדה ביוני 2010 ועוסקת בניהול, ייזום והשקעות בתחום האנרגיה והתשתיות.

בדצמבר 2010 רכשה החברה את אי.פי.אמ, אשר עוסקת בתכנון, מימון, הקמה ותפעול של פרויקט תחנת כוח בהספק של 451 מגה וואט לייצור חשמל באזור תעשייה באר טוביה.

תחנת הכוח "אי.פי.אמ באר טוביה" היא פרויקט תשתית לאומי חיוני, הלוקח חלק משמעותי במהפכת משק החשמל הישראלי להספקת חשמל. התחנה צורכת גז טבעי ומייצרת ממנו חשמל בהספק של 451 מגה וואט.

עלות הקמת התחנה עומדת על כ- 2 מיליארד ש"ח, מתוכם כ- 20% השקעה של בעלי המניות וכ- 80% הלוואה ממגוון מוסדות פיננסיים בהובלת Deutsche Bank ובנק הפועלים.

חברת Siemens גרמניה הייתה אמונה על הקמת תחנת הכוח, לה ניסיון בתחנות מסוג זה ומעל ל- 200 אתרים פעילים בכל רחבי העולם. המודל העסקי של תחנת הכוח פועל מכוח הרגולציה שנקבעה בהחלטת 914 של רשות החשמל, לאחר שבשנת 2013 אושרה התוכנית הסטטוטורית בוועדה לתשתיות לאומיות (תת"ל 34). בשנת 2018 החלה בניית תחנת הכוח ובחודש פברואר 2021 החלה ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח לאחר אישור רשות החשמל וחתירת שר האנרגיה על רישיונות ייצור והספקת חשמל, תוך העמדת זמינות קבועה של 85% למנהל המערכת (חברה ממשלתית) ו- 15% לצרכנים פרטיים, והכל לתקופה של 20 שנה.

פרק ג' דוחות כספיים

מאזנים

להלן תמצית מאזני החברה (סולו) בהתאם לדוחותיה הכספיים לימים 31 בדצמבר לשנים 2018-2020 ודוחות כספיים לא מבוקרים לשנת 2021 (אלפי ש"ח) :

2021	2020	2019	2018		2021	2020	2019	2018	
				התחייבויות שוטפות					נכסים שוטפים
				חלויות שוטפות של הלוואות	29,707	4,085	1,476	790	מזומנים ושווי מזומנים
4,663				לזמן ארוך מבנקים ומוסדות	208	328	1,456	15,336	חייבים ויתרות חובה
				פיננסיים	29,915	4,413	2,932	16,126	נכסים שוטפים
				זכאים ויתרות זכות					נכסים לא שוטפים
1,312	309	1,016	6,566	התחייבויות שוטפות	2,004	-	-	-	קרנות רזרבה מוגבלות
5,975	309	1,016	6,566		-	-	-	204	חייבים לזמן ארוך
				התחייבויות לא שוטפות	2,469	10,463	7,731	8,132	מיסים נדחים
				הלוואות מבנקים	-	-	-	20,948	הלוואות לאחרים
101,694	20,152	20,152	20,152	הלוואות מצדדים קשורים	6,537	-	-	-	הלוואות לבעלים
77,147	174,279	187,395	221,631	התחייבויות לא שוטפות	559	559	559	559	השקעות אחרות
178,841	194,431	207,547	241,783	הון עצמי	329,683	338,884	234,461	155,957	השקעה בחברה בת
268,718	241,956	119,513	35,981	התחייבויות והון	82,369	82,377	82,393	82,404	רכוש קבוע, נטו
453,534	436,696	328,076	284,330		423,620	432,283	325,144	268,204	נכסים לא שוטפים
					453,534	436,696	328,076	284,330	נכסים

נכסים שוטפים

בשנת 2019 נרשם קיטון בסך הנכסים השוטפים לסך של כ- 2,932 אלפי ש"ח בהשוואה לסך של כ- 16,126 אלפי ש"ח בשנת 2018. הקיטון מוסבר בירידה בסעיף חייבים ויתרות חובה. בשנת 2020 נרשם גידול בסך הנכסים השוטפים לסך של כ- 4,413 אלפי ש"ח. הגידול מוסבר בעלייה בסעיף מזומנים ושווי מזומנים. בשנת 2021 חל גידול בסך הנכסים השוטפים לסך של כ- 29,915 אלפי ש"ח. הגידול נבע כתוצאה מעלייה בסעיף מזומנים ושווי מזומנים.

נכסים לא שוטפים

בשנת 2019 נרשם גידול בסך הנכסים הלא שוטפים לסך של כ- 325,144 אלפי ש"ח בהשוואה לסך של כ- 268,204 אלפי ש"ח בשנת 2018. הגידול מוסבר בעלייה בסעיף השקעה בחברה בת, עקב המשך השקעה בפרוייקט תחנת הכוח של אי.פי.אמ. בשנת 2020 נרשם גידול בסך הנכסים הלא השוטפים לסך של כ- 432,283 אלפי ש"ח. הגידול מוסבר בעלייה בסעיפים השקעה בחברת בת ומיסים נדחים. בשנת 2021 חל קיטון בסך הנכסים הלא השוטפים לסך של כ- 423,620 אלפי ש"ח. הקיטון נבע כתוצאה מירידה בסעיפים מיסים נדחים והשקעה בחברה בת.

התחייבויות שוטפות

בשנת 2019 סך ההתחייבויות השוטפות קטנו לסך של כ- 1,016 אלפי ש"ח בהשוואה לסך של כ- 6,566 אלפי ש"ח בשנת 2018. בשנת 2020 נרשם קיטון בהתחייבויות השוטפות לסך של כ- 309 אלפי ש"ח. תנודתיות בשנים 2019-2020 נבע משינויים בסעיף זכאים ויתרות זכות. בשנת 2021 חל גידול בסך ההתחייבויות השוטפות לסך של כ- 5,975 אלפי ש"ח. הגידול נבע בעיקר מגידול בסעיף חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך מבנקים ומוסדות פיננסיים.

התחייבויות לא שוטפות

בשנת 2019 סך ההתחייבויות הלא שוטפות קטן לסך של כ- 207,547 אלפי ש"ח בהשוואה לסך של כ- 241,783 אלפי ש"ח בשנת 2018. הקיטון נבע בגין ירידה בסעיף הלוואות מצדדים קשורים. בשנת 2020 נרשם קיטון בהתחייבויות הלא שוטפות לסך של כ- 194,431 אלפי ש"ח כתוצאה מירידה בסעיף הלוואות מצדדים קשורים. בשנת 2021 חל קיטון בסך ההתחייבויות הלא שוטפות לסך של כ- 178,841 אלפי ש"ח. הקיטון נבע כתוצאה מירידה בסעיף הלוואות מצדדים קשורים.

הון עצמי

בשנת 2019 נרשם גידול בהון העצמי לסך של כ- 119,513 אלפי ש"ח בהשוואה לסך של כ- 35,981 אלפי ש"ח בשנת 2018. בשנת 2020 נרשם גידול בהון העצמי לסך של כ- 241,956 אלפי ש"ח ביחס לשנת 2019. בשנת 2021 נרשם גידול בהון העצמי לסך של כ- 268,718 אלפי ש"ח.

רווח והפסד

להלן תמצית הדוחות על הרווח הכולל של החברה (סולו) בהתאם לדוחותיה הכספיים לשנים 2018-2020 ובהתאם לדוח רווח והפסד לא מבוקר לשנת 2021 (באלפי ש"ח):

אלפי ש"ח	2018	2019	2020	2021
הכנסות מהשכרת קרקע	8,730	8,911	8,867	7,897
הכנסות דמי ניהול וייזום	28,500	8,040	670	35,850
הכנסות מימון	6,110	4,040	1,522	318
סה"כ הכנסות	43,340	20,991	11,059	44,065
הוצאות הנהלה וכלליות	6,352	8,764	2,141	881
הוצאות מימון	29,604	16,389	13,527	8,426
סה"כ הוצאות	35,956	25,153	15,668	9,307
רווח (הפסד) לפני מיסים	7,384	(4,162)	(4,609)	34,758

הכנסות

בשנת 2019 נרשם קיטון בהכנסות החברה לסך של כ- 20,991 אלפי ש"ח בהשוואה לסך של כ- 43,340 אלפי ש"ח בשנת 2018. הקיטון מוסבר בעיקרו בירידה בהכנסות מדמי ניהול וייזום. בהתאם להנהלה בשנת 2018 נרשמו הכנסות חריגות מדמי ייזום מחברת הבת. בשנת 2020 נרשם קיטון בהכנסות לסך של כ- 11,059 אלפי ש"ח. הקיטון מוסבר בעיקר בירידה בהכנסות מדמי ניהול וייזום ובהכנסות מימון. בשנת 2021 נרשמו הכנסות בסך של כ- 44,065 אלפי ש"ח. הגידול בהכנסות מוסבר מגידול בהכנסות דמי ניהול וייזום.

הוצאות

בשנת 2019 חל קיטון בהוצאות לסך של כ- 25,153 אלפי ש"ח בהשוואה לסך של כ- 35,956 אלפי ש"ח בשנת 2018. הקיטון בהוצאות הינו כתוצאה מירידה בהוצאות המימון של החברה (קיטון בריבית בגין הלוואות מצדדים קשורים ובהוצאות מימון בגין הפרשי שער). בשנת 2020 נרשמו הוצאות בסך של כ- 15,668 אלפי ש"ח. הקיטון בהוצאות הינו כתוצאה מירידה בהוצאות הנהלה וכלליות והוצאות המימון. בשנת 2021 נרשמו הוצאות בסך של כ- 9,307 אלפי ש"ח. הקיטון מוסבר בירידה הן בהוצאות הנהלה וכלליות והן בהוצאות המימון.

רווח (הפסד) לפני מיסים

בשנת 2019 נרשם מעבר להפסד לפני מיסים בסך של כ- 4,162 אלפי ש"ח בהשוואה לרווח לפני מיסים בסך של כ- 7,384 אלפי ש"ח בשנת 2018. המעבר להפסד מוסבר כתוצאה מקיטון בהכנסות החברה כמוסבר לעיל. בשנת 2020 נרשם גידול בהפסד לפני מיסים לסך של כ- 4,609 אלפי ש"ח. בשנת 2021 נרשם מעבר לרווח לפני מיסים בסך של כ- 34,758 אלפי ש"ח.

פרק ד' הערכת השווי

1. שיטת הערכת השווי**כללי**

קיימות מספר מתודולוגיות שונות להערכת שווי כלכלי של חברה (לסקירה של המתודולוגיות השונות ראה נספח ג'), אשר עשויות להניב תוצאות שונות. באופן כללי, מתודולוגיית הערכת השווי נקבעת בהתאם לנכס המוערך ובהתאם לכך כוללת ניתוח משתנים כלכליים ומענה על סוגיות כלכליות שונות. להלן מובאת סקירה תמציתית על הגישה העיקרית אשר נכללה בעבודה זו.

שיטת השווי הנכסי

הערכת השווי ההוגן של החברה נערכה בשיטת השווי הנכסי, המתבססת על שווי נכסי החברה בניכוי התחייבויותיה. בשיטת השווי הנכסי מעריכים את שווי החברה על פי השווי ההוגן (ערכם הכלכלי) של הנכסים וההתחייבויות במאזן החברה. על פי שיטה זו שווי החברה נגזר מערך המימוש נטו, שיוותר לאחר מכירת הנכסים בשוק וכיסוי כל ההתחייבויות. ההערכה יכול שתיעשה תוך ביצוע התאמות ותיקונים, בניסיון לאמוד את שווי השוק של הנכסים וההתחייבויות.

תאריך הערכת השווי

הערכת שווי החברה הינה נכון ליום 31 בדצמבר 2021.

2. תמצית תוצאות הערכת השווי

להלן סיכום הערכת שווי ההון העצמי של החברה לשנת 2021 בהתאם לאומדנים ולחישובים המוצגים לעיל ולהלן (אלפי ש"ח):

ביאורים	ערך בספרים	שווי הון
נכסים שוטפים		
מזומנים ושווי מזומנים	29,707	1
חייבים ויתרות חובה	208	2
סה"כ נכסים שוטפים	29,915	29,915
נכסים לא שוטפים		
קרנות רזרבה מוגבלות	2,004	3
השקעות אחרות	559	4
השקעה בחברה בת	329,683	5
מיסים נדחים	2,469	6
רכוש קבוע, נטו	82,369	7
סה"כ נכסים לא שוטפים	417,083	1,134,104
סה"כ נכסים	446,998	1,164,019
התחייבויות שוטפות		
חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך	4,663	8
מבנקים ומוסדות פיננסיים		
זכאים ויתרות זכות	1,312	9
סה"כ התחייבויות שוטפות	5,975	5,975
התחייבויות לא שוטפות		
הלוואות מתאגידים בנקאיים	101,694	10
הלוואות מצדדים קשורים	70,610	11
סה"כ התחייבויות לא שוטפות	172,304	101,694
הון עצמי	268,718	
סה"כ הון עצמי והתחייבויות	446,998	
הון עצמי כלכלי		1,056,350

ביאורים

1. מזומנים ושווי מזומנים - היות ומדובר בנכסים כספיים, הונח כי הערך בספרים של מזומנים ושווי מזומנים משקף באופן המיטבי את השווי הכלכלי שלהם.
2. חייבים ויתרות חובה - יתרה זו מורכבת בעיקר מיתרות הוצאות מראש ומוסדות. הונח כי הערך בספרים של יתרה זו משקף באופן המיטבי את שוויה הכלכלי.
3. קרנות רזרבה מוגבלות - היתרה מייצגת רזרבה הנדרשת בגין הפעלה מסחרית. הונח כי הערך בספרים של קרנות רזרבה מוגבלות משקף באופן המיטבי את השווי הכלכלי שלהם.
4. השקעות אחרות³ - היתרה בספרים משקפת את עלות ההשקעה בחברה מוחזקת של החברה. לצורך העבודה השווי הונח בהתאם למחיר שנקבע בסבב השקעה אחרון ברבעון שני של שנת 2021.
5. השקעה בחברה בת - יתרה זו משקפת את שווי חברת אי.פי.אמ, השווי מוצג בהתאם להערכת שווי חברת אי.פי.אמ באר טוביה בע"מ ליום 31 בדצמבר 2021. השווי של אי.פי.אמ הינו כ- 1,127,467 אלפי ש"ח. החברה מחזיקה בכ- 84% ממניות אי.פי.אמ ועל כן השווי המוצג בהערכת השווי הינו כ- 947,073 אלפי ש"ח.
6. מיסים נדחים - יתרה זו מורכבת ממיסים נדחים, הונח כי הערך בספרים של יתרה זו משקף באופן המיטבי את שוויה הכלכלי.
7. רכוש קבוע, נטו⁴ - סעיף הרכוש הקבוע מורכב משווי מקרקעין הממוקמים באזור תעשייה באר טוביה. שווי הקרקע בסך של כ- 182 מיליון ש"ח נאמד בעבודה זו בהתאם לחו"ד שמאית ליום 30 ביוני 2021 שהתקבלה מגלובל פאוור ושנערכה על ידי משרד להנדסה אזרחית ושמאות מקרקעין.

(3) יודגש כי נתונים אלו התקבלו מהחברה ולא נבחנו על ידנו, ואין אנו מביעים דעה לגביהם.

(4) שווי הקרקע מבוסס על שמאות מחודש יולי 2021. יודגש כי אין אנו מחוויים דעה לגבי נכונות ו/או נאותות השמאות.

3. תמצית תוצאות הערכת השווי – המשך

8. חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך מבנקים ומוסדות פיננסיים - יתרה זו משקפת חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך. הונח כי הערך בספרים של יתרה זו משקף באופן המיטבי את שווייה הכלכלי.
9. זכאים ויתרות זכות - יתרה זו מורכבת בעיקר ממוסדות ממשלתיים והוצאות לשלם. הונח כי הערך של יתרה זו משקף באופן המיטבי את שווייה הכלכלי.
10. הלוואות מתאגידים בנקאיים - יתרה זו משקפת הלוואה ממוסד כספי. הונח כי הערך בספרים של יתרה זו משקף באופן המיטבי את שווייה הכלכלי.
11. הלוואות מצדדים קשורים - יתרה זו משקפת הלוואות מבעלי מניות. התבקשו להעריך את חלקה של גלובל פאוור כולל הלוואות הבעלים ולכן יתרות אלו לא נכללו במסגרת ההון העצמי.

ריכוז ממצאים

בהתאם לתוצאות, נכון למועד ההערכה, הונה העצמי הכלכלי (בנטרול הלוואות מצדדים קשורים) של החברה נאמד בכ- 1,056,350 אלפי ש"ח. גלובל פאוור מחזיקה כ- 6.194% ממניות החברה (לרבות הלוואות בעלים ושטרי הון). נכון למועד הערכת השווי, שיעור החזקה נאמד בכ- 65,430 אלפי ש"ח.

ניתוח רגישות

להלן ניתוח רגישות בהתאם לשינוי בשווי חברת אי.פי.אם (באלפי ש"ח):

שינוי בשווי חברת אי.פי.אם				
10%	5%	שווי הוגן	5%	-10%
71,296	68,363	65,430	62,497	59,564

נספחים

שיטות הערכת השווי**כללי**

קיימות מספר מתודולוגיות שונות להערכת שווי כלכלי של חברה, אשר עשויות להניב תוצאות שונות. כיוון ששווי הכלכלי של עסק עשוי להשתנות ללא הרף, הערכת השווי מתייחסת לנקודת זמן נתונה ומתבססת על מכלול הנתונים שהיה ידוע באותה תקופה. בין הגישות העיקריות להערכת חברות:

- גישת היוון תזרימי המזומנים הצפויים לעסק בעתיד (Discounted Cash Flows Analysis - DCF).
- גישת השווי הנכסי.
- שיטת ההשוואה לעסקות דומות.
- שיטת המכפיל.

שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF)

מבחינה מתודולוגית, הגישה המקובלת ביותר להערכת שווי חברות הנה גישת היוון תחזית תזרימי המזומנים. ביסודה של גישה זו עומדת ההנחה ששווי העסק הוא הערך הנוכחי המהווה של תזרימי המזומנים העתידיים לאורך זמן. השיטה מסתמכת על העיקרון הכלכלי "העסק החי והמתמשך" ("ON GOING CONCERN") שצפוי להביא רווחים עתידיים.

לצורך חישוב שווי החברה בשיטת ה- DCF יש לאמוד את הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים החופשי הבלתי ממונף (Unleveraged Free Cash Flows) סכום זה מייצג את שווי הפעילות. על מנת לקבל את השווי של חברה יש להפחית את שווי ההתחייבויות הפיננסיות, נטו (ההתחייבויות פיננסיות בניכוי נכסים פיננסיים) של החברה ליום ההערכה וכן להוסיף נכסים עודפים אשר אינם משמשים לפעילות השוטפת.

הערכת שווי בשיטת השווי הנכסי

בגישה זו השווי אמור לייצג את ערכה הפנימי "האמיתי" של הפעילות העסקית המיוצגת על ידי כל נכסי החברה. גישה זו יוצאת ממאזן הפירמה ומנסה להתאים את ערך הנכסים וההתחייבויות, כפי שהם רשומים בספרי החברה, לשוויים הכלכלי הנכון. מאזני הפירמה, כפי שהם מוצגים עפ"י כללי החשבונאות המקובלים, מבוססים על עקרונות דיווח קשיחים למדי כגון "עקרון העלות" ו"עקרון השמרנות" אשר לעתים גורמים למאזנים לא לשקף בצורה נכונה את שוויים הכלכלי של הנכסים וההתחייבויות.

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות עושה שימוש במחיר בפועל, לפיו בוצעה עסקת מכר של העסק נשוא ההערכה, או של עסקים דומים, וזאת בתנאי שעסקה כזו בוצעה תוך פרק זמן סביר לפני ביצוע ההערכה.

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

הערכת שווי בשיטת המכפיל

שיטת המכפיל הינה יישום של שיטת ההשוואה.

ישנם מספר מכפילים מקובלים ביניהם, מכפיל ההכנסות, מכפיל רווח תפעולי, מכפיל רווח נקי, מכפיל תזרימי מזומנים וכדומה. השיטה מתאימה בעיקר לקבלת אומדן כללי ראשוני לגבי שווי העסק אך לא להערכה מדויקת.

זיהוי נושא ההערכה

1. פירוט וזיהוי נושא הערכה
הערכת שווי אחזקות ג"פ. גלובל פאוור בע"מ בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ (הכולל הון עצמי, הלוואות בעלים ושטרי הון של חברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ).

פרטי ההתקשרות

2. פרטי ההתקשרות בין מזמין ההערכה למערך השווי, לרבות הפרטים האלה:

א. זהות התאגיד שהזמין את ההערכה וזהות האורגן בתאגיד כאמור שהחליט על ההתקשרות עם מערך השווי;
התאגיד שהזמין את העבודה הינה חברת ג"פ. גלובל פאוור בע"מ.
על ידי ר"ח יפית מעוז, חשבת ראשית של החברה.
ב. מועד ההתקשרות בין מזמין ההערכה למערך השווי;
31 לדצמבר 2021.

ג. הסיבות שבעטיין הזמין התאגיד את הערכת השווי.
הערכת השווי הוזמנה לצורך אמידת שווי אחזקות החברה בחברת טריפל לצרכים חשבונאיים.

ד. שם מערך השווי, חתימתו על הסכם ההתקשרות ותאריך החתימה;
היה מערך השווי תאגיד, יצורפו גם פרטי נותן הערכת השווי וחתימתו;

חברת ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ בראשותם של רואה חשבון זהר אברהם ורואה חשבון שלומי קצ'קו.
ה. פרטי השכלתו של מערך השווי;

זהר אברהם הינו רואה חשבון ובעל תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות מטעם אוניברסיטת חיפה.

ו. הסכמה מראש של מערך השווי לצירוף ההערכה.
ניתנת הסכמה.

ז. התניות, אם היו כאלה, לגבי שכר הטרחה שזכאי לו מערך השווי;
כמו כן, מידת ההשפעה שיש להתניות כאמור על תוצאות הערכת השווי;
אין התניות.

ח. הסכמה, אם ישנה, לשיפוי מערך השווי בעד עבודתו; היתה הסכמה כאמור, יפורטו בהערכת השווי תנאי השיפוי וזהות נותן השיפוי;
ישנה הסכמה לשיפוי בסכומים למעלה מפי 3 משכה"ט ששולם למערך השווי בגין העבודה דנן.

השווי שנקבע

3. הערכת השווי (לענין זה, "שווי" – לרבות שווי מזערי), תכלול פרטים הנוגעים לשווי שנקבע בה, לרבות פרטים אלה:

א. השווי שקבע מערך השווי:
שוויים של כ- 6.194% ממניות החברה (לרבות הלוואות בעלים ושטרי הון), הינם 65,340 אלפי ש"ח.
ב. תאריך התוקף של ההערכה:
31 בדצמבר 2021.

ג. ניתוחי רגישות לשווי בהתאם להנחות המהותיות מאוד בהערכה;
מפורט בגוף העבודה.

ד. היה נושא ההערכה פריט המוצג בדוחות הכספיים של התאגיד, יצוין ערכו כפי שהוא מופיע בדוחות הכספיים הסמוכים לתאריך התוקף של ההערכה; היה נושא ההערכה תאגיד, יצוין בדוחות הכספיים ההון העצמי של התאגיד המוערך;
הון עצמי מצוין בגוף העבודה.

ה. השיטה ששימשה את מערך השווי בהכנת הערכת השווי והנימוקים לבחירתו בשיטה זו; היתה שיטת החישוב שבחר בה מערך השווי שונה משיטת היוון תזרים המזומנים, יסביר מערך השווי מדוע נבחרה שיטה זו;
מפורט בגוף העבודה.

ג. היו הפרשים בין התוצאות הכספיות שהונחו בבסיס הערכות השווי הקודמות לבין התוצאות הכספיות בפועל, יצוינו הפרשים אלה ויינתן להם הסבר.

בוצעה הערכת שווי ליום 30 ביוני 2019, השווי שנקבע בה הינו בסך של 53,841 אלפי ש"ח.

בוצעה הערכת שווי ליום 31 בדצמבר 2019, השווי שנקבע בה הינו בסך של 62,543 אלפי ש"ח.

בוצעה הערכת שווי ליום 30 ביוני 2020, השווי שנקבע בה הינו בסך של כ- 72,847 אלפי ש"ח.

בוצעה הערכת שווי ליום 31 בדצמבר 2020, השווי שנקבע בה הינו בסך של כ- 75,609 אלפי ש"ח.

בוצעה הערכת שווי ליום 30 ביוני 2021, השווי שנקבע בה הינו בסך של כ- 67,625 אלפי ש"ח.

הסתמכות על מומחים

6. הסתמכה הערכת שווי על הערכות מהותיות של מומחים נוספים:

א. צורפו להערכת השווי ההערכות של המומחים הנוספים;

ב. יובאו כל הפרטים הנדרשים בתוספות זו גם ביחס להערכות המומחים הנוספים, בשינויים המחויבים. מפורט בגוף העבודה.

ו. מקורות המידע שעמדו לרשות מעריך השווי; היו לדעת מעריך השווי מקורות מידע אחרים שראוי היה לעשות בהם שימוש לצורך הערכת השווי, ונבצר ממנו לקבלם או להשיגם, יגלה מעריך השווי גילוי עובדה זו בציון הסיבה לכך; מפורט בגוף העבודה.

ז. בחר מעריך השווי לעשות שימוש בשיעור היוון, יפורטו שיעור ההיוון שנבחר ויינתנו הסברים מפורטים לבחירה בשיעור היוון זה ולאופן חישובו; לא רלוונטי.

הערכות שווי קודמות של מעריך השווי

5. הערכת השווי תכלול פרטים על הערכות שווי קודמות של נושא ההערכה שעשה אותו מעריך שווי, לרבות פרטים אלה:

א. ניתנה הערכת שווי קודמת בשלוש השנים שקדמו לתאריך התוקף של הערכת השווי, יפרט מעריך השווי את תאריך התוקף של הערכות השווי הקודמות, את השווי שנקבע בהן ואת הסיבות שבעטיין ניתנו;

ב. סטה השווי שנקבע בהערכות השווי הקודמות בעשרים אחוזים או יותר מהשווי שנקבע בהערכת השווי, סטה הרווח או ההפסד שחושב בהתאם להערכות השווי הקודמות בעשרה אחוזים או יותר מהרווח או ההפסד שמחושב לפי הערכת השווי, או ששיטת ההערכה בהערכת השווי היתה שונה משיטת ההערכה בהערכות השווי הקודמות, ייתן לכך מעריך השווי גילוי ויסביר את השינויים העיקריים בהנחות ובאמצעים המהותיים בציון העובדות שהביאו לשינויים אלה;

אודות מעריכי השווי

חברת ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ מתמחה בליווי וייעוץ כלכלי-פיננסי לחברות ועסקים. החברה מציעה מגוון שירותים בתחומי הליווי והייעוץ הכלכלי הנדרשים על-ידי המגזר העסקי החל מניהול כספי שוטף, דרך ניתוחים ובניית מודלים כלכליים תומכי החלטות, הערכות שווי, ועד ליווי תהליכי מיזוג ורכישה.

המחלקה הכלכלית: המחלקה מתמחה בייעוץ עסקי, תמיכה והובלת עסקאות, ביצוע הערכות שווי ובדיקות נאותות, תהליכי גיוסי הון, עריכת תוכניות עסקיות וחומר נלווה למשקיעים, הערכות שווי לצרכים שונים חשבונאיים/מיסויים/אישיים, חוות דעת מומחה לבית המשפט, בניית מודלים ובדיקות כלכליות ועוד.

המחלקה לליווי עסקאות: מחלקה זו מתמחה בהובלה וליווי עסקאות למטרות מגוונות, לרבות בחינת שותפים אסטרטגיים, רכישות, מיזוגים, מכירות ועוד (Lead Advisory), ייעוץ בגיבוש מודל עסקי והשתתפות בניהול מו"מ, עד לסגירת העסקה. השירותים ניתנים למגוון רחב של סוגי החברות, החל מחברות הזנק בגיוסי הון ועד לעסקאות M&A בחברות בוגרות.

הערכת שווי נגזר פיננסי – אופציית המרת הלוואה אשר ניתנה להפניקס

ליום 31 בדצמבר 2021

לכבוד :

חברת גי.פי. גלובל פאוור בע"מ

א.ג.נ.,

24.03.2022

הנדון: הערכת שווי נגזר פיננסי - אופציית המרת הלוואה אשר ניתנה להפניקס

מסגרת העבודה

נתבקשנו על-ידי הנהלת חברת גי.פי. גלובל פאוור בע"מ (להלן: "הנהלה", "גלובל פאוור" בהתאמה) לבצע הערכת שווי לנגזר פיננסי - אופציית המרת הלוואה אשר ניתנה להפניקס לצורכי דיווח חשבונאיים, נכון ליום 31 בדצמבר 2021 (להלן: "מועד הערכה").

אין לעשות כל שימוש בעבודה זו, ואין לצטט ממנה ו/או לצרפה לכל מסמך ו/או לפרסמה בכל אופן הנוגד לשימוש האמור, לרבות בקשר עם ביצועה של כל עסקה ו/או במסגרת דיווח לכל גורם, מבלי לקבל את אישורינו בכתב ומראש.

מקורות המידע

לצורך עבודתנו התבססנו, בין היתר, על הנתונים הבאים :

- מאזן אי.פי.אם אחזקות ליום 31 בדצמבר 2021 ;
- הערכת שווי אחזקות גלובל פאוור בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ ;
- חומר רקע על החברה ;
- שיחות עם ההנהלה ומידע שנמסר במהלך שיחות אלו ;
- מידע משלים שנאסף ממקורות פומביים.

שלמות המידע

עבודתנו מבוססת על העובדות המפורטות במידע שהועבר אלינו על ידי מזמין העבודה בלבד. יודגש ויובהר, כי לא נתבקשנו לבצע, ולא התבצעה על-ידינו, בדיקה של מהימנות, עדכנות או מלאות הנתונים. עבודתנו נערכה תחת ההנחה כי כל המידע שהועבר אלינו נכון, שלם, עדכני ומדויק, וכי לא הושמט ולא הוסתר פרט ו/או מסמך מהותי ו/או רלוונטי כלשהו.

כמו כן, התבססנו על כך שכל הנתונים שהועברו לנו הינם סופיים וכי לא נעשו בהם שינויים לאחר שנמסרו לנו ללא ידיעתנו. ככל שעבודתנו מבוססת על נתונים שלא הועברו אלינו ממזמין העבודה, הרי שזהו מידע שהתקבל מספקי מידע חיצוניים, ואין אנו יכולים לאשר את דייקנותם, שלמותם והגינותם של הנתונים. מובהר, כי כל סטייה מתשתית הנתונים שנמסרה לנו, עלולה להביא לשינוי מהותי בהנחות היסוד של עבודתנו וכפועל יוצא גם בתוצאותיה.

ס.ק.א. ייעוץ כלכלי בע"מ ו/או חברות קשורות לה ו/או מי מעובדיהן, מנהליהן ובעליהן לא יישאו באחריות כל שהיא כלפי מזמין העבודה או כלפי צד ג' כל שהוא, בגין כל אי דיוק, טעות, חוסר או הטעיה במידע או במצג אחר כל שהוא שניתן על ידי מזמין העבודה ו/או מי מטעמו.

הגבלת אחריות

מכל המקובץ עולה, וכך גם מוסכם כתנאי למסירת הערכת שווי זו למזמין העבודה, כי אנו לא נישא בכל אחריות הנובעת מהסתמכות ו/או שימוש בעבודתנו, וכי נהיה פטורים מאחריות לכל נזק שייגרם למזמין העבודה ו/או למי מטעמו עקב מעשה ו/או מחדל הקשורים במישרין ו/או בעקיפין לעבודתנו (למעט במקרים בהם נקבע בפסק דין חלוט כי בערכנו את עבודתנו פעלנו בזדון או ברשלנות רבת). מזמין העבודה מצהיר ומתחייב, כתנאי לקבלת הערכת שווי זו, כי לא תהיה לו ו/או למי מטעמו כל דרישה ו/או תביעה ו/או טענה כנגדנו בקשר עם עבודתנו.

מבלי לגרוע מהאמור לעיל, ככל שייקבע על-ידי ערכאה משפטית כלשהי כי עלינו לשאת באחריות כלשהי בגין הערכת שווי זו, הרי שאחריות זו תוגבל לפי 3 מגובה שכר הטרחה ששולם לנו על-ידי מזמין העבודה בגין עבודה זו.

פרטי החברה המעריכה

ס.ק.א. ייעוץ כלכלי בע"מ המנוהלת על ידי רו"ח זהר אברהם, עוסקת במתן פתרונות כלכליים לעסקים במגוון תחומים אליהם נדרש המגזר העסקי, כגון ליווי פיננסי ועסקי שוטף, ייעוץ עסקי, תמיכה והובלת עסקאות, ביצוע הערכות שווי לצרכים שונים חשבונאיים/מיסויים/אישיים, לרבות הערכות שווי הוגן של מכשירים פיננסיים מורכבים, בדיקות נאותות, גיוסי אשראי והון, עריכת תוכניות עסקיות וחומר נלווה למשקיעים, חוות דעת מומחה לבית המשפט, בניית מודלים ובדיקות כלכליות ועוד. בכל שאלה ועניין הקשורים לעבודה, אנא פנו אלינו.

בכבוד רב,



ס.ק.א. ייעוץ כלכלי בע"מ

בסיס הערכת השווי

עבודתנו הינה הערכה כלכלית אינדיקטיבית המבוססת על מודלים כלכליים מסוימים, הנחות עבודה והערכות עתידיות, כמפורט להלן ובגוף העבודה. ככל הערכה כלכלית, עבודתנו אינה מתיימרת לספק מידע מדויק ומסקנותיה תלויות במקרים רבים בשיקול הדעת של מעריך השווי. עבודתנו דנה אך ורק בסוגיות הכלכליות אשר היא נדרשת להן במישרין, והיא אינה דנה, במישרין או בעקיפין, בסוגיות אחרות כגון כדאיות עסקה כלשהי, היבטים משפטיים, היבטי מיסוי, היבטי חשבונאות וכיו"ב. הערכת השווי אמורה לשקף באופן סביר והוגן מצב נתון בזמן מסוים, על בסיס הנתונים הידועים ותוך התייחסות להנחות יסוד ותחזיות שנאמדו על בסיס מידע זה. מודלים אחרים, עובדות שונות או דין שונה עשויים להוביל למסקנות שונות. משכך, אין להסתמך על מסקנות הערכת השווי ברמת בטחון מלאה, כשם שניתן להסתמך על נתון עובדתי מוחלט ו/או על דוחות כספיים מבוקרים.

תחזיות ומידע צופה פני עתיד

ככל שיש בעבודתנו מידע צופה פני עתיד או תחזיות, הרי שאלו מתייחסים לאירועים עתידיים ומבוססים על הנחות תיאורטיות ומקרים היפותטיים שלא בהכרח יתקיימו במהלך תקופת התחזית הרלבנטית. מידע צופה פני עתיד אינו מידע ודאי, והוא מבוסס על מידע, נתונים, כוונות והערכות נכון למועד הערכת השווי.

תחזיות ומידע צופה פני עתיד תלויים במידה ניכרת גם בגורמים חיצוניים, מקרו ומיקרו כלכליים, בגורמים ענפיים, גיאופוליטיים ובהשפעות של הסביבה בה פועל העסק. שינויים בנתונים ובהערכות אלה, עשויים לשנות באופן מהותי את התוצאות בפועל של מסקנות עבודתנו.

הפניה	הגדרה
החברה ו/או גלובל פאוור	חברת ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ
ההנהלה ו/או מזמין העבודה	הנהלת חברת ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ
אי.פי.אם ו/או IPM	חברת אי.פי.אם באר טוביה בע"מ
אי.פי.אם אחזקות	חברת אי.פי.אם אחזקות 2016 בע"מ
מועד העסקה עם הפניקס	ביום ה- 29 לנובמבר 2017 נחתם הסכם בין החברה לבין הפניקס חברה לביטוח בע"מ, הפניקס פנסיה וגמל בע"מ ואקסלנס נשואה גמל בע"מ.
מועד ההערכה	31 בדצמבר 2021

פרק א' תמצית מנהלים

1. כללי¹גלובל פאוור - תמצית החברה

גלובל פאוור התאגדה בישראל במהלך חודש אוגוסט 1999 כחברה פרטית. החל מחודש אפריל 2018 הפכה החברה לחברה ציבורית והנפיקה את מניותה לציבור. החברה מוחזקת בשליטה משותפת על ידי כר אקו אחזקות בע"מ ועל ידי אי.ה. פריז אחזקות בע"מ. החברה עוסקת בתכנון, פיתוח הקמה ותפעול תחנות כח לייצור חשמל ואנרגיה תרמית. החברה מתמקדת בהשקעות ממוקדות בפרויקטים בתחום ייצור חשמל מבוזר לצריכה עצמית (רשת מבוזרת), אנרגיות מתחדשות מבוססות טכנולוגיית PV (אנרגיה פוטו-וולטאית), ביו-גז ואגירת חשמל ואנרגיה.

נכון ליום 29 ביוני 2021 השלימה גלובל פאוור רכישה של 9.9% מהונה המונפק והנפרע של חברת איזראל פאוור, כך שלאחר השלמת העסקה מחזיקה גלובל פאוור בכ- 25.16% מאיזראל פאוור מנג'מנט 3000 בע"מ אשר מחזיקה בכ- 15.99% בחברת IPM באר טוביה בע"מ כך שבשרשרת גלובל פאוור מחזיקה בכ- 4% מהון המניות של IPM.

כמו כן, גלובל פאוור מחזיקה בכ- 49% בחברת אי.פי.אם אחזקות 2016 בע"מ ובכ- 6.2% בחברת טריפל-מ תחנות כח בע"מ. חברת אי.פי.אם אחזקות 2016 בע"מ מחזיקה בשיעור של כ- 51% בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ אשר מחזיקה בכ- 84% בחברת הפרויקט אי.פי.אם באר טוביה בע"מ.

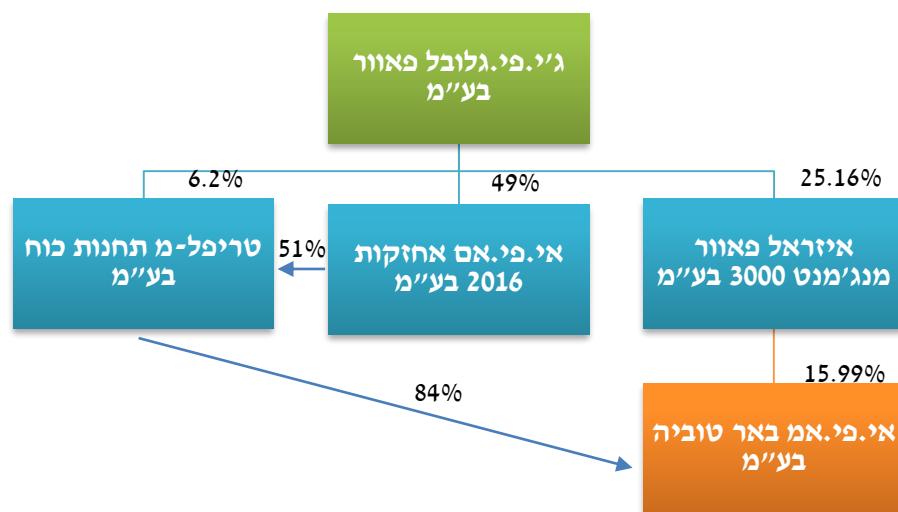
יש לציין כי לאחר תאריך המאזן בוצעו מספר עסקות אשר שינו את שיעורי האחזקה של החברה בחברות השונות:

1. מניות טריפל – ביום 10 לפברואר 2022 מימשה חברת הפניקס את זכות ההמרה שניתנה לה לגבי הלוואה שהעניקה החברה לצורך רכישת 6.19% מההון המונפק והנפרע של טריפל-מ תחנות כח בע"מ, וזאת כנגד תשלום תוספת מימוש לחברה בסך ש-לכ- 3.1 מיליון ש"ח. לאחר המימוש החברה לא מחזיקה בטרפל במישרין.

2. מניות אי.פי.אם אחזקות - ביום 10 לפברואר 2022 רכשה קיסטון ריט בע"מ את זכויות הפניקס בהלוואה שהועמדה לחברה ואשר המירה בחלקה ל- 9% מההון המונפק והנפרע של אי.פי.אם. לאחר העסקה החברה מחזיקה ב- 40% ממניות אי.פי.אם אחזקות.

3. ביום 27 בינואר השלימה החברה עסקה למכירת אחזקותיה בחברת גלובל ביו פאוור 1 בע"מ אשר פעלה בתחום הביו גז. לאחר המכירה לחברה אין פעילות ביו.

להלן תרשים אחזקות של חברת ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ:



2. תמצית ההלוואה מהפניקס²

ביום ה- 29 לנובמבר 2017 (להלן: "מועד העסקה") נחתם הסכם בין החברה לבין הפניקס חברה לביטוח בע"מ, הפניקס פנסיה וגמל בע"מ ואקסלנס נשואה גמל בע"מ למתן הלוואת מזיגין לחברה לצורך מימון הרכישה וההשקעה בשרשור בהון העצמי של חברת אי.פי.אם. באר טוביה בע"מ. ההסכם כאמור, כולל מתן אופציה להפניקס להמיר חלק מההלוואה ל- 10% מהזכויות בחברת אי.פי.אם. אחזקות 2016 בע"מ בהתאם לזכויות החברה באותו מועד.

זכויות הפניקס עשויות להיות 10% ממניות החברה ובנוסף 10% מהלוואות הבעלים (אשר הועמדו ע"י גלובל פאוור) של חברת אי.פי.אם. אחזקות.

הסכום שיומר על ידי הפניקס יהיה תלוי בהשקעותיהן של לאומי פרטנרס וקרן נוי המושקעים באי.פי.אם, לחלק באחוזי האחזקה שלהן. הריבית בגין ההלוואה הינה ריבית נומינלית קבועה בשיעור של 10.5% לשנה ומחושבת רבעונית.

ההסכם בין החברות עבר תיקון וכלל צירוף של א.י.ה פריז להסכם כך שמתוך 10% ממניות אי.פי.אם. אחזקות להן זכאית הפניקס, 9% יהיו על חשבון חלקה של גלובל פאוור ואחוז אחד על חשבון חלקה של א.י.ה פריז אחזקות (בעלת מניות בחברה).

אופציה

במסגרת ההלוואה אשר התקבלה מהפניקס ניתנה אופציה להמיר חלק מההלוואה ל- 9% ממניות והלוואות הבעלים (הלוואות שהועמדו ע"י גלובל פאוור) של אי.פי.אם. אחזקות.

נכון למועד הערכת השווי, חברת אי.פי.אם. אחזקות מוחזקת כדלקמן:

- 49% גלובל פאוור.
- 11% א.י.ה פריז אחזקות.
- 20% בלאומי פרטנרס בע"מ.
- 20% נוי 2 להשקעה בתשתיות ואנרגיה, שותפות מוגבלת.

אי.פי.אם. אחזקות מחזיקה בכ- 51% ממניות טריפל-מ תחנות כוח בע"מ, המחזיקה ב- 84% מזכויות הבעלות ב- IPM.

מבחינה כלכלית, התמורה ממימוש האופציה מהווה וויתור על ההלוואה שניתנה במסגרת הסכם ההלוואה לגלובל פאוור ובמקביל קבלה של זכויות בהלוואות הבעלים של אי.פי.אם. אחזקות בסכום זהה ובנוסף 9% ממניות אי.פי.אם. אחזקות. על כן, תמורת המימוש נטו הינה אפס ושווי האופציה הינו זהה לשווי 9% ממניות אי.פי.אם. אחזקות. הווי אומר, משתמע מן העסקה כי במסגרת עסקת ההלוואה של הפניקס, הפניקס קיבלה נכס בשווי של 9% ממניות אי.פי.אם. אחזקות בעבור העמדת ההלוואה לגלובל פאוור.

3. שיטות ההערכה**שיטת השווי הנכסי**

השיטה שנבחרה על ידינו לצורך העבודה הינה שיטת השווי הנכסי, היות והשווי המהותי של אי.פי.אם אחזקות הינו נובע מההחזקה במניות טריפל-מ, המתבססת על שווי נכסי החברה בניכוי התחייבויותיה. בשיטת השווי הנכסי מעריכים את שווי החברה על פי השווי ההוגן (ערכם הכלכלי) של הנכסים וההתחייבויות במאזן החברה. על פי שיטה זו שווי החברה נגזר מערך המימוש נטו, שיוותר לאחר מימוש הנכסים וכיסוי כל ההתחייבויות. ההערכה יכולה שתיעשה תוך ביצוע התאמות ותיקונים, בניסיון לאמוד את שווי השוק של הנכסים וההתחייבויות.

4. תמצית תוצאות הערכת השווי

להלן סיכום ממצאים הערכת שווי לנגזר הפיננסי, למועד ההערכה בהתאם להנחות, לאומדנים ולחישובים המוצגים להלן (אלפי ש"ח):

ערך בספרים - החזקה ב-51% בטרפל-מ	317,723
שיעור החזקה בטרפל-מ	51%
שווי החזקה 51% בטרפל-מ	502,727
התאמה להון בגין השקעה בטרפל-מ	185,004
הון עצמי בספרים IPMH	98,303
שווי הון עצמי IPMH	283,307
שיעור החזקה בהתאם להסכם	9%
שיעור החזקה של 9%	25,498

בהתאם לאמור לעיל, שווי הנגזר הפיננסי – אופציית המרה להלוואה אשר ניתנה להפניקס נכון ליום 31 בדצמבר, הניתנת להמרה ל- 9% ממניות חברת אי.פי.אם. אחזקות הינו כ- 25.5 מיליוני ש"ח.

פרק ג' הערכת השווי

ממצאי הערכת השווי

להלן נתוני מאזן אי.פי.אם אחזקות 2016 סולו ליום 31 בדצמבר 2021 (אלפי ש"ח):

נכסים שוטפים	
מזומנים ושווי מזומנים	148
חייבים ויתרות חובה	29
סה"כ נכסים שוטפים	176
נכסים שאינם שוטפים	
השקעה בחברות מוחזקות	317,723
הלוואה	29,195
סה"כ נכסים שאינם שוטפים	346,918
סה"כ נכסים	347,095
התחייבויות שוטפות	
זכאים אחרים ויתרות זכות	84
סה"כ התחייבויות שוטפות	84
התחייבויות שאינן שוטפות	
הלוואות מבעלי מניות של החברה	248,708
סה"כ התחייבויות שאינן שוטפות	248,708
סה"כ התחייבויות	248,792
הון עצמי	
סה"כ התחייבויות והון	347,095
הון עצמי	98,303

בהתאם לנתונים לעיל ושיחות עם ההנהלה, ניתן לראות מבחינה כלכלית בהתחייבויות הפיננסיות כאופציה של הפניקס לרכוש 9% ממניות אי.פי.אם. אחזקות על חשבון חלקה של גלובל פאוור, מאחר ותמורת המימוש הינה אפס, שווי האופציה הינו 9% משווי אי.פי.אם. אחזקות. לאור האמור, שווי הנגזר נאמד בהתאם לתוצאות מכפלת שיעור ההחזקה בחברה (9%) בשווי המניות הנובע מהונה העצמי.

שווי הנגזר הפיננסילצורך אומדן שווי הנגזר הפיננסי, בוצעו החישובים הבאים:

- ❖ שווי ההון העצמי בניכוי הלוואות מצדדים קשורים ליום 31 בדצמבר 2021 של החברה המחוזקת, טריפל-מ (בהתאם להערכת השווי אחזקות גלובל פאוור בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ ליום 31 בדצמבר 2021), אשר נאמד בכ- 985 מיליוני ש"ח ($1,056-71=985$ מיליוני ש"ח).
- ❖ בהתאם השווי הנגזר משיעור החזקה של חברת אי.פי.אם. אחזקות ב- 51% בחברת טריפל-מ הינו כ- 503 מיליון ש"ח ($51\% \times 985 = 503$).
- ❖ הערך בספרים בגין החזקה של חברת אי.פי.אם. אחזקות ב- 51% בחברת טריפל-מ הינו כ- 318 מיליון ש"ח.
- ❖ בהתאם לאמור לעיל, שווי ההון עצמי של חברת אי.פי.אם. אחזקות נאמד בסך של כ- 283 מיליוני ש"ח.

ערך בספרים - החזקה ב-51% בטרפל-מ	317,723
שיעור החזקה בטרפל-מ	51%
שווי החזקה ב-51% בטרפל-מ	502,727
התאמה להון בגין השקעה בטרפל-מ	185,004
הון עצמי בספרים IPMH	98,303
שווי הון עצמי IPMH	283,307
שיעור החזקה בהתאם להסכם	9%
שיעור החזקה של 9%	25,498

בהתאם לאמור לעיל, שווי הנגזר הפיננסי – אופציית המרה להלוואה אשר ניתנה להפניקס נכון ליום 31 בדצמבר 2021, הניתנת להמרה לשיעור של 9% ממניות חברת אי.פי.אם. אחזקות הינו כ- 25.5 מיליוני ש"ח.

אודות מעריכי השווי

חברתנו מתמחה בליווי וייעוץ כלכלי-פיננסי לחברות ועסקים. החברה מציעה מגוון שירותים בתחומי הליווי והייעוץ הכלכלי הנדרשים על-ידי המגזר העסקי החל מניהול כספי שוטף, דרך ניתוחים ובניית מודלים כלכליים תומכי החלטות, הערכות שווי, ועד ליווי תהליכי מיזוג ורכישה.

המחלקה הכלכלית: המחלקה מתמחה בייעוץ עסקי, תמיכה והובלת עסקאות, ביצוע הערכות שווי ובדיקות נאותות, תהליכי גיוסי הון, עריכת תוכניות עסקיות וחומר נלווה למשקיעים, הערכות שווי לצרכים שונים חשבונאיים/מיסויים/אישיים, חוות דעת מומחה לבית המשפט, בניית מודלים ובדיקות כלכליות ועוד.

המחלקה לליווי עסקים: מחלקה זו מספקת לחברות שירותי ניהול כספים מקצועי ורב ניסיון המבוסס על ראייה מרחבית וידע ייחודיים בערכם. המחלקה כוללת כלכלנים ורואי חשבון המלווים באופן יומיומי עשרות חברות לניהול נכון ויעיל של האשראי והממשק הבנקאי לצד ניהול בקרה ושליטה פיננסית על פעילויות החברה, בקרת רווחיות ודו"חות ניהוליים תומכי החלטות. השירות ניתן לחברות Middle Market או כתמיכה וביזור סמכויות לסמנכלי כספים בחברות גדולות.

הערכת שווי הלוואת בעלים שניתנה לחברה מוחזקת

ליום 31 בדצמבר 2021

לכבוד :

חברת גי.פי. גלובל פאוור בע"מ

א.ג.נ.,

24.03.2022

הנדון: הערכת שווי הלוואת בעלים שניתנו לחברה מוחזקת

מסגרת העבודה

נתבקשנו על-ידי הנהלת חברת גי.פי. גלובל פאוור בע"מ (להלן: "ההנהלה", "גלובל פאוור" בהתאמה) לבצע הערכת שווי הלוואות בעלים אשר ניתנה על ידי גלובל פאוור לחברה כלולה המוחזקת על ידה לצורכי דיווח חשבונאיים, נכון ליום 31 בדצמבר 2021 (להלן: "מועד הערכה").

אין לעשות כל שימוש בעבודה זו, ואין לצטט ממנה ו/או לצרפה לכל מסמך ו/או לפרסמה בכל אופן הנוגד לשימוש האמור, לרבות בקשר עם ביצועה של כל עסקה ו/או במסגרת דיווח לכל גורם, מבלי לקבל את אישורינו בכתב ומראש.

מקורות המידע

לצורך עבודתנו התבססנו, בין היתר, על הנתונים הבאים :

- תנאי ההלוואה ולוח סילוקין ;
- חומר רקע על החברה ;
- שיחות עם ההנהלה ומידע שנמסר במהלך שיחות אלו ;
- מידע משלים שנאסף ממקורות פומביים.

שלמות המידע

עבודתנו מבוססת על העובדות המפורטות במידע שהועבר אלינו על ידי מזמין העבודה בלבד. יודגש ויובהר, כי לא נתבקשנו לבצע, ולא התבצעה על-ידינו, בדיקה של מהימנות, עדכנות או מלאות הנתונים. עבודתנו נערכה תחת ההנחה כי כל המידע שהועבר אלינו נכון, שלם, עדכני ומדויק, וכי לא הושמט ולא הוסתר פרט ו/או מסמך מהותי ו/או רלוונטי כלשהו.

כמו כן, התבססנו על כך שכל הנתונים שהועברו לנו הינם סופיים וכי לא נעשו בהם שינויים לאחר שנמסרו לנו ללא ידיעתנו. ככל שעבודתנו מבוססת על נתונים שלא הועברו אלינו ממזמין העבודה, הרי שזהו מידע שהתקבל מספקי מידע חיצוניים, ואין אנו יכולים לאשר את דייקנותם, שלמותם והגינותם של הנתונים. מובהר, כי כל סטייה מתשתית הנתונים שנמסרה לנו, עלולה להביא לשינוי מהותי בהנחות היסוד של עבודתנו וכפועל יוצא גם בתוצאותיה.

ס.ק.א. ייעוץ כלכלי בע"מ ו/או חברות קשורות לה ו/או מי מעובדיהן, מנהליהן ובעליהן לא יישאו באחריות כל שהיא כלפי מזמין העבודה או כלפי צד ג' כל שהוא, בגין כל אי דיוק, טעות, חוסר או הטעיה במידע או במצג אחר כל שהוא שניתן על ידי מזמין העבודה ו/או מי מטעמו.

בסיס העבודה

עבודתנו הינה הערכה כלכלית אינדיקטיבית המבוססת על מודלים כלכליים מסוימים, הנחות עבודה והערכות עתידיות, כמפורט להלן ובגוף העבודה. ככל הערכה כלכלית, עבודתנו אינה מתיימרת לספק מידע מדויק ומסקנותיה תלויות במקרים רבים בהתממשות תחזיות אשר סופקו על ידי הנהלת החברה. עבודתנו דנה אך ורק בסוגיות הכלכליות אשר היא נדרשת להן במישרין, והיא אינה דנה, במישרין או בעקיפין, בסוגיות אחרות כגון כדאיות עסקה פוטנציאלית, דירוג חוב, איתנות פיננסית של החברות, יכולת החזר ההלוואות, לוחות הסילוקין, היבטים משפטיים, היבטי מס וכיו"ב. עבודתנו אמורה לשקף באופן סביר והוגן מצב נתון בזמן מסוים, על בסיס הנתונים הידועים ותוך התייחסות להנחות יסוד ותחזיות שנאמדו על בסיס מידע זה. מודלים אחרים, עובדות שונות או דין שונה עשויים להוביל למסקנות שונות. משכך, אין להסתמך על מסקנות הערכת השווי ברמת בטחון מלאה, כשם שניתן להסתמך על נתון עובדתי מוחלט ו/או על דוחות כספיים מבוקרים. כל שימוש בהערכת השווי ו/או הסתמכות על מסקנותיה הינה על אחריות המשתמש בלבד.

תחזיות ומידע צופה פני עתיד

ככל שיש בעבודתנו מידע צופה פני עתיד או תחזיות, הרי שאלו מתייחסים לאירועים עתידיים ומבוססים על הנחות תיאורטיות ומקרים היפותטיים שלא בהכרח יתקיימו במהלך תקופת התחזית הרלבנטית. מידע צופה פני עתיד אינו מידע ודאי, והוא מבוסס על מידע, נתונים, כוונות והערכות נכון למועד הערכת השווי.

תחזיות ומידע צופה פני עתיד תלויים במידה ניכרת גם בגורמים חיצוניים, מקרו ומיקרו כלכליים, בגורמים ענפיים, גיאופוליטיים ובהשפעות של הסביבה בה פועלת החברה. שינויים בנתונים ובהערכות אלה, עשויים לשנות באופן מהותי את התוצאות בפועל של מסקנות עבודתנו.

הגבלת אחריות

מכל המקובץ עולה, וכך גם מוסכם כתנאי למסירת הערכת שווי זו למזמין העבודה, כי אנו לא נושא בכל אחריות הנובעת מהסתמכות ו/או שימוש בעבודתנו, וכי נהיה פטורים מאחריות לכל נזק שייגרם למזמין העבודה ו/או למי מטעמו עקב מעשה ו/או מחדל הקשורים במישרין ו/או בעקיפין לעבודתנו (למעט במקרים בהם נקבע בפסק דין חלוט כי בערכנו את עבודתנו פעלנו בזדון או ברשלנות רבת). מזמין העבודה מצהיר ומתחייב, כתנאי לקבלת הערכת שווי זו, כי לא תהיה לו ו/או למי מטעמו כל דרישה ו/או תביעה ו/או טענה כנגדנו בקשר עם עבודתנו.

מבלי לגרוע מהאמור לעיל, ככל שייקבע על-ידי ערכאה משפטית כלשהי כי עלינו לשאת באחריות כלשהי בגין הערכת שווי זו, הרי שאחריות זו תוגבל לפי 3 מגובה שכר הטרחה ששולם לנו על-ידי מזמין העבודה בגין עבודה זו.

פרטי החברה המעריכה

ס.ק.א. ייעוץ כלכלי בע"מ עוסקת במתן פתרונות כלכליים לעסקים במגוון תחומים אליהם נדרש המגזר העסקי, כגון ליווי פיננסי ועסקי שוטף, ייעוץ עסקי, תמיכה והובלת עסקאות, ביצוע הערכות שווי לצרכים שונים חשבונאיים/מיסויים/אישיים, לרבות הערכות שווי הוגן של מכשירים פיננסיים מורכבים, בדיקות נאותות, תהליכי גיוסי הון, עריכת תוכניות עסקיות וחומר נלווה למשקיעים, חוות דעת מומחה לבית המשפט, בניית מודלים ובדיקות כלכליות ועוד.

בכבוד רב,



ס.ק.א. ייעוץ כלכלי בע"מ

הפניה	הגדרה
החברה ו/או גלובל פאוור	חברת ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ
ההנהלה ו/או מזמין העבודה	הנהלת חברת ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ
אי.פי.אמ	חברת אי.פי.אמ באר טוביה בע"מ
מועד ההערכה	31 בדצמבר 2021
EBITDA	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות של נכסים בלתי מוחשיים.
S&P	Standard & Poor's

פרק א' תמצית מנהלים

1. כללי¹גלובל פאוור - תמצית החברה

גלובל פאוור התאגדה בישראל במהלך חודש אוגוסט 1999 כחברה פרטית. החל מחודש אפריל 2018 הפכה החברה לחברה ציבורית והנפיקה את מניותה לציבור. החברה מוחזקת בשליטה משותפת על ידי כר אקו אחזקות בע"מ ועל ידי אי.ה. פריז אחזקות בע"מ. החברה עוסקת בתכנון, פיתוח הקמה ותפעול תחנות כח לייצור חשמל ואנרגיה תרמית. החברה מתמקדת בהשקעות ממוקדות בפרויקטים בתחום ייצור חשמל מבוזר לצריכה עצמית (רשת מבוזרת), אנרגיות מתחדשות מבוססות טכנולוגיית PV (אנרגיה פוטו-וולטאית), ביו-גז ואגירת חשמל ואנרגיה.

נכון ליום 29 ביוני 2021 השלימה גלובל פאוור רכישה של 9.9% מהונה המונפק והנפרע של חברת איזראל פאוור, כך שלאחר השלמת העסקה מחזיקה גלובל פאוור בכ- 25.16% מאיזראל פאוור מנג'מנט 3000 בע"מ אשר מחזיקה בכ- 15.99% בחברת IPM באר טוביה בע"מ כך שבשרשרת גלובל פאוור מחזיקה בכ- 4% מהון המניות של IPM.

כמו כן, גלובל פאוור מחזיקה בכ- 49% בחברת אי.פי.אם אחזקות 2016 בע"מ ובכ- 6.2% בחברת טריפל-מ תחנות כח בע"מ. חברת אי.פי.אם אחזקות 2016 בע"מ מחזיקה בשיעור של כ- 51% בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ אשר מחזיקה בכ- 84% בחברת הפרויקט אי.פי.אם באר טוביה בע"מ.

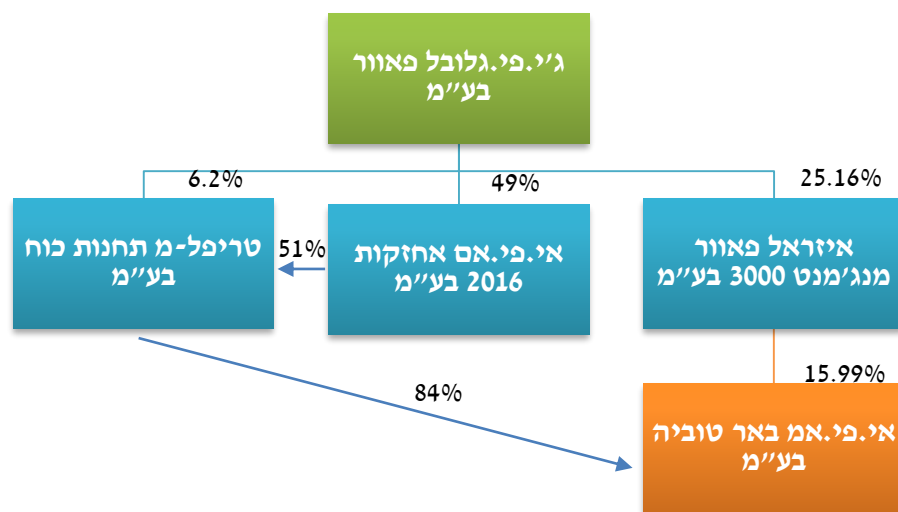
יש לציין כי לאחר תאריך המאזן בוצעו מספר עסקות אשר שינו את שיעורי האחזקה של החברה בחברות השונות:

1. מניות טריפל – ביום 10 לפברואר 2022 מימשה חברת הפניקס את זכות ההמרה שניתנה לה לגבי הלוואה שהעניקה החברה לצורך רכישת 6.19% מההון המונפק והנפרע של טריפל-מ תחנות כח בע"מ, וזאת כנגד תשלום תוספת מימוש לחברה בסך ש-לכ- 3.1 מיליון ש"ח. לאחר המימוש החברה לא מחזיקה בטרפל במישרין.

2. מניות אי.פי.אם אחזקות - ביום 10 לפברואר 2022 רכשה קיסטון ריט בע"מ את זכויות הפניקס בהלוואה שהועמדה לחברה ואשר המירה בחלקה ל- 9% מההון המונפק והנפרע של אי.פי.אם. לאחר העסקה החברה מחזיקה ב- 40% ממניות אי.פי.אם אחזקות.

3. ביום 27 בינואר השלימה החברה עסקה למכירת אחזקותיה בחברת גלובל ביו פאוור 1 בע"מ אשר פעלה בתחום הביו גז. לאחר המכירה לחברה אין פעילות ביו.

להלן תרשים אחזקות של חברת ג'י.פי. גלובל פאוור בע"מ:



פרק ב' מתודולוגיה

מתודולוגיה

עקרונות להערכת דירוג אינדיקטיבי

חברות הדירוג מבצעות הליך דירוג בהתאם למתודולוגיות מוגדרות, אשר משקללות את הסיכונים העסקיים והפיננסיים של החברה כדי להגיע לניתוח דירוג עצמאי. לצורך אומדן דירוג החברה, מבוצעת בחינה של השפעת הסיבה בה פועלת החברה, השפעות מאקרו כלכליות, רגולציה, איתנות פיננסית של החברה, הכנסות והשפעות מיקרו כלכליות אשר משקפות את מכלול הסיכונים והחשיפות בכדי לאמוד את דירוג החברה.

לצורך האומדן, נבחנו הפרמטרים הבאים:

- הסיכון העסקי המשלב את הסיכון הענפי וסיכון המדינה בה פועלת החברה.
- מעמד תחרותי.
- גיוון והיקף פעילות.
- יעילות תפעולית.
- רווחיות החברה בהשוואה לענף הפעילות.
- הסיכון הפיננסי כולל יחסי מינוף פיננסיים אשר נקבעו על ידי חברות הדירוג וכן יחסים נוספים מקובלים בשוק.

להלן מטריצת הערכת מינוף הפרופיל הפיננסי של S&P:

	Core ratio		Supplementary coverage ratios		Supplementary payback ratios		
	FFO/Debt (%)	Debt/EBITDA (X)	FFO/cash interest (x)	EBITDA/interest (x)	CFO/debt (%)	FOCF/debt (%)	DCF/debt (%)
Minimal	Greater than 60	less than 1.5	more than 13	more than 15	more than 50	40+	25+
Modest	45-60	1.5-2	9-13	10-15	35-50	25-40	15-25
Intermediate	30-45	2-3	6-9	6-10	25-35	15-25	10-15
Significant	20-30	3-4	4-6	3-6	15-25	10-15	5-10
Aggressive	12-20	4-5	2-4	2-3	10-15	5-10	2-5
Highly Leveraged	Less than 12	greater than 5	less than 2	less than 2	Less than 10	Less than 5	Less than 2

להלן מטריצה לקביעת דירוג עוגן גלובלי של S&P בהתאם לפרופיל העסקי והפיננסי:

		Financial Risk Profile					
Business Risk Profile		Minimal	Modest	Intermediate	Significant	Aggressive	Highly Leveraged
	Excellent	AAA/AA+	AA	A+/A	A-	BBB	BBB-/BB+
	Strong	AA/AA-	A+/A	A-	BBB	BB+	BBB-/BB+
	Satisfactory	A/A-	BBB+	BBB/BBB-	BB+	BB	B+
	Fair	BBB/BBB-	BBB-	BB+	BB	BB-	B
	Weak	BB+	BB+	BB	BB-	B+	B/B-
	Vulnerable	BB-	BB-	BB-	B+	B	B-

כמו כן, נעשתה בחינה של פרמטרים נוספים כגון: פיזור עסקי, מבנה הון, נזילות, מדיניות פיננסית, ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי, ובנוסף, נעשתה השוואה לקבוצת ייחוס בעלי מאפיינים דומים לחברה.

מתודולוגיה לקביעת דירוגי (CCC+) ומטה**טבלת ההמרה של S&P המשקפת את סולם הדירוגים הגלובלי והמקומי**

להלן סולם הדירוג המקומי בהשוואה לדירוג הגלובלי:

Global scale long-term local currency rating	National scale long- term rating
A- and above	ilAAA
BBB+	ilAAA, ilAA+
BBB	ilAA+, ilAA
BBB-	ilAA
BBB-	ilAA-
BB+	ilAA-
BB	ilAA-, ilA+
BB-	ilA+, ilA
B+	ilA, ilA-
B	ilA-, ilBBB+, ilBBB
B-	ilBBB, ilBBB-
CCC+	ilBB+, ilBB, ilBB-
CCC	ilB
CCC-	ilCCC
CC	ilCC
C	ilC
R	R
SD	SD
D	D

ככל שדירוג החברה מעיד על מבנה הון רעוע, התחייבויות חשופות לאי תשלום בטווח הקצר, או ככל שהחייב תלוי בתנאים כלכליים או פיננסיים חיוביים על מנת לעמוד בהתחייבויות שלו, אזי הדירוג נקבע בהתאם לקריטריונים לקביעת דירוגי (CCC+) ומטה.

דירוג החברה במצב זה מושפע מעומק המשבר הפיננסי ומטווח הזמן הצפוי עד לכשל הפירעון הצפוי. ככל שטווח הזמן עד לאי העמידה בהתחייבויות קטן, פוחתים הסיכויים של החברה לצלוח את המשבר באמצעות שינויים חיוביים שיכולים להיווצר בתנאים הפיננסיים או הכלכליים.

S&P מדרגת את החברה בקבוצת (CCC) האם היא תלויה בתנאים פיננסיים וכלכליים חיוביים על מנת לעמוד בהתחייבויותיה. על כן, במידה שהתנאים לא יטיבו עם החברה, ככל הנראה לא תהיה לה יכולת לעמוד בהתחייבויותיה.

לצורך הערכת ריבית השוק של הלוואת החברה לחברה לה ניתנה ההלוואה, נעשה שימוש בטכניקת הערכת דירוג אינדיקטיבי להלוואת הבעלים הפוטנציאלית לפי מתודולוגיית חברת הדירוג S&P.

הסיכון העסקי

קיים סיכון עסקי בגין שלב פעילותה של החברה, שכן הינה תלויה בהתקדמות הרגולציה והליך הסטטורי. לאור הנאמר לעיל, הוערך הפרופיל העסקי של החברה כפגיע (Vulnerable).

סיכון מדיני²

ההתמודדות בעולם עם התפשטות נגיף הקורונה באה לידי ביטוי בצעדי מדיניות שנועדו להפחית את קצב התפשטות הנגיף ולתמוך ביכולת מערכות הבריאות להתמודד עם היקף גדול של תחלואה קשה. בתגובה על הפגיעה הכלכלית נקטו מדינות העולם מגוון רחב של תוכניות סיוע כלכליות לנפגעים. התוכניות התמקדו בעיקרן בתשלום קצבאות למועסקים ולעצמאים ששכרם נפגע, בדחיות של תשלומי חובה ובהקלות, וכן בהגדלת הנזילות לעסקים ולמשקי בית. עם תחילת הטלת ההגבלות על פעילות המשק הודיעה הממשלה על תוכניות סיוע בארבעה ראשים: מענה מיידי; רשת ביטחון סוציאלית; המשכיות עסקים; תוכניות האצה. 202.3 מיליארד ש"ח סך כל תוכניות הסיוע להתמודדות עם נגיף הקורונה שעליהן החליטה הממשלה בשנת 2020 (כולל רכיבי אשראי ותזרים).

חברת דירוג האשראי S&P אישרה את הדירוג של מדינת ישראל והותירה אותו על כנו, ברמה של AA- עם תחזית "יציבה". בדו"ח המקיף את המאפיינים העיקריים בדירוג האשראי, ביניהם כלכלה מגוונת ואיתנה, חשבונות חיצוניים חזקים ומבנה חוב מיטבי, לצד סיכונים גיאופוליטיים מוגברים.

בחודש מאי 2021 אישרה החברה את דירוג האשראי של מדינת ישראל. חברת הדירוג מציינת כי כלכלת ישראל התאוששה בצורה מהירה לאחר המשבר, כשהתחזית לצמיחת הכלכלה בשנת 2021 עומדת על 6.5%, בזכות סקטור הייטק חזק והפקת הגז הטבעי. החברה מציינת לחיוב את פרויקט החיסונים והיותו מהיר ויעיל, דבר שאפשר לממשלה החדשה להימנע מהטלת סגר למרות העלייה בתחלואה.

החברה מציינת עוד כי הקמת הממשלה ביוני 2021 הביאה לסיומה של תקופת אי-וודאות פוליטית. זאת, לאחר ארבע מערכות בחירות בשנתיים. "עד כה, הממשלה הצליחה להעביר מספר החלטות משמעותיות, כולל העברת תקציב המדינה לשנים 2021-2022, מהלך שיוסיף אמון למדיניות התקציבית מעבר לטווח הקצר. חוק ההסדרים כולל מספר רפורמות מבניות, ובהן צעדים להפחתת רגולציה, העלאת גיל הפרישה לנשים, השקעה ניכרת בתשתיות והבטחת התשואה בקרנות הפנסיה".

בהתאם לחברת דירוג מודי'ס, דירוג ישראל נקבע בהתאם ל-A1 ובהתאם לדירוג פיץ' נקבע הדירוג ל-A+.

עוד נכתב בדו"ח מידרג כי הנתונים התקציביים טובים מהצפוי, כך שהגירעון לשנת 2021 צפוי לעמוד על 5.5% מהתוצר, ושיעור החוב לתוצר צפוי לעמוד רק על 68.4%. החברה צופה שהיציבות התקציבית תימשך, ומציינת בהקשר זה את הגישה המצוינת לשוקי ההון המקומיים והבינלאומיים, הכוללת הנפקות אגרות חוב שבוצעו לטווחים של 30 עד 100 שנה, כמו גם את התמיכה של בנק ישראל בממשלה והיותו מוסד אמין ביותר, בעל ניסיון רב שנים של עצמאות מוניטרית.

ענף פעילות החברה

החברה פועלת בענף החשמל במשק הישראלי. ענף החשמל מאופיין ברמת סיכון נמוכה. רמת סיכון נמוכה מאופיינת ברמת הכנסות קבועה למשך אורך חיים ארוך ועל כן תחום זה נחשב כבעל עסקי נמוך. ענף היזום נחשב לבעל סיכון "בינוני גבוה" בשל גידול בתחרות ותלות בביקושי השוק.

מעמדה התחרותי של החברה

בהתאם למתודולוגיית דירוג של S&P, מעמדה התחרותי מהווה אמצע להערכת הסיכון לה היא חשופה, שכן כחלק מבחינת התייחסות זו כוללת התייחסות ליתרון התחרותי שלה, גודל ופיזור נכסיה, יעילות תפעולית ורווחיות.

סיכון הפיננסי

הערכת הפרופיל הפיננסי של החברה מתבססת, בהתאם למתודולוגית S&P, על בסיס שני מדדים עיקריים:

- יחס חוב ל- EBITDA;
- יחס של EBITDA להוצאות מימון.

בהתאם למתודולוגיה של S&P, הלוואות בעלים נושאות ריבית ובעלות לוח סילוקין מוגדר מהוות חוב פיננסי רגיל. כמו כן, שינוי לוח סילוקין של חוב פיננסי עקב אי עמידה בזמני החזר ההלוואה נחשב לרוב כחדלות פירעון. להלן שלבי הערכת הדירוג:

1. הערכת הסיכון העסקי והפיננסי וקבלת דירוג עולמי בקבוצה - B.
2. הערכת הנזילות ללא התחשבות בעובדה שמדובר בהלוואת בעלים בקבוצת CCC.
3. התאמה לדירוג הישראלי.

ריכוז ממצאי דירוג אשראי החברה

החברה שקיבלה את הלוואה מחזיקה בעקיפין בחברה אשר עברה סגירה פיננסית והחלה בהפעלה מסחרית לייצור חשמל.

משכך נבחנו השיקולים הבאים:

1. מכיוון שמדובר בהלוואת בעלים ולא הלוואה מגורם חיצוני ההנחה הינה כי בעלי המניות לא יפעלו לפירוק חברה כדי לפרוע את ההלוואה.
2. בחודש נובמבר, 2018, דורג החוב הבכיר של הפרויקט בקבוצת דירוג AA.
3. קיימת חשיפת השקעת הון נוסף אשר תידרש על ידי החברות בקבוצה כתוצאה מחריגה בעלויות הפרויקט. חריגה זו יכולה לגרום חוסר פירעון של ההלוואה ועליה במח"מ.

לאחר שקלול מכלול שיקולים אלו, הגענו למסקנה כי דירוג החברה הינו Baa1 בהתאם למטריצת דירוג, בדומה לדירוג שניתן בתאריך החתך הקודם, היות ונמסר מההנהלה כי לא היו שינויים מהותיים במצבה של החברה דן.

פרק ג' הערכת השווי

תנאי ההלוואות

ההנחות והנתונים הבאים שימשו בהערכת השווי ההוגן של ההלוואה:

הלוואה - הלוואה אשר ניתנה לחברה כלולה, הנושאת ריבית נומינלית שנתית של 7% המחושבת רבעונית.

מח"מ - מח"מ הלוואה נאמד על בסיס חישוב בהתאם למועדי הפירעון הצפויים שהתקבלו מההנהלה, נכון למועד הערכת השווי.

ריבית הוגנת - הריבית ההוגנת נלקחה ממטריצת ריביות שקלית נומינלית למועד הערכת השווי, בהתאם למח"מ ולדירוג הרלוונטי להלוואה.

לצורך אמידת שיעור הריבית ההוגנת של הלוואה, נאמד דירוג Baa1 (ראה פרק ב').

הטבלה שלהלן מציגה את פירוט ההלוואה ושווין הוגן נכון למועד הערכת השווי (אלפי ש"ח):

מספר הלוואה מח"מ משוקלל	סה"כ קרן וריבית ליום 31 בדצמבר 2021	ריבית הוגנת	שווי הוגן ליום 31 בדצמבר 2021
הלוואה	121,883	3.2%	134,641
סה"כ	121,883		134,641

טבלת רגישות

להלן תרשים טבלת רגישות של הלוואה נכון למועד הערכת השווי (אלפי ש"ח):

2.2%	2.7%	3.2%	3.7%	4.2%
137,754	136,179	134,641	133,138	131,668

אודות מעריכי השווי

חברתנו מתמחה בליווי וייעוץ כלכלי-פיננסי לחברות ועסקים. החברה מציעה מגוון שירותים בתחומי הליווי והייעוץ הכלכלי הנדרשים על-ידי המגזר העסקי החל מניהול כספי שוטף, דרך ניתוחים ובניית מודלים כלכליים תומכי החלטות, הערכות שווי, ועד ליווי תהליכי מיזוג ורכישה.

המחלקה הכלכלית: המחלקה מתמחה בייעוץ עסקי, תמיכה והובלת עסקאות, ביצוע הערכות שווי ובדיקות נאותות, תהליכי גיוסי הון, עריכת תוכניות עסקיות וחומר נלווה למשקיעים, הערכות שווי לצרכים שונים חשבונאיים/מיסויים/אישיים, חוות דעת מומחה לבית המשפט, בניית מודלים ובדיקות כלכליות ועוד.

המחלקה לליווי עסקים: מחלקה זו מספקת לחברות שירותי ניהול כספים מקצועי ורב ניסיון המבוסס על ראייה מרחבית וידע ייחודיים בערכם. המחלקה כוללת כלכלנים ורואי חשבון המלווים באופן יומיומי עשרות חברות לניהול נכון ויעיל של האשראי והממשק הבנקאי לצד ניהול בקרה ושליטה פיננסית על פעילויות החברה, בקרת רווחיות ודו"חות ניהוליים תומכי החלטות. השירות ניתן לחברות Middle Market או כתמיכה וביזור סמכויות לסמנכלי כספים בחברות גדולות.