Keystone

קיסטון ריט בע"מ

דוח תקופתי לשנת 2021

משקיעים יקרים,

אנחנו בקיסטון מסכמים את שנת 2021 כשנה מוצלחת ומלאה בפעילות ענפה – הן במישור ההשקעות שבוצעו והן במישור גיוס הכספים, תוך יישום אסטרטגיית ההשקעות שקבע דירקטוריון החברה, המשלבת בסיס נכסים מניב ורחב עם פלטפורמת צמיחה ונכסים בהקמה.

להלן תמצית העשייה שלנו במהלך שנת 2021:

- התקשרנו בהסכמים לביצוע השקעות חדשות בנכסי תשתיות בהיקף של כ- 820 מיליוני ש"ח, מתוכם כ- 420 מיליוני ש"ח הושקעו לאחר תאריך המאזן.
- השלמנו הנפקה ראשונה לציבור והפכנו לחברה ציבורית נסחרת.
- גייסנו הון בהנפקות ציבוריות בהיקף של כ- 470 מיליוני ש"ח.
- גייסנו סדרת אג"ח ראשונה בהיקף של כ- 460 מיליוני ש"ח.
- קבוצת הראל העמידה עבורנו מסגרת אשראי זמינה מיידית לביצוע עסקאות בהיקף של חצי מיליארד ש"ח.
- דורגנו על ידי מעלות S&P בדירוג A, כשסדרת האג"ח שלנו דורגה +A .
- ייצרנו תשואה כוללת ברוטו של כ- 16.3% על הנכסים המשוקללים, מתוכה כ-8.6% נובעים מתזרים מזומנים שוטף.

הפעילות הענפה של קיסטון בשנת 2021 מאפשרת לנו להכריז כעת על חלוקת דיבידנד בסך של כ- 40 מיליון ש"ח, המשקפת תשואת דיבידנד של 4% על ההון העצמי.

ההשקעות

בתוך כ-3 שנים מיום הקמתה, היקף השקעותיה של קיסטון עומד על כ-1.35 מיליארד ש"ח (נכון לתאריך הדוחות הכספיים ל-2021, כ-937 מיליון ש"ח). כ-84% מסך השקעותיה של קיסטון הושקעו בנכסים מניבים אשר ייצרו תזרים של כ-56 מיליון ש"ח בשנת 2021. עם השלמת עסקת חגית יהוו הנכסים המניסים כ-88% מסך הנכסים.

מתחילת שנת 2021 ועד היום, חל גידול של כמעט פי שלושה בהיקף השקעותיה של קיסטון, זאת בזכות מספר עסקאות משמעותיות ומורכבות ובהן רכישת החזקות בתחנת הכוח IPM ועסקת סאנפלאואר – הליוס. עם השלמתה הצפויה של עסקת תחנת הכוח חגית*, צפויות השקעותיה של קיסטון לעמוד על כ- 1.5 מיליארד ש"ח.

הגיוסים - גמישות פיננסית בביצוע עסקאות

שנת 2021 הייתה שנת שיא בגיוס הון וחוב לקיסטון, ובמהלכה הונפקה קיסטון לראשונה לציבור. הגיוסים מגופים מוסדיים מובילים, בהיקפים מרשימים של כמיליארד ש"ח בהנפקות של הון וחוב, משקפים אמון גדול של שוק ההון הישראלי בקיסטון. כ-470 מיליון ש"ח מתוכם גויסו בשני סבבי הנפקות הון ציבוריות, לצד הנפקת אג"ח בהיקף של כ-464 מיליון ש"ח (בדירוג +A ע"י מעלות). בנוסף, קבוצת הראל העמידה לקיסטון מסגרת אשראי בזמינות מיידית בהיקף של כ-500 מיליון ש"ח.

נגישותה של קיסטון לשוק ההון,לצד מסגרת האשראי ושיעור המינוף הנמוך של קיסטון, מאפשרים לנו גמישות פיננסית ויכולת ביצוע עסקאות אטרקטיביות בזמן תגובה קצר.

התוצאות

ההשקעות והגיוסים של קיסטון בשנת 2021 הניבו תוצאות. התשואה ברוטו בגין כלל נכסיה המשוקללים של קיסטון עמדה בשנת 2021 על כ- 16.3%. החלק המיוחס לתזרים מההשקעות עמד על כ- 8.6% ומשקף את החוסן התזרימי של נכסי קיסטון, כאשר כ-7.7% מיוחס לעליית שווי נכסי קיסטון. הרווח הנקי של קיסטון בשנת 2021 עמד על כ-62 מיליון ש"ח והתשואה לפני מס על ההון המשוקלל עמדה על כ-13.9%.

החלוקות

התוצאות של שנת 2021 מאפשרות חלוקת דיבידנדים לראשונה. חלוקת הדיבידנד עליה מכריזה קיסטון, מיישמת הלכה למעשה, מאפיין עיקרי בפעילותה של קיסטון: להוות מקור מניב ויציב למשקיעיה. הדיבידנד לבעלי המניות בסך של כ- 40 מיליון ש"ח (43 אג' למניה), משקף תשואת דיבידנד של 4% על ההון העצמי (כ-7% על ההון העצמי המשוקלל) וכ- 4.7% על שווי המניה במועד ההכרזה. חלוקה זו מגשימה את מדיניותה של קיסטון, ואנו מתכוונים להמשיך לפעול ליישום מדיניות זו.

עמידה באתגרים מאקרו-כלכליים

אנו עדים כיום לגידול באתגרים המאקרו כלכליים, ובהם, עלייה בתשואות, התעוררות אינפלציונית ועלייה בסיכונים הגיאופוליטיים, שכנגדם נהנים משקיעי קיסטון מהגנות מובנות: הרוב המכריע של הכנסות קיסטון צמוד למדד המחירים לצרכן, לצד סיכוני ביקוש נמוכים להם חשופים נכסי קיסטון המאופיינים בעיקרם בהתקשרויות מול המדינה.

קיסטון אף זיהתה במהלך 2021 כי התפתחויות מאקרו-כלכליות אלו עשויות להיטיב עם אחזקה בנכסי תשתית מסוימים. בהתאם, פעלנו להגדיל את חשיפת קיסטון לתחום האנרגיה, עם ביצוען של עסקאות לרכישת אחזקות בתחנות הכוח רמת חובב, IPM וחגית*. מהלך זה משתקף בתוצאותיה החזקות של תחנת הכוח רמת חובב לשנת 2021, ובעליית השווי ההוגן של האחזקה בתחנה בכ-76 מיליון ש"ח.

מבט קדימה

תחום התשתיות בישראל ובעולם חווה שינויים עמוקים, כאשר ניכר פער הולך ומעמיק בין הביקוש לתשתיות לבין השקעות בפועל. על רקע המחסור הגובר, צפויות בשנים הבאות השקעות מאסיביות בתשתיות אשר יתמקדו בעיקרן בתשתיות אנרגיה, מערכות תחבורה ותקשורת נתונים. רק לאחרונה פרסמה ממשלת ישראל את התכנית החמש שנתית להשקעה בתחום התשתיות, המשקפת גידול משמעותי בסך ההשקעות המתוכננות בהשוואה לתכנית שפורסמה אשתקד, ונאמדת בכ-278 מיליארד ש"ח. בנסיבות אלו, קיסטון רואה פוטנציאל צמיחה משמעותי בשוק תשתיות.

בשנת 2022 תמשיך קיסטון לפעול על מנת להיות שחקן מוביל בתחום התשתיות ותפעל להגדיל ולהשביח את תיק הנכסים, במטרה לשמור עליו יציב, מגוון ומניב תשואה תזרימית שוטפת לאורך זמן, בצד שמירה על פרופיל סיכון מדוד.

ד"ר נבות בר, מנכ"ל

* מכתב זה כולל מידע אודות תוכניותיה של החברה ומהווה מידע צופה פני עתיד, כמשמעו בחוק ניירות ערך. תוכניות כאמור אינן וודאיות ועשויות שלא להתממש, בחלקן או במלואן, כתלות בין היתר בגורמי הסיכון להן חשופה פעילות החברה. השלמת עסקת תחנת הכוח חגית אינה ודאית וכרוכה בהתקיימות תנאים מתלים וסגירה פיננסית.

דוח תקופתי לשנת 2021 - תוכן העניינים

פרק א'- תיאור עסקי התאגיד

פרק ב'- דוח הדירקטוריון על מצב עסקי התאגיד

נספח א' – גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של החברה

נספח ב' – הערכת שווי מתקן התפלה אשקלון

נספח ג' – תחנת הכוח רמת חובב

פרק ג'- דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2021

פרק ד'- פרטים נוספים על התאגיד

Keystone

קיסטון ריט בע"מ

פרק א'

תיאור עסקי התאגיד

תוכן עניינים

חלק ראשון - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד

1. פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו 1
2. השקעות החברה 1
3. אסטרטגיה עסקית ומדיניות ההשקעות של החברה 3
4. היזמים ותלות באנשי מפתח..... 4
5. השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו 5
6. חלוקת דיבידנדים 6

חלק שני - מידע אחר

7. מידע כספי 6

חלק שלישי - פרטים אודות פורטפוליו ההשקעות של החברה בהתאם לתחומי פעילותה

8. כללי - שוק התשתיות בעולם ובישראל..... 7
9. כללי - סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים..... 13
10. השקעות בתחום פעילות המים..... 14
11. השקעות בתחום האנרגיה הקונבנציונאלית 25
12. השקעות בתחום האנרגיה המתחדשת..... 43
13. השקעות בתחום התחבורה..... 54
14. השקעות בתחום התקשורת..... 61

חלק רביעי – עניינים הנוגעים לפעילות החברה בכללותה

15. תחרות..... 64
16. הון אנושי..... 65
17. מימון..... 65
18. מיסוי..... 70
19. מגבלות ופיקוח 70
20. הסכמים מהותיים..... 70
21. הליכים משפטיים..... 71
22. דיון בגורמי סיכון..... 71

תיאור עסקי התאגיד

חלק ראשון - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד

1. פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו

1.1 החברה הוקמה בפברואר 2019 במטרה לשמש כקרן סחירה להשקעה בתשתיות, על רקע המלצות הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, שנועדו לעודד הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות אשר יגדילו את מקורות המימון העומדים לטובת פרויקטים בתחום התשתיות בישראל, יפחיתו את עלויות האשראי וההון שלהם ויתרמו ליכולת המדינה להוציא לפועל פרויקטים בעלי חשיבות לאומית.

1.2 ביום 19.5.21 פרסמה החברה תשקיף הנפקה ראשונה לציבור יחד עם תשקיף רישום למסחר ותשקיף מדף (מס' אסמכתא: 2021-01-087402), ולרבות תיקוני טעות סופר מהימים 20.5.2021, 25.5.2021 ו- 27.5.2021 (מס' אסמכתאות: 2021-01-087402, 2021-01-089877 ו-2021-01-091476, בהתאמה) (להלן: "התשקיף"), וביום 1.6.2021 נרשמו מניות החברה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: "הבורסה"), והיא הפכה לחברה ציבורית.

2. השקעות החברה

להלן מידע תמציתי בקשר עם ההשקעות העיקריות שביצעה החברה למועד פרסום הדוח:

2.1 **מים** - החברה מחזיקה ב-50% מהון המניות של החברה המחזיקה במתקן ההתפלה באשקלון, שלו כושר ייצור של כ- 120 מיליון מ"ק בשנה.

2.2 **אנרגיה קונבנציונאלית**

א. החברה מחזיקה, בעקיפין ובשרשור, כ- 34% מהזכויות בחברה המחזיקה בתחנת כוח מונעת בגז בבאר טוביה, בעלת כושר ייצור של כ- 450 מגה וואט.

ב. החברה העמידה הלוואה בסכום של כ- 175 מיליון ש"ח, ההמירה בחלקה לזכויות של שותף מוגבל, בעקיפין, בכ- 16% מהשותפות המחזיקה בתחנת כוח מונעת בגז ברמת חובב, בעלת כושר ייצור של כ- 1,200 מגה וואט.

2.3 ביום 16.11.2021 חתמה החברה הסכם שבמסגרתו התחייבה להעמיד הלוואה בסכום של כ- 200 מיליון ש"ח, ההמירה בחלקה לזכויות של שותף מוגבל, בעקיפין, בכ- 16% מהשותפות שחתמה על הסכם לרכישת הזכויות בתחנת הכוח (מונעת בגז) "חגית (מזרח)", בעלת כושר ייצור של כ- 660 מגה וואט. העמדת ההלוואה האמורה כפופה להשלמת הסגירה הפיננסית ורכישת תחנת הכוח על ידי השותפות הנ"ל.

2.4 **אנרגיה מתחדשת**

א. החברה מחזיקה ב-45.23% ממניות חברת סאנפלאואר, חברה שניירות ערך שלה רשומים למסחר בבורסה, הפעילה בתחום האנרגיות המתחדשות. במסגרת רכישת השליטה בחברת סאנפלאואר (בין היתר מבעלי השליטה בחברה), התחייבה החברה לרכז בסאנפלאואר את כל פעילותה בתחום האנרגיות המתחדשות כולל העברת פעילות קיימת בחברה בתחום זה לסאנפלאואר.

ב. ביום 4.8.21 השלימה החברה עסקה לרכישת שותפות "הליוס", אשר מחזיקה במתקנים פוטו - וולטאים לייצור חשמל בהיקף של- כ30.8 מגה וואט. ביום 29.9.21 מכרה החברה והעבירה את כל אחזקותיה בהליוס לסאנפלאואר, בהתאם להתחייבותה לרכז את פעילות האנרגיות המתחדשות בסאנפלאואר.

2.5 תחבורה

א. החברה מחזיקה בכ- 21.33% מהזכויות ההוניות ובכ- 19.67% מזכויות ההצבעה בקבוצת "חברות המפעיל" העוסקות בתחזוקה ותפעול של פרויקטים שונים בתחום התחבורה בישראל, כולל כביש 6 ומנהרות הכרמל.

ב. למועד הדוח, החברה משתתפת בהליך התחרותי לרכישת 50.01% עד 60% ממניות אגד חברה לתחבורה ציבורית בע"מ. ביום 14.3.2022 הגישה החברה את הצעתה בתהליך התחרותי . לפרטים נוספים אודות ההצעה ראו דיווח מיידי שפרסמה החברה ביום 15.3.22 (מס' אסמכתא: 2022-01-030229).

ג. ביום 16.3.2022, לאחר תאריך המאזן, התקשרה החברה בהסכם השקעה ורכישת מניות בחברת Eranovum e-Mobility, S.L, חברה פרטית שהתאגדה בספרד, הפועלת בתחום הקמת עמדות טעינה של כלי רכב חשמליים בספרד. לפרטים נוספים אודות העסקה, ראו דיווח מיידי שפרסמה החברה ביום 20.3.2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-026685).

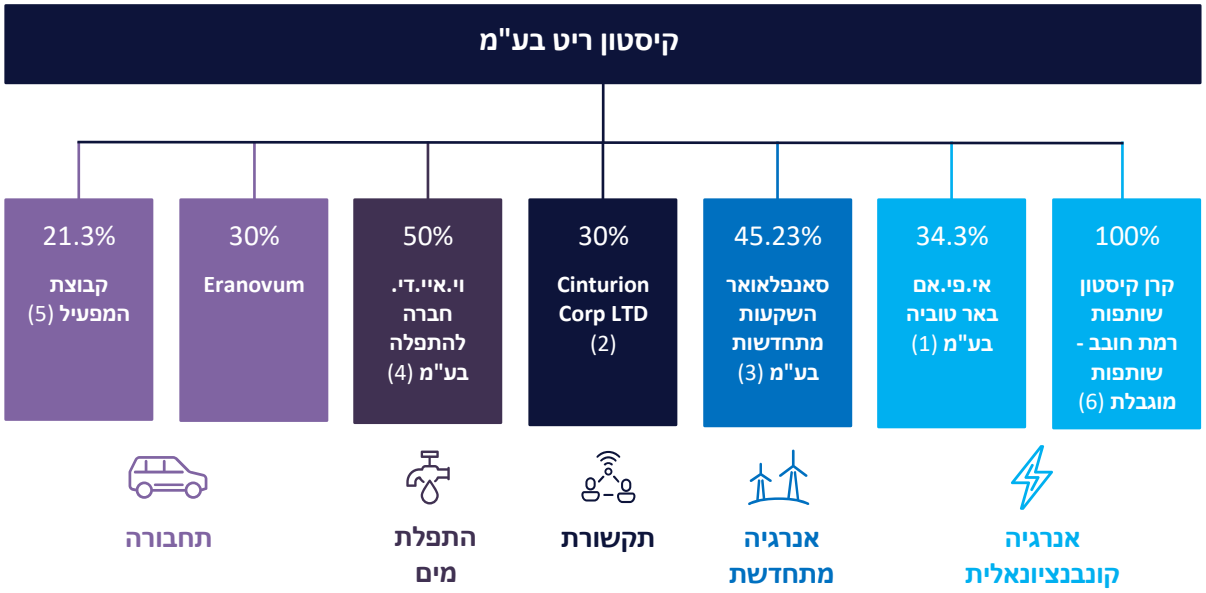
ד.

2.6 **תקשורת** - החברה מחזיקה בכ-30% ממניות חברת "סינטוריון" אשר פועלת להנחה והפעלה של מערכת סיבים אופטיים, שתחבר בין אירופה להודו (בחלקה באופן תת ימי ובחלקה באופן יבשתי), דרך המזרח התיכון.

2.7 כללי

א. החברה הינה ישות השקעה ובהתאם מודדת את השקעותיה לפי שווי הוגן (ראו ביאור 1 לדוחות הכספיים).

ב. להלן תרשים סכמטי המתאר את החזקות החברה העיקריות למועד פרסום הדוח:



* בעץ ההחזקות לא נכללו תאגידים שאינם פעילים.

(1) לפירוט אודות החזקות החברה באיי.פי.אם. באר טוביה בע"מ ראו סעיף 11.1 להלן.

(2) Cinturion Corp LTD מוחזקת באמצעות קרן קיסטון - תשתיות אינטרנט בע"מ, חברה בבעלות מלאה של החברה; יתרת המניות של Cinturion Corp Ltd. מוחזקות, למיטב ידיעת החברה, על ידי Barrydale Investment Holdings Limited, Baud Telecom Company ו- JJRF Ltd.

(3) סאנפלאואר השקעות מתחדשות בע"מ הינה חברה ציבורית. לפרטים ראו סעיף 12.1 להלן.

(4) יתרת המניות של וי.איי.די. חברה להתפלה בע"מ מוחזקות, למיטב ידיעת החברה, בידי ורידיס אחזקות בע"מ.

(5) לפירוט אודות החזקות החברה בקבוצת המפעיל, ראו סעיף 13.1 להלן.

(6) קרן קיסטון שותפות רמת חובב - שותפות מוגבלת, מחזיקה בהלוואה ובהלוואה ההמירה לשותפות המחזיקה בשותפות רמת חובב, כאמור בסעיף 11.3 להלן.

3. אסטרטגיה עסקית ומדיניות ההשקעות של החברה

3.1 האסטרטגיה של החברה

מטרתה העיקרית של החברה הינה להשיא תשואה למשקיעים באמצעות השקעה בנכסי תשתית, תוך חתירה לפיזור הסיכון באמצעות השקעה במגוון נכסים ומגוון תחומים בתחום התשתיות בישראל.

החברה פועלת להחזיק ולהפעיל פורטפוליו מגוון של נכסי תשתית באיכות גבוהה, ושואפת שהפורטפוליו האמור ייצור חלוקות דיבידנד שוטפות עבור בעלי המניות. לשם כך, בכוונת החברה לפעול לרכישת נכסי תשתית איכותיים במחירים אטרקטיביים ולפעול לשם השבחתם והעלאת ערכם, הכל בהתאם לתחום הפעילות והאפשרויות הגלומות בו. בביצוע השקעותיה דואגת החברה להבטיח חלוקות דיבידנד שוטפות של תאגידי הפורטפוליו, ככל שהדבר אפשרי, כמו גם לקבל הגנות מיעוט מספקות ולמנות דירקטור או משקיף, ככל הניתן, בהם.

על מנת למקסם את התשואה למשקיעיה, החברה שואפת להשיג מעורבות בפיתוח האסטרטגי ובניהול של השקעותיה בין אם באמצעות מעורבות בדירקטוריון בחברות בהן יש לחברה השפעה מהותית, על ידי מינוי דירקטורים, או באמצעות השגת זכויות והגנות מיעוט מספקות, המסדירות את יכולתה של החברה לסייע בגיבוש אסטרטגיה וליטול חלק פעיל בהתוויית הפעילות העסקית, והכל על מנת להשיא ערך מקסימלי למשקיעיה.

החברה שואפת להגדיל את היקף השקעותיה, ולצורך כך היא פועלת באופן שוטף להגדלת בסיס ההון שלה באמצעות גיוסי הון, בין בהקצאות פרטיות ובין בהנפקות ציבוריות. החברה צפויה, בהתאם לתנאי השוק וצרכיה העסקיים, לבצע גיוסי הון וחוב, בהיקפים וממקורות שונים (לרבות גיוסי מזאנין וניירות ערך המירים), כחלק אינטגרלי והכרחי ממהלך עסקיה הרגיל.

החברה סימנה לעצמה יעד תשואה על ההון העצמי, לאחר מינוף והשבחה של הנכסים, בשיעור חד ספרתי גבוה / דו ספרתי נמוך. **יודגש, כי אין בקביעת היעד האמור משום מצג, הצהרה או התחייבות מצד החברה להשגת היעד, כי אין כל וודאות כי היעד יושג, וכי השגת היעד תלויה בנסיבות עסקיות שונות ורבות, שאינן בשליטת החברה.**

3.2 מדיניות ההשקעות של החברה

להלן יפורטו עיקרי מדיניות ההשקעות של החברה. יצוין כי מדיניות ההשקעות תיבחן, מעת לעת, על ידי הדירקטוריון, ובהתאם היא עשויה להתעדכן בהתאם להחלטותיו.

א. **<u>תחומי ההשקעות</u>** - בכוונת החברה להשקיע בעיקר בתחומי התשתיות הבאים:

מים ואיכות הסביבה - הפקה, טיהור וטיוב מים, הובלת וחלוקת מים ומי קולחין, התפלת מים, טיהור שפכים ואיסוף, מיון, הובלה, מחזור וטיפול בפסולת;

תחבורה - הקמה והפעלה של כבישים, הסעת המונים והיסעים, נמלי ים, נמלי תעופה וחניונים הנלווים לכל אחד מאלה;

תקשורת - הקמה והפעלה של תשתיות טלפוניה, אינטרנט, רט"ן, כבלים, לווין והפצת שידורים;

אנרגיה - ייצור חשמל, זיקוק מוצרי דלק, הקמת והפעלת תשתיות הולכה וחלוקה של חשמל, מוצרי דלק וגז טבעי ומתקני אחסון של מוצרי דלק וגז טבעי;

PPP - פרויקטי תשתית המבוצעים במסגרת הסכם שיתוף פעולה בין המדינה והמגזר הפרטי (Public - Private - Partnership) PPP;

בנוסף, ככל שהרגולציה של קרנות ההשקעה נסחרות לתשתיות, ככל שתחול על החברה, תאפשר זאת - גם בתחומי תשתיות אחרים שיותרו לפי אותה רגולציה.

ב. **צבירת נכסים מניבים** - החברה שואפת לייצר תיק נכסים יציב ומגוון המניב לאורך שנים ארוכות. לשם כך, החברה משקיעה חלק גדול ממקורותיה בנכסים מניבים, לרבות בנכסים אשר בסיום שלבי הפיתוח וההקמה יהפכו לנכסי תשתית מניבים.

החברה פועלת לאיתור השקעות מתאימות שיניבו תשואה עודפת, באמצעות נגישות מיטבית לעסקאות "שמתחת לרדאר" וביצוע עסקאות מורכבות. בנוסף, החברה פועלת לפיזור מיטבי של השקעותיה על מנת להקטין את החשיפה לכל נכס ספציפי או תחום פעילות.

עם גידול כמות ההשקעות, תפעל החברה ליצור זרועות אחזקה נפרדת לתחומי פעילות השונים, על מנת ליצור התמחות בכל תחום פעילות ולרכז את הידע הנצבר בהשקעותיה בניהול כוח אדם מיומן ומקצועי לכל תחום.

ג. **התמקדות בהשקעות במדינת ישראל** - בכוונת החברה להשקיע את מרבית ההשקעות שלה בישראל.

ד. **מינוף** - החברה בקרן תשתיות סחירה, נהנית מאפשרות גיוס חוב סחיר בקלות ובמהירות משוק ההון וזאת בנוסף לגיוסי הון על בסיס תשקיפי מדף וקבלת הלוואות ואשראים בשוק הבנקאי והמוסדי. בכוונת החברה לעשות שימוש במגוון כלים אלו באופן זהיר ומידתי, כחלק ממהלך העסקים הרגיל שלה.

החברה משתמשת ביכולות המינוף שלה ובגמישות המימונית העומדת לרשותה, הן לצורך השלמת ההון הנדרש לצורך עסקה נקודתית והן לצורך העלאת התשואה הכוללת בחברה.

החברה קיבלה על עצמה מגבלה של תקרת מינוף מקסימלית של 50% אשר שימשה גם כבסיס לדירוג החברה וסדרת אגרות החוב שהנפיקה לציבור.

3.3 אסטרטגיית מימוש

כאמור, החברה פועלת להשיא ערך למשקיעיה, בין היתר, באמצעות השבחת נכסיה ומימוש עליית ערך הונית של השקעותיה. בהתאם, קבעה החברה אסטרטגיית מימוש להשקעותיה, כלהלן:

א. **השקעות בחברות פרויקט המחזיקות ברישיון/זיכיון בעלי אורך חיים מוגבל** - החזקת החברה בחברות אלה עד לתום התקופה של הרישיון/זיכיון (שהינה בדרך כלל בין 20 ל- 30 שנה), מהווה אסטרטגיית מימוש של השקעה מסוג זה.

ב. **השקעה בחברה בתחום התשתית ללא רישיון/זיכיון** - תקופת הפעילות של חברה מסוג זה הנה בלתי מוגבלת ולפיכך הציבה החברה יעד לתקופה של 10 עד 15 שנה, שבמהלכן היא תפעל למקסם את ערך ההשקעה בהתאם לתוכנית פיתוח והשבחה ואז תפעל למימושה בהתאם לקריטריונים שנקבעו מראש.

ג. **אופן המימוש** - מימוש ההשקעות יכול שיעשה, בין היתר, באיזה מהאמצעים הבאים: הצעה ראשונית לציבור; הנפקה פרטית; מכירת ההשקעה; חלוקה למשקיעים של זכויות הבעלות בישויות המושקעות; מכירת נכסי הישות המושקעת שלאחריה יתבצע פירוק של הישות המושקעת.

4. היזמים ותלות באנשי מפתח

מייסדי החברה הינם ה"ה גיל דויטש, אהרן (רוני) בירם ונבות בר.

מר אהרן (רוני) בירם מכהן כיו"ר דירקטוריון פעיל של החברה ומר נבות בר מכהן כדירקטור וכמנכ"ל החברה.

החברה הגדירה את ה"ה אהרן (רוני) בירם ונבות בר כאנשי מפתח בחברה, וזאת בשל כישוריהם העסקיים והניהוליים, הבנתם וניסיונם בתחום שוק ההון, התשתיות והאנרגיה, תרומתם לחברה בפיתוח עסקיה, וכן בשל היכרותם המעמיקה עם גורמים אסטרטגיים בתעשייה. להערכת החברה, אם יחדלו מי מבין רוני בירם (או לחילופין גיל דויטש) או נבות בר מלשאת משרה בחברה, עשויה להיות לכך השפעה על עסקיה של החברה. (לפרטים ביחס לניסיונם של המנהלים ראו תקנה 26 לדוח הפרטים הנוספים).

5. השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו

להלן פירוט בדבר השקעות בהון החברה החל מיום 1 בינואר 2020 ועד למועד פרסום דוח זה:

5.1 עד למועד ההנפקה הראשונה לציבור, מימנה החברה את פעילותה בעיקר באמצעות שלושה סבבי השקעה בסכום מצטבר של כ-415 מיליון ש"ח (לפרטים נוספים אודות הסכמי ההשקעה ראו פרק 3 לתשקיף).

5.2 ביום 19.5.21 פרסמה החברה תשקיף (לרבות תשקיף מדף) במסגרת הנפקה ראשונה לציבור של מניות החברה וביום 2.6.21 השלימה החברה הנפקה ראשונה לציבור (כולל הנפקה למשקיעים מוסדיים) במסגרתה גייסה סכום של 120 מיליון ש"ח. לתוצאות ההנפקה ראו דיווח מיידי שפרסמה החברה ביום 31.5.2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-093873).

5.3 ביום 11.11.21 השלימה החברה גיוס של 350 מיליון ש"ח באמצעות הנפקת מניות וכתבי אופציה (סדרה 1) המירים למניות. לפרטים אודות הגיוס ותנאי כתבי האופציה, ראו דוח הצעת מדף ודוח אודות תוצאות ההנפקה שפרסמה החברה ביום 11.11.2021 (מס' אסמכתאות: 2021-01-165864 ו-2021-01-165900 בהתאמה).

5.4 בהתאם להסכם הניהול אשר נחתם בין החברה לחברת הניהול, המתואר בביאור 11 לדוחות הכספים, זכאית חברת הניהול להקצאה של כתבי אופציות לא סחירות, בהיקף של 5% מסך המניות אשר מוקצות בכל הנפקה, במחיר מימוש השווה למחיר ההנפקה. בהתאם לאמור, הוקצו לחברת הניהול נכון לתאריך הדוח הכספי סה"כ 4,617,270 כתבי אופציות סחירות (עד מועד ההנפקה הראשונה לציבור 2,295,851 כתבי אופציות, במועד ההנפקה הראשונה לציבור 571,429 כתבי אופציות, ובגיוס ההון הציבורי הנוסף - 1,750,000 כתבי אופציות).

6. חלוקת דיבידנדים

6.1 מדיניות חלוקת דיבידנדים

בהתאם לתקנון החברה:

עד לכניסתן לתוקף של המגבלות והדרישות שתיקבענה בדין אשר קיומן יאפשר לחברה ליהנות מהטבות המס של "קרן להשקעה בתשתיות" (להלן: "**רגולציה לקרן להשקעה בתשתיות**") - לפחות חמישים אחוז (50%) מהכנסתה החייבת תחולק לכלל בעלי המניות של החברה מדי שנה, למעט רווחי הון ממכירת נכסי תשתית, אך לא יותר מתזרים המזומנים מהנכסים המוחזקים על ידי החברה באותה תקופה, בניכוי הוצאותיה.

לאחר כניסתה לתוקף של הרגולציה לקרן להשקעה בתשתיות - החברה תאמץ מדיניות חלוקת דיבידנד אשר תעמוד בדרישות הרגולציה לקרן להשקעה בתשתיות.

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

6.2 לפרטים בדבר אישור הדירקטוריון על חלוקת דיבידנד ביום 30 במרץ 2022, ראו ביאור 16 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2021.

6.3 **מגבלות על חלוקת דיבידנד**

למיטב ידיעת החברה, לא חלות עליה מגבלות העלולות להשפיע על יכולתה לחלק דיבידנדים, בכפוף להוראות חוק החברות בדבר עמידה במבחני חלוקה, למעט (א) התחייבות כלפי אחד המשקיעים בחברה, שניתנה טרם ההנפקה לציבור, שלא לחלק לו נכסים בעין (להבדיל ממזומן), ללא הסכמתו, אלא אם חלוקה כאמור אושרה על ידי 50% או יותר מהמשקיעים; (ב) מגבלות על חלוקה מכוח הסכם מסגרת האשראי שהחברה התקשרה בו ומכוח אגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה החברה, כמפורט בסעיף 17.8 להלן ובנספח א' לדוח הדירקטוריון.

חלק שני - מידע אחר

7. מידע כספי

להסברי הדירקטוריון ביחס לנתונים הכספיים של החברה, ראו סעיפים 7 ו-8 לדוח הדירקטוריון של החברה ליום 31.12.2021.

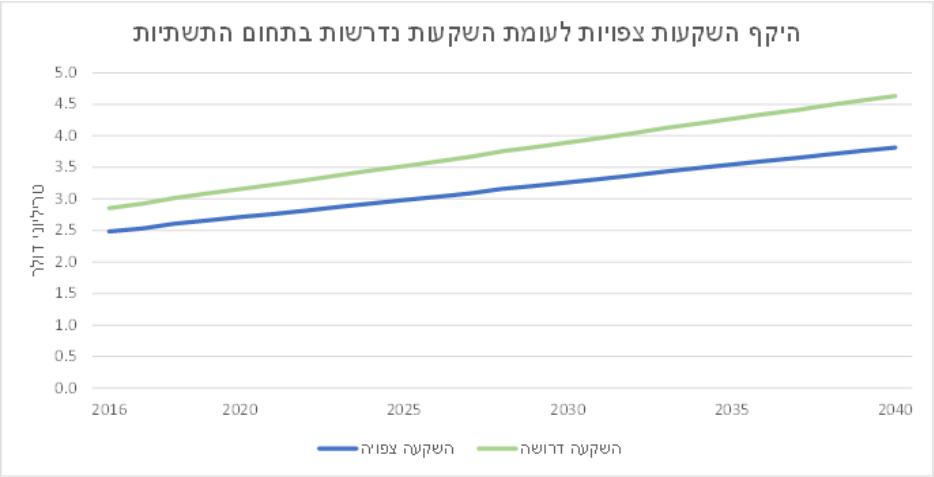
חלק שלישי -
פרטים אודות פורטפוליו ההשקעות של החברה בהתאם לתחומי פעילותה

8. כללי - שוק התשתיות בעולם ובישראל

8.1 שוק התשתיות בעולם

ההשקעה בתשתיות הנה מנוע צמיחה משמעותי ברוב הכלכלות המפותחות בעולם, וכן עבור חלק ניכר מהמדינות המתפתחות. בכלכלות מתפתחות, לתשתיות יכולה להיות השפעה ממשית על חיי האזרחים ועל התפתחות הסביבה העסקית ובכלל כך אספקה של מים נקיים העומדים לרשות הכלל, בניית כבישים, הקמת תשתית אספקת והולכת חשמל אמינה וכיו"ב, אשר בלעדיהן לא תתאפשר התפתחות עסקית משמעותית. גם בכלכלות מפותחות יותר, העמידה בקצב הביקוש הצומח של האוכלוסייה, החלפת תשתיות ישנות ובניית תשתיות חדשות ומשודרגות, היא חלק בלתי נפרד מהמאמצים לקיים צמיחה כלכלית. בהקשר זה יש לציין קיומן של תשתיות בתחומי התקשורת והאינטרנט, דוגמת רשתות סלולאריות מתקדמות או Data Centers (חוות שרתים), אשר מוקמות בשנים האחרונות ואשר מחייבות השקעות משמעותיות וחיוניות להמשך קידום הפעילות העסקית. בנוסף, בשנים האחרונות גוברת ההכרה העולמית במעמדם של תחומי התשתיות כמנועי צמיחה חיוניים לכלכלות מקומיות, הן ביצירת מקומות עבודה ועידוד השקעות זרות בטווח הקצר, והן באמצעות שיפור הפריון ויכולת הייצור בכלכלה המקומית ואיכות החיים של אזרחי המדינה בטווח הארוך.

להלן היקף ההשקעות הצפויות לעומת ההשקעות הנדרשות בשנים האחרונות ובעשורים הקרובים:[1]



על מנת לקדם את פיתוח התשתיות, פועל המגזר הציבורי לשלב את המגזר הפרטי בפיתוח אותן תשתיות. אחת השיטות הנפוצות בעולם לשיתוף המגזר הפרטי בהקמה ותפעול של פרויקטים בתחום התשתיות הינה שיטת ה-PPP (Public–Private Partnership). שיטה זו משלבת את יתרונות כל אחד מהמגזרים הפרטי והציבורי ומחלקת את הסיכונים בהתאם ליתרונותיו. כך, למשל, המגזר הציבורי אחראי בד"כ לאספקת קרקעות, מתן רישיונות וכיסוי סיכוני כוח עליון, והמגזר הפרטי אחראי לטכנולוגיה, למימון ולהקמת הפרויקטים בזמן ובתקציב מוסכם.

8.2 שוק התשתיות בישראל

למדינת ישראל קיימים מגוון יעדים לאומיים, המפורטים בין היתר במסגרת החלטות הממשלה, בתוכניות מתאר ארציות, במסמכי תקציב ובתוכניות כלכליות של המדינה, וכן בתוכניות העבודה של הממשלה. לפני כ- 30 שנה החל בישראל שיתוף של המגזר הפרטי בהקמה ותפעול של פרויקטים בתחום התשתיות בשיטת ה-PPP. פרויקטים המוקמים בשיטה זו בארץ הינם פרויקטים בעלי פוטנציאל תרומה כלכלית משמעותית למשק המאופיינים, לרוב,

[1] Global Infrastructure outlookhttps://outlook.gihub.org.

במורכבות הנדסית ותפעולית גבוהה. בארץ מקודמים כיום במתכונת זו בעיקר פרויקטים בתחומי התחבורה, המים, האנרגיה איכות הסביבה והבינוי.

היקף הפעילות הכולל של פרויקטים בביצוע בשיטת ה- PPP בישראל נאמד נכון לשנת 2019 בכ- 50 מיליארד ש"ח, ובנוסף קיימים פרויקטים מתוכננים לשנים הקרובות בהיקף של עשרות מיליארדי ש"ח נוספים.[2]

בחודש ינואר 2022 פרסמה ממשלת ישראל את תוכניתה המעודכנת להשקעה בתחום התשתיות - תוכנית "תשתית לצמיחה". בהתאם לתוכנית סך ההשקעות בתחום התשתיות בשנים 2021-2025 צפוי להסתכם לכ- 278 מיליארדי ש"ח גידול של כ- 26% בהשוואה לתוכנית החמש שנתית שפורסמה ב-2021[3]. עיקר ההשקעות הינן בתחום התחבורה (64%), ואילו לאנרגיה מוקצים כ- 20%.

התוכנית כוללת פרויקטים שתקציבן גדול מ- 100 מיליון ש"ח, כך שסך ההשקעות הצפויות בתשתיות בישראל צפוי להיות גבוה יותר.

להלן פירוט אודות תחומי הפעילות והצפי להתפתחות בשנים הקרובות:

אנרגיה - תחום ייצור החשמל נשלט עד לא מזמן באופן כמעט בלעדי על ידי חברת החשמל. בשנים האחרונות החל הליך הפרטה של מגזר היצור וכתוצאה מכך התאפשרה כניסה של יצרנים פרטיים לשוק, בין אם על ידי הקמת תחנות כוח פרטיות המייצרות חשמל באמצעות גז טבעי ובין אם באמצעות הפרטת תחנות כוח של חברת החשמל (כדוגמת תחנות הכוח אלון תבור, רמת חובב וחגית), כאשר בשנים הקרובות צפויה הפרטה של תחנת כוח נוספת של חברת החשמל.

בנוסף, ישנו גידול משמעותי הצפוי להמשיך ולצמוח ביצור חשמל מאנרגיות מתחדשות (בעיקר שמש ורוח). משרד האנרגיה קבע יעד ייצור חשמל של 30% מאנרגיות מתחדשות עד שנת 2030 (לעומת יעד קודם של 17%). בהתאם להערכת רשות החשמל, עד שנת 2025 כ- 55% מייצור החשמל יגיע מיצרני חשמל פרטיים (כולל אנרגיות מתחדשות).[4]

ביום 12.10.21 פרסם משרד האנרגיה את התכנית האסטרטגית ארוכת הטווח לעמידה ביעדים להפחתת פליטות במשק האנרגיה עד לשנת 2050, כאשר היעדים אשר נקבעו לשנת 2030 יהוו יעדי ביניים. התוכנית פורסמה לאחר שניתן בה קודם מקום להתייחסות הציבור. במסגרת התוכנית, נקבע יעד על של הפחתה של 80% מסך פליטות גזי החממה במשק האנרגיה ולפחות 50% אנרגיה מתחדשת בתמהיל האנרגיה עד שנת 2050. יעדי משנה הכוללים הפחתה של 75%-85% מפליטות הפחמן הדו-חמצני מייצור חשמל והפסקת הייצור בפחם עד לשנת 2025. צעדי המדיניות המרכזיים המפורטים בתכנית כוללים, בין היתר, הרחבת השימוש באנרגיות מתחדשות, הגדלת השימוש בגז טבעי בסקטור התעשייתי על חשבון השימוש בפחם, פיתוח מואץ של רשת החשמל ופיתוח יכולות אגירת אנרגיה וקידום פיתוחים טכנולוגיים בתחום, כגון ייצור חשמל ממימן המופק מגז טבעי בתהליך שאינו מפיק פליטות ומזהמים.[5]

בנוסף, ביום 4.5.2021 אישרה המועצה הארצית לתכנון ולבנייה את תמ"א 41 - תכנית מתאר ארצית לתשתיות אנרגיה (המהווה תיקון מספר 9 לתמ"א 1) והעבירה את התוכנית לאישור ממשלת ישראל, בכפוף לביצוע מספר תיקונים. תמ"א 41 הינה תכנית מתאר ארצית משולבת לכלל תשתיות האנרגיה, הכוללות את מערך החשמל, הגז טבעי, תזקיקי הדלק והגפ"מ. התכנית תאפשר מתן מענה סטטוטורי לביקושים שייווצרו במשק האנרגיה לתשתיות

---

[2] דוח הוועדה, בעמ' 13 - https://www.isa.gov.il/%D7%94%D7%95%D7%93%D7%A2%D7%95%D7%AA%20%D7%95%D7%A4%D7%A8%D7%A1%D7%95%D7%9E%D7%99%D7%9D/Reports/177/Documents/final.pdf.

[3] https://infrastructure.pmo.gov.il/media/1131/%D7%AA%D7%A9%D7%AA%D7%99%D7%AA-%D7%9C%D7%A6%D7%9E%D7%99%D7%97%D7%94-2021.pdf

[4] במונחי הספק מותקן; כ-60% במונחי ייצור בפועל. הערכות רשות החשמל לעיל בוצעו בטרם אישור העלאת יעד יצור החשמל מאנרגיה מתחדשת ל-30% עד שנת 2030. "דוח משק החשמל לשנת 2019" של רשות החשמל.

[5] ראו מפת הדרכים למשק אנרגיה דל פחמן עד שנת 2050, אוקטובר 2021, בקישור: https://www.gov.il/BlobFolder/reports/energy_121021/he/energy_2050_october_2021.pdf

האנרגיה השונות לשנות היעד 2030 ו- 2050, בהתאמה לתכנון האסטרטגי לשנת 2040. התוכנית מציגה תמונה כוללת ומקיפה של כלל תשתיות משק האנרגיה בישראל, וכן מסמנת שטחים שמורים לתכנון אתרים לייצור חשמל באנרגיה מתחדשת, מסדרונות תשתית עיליים, מסדרונות תשתית תת-קרקעיים, ומסמנת אזורים לבחינת תכנון מנהרות תשתית רב-מערכתיות. בהתאם להוראות חוק התכנון והבניה, הגישה המועצה הארצית לממשלה את התכנית האמורה, והממשלה רשאית לאשרה ללא שינוי או, לאחר דיון חוזר במועצה, לאשרה בשינוי או לדחותה.

תחבורה - משרד התחבורה פועל בשנים האחרונות לבניית מערכות להסעת המונים הכוללות מסילות רכבת, קווי מטרו, רכבות קלות, שידרוג של מערכות התחבורה הציבורית, הקצאת מאות קילומטרים של נתיבי העדפה לתחבורה ציבורית ברחבי המטרופולינים ועוד. כמו כן, וכחלק מהמגמה לשיפור התחבורה בישראל, מתבצעת הקמה ושיפור של תשתיות בין - עירוניות בהיקפים נרחבים, כגון בניית כבישים מהירים וכבישי אגרה, הקמת מחלפים, נתיבים מהירים ועוד. בנוסף, במהלך שנת 2021 וראשית שנת 2022 החלה הפעלתם של שני נמלים חדשים (נמל המפרץ ונמל הדרום) כשבמקביל פועלת המדינה להפרטת נמל חיפה וזאת לאחר שנמל אילת הופרט כבר בשנת 2013. חלק ניכר מפרויקטים אלו מבוצע בשיטת ה-PPP.

תוכנית תשתית לצמיחה שפורסמה בחודש ינואר 2022 ומשקפת את השקעות הממשלה בתשתיות בשנים 2025-2021 מקצה חלק משמעותי מתקציבה לתחום התחבורה (64%). כ- 84% מתקציב התחבורה מיועד לתחבורה ציבורית, ומשקף את הצפי המשמעותי לפרויקטים תחבורתיים בשנים הקרובות נוכח כוונת הממשלה להפחית את העומס בכבישים באמצעות הנגשת התחבורה הציבורית.

ביום 6.3.2022 אימצה ממשלת ישראל החלטה להפסיק את הפעילות הפטרוכימית במפרץ חיפה ולהקים בו מיזמי תשתית רחבי היקף. החלטת הממשלה הנ"ל עוסקת, בין היתר, בקידום ופיתוח תשתיות רלוונטיות להשקעות החברה בתחומי הרכבות, הנמלים ושיקום קרקעות.

מים - בעשורים האחרונים מדינת ישראל מתמודדת עם משבר מים מתמשך. לאור מיעוט המשקעים והידלדלות מי תהום, מקורות מים עיליים וימת הכינרת. במקביל לפגיעה במקורות המים, היקף צריכת המים בישראל צפוי להמשיך לגדול לכל הפחות עפ"י קצב גידול האוכלוסייה. על פי תחזית שנבנתה ע"י רשות המים, ללא הגדלת היקף התפלת המים, הפער בין הביקוש להיצע צפוי לגדול ולהגיע בשנת 2050 ל- 671 מיליון מטר קוב (מלמ"ק) מים לשנה. כדי להתמודד עם הפער בין ההיצע לביקוש, נדרשת השלמה על ידי מקורות מים מלאכותיים נוספים.

פרויקט הקמת מתקני התפלה מקודם על ידי אגף ההתפלה ברשות המים, בשיתוף עם אגף החשב הכללי במשרד האוצר, האחראי על ייזום וקידום פרויקטים המבוצעים בשיתוף המגזר הפרטי (PPP). השימוש הנרחב בהתפלה ובהשבת מי קולחין הפחית את התלות של משק המים בישראל בשאיבת מים מהכינרת וממקורות אחרים, אולם הפיחות במשקעים וריבוי שנות הבצורת ממשיך לגרום לפגיעה במערכות האקולוגיות.

במדינת ישראל פועלים נכון להיום חמישה מתקני התפלת מי ים[6] מרכזיים: באשקלון (מתקן המוחזק ב-50% ע"י החברה), פלמחים, חדרה, שורק ואשדוד (וכן מתקן התפלה קטן באילת). כמו כן, ישנם שני מתקני התפלה בתהליכי הקמה בשורק ובגליל המערבי.

איכות הסביבה - על-פי יעדי המשרד להגנת הסביבה, בשנת 2030, 51% מן הפסולת תמוחזר, 26% בלבד תועבר להטמנה ו- 23% מן הפסולת תטופל במתקנים להשבת פסולת לאנרגיה. על-פי נתוני המשרד להגנת הסביבה, כדי להגיע ליעדים אלה, בהתאם לגידול האוכלוסייה והגידול הנלווה בפסולת, עד לשנת 2030 יידרשו 3 עד 4 מתקנים. סוגיית המחזור קיבלה לאחרונה משנה תוקף כאשר החל מדצמבר 2021 הורחב חוק הפיקדון על מכלי משקה על בקבוקים בגודל ליטר וחצי עד 5 ליטרים. בנוסף הועלה המס על השימוש בכלים חד פעמיים וזאת בכדי להפחית את השימוש בהם.

---

6 התפלת מים מליחים נעשית בכ-10 מתקנים קטנים ברחבי הארץ.

תקשורת - תשתיות תקשורת כוללות כבלים, קווי טלפון, מתקני שידור, חוות שרתים וכדומה המאפשרים לקיים תקשורת קווית או אלחוטית. על התשתיות פועלים הטלפונים הנייחים והניידים, האינטרנט, הטלוויזיה ומערכות הלוויינים.

בישראל האחריות להקמת תשתיות התקשורת היא בעיקר של חברות התקשורת השונות, אך לאחרונה החלו גופים אחרים לפעול בתחום. כמו כן, ישנם גופים נוספים מלבד חברות התקשורת השונות הפועלים בתחום תשתיות התקשורת, למשל באמצעות הקמה ותפעול של כבלי תקשורת תת ימיים, הקמת ותפעול של חוות שרתים (על מנת לתת מענה לשימוש באחסון מידע ב"ענן") ותשתיות תקשורת נוספות.

בשנים האחרונות אנו עדים לכניסתן של חברות נדל"ן המניב ואחרות לתחום חוות השרתים הן בישראל והן בחו"ל. המאפיין של פרויקטים אלו הינו ההתקשרות ארוכת השנים עם צרכני נפחי אחסון מידע הגדולים בתחום.

תשתית אינטרנט נייחת - חברות התקשרות הגדולות בארץ החלו בפריסת רשת סיבים אופטיים פנים ארצית, כאשר משרד התקשורת פועל לפיתוח התחרות בשוק התשתית הנייחת באמצעות הסרת חסמי פרישה לפרישת סיבים אופטיים על ידי ספקי השירות, ועידוד גופי התקשרות לפרוס רשתות סיבים אופטיים בפריסה רחבה[7]. יצוין כי בנוסף לפריסת רשת סיבים אופטיים פנים ארצית, ישנם מספר סיבים אופטיים תת ימיים המחברים את ישראל לאירופה ולשאר העולם.

עם זאת, ישראל עדיין נמצאת בפער משמעותי מול מקבילותיה האירופאיות בכל הקשור לפריסת הסיבים האופטיים, כך שבסוף שנת 2020 עמד שיעור משקי הבית המשתמשים בסיבים האופטיים על 9.5% בלבד. יתר על כן, נכון ליוני 2021 ממוקמת ישראל במקום ה- 60 בעולם במהירות הגלישה בסלולאר[8].

8.3 עיקרי דוח הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות

פיתוח התשתיות הלאומיות הוא נדבך מרכזי בהוצאה לפועל של מגוון יעדים לאומיים המפורטים בהחלטות ממשלה, תכניות מתאר ארציות, מסמכי התקציב והתכנית הכלכלית של המדינה. על רקע השאיפה לקדם יעדים אלו ולאור מגמת הצמיחה בהיקף הפרויקטים בתחום התשתיות והאנרגיה בשנים האחרונות, כמו גם לצד העובדה שמקור ההון העצמי של השחקנים בשוק הוא בעיקר מחברות העוסקות בתחום ייזום הפרויקטים בתחום התשתיות וכן מקרנות פרטיות הפועלות בתחום, נוצר הצורך לקדם הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתחום התשתיות ולהסדיר את פעילותן.

לאור כל זאת, ולאור העדר מעורבות הציבור במימון ישיר של פרויקטים בתחום התשתיות, הוקמה בשנת 2014 ועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות (להלן: "**הוועדה**"), בה חברים נציגי רשויות ממשלתיות שונות לרבות רשות המיסים, רשות ניירות ערך והחשב הכללי במשרד האוצר. הוועדה הוקמה על מנת לבחון ולהמליץ על אמצעים ומהלכים שיש בהם כדי לעודד הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, במטרה להגדיל את מקורות המימון העומדים לטובת פרויקטים בתחום התשתיות בישראל, להפחית את עלויות האשראי וההון שלהם ולתרום ליכולת המדינה להוציא לפועל פרויקטים בעלי חשיבות לאומית, וכן לפתוח בפני הציבור אפיק השקעה חדש ולאפשר לו להיות שותף ישיר בהשקעה בפרויקטים אלו.

הוועדה האמינה כי הקרנות שיקומו ויפעלו בהתאם לאסדרה, יוכלו לשמש כלי משמעותי למימון פרויקטים בתחום התשתיות, ולהוביל להגברת התחרות בשוק האשראי למימון הפרויקטים ובשוק הבעלות על הפרויקטים. כמו כן, הוועדה התמקדה גם בחשיבות הרבה בהגדלת התחרות בתחום ארגון החוב לפרוייקטי תשתיות, תחום שמאופיין

---

7 יצוין כי ישנם שלושה סוגים עיקריים של תשתיות קוויות המשמשות לחיבור לאינטרנט נייח: תשתיות טלפוניה קווית (DSL); תשתיות כבלים (Cable); ותשתיות סיבים אופטיים (Fiber). באמצעות תשתית טלפונית קווית או תשתית כבלים ניתן לספק רוחב פס מוגבל של 1-1.6 Gbps (ג'יגה ביט לשנייה) ואילו לתשתית סיבים אופטיים אין מגבלת תשתית אמיתית למהירות הגלישה והיא תלויה בין היתר במרחק בין המחשב לסיב האופטי ובשירות שמספק ספק האינטרנט. לפרטים נוספים, ראו "תשתיות אינטרנט המשותתות על סיבים אופטיים והדור החמישי - תועלת כלכליות וכלי מדיניות", מרכז המחקר של הכנסת, יולי 2020.

8 תשתיות התקשורת בישראל בשנת 2020, משרד התקשורת, יוני 2021.

במספר שחקנים מצומצם ביותר. בנוסף, הוועדה סברה כי ניירות הערך של הקרנות יהיו מכשיר השקעה העשוי להיות משמעותי לציבור בכלל ולגופים מוסדיים בפרט, ולהוביל לניתוב כספים לשוק ההון ולחיזוק המסחר בבורסה.

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 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.

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 יעדי 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.

הדוח הסופי של הוועדה מעודד גופים שונים לפעול להקמתן של קרנות, במודל המבוסס על עקרונות מודל קרנות השקעה במקרקעין הידועות בכינוין "קרנות ריט", בתחום התשתיות, העומדות בדרישות הדוח ואשר ייהנו ממשטר המס הייחודי ומהרגולציה החלה על "קרנות ריט תשתית" עם סיום הסדרתה. מספר לא ידוע של גופים התחילו לפעול בהתאם לרגולציה המתהווה, כאשר נכון למועד דוח זה, הונפקו לציבור ניירות ערך של שלוש חברות במודל זה, כולל החברה. החברה פועלת במתווה טיוטת החקיקה, אשר נכון למועד פרסום דוח זה טרם הושלמה, ובכוונת החברה להחיל אותה עם כניסתה לתוקף.

8.4 השחקנים העיקריים בשוק התשתיות בישראל

שוק התשתיות בישראל עבר שינוים משמעותיים בשנים האחרונות וזאת כתוצאה מהגידול הדרמטי בשוק ומפתיחתו לתחרות מסוגים שונים. באופן היסטורי השחקנים הפעילים בפרויקטי תשתית היו חברות התשתיות הגדולות בלבד, אשר התמודדו על פרויקטים בינן לבין עצמן. מבנה שוק זה התאים למצב בו מרבית הפרויקטים היו פרויקטים ממשלתיים ונדרשה רק הקמה של הפרויקט או חלקים ממנו עבור הגוף הממשלתי, אשר הנה עבודה טכנית ומקצועית במהותה.

עם תחילת שילובו של מודל ה- PPP, החלו שחקנים שאינם חברות תשתית קלאסית לגלות עניין בפרויקטי תשתית. בפרויקטי תשתית מסוג PPP לא נבחנת רק יכולת ההקמה גרידא של כל שחקן, אלא גם היבטים מגוונים ובהם יכולת תכנון יצירתי, יצירת מבנה הכנסות לא סטנדרטי ותחרותי, סינרגיה בין רכיבים, יכולות מימון לא רגולרית ויכולות תפעוליות. במצב בו במסגרתו של פרויקט PPP מוענק לזוכה זיכיון בפרויקט התשתית לתקופה ממושכת, מאפשר למתמודד בעל יכולת חשיבה יצירתית בכל אחד מהרכיבים הרלוונטיים לפרויקט (תכנון, הקמה, תפעול או מימון), לזכות ביתרון משמעותי. הדבר איפשר כניסתם של שחקנים מסוג חדש לשוק אשר השכילו להציג יכולות וידע מסוג זה.

כתוצאה מאימוץ מודל ה-PPP הצטרפו למגזר התשתיות בישראל גם חברות זרות ובינלאומיות. חברות אלו הביאו ידע וניסיון בהתמודדות במכרזים השונים ותרמו לצמיחת התחרות בתחום, כאשר גם כיום, עשרות שנים לאחר שהחלה מגמה זו, עדיין ניתן לראות מגוון שחקנים בינלאומיים הפעילים בארץ.

בשלב מאוחר יותר הצטרפו לזירה קרנות תשתיות פרטיות. את ההשקעות הראשונות בקרנות אלה הובילו משקיעים מוסדיים מובילים בהם חברות ביטוח גדולות אשר מנהלות סכומי עתק. הקרנות הפרטיות אפשרו לגופים פיננסים להשקיע סכומים משמעותיים ביותר ולהיכנס לעולם התשתיות, שלא רק באמצעות חברות התשתית הגדולות. באופן

זה השקעת הגופים המוסדיים באמצעות הקרנות הפרטיות נעשתה בפרויקטים עצמם ולא בחברות התשתיות הגדולות שהפרויקטים הפעילים והמניבים מהווים רק חלק קטן מהן. הקרנות הפרטיות נכנסו באופן משמעותי לשוק התשתיות, כאשר בשלב הראשון פעלו בעיקר בשוק המשני שבו נרכשים הפרויקטים מהחברות שיזמו והקימו אותם בסכומי השקעה משמעותיים. אפיק ההשקעה בקרנות הפרטיות היה פתוח בפני שחקנים עתירי הון בלבד כיוון שלא ניתן היה לבצע השקעות בקרנות אלה בסכומים קטנים.

לאחר שהמשקיעים המוסדיים ביצעו השקעות משמעותיות באמצעות הקרנות הפרטיות, החלו המובילים שבהם לבצע השקעות ישירות גם בעצמם. בשלב הראשון המשקיעים המוסדיים רכשו אף הם נכסים פעילים בשוק המשני בלבד, אך בשנים האחרונות הם עברו לקדמת הבימה, מתמודדים במכרזים ומהווים חלק משמעותי מקבוצות המתמודדות במכרזים. המשקיעים המוסדיים מוגבלים מכוח הרגולציה החלה עליהם, בין היתר, להחזקה של שיעורים מסוימים בנכסים ריאליים, אך בכפוף למגבלות כאמור הם שחקנים בולטים בשוק התשתיות בשלב זה.

8.5 גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים לפעילות בענף התשתיות והשינויים החלים בהם

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

איתור ומימוש הזדמנויות עסקיות - יכולת איתור עסקאות כדאיות וזיהוי הזדמנויות עסקיות בשוק, לרבות זיהוי עסקאות בטרם נחשפו בפני כלל המתחרים בשוק. בנוסף, נדרשת יכולת תגובה מהירה מרגע איתור ההזדמנות ועד לחתימת עסקה מחייבת.

מקורות מימון - שוק התשתיות מאופיין בעסקאות המחייבות היקפי השקעה משמעותיים ביותר ולצורך כך נדרשים מקורות מימון זמינים לביצוע השקעות, הן לצורך השקעות ראשוניות והן לצורך השקעות המשך.

יצירתיות במבנה עסקה ובמימונה - עסקאות תשתית רבות כוללות מורכבות מובנית לרבות בקשר עם המבנה התאגידי הקיים, הרגולציה החלה על התחום או מבנה המימון ויש צורך בתחכום ומקוריות בבניית מתווה העסקאות ובמימונן.

שיתופי פעולה עם תאגידים נוספים - התחום מאופיין במבנה בעלות הכולל מספר שותפים ולכן שחקן נדרש להיות בעל יתרונות יחסיים, מוניטין טוב, קשרים ואמינות גבוהה בכדי שייחשב לשותף אטרקטיבי ויוכל לחבור לשותפים בפרויקטים קיימים ועתידיים.

יכולת השבחת נכסים - אורך החיים של נכסי התשתית הינו ארוך ויש חשיבות להשבחת הנכסים במהלך תקופת התפעול ולא רק בשלב ההקמה וזאת בכדי למקסם את התזרים הצפוי מהנכסים.

מוניטין - מוניטין טוב המבוסס על ידע וניסיון בביצוע השקעות ומימונן.

הנהלה איכותית ומנוסה - הנהלת קרן תשתית נדרשת לניסיון עשיר בתחום התשתיות מחד ובידע רב בתחום המימון ושוק ההון מאידך. שילוב זה מאפשר לאתר עסקאות אטרקטיביות ולהקצות את ההון הנדרש לרכישתן.

8.6 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות והשינויים החלים בהם

חסמי הכניסה העיקריים לפעילות בשוק התשתיות הינם:

דרישות סף במכרזים - נכסים רבים בשוק התשתיות נמכרים בהליכי מכרז כאשר על מנת להתמודד במכרזים האמורים יש לעמוד בדרישות סף רגולטוריות מסוגים שונים, לרבות דרישות פיננסיות שונות וניסיון קודם בתחום הפעילות.

צורך באישורים והיתרים רגולטוריים - החזקה בחלק מנכסי התשתית מצריכה אישורים והיתרים רגולטוריים שונים וכן אישורים מהגורמים המממנים.

השקעות וגיוס מימון - פעילות בשוק התשתיות מצריכה השקעות הון משמעותיות.

תחרות על עסקאות קיימות - בשוק מרובה מתחרים מתנהלת תחרות ערה על כל נכס.

יכולת ניתוח עסקאות וניהולן - תחומי התשתיות הנם מגוונים ועתירי ידע ודורשים הבנה מעמיקה לצורך ניתוח עסקה טרם חתימתה וניהול מגוון נכסים בתחומים שונים לאחר הרכישה.

חסמי היציאה העיקריים בתחום הפעילות הינם:

מגבלות על עבירות - במסגרת הסכמי הזיכיון של חלק מנכסי התשתית קיימת מגבלה על עבירות הנכס בתקופת ההקמה ובשנות ההפעלה הראשונות.

מגבלות חוזיות - במרבית הסכמי בעלי המניות או מסמכי ההתאגדות בחברות פרויקט ישנן מגבלות שונות על מכירת זכויותיהם של בעלי המניות, לרבות זכות סירוב ראשון או זכות הצעה ראשונה וזכות הצטרפות. בנוסף, מקובל לכלול גם איסור גורף על העברת מניות בשנים הראשונות לפעילות.

הליכי אישור מכירה - לאור קיומן של מגבלות רגולטוריות וחוזיות (בעיקר מגורמים מממנים), יש צורך לקבל אישורים מגורמים שונים להעברת נכס או מניות בחברת הנכס לקונה חדש כתנאי להשלמת העסקה.

9. כללי - סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים

פעילות החברה בשוק התשתיות עשויה להיות מושפעת ממגמות, אירועים או התפתחויות שונות בסביבה המקרו כלכלית של החברה, אשר עשויה להיות להם השפעה מהותית על התוצאות העסקיות, כמפורט להלן:

מצב גיאופוליטי - יציבות שלטונית ומערכת היחסים עם מדינות האזור עשויה להשפיע באופן משמעותי על ענף התשתיות. יציבות שלטונית וכינון יחסי שלום מאפשרים קידומם של פרויקטי תשתית אזוריים בהיקפים משמעותיים.

סביבה רגולטורית - תחום התשתיות מאופיין בהסדרה רגולטורית ענפה המשפיעה במישרין על התחרות, הרווחיות וההזדמנויות בשוק.

רמת הריבית - לרמת הריבית השפעה על התשואה בה רוכשת החברה פרויקטים חדשים כמו גם על עלות המימון וזמינותו.

שערי חליפין - בכוונת החברה למקד את פעילותה בישראל. יחד עם זאת, רכיבים שונים במבנה הפעילות צמודים למטבעות זרים (בעיקר לדולר, לזלוטי וליורו), וכן החברה מתכננת לבצע היקף מסוים של השקעות גם מחוץ לישראל, אשר מטבען יהיו חשופות לשער החליפין הרלוונטי.

מדד המחירים לצרכן - רכיבים שונים במבנה הפעילות של הפרויקטים השונים צמודים למדד, ושינויים בו יכולים להשפיע על תשואת הפרויקטים.

10. השקעות בתחום פעילות המים

10.1 מידע כללי על תחום הפעילות

10.1.1 רקע אודות מתקן ההתפלה באשקלון

פעילות החברה בתחום המים מתבצעת באמצעות החזקה של החברה ב-50% מהון המניות המונפק והנפרע של חברת VID, אשר רכישתן הושלמה בחודש אוקטובר 2020. חברת VID תכננה והקימה את מתקן ההתפלה באשקלון וכיום מפעילה (באמצעות קבלן משנה) את המתקן מכוח זיכיון מהמדינה, אשר הינו בתוקף עד לשנת 2027. מתקן ההתפלה באשקלון הינו מתקן ההתפלה הראשון בישראל שהוקם בשיטת PPP ומספק מים מותפלים החל משנת 2005. מתקן ההתפלה באשקלון ממוקם בתוך מתחם קצא"א באזור התעשייה הדרומי באשקלון, וכושר הייצור השנתי המקסימאלי שלו הינו כ-120 מליון מ"ק.

10.1.2 הגורמים המרכזיים במשק התפלת המים בישראל

משק התפלת המים בישראל כולל מספר גורמים עיקריים: משרד האנרגיה, אשר אחראי על משקי האנרגיה ומשאבי הטבע של מדינת ישראל; הרשות הממשלתית למים ולביוב (להלן: "**רשות המים**"), אשר אמונה על שימור ושיקום מקורות המים הטבעיים, פיתוח, ניהול, תפעול ואסדרה של משק המים בישראל, לרבות מקורות מים חדשים ופיקוח על צרכני ומפיקי מים; מנהלת ההתפלה (WDA - Water Desalination Administration) (להלן: "**WDA**") ברשות המים, אשר אחראית, בין היתר, על ניהול הפרויקטים מטעם המדינה אל מול הזכיין שנבחר, עליו מוטלת האחריות להקמת מתקן ההתפלה, בפיקוח ובקרה של המדינה; ואגף החשב הכללי במשרד האוצר (לעיל ולהלן: "**החשכ"ל**"), אשר אחראי על ייזום וקידום של פרויקטי PPP.

10.1.3 שינויים בתחום הפעילות

החלטת ממשלה - תכנית אסטרטגית להתמודדות עם תקופות בצורת במשק המים בשנים 2018-2030 - בעקבות המשך התדרדרות מקורות המים הטבעיים בתקופת הבצורת הממושכת שפקדה את משק המים הישראלי בחמש השנים שקדמו להחלטה, החליטה ממשלת ישראל ביוני 2018 לאשר תכנית דחופה להתמודדות עם המחסור הקשה במים במדינת ישראל שכללה, בין היתר: הגדלת היצע המים המותפלים, כך שההיקף הכולל של מי ים מותפלים בשנת 2030 יעמוד על 1,100 מלמ"ק בשנה; הגדלת כושר הייצור של מים מותפלים בטווח המיידי באמצעות הקמת שני מתקני התפלה נוספים: מתקן התפלה בגליל המערבי ומתקן התפלה נוסף באזור שורק; וכן מכירת מתקן ההתפלה באשדוד. נכון למועד דו"ח זה, נמצא מתקן ההתפלה הנוסף בשורק בתחילת הקמה, ומכירת מתקן ההתפלה באשדוד הושלמה.

10.1.4 שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו

היקף הפעילות בתחום משתנה בהתאם להחלטות ממשלה בקשר עם פרסום מכרזים חדשים או מכרזים להמשך תפעול של פרויקטים קיימים.

הרווחיות ב-VID נגזרת מכוח תנאי הסכם הזיכיון וההתקשרויות עם קבלן התפעול ועם ספק האנרגיה של המתקן.

10.1.5 התפתחויות בשווקים של תחום הפעילות או שינויים במאפייני הלקוחות שלו

מתוקף הרגולציה החלה במשק המים, מדינת ישראל היא הלקוח העיקרי. בהתאם לרגולציה כאמור, אסור להפיק או להתפיל מים ולמכור אותם ישירות ללקוחות קצה כלשהם, אלא באישור המדינה שניתן ביחס לכמויות זניחות.

10.1.6 גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות

ידע ומומחיות בהפעלת מתקן התפלה - הקמת מתקן להתפלת מים ותפעולו הסדיר הינם תהליכים מורכבים הדורשים מומחיות רבה. במתקן ההתפלה אשקלון מועסקים מומחים בתחום התפלת המים וניהול מתקן התפלה.

איתנות פיננסית - מכיוון שמדובר במתקנים "עתירי השקעה" נדרשת איתנות פיננסית והון עצמי גדול, המאפשרים השגת המימון הדרוש לפרויקטים רחבי היקף של הקמת מתקני התפלה ותפעולם השוטף.

הפחתת עלויות האנרגיה באמצעות הקמת תחנת כוח - מאחר שמתקן התפלה צורך כמויות אנרגיה משמעותיות, הרי שקיים יתרון בהקמת תחנת כוח כחלק מפרויקט הקמת מתקן ההתפלה. על מנת להגיש הצעה אטרקטיבית בהליך תחרותי, מקובל לתכנן מראש תחנת כוח כאמור.

יכולת זכיה במכרז - כיוון שהליך הקצאת רישיונות למתקני התפלה חדשים נעשית בדרך של מכרז, הרי שעל מנת להקים מתקן התפלה בישראל נדרשת זכיה במכרז להקמת המתקן.

10.1.7 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

חסמי הכניסה המרכזיים בתחום הפעילות הינם, להערכת החברה:

זכייה במכרזים ועמידה בתנאי הסכמי ה-BOT - המכרזים להקמתם של מתקני התפלה הנם מכרזים מורכבים הדורשים ניסיון מקצועי רב בתחום התפלת המים, כמו גם היקפי הון משמעותיים. לאור מיעוט המכרזים, הרי שעל מנת לזכות במכרז נדרשים גם תחכום ויצירתיות אשר יאפשרו להציע את המחיר האטרקטיבי ביותר במכרז.

איתנות פיננסית - פעילות בהיקף משמעותי בתחום התפלת המים דורשת השקעת הון בסכומים מהותיים. כמו כן, לצורך גיוס מימון בהיקפים הנדרשים לפעילות בתחום התפלת המים נדרשת איתנות פיננסית מוכחת.

ידע וניסיון - לצורך הקמה של פרויקטים בתחום התפלת המים נדרשים ידע וניסיון בהקמה וכן ידע וניסיון בתפעול של הפרויקטים האמורים, לרבות התקשרות בהסכמים, רכישת הציוד וכן עמידה בתנאי הסכמי הזיכיון. השתתפותה של החברה בהקמת מפעלי התפלה נוספים והפעלתם מותנית בשיתוף פעולה עם גופים נוספים. תנאי המכרזים כוללים, בין היתר, סעיפים המגדירים את הניסיון המוקדם הנדרש מהמתמודדים.

עמידה בהוראות החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, תשע"ד-2013 (להלן: "חוק הריכוזיות") - חוק הריכוזיות מסווג את תחום הפעילות שלגביו נדרש רישיון הפקה לפי סעיף 23 לחוק המים, התשי"ט-1959 (להלן: "**חוק המים**"), לעניין התפלת מי-ים, כתחום תשתית חיונית[9]. היקף הפעילות המזערי לעניין קביעת בעל זכות (לרבות רישיון) כגורם ריכוזי לפי סעיף 4(א)(1) לחוק הריכוזיות, ולעניין ההגדרה "הקצאת זכות" לגורם ריכוזי שבסעיף 3 לחוק הריכוזיות, הינו התפלת מי-ים בשיעור מזערי המהווה 15% לפחות מסך הכמויות המרביות השנתיות שקבועות בהסכמים להתפלת מי-ים בין כלל בעלי הרישיונות למדינה.

חסמי היציאה המרכזיים בתחום הפעילות הינם, להערכת החברה:

היכולת למצוא רוכש בעל איתנות פיננסית - רכישה של מתקני התפלה מחייבת העמדת הון עצמי בשיעורים משמעותיים וכן ערבויות בסכומים משמעותיים.

קבלת אישורים מצדדים שלישיים להעברת שליטה - מכירת מתקן התפלה מחייבת את אישור הקונה על ידי רשות המים כמו גם על ידי הבנקים המממנים את המתקן.

---

9 ראו סעיף 4.1 לתוספת לחוק הריכוזיות.

10.1.8 תחליפים למוצרי תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

מי שתיה - בארות פעילות, לרבות טיוב מי תהום, ייבוא מים מתוקים ומאגרים של איגום מי גשמים.

השקיה חקלאית - מי קולחין מטוהרים ממפעלי טיפול בשפכים (מי שופכין), בארות פעילות לרבות טיוב מי תהום ומאגרים של איגום מי גשמים.

10.2 מבנה התחרות בתחום ושינויים החלים בו

לפרטים אודות מבנה התחרות ומתחריה העיקריים של החברה בתחום הפעילות ראו סעיף 10.6 להלן.

10.3 מוצרים ושירותים

VID פועלת במסגרת תחום הפעילות של התפלת מים ואספקתם למדינת ישראל בהתאם להסכם זיכיון שנחתם בשנת 2001, הורחב ותוקן מספר פעמים (להלן: "**הסכם הזיכיון**"), שאלו עיקריו:

תקופת הזיכיון - מתקן ההתפלה באשקלון החל לפעול בהתאם להסכם הזיכיון ביום 31 באוקטובר 2005 (להלן בסעיף זה: "**המועד הקובע**") ויועבר למדינה, ללא תמורה, בשנת 2027. הפרת הסכם הזיכיון (לרבות העברת מניות או שליטה ב- VID שלא בהתאם להסכם) אפשר ויקימו למדינה זכות לבטל את הסכם הזיכיון.

תכנית שנתית לייצור מים מותפלים - בכל תחילת שנה, VID נדרשת להגיש ל- WDA תכנית ייצור שנתית מפורטת לייצור כמות יומית, דו-חודשית ושנתית של מים. בהתאם להסכם הזיכיון, על VID לייצר עד 115 מלמ"ק מים לשנה. הסכם הזיכון אינו כולל התחייבות של המדינה לרכישת כמות מינימום של מים מותפלים. ברם, בהתאם לנוהל קביעת כמות המים המיועדת לרכישה ממתקני ההתפלה בכל שנה, אשר נקבע על ידי רשות המים, נקבע כי המדינה תעשה מאמץ לרכוש לפחות 40% מכמויות המים השנתיות שנקבעו בהסכם הזיכיון. בפועל, במרבית השנים המדינה קנתה את כל הכמות החוזית ממתקן ההתפלה. בשנים 2022 ו- 2021 נקבעה כמות קטנה יותר, ללא שהדבר גרם להשפעה מהותית שלילית על התוצאות הכספיות של VID. יודגש, כי המדינה מחויבת לשלם ל-VID את "הרכיב הקבוע" כהגדרתו להלן, גם אם המדינה בוחרת להפחית את כמות המים המיוצרת.

מכירת כמויות מים נוספות או נדחות - הסכם הזיכיון מסדיר דחיה של רכישת כמויות מים עודפות בין השנים, ובין היתר רשאית המדינה לדרוש מ-VID לייצר כמויות מים שלא סופקו בשנים קודמות, בפריסה עד יתרת תקופת הזיכיון (היתרה העומדת לניצול נכון למועד דו"ח זה הינה כ- 18 מלמ"ק, קרי ממוצע של עד 4.5 מלמ"ק בשנה החל משנת 2023 עד סיום תקופת הזיכיון (2027)).

תעריף המים המותפלים - המדינה התחייבה כלפי VID לתשלום תמורה, המורכבת מרכיב קבוע ומרכיב משתנה.

הרכיב הקבוע - הרכיב הקבוע כולל תשלום, בין היתר, עבור רכיב המימון והחזר ההשקעה של הקמת המתקן וכן עבור הוצאות התפעול הקבועות השוטפות בהתאם לנוסחאות שנקבעו בהסכם הזיכיון. הרכיב הקבוע מהווה כ-55% מההכנסות VID, והוא צמוד לסל מדדים ומטבעות, בהתאמה לרכיבי המימון, ההשקעה וההוצאות הקבועות השוטפות של המתקן. תשלום הרכיב הקבוע מותנה בזמינות מתקן ההתפלה, ואינו תלוי בכמות המים המיוצרים בו.

הרכיב המשתנה - הרכיב המשתנה נועד לכסות הוצאות אשר משתנות עם שינויים בהיקף הייצור, כולל מחירי האנרגיה, מחירי פילטרים, מחירי ממברנות, מחירי כימיקלים, חומרי טיוב ורכיבים אחרים. הרכיב המשתנה מחושב כמכפלת כמות המים המיוצרים על ידי מתקן ההתפלה, ברכיבי המחיר (הכוללים רכיב אנרגיה המוצמד לתעו"ז, רכיבי ממברנות, פילטרים, כימקלים וכו') והוא מהווה כ-45% מהכנסות VID. הרכיב המשתנה מתעדכן אחת לחודשיים, ורכיביו השונים צמודים לסלי מדדים ומטבעות על מנת להתאים את התעריף ככל הניתן להוצאות ההפעלה בפועל.

ה- WDA רשאית לקזז כל סכום ש-VID חבה לה, מכל סכום שה-WDA מחויבת לשלם ל-VID.

ביקורת תקופתית להערכת הרכיב המשתנה - בהסכם הזיכיון נקבע, כי WDA תבצע ביקורות תקופתיות בכל שבע שנים ממועד ההפעלה המסחרית של המתקן, להערכת המרכיב המשתנה. זאת, על מנת לבצע עדכונים שנובעים משיפורים טכנולוגיים ברכיב המשתנה בהלימה לעלויות ייצור מים מותפלים. בהתאמה, המדינה משתתפת בשיעור של כ-50% מההוזלה או מהתייקרות של מרכיבי הרכיב המשתנה. נכון למועד דוח זה, מתנהל הליך בוררות בין VID

למדינה לגבי הביקורת התקופתית לפרטים נוספים על הליך הבוררות, ראו סעיף **שגיאה! מקור ההפניה לא נמצא.** ל הלן.

קיזוז או פיצוי מוסכם בגין אי עמידה בכמות המים העיתית המסופקת ממתקן ההתפלה - במסגרת הסכם הזיכיון התחייבה VID לספק למדינה כמות יומית, דו חודשית ושנתית של מים מותפלים. ביחס לכל התחייבות עיתית, מוטלים על VID בגין אי עמידה בכמות המים המותפלים המוסכמת בתנאי ההסכם, קיזוזים או פיצויים מוסכמים, בין היתר, כדלקמן:

א. ככל שכמות המים המותפלים היומית עומדת על פחות מ-92% מהכמות המוגדרת בתוכנית היצור, ההסכם מאפשר קיזוז הרכיב הקבוע ביחס לכל קוב מים שכלול בהפרש בין הכמות המסופקת בפועל וכמות המים המוסכמת היומית; אם כמות המים נמוכה מ-86% מהכמות היומית הנדרשת המדינה רשאית גם לקזז פיצוי מוסכם בגין קוב מים חסר;

ב. ככל שכמות המים המותפלים הדו-חודשית עומדת על פחות מ-98.5%, ההסכם מאפשר למדינה לקזז את ההפרש מהמחיר המשולם בעבור המים המותפלים, ביחס לכל קוב מים שכלול בהפרש בין הכמות המסופקת בפועל ו-98.5% מכמות המים הדו חודשית המוסכמת;

ג. ככל שכמות המים המותפלים השנתית עומדת על פחות מ-100%, ההסכם מאפשר למדינה לקזז את ההפרש מהמחיר הקבוע המשולם בעבור המים המותפלים, ביחס לכל קוב מים שכלול בהפרש בין הכמות המסופקת בפועל, ו-100% מכמות המים השנתית המוסכמת.

יצוין כי לאורך תקופת ההסכם, לא היו קיזוזים בסכומים מהותיים.

פיצוי מוסכם בגין אספקת מים מותפלים באיכות נמוכה - VID התחייבה במסגרת הסכם הזיכיון כי המים המותפלים שיסופקו על ידה יהיו באיכות שלא תפחת מהאיכות הקבועה בהסכם (להלן: "**איכות המים המוסכמת**"), ובמקרה שבו המים המסופקים על ידי מתקן ההתפלה אינם עומדים ברף איכות המים המוסכמת, WDA תהיה רשאית להשעות רכישה של מים ממתקן ההתפלה עד שאלו ישובו לאיכות המים המוסכמת. בהתקיים מקרה בו בחרה ה-WDA להשעות רכישה של מים כאמור, תיחשב כמות המים באיכות הירודה ככמות שלא סופקה, ויחולו לגביה ההוראות המסדירות את התחייבויות VID לאספקה עיתית של כמויות מוסכמות של מים מותפלים (לרבות הסדר הפיצויים בגין אי עמידה בכמות המים העיתית המסופקת ממתקן ההתפלה, כמפורט לעיל). יצוין כי עשויים להיות מקרים בהם איכות המים הירודה לא תקים עילה להשעיית רכישת מים כאמור מצד ה-WDA, בהתאם לערכים מוסכמים הקבועים בהסכם הזיכיון, אלא תזכה את ה-WDA בזכות לדרוש פיצויים בגין אספקת מים שאיכותם ירודה.

בין מתקני ההתפלה (לרבות VID) לבין המדינה קיים הסדר, אשר הינו בתוקף עד לחודש דצמבר 2022 ומתחדש מעת לעת, ואשר לפיו במקרה בו WDA תורה למתקן להפסיק ליצר מים בהוראת משרד הבריאות כתוצאה מהזרמת שפכים למי הים, והכמות היומית של מים מותפלים שסופקה למדינה תהא נמוכה מזו המוסכמת, לא תחוב VID בפיצויים המוסכמים בגין כמות המים היומית שלא סופקה בגין אירוע זיהום מי הים, וכמות המים שלא סופקה תובא בחשבון לצורך קביעת כמות המים היומית שסופקה בפועל.

זכות Buyout של ה- WDA לקבל לידיה את מתקן ההתפלה - בהתאם להסכם הזיכיון, ה- WDA רשאית לקבל לידיה את מתקן ההתפלה באשקלון החל מיום 31 באוקטובר 2014, בכפוף להודעה מוקדמת של 6 חודשים, ולתשלום פיצויים בסכום הגבוה מבין השווי ההוגן של המתקן (בסכום המבוסס על שווי השוק של המתקן) לבין יתרת ההתחייבויות של VID (בהתאם לנוסחות שנקבעו בהסכם הזיכיון). להערכת החברה, הסיכוי למימוש הזכות הינו נמוך, זאת בהסתמך על העובדה כי המדינה טרם מימשה זכויות דומות בהסכם זיכיון אחרים בעבר כמו גם לאור זאת שהמתקן מתופעל באופן תקין וללא תקלות מיוחדות.

התיאור לעיל בדבר הערכות החברה בדבר הסבירות הנמוכה למימוש זכות ה-Buyout של ה- WDA לפני תום תקופת הזיכיון הינו מידע צופה פני עתיד, כמשמעו בחוק ניירות ערך. יודגש כי המידע האמור מבוסס על הערכות החברה ביחס למדיניות ה-WDA ואין כל ודאות כי הערכות אלה תתממשנה בפועל. לפיכך, הערכות אלה עשויות שלא להתממש או לא להתממש באופן מלא ואף להשתנות באופן מהותי בשל מכלול נסיבות שאינו תלוי בחברה.

ערבויות שנדרשת VID להעמיד - בהתאם להסכם הזיכיון, VID נדרשה להעמיד למשך כל תקופת התפעול של מתקן ההתפלה באשקלון ועד לתום תקופת ההסכם ערבות תפעול. בגין חלקה בערבות התפעול העמידה החברה נכון למועד הדוח ערבויות לטובת המדינה בהיקף של כ- 14 מיליון ש"ח. בנוסף, 4 שנים לפני תום תקופת ההסכם, VID נדרשת להעמיד למדינה ערבות בדק סופית בסך של 47.5 מיליון ש"ח לתקופה של 12 חודשים מתום תקופת ההפעלה המסחרית (להלן: "**ערבות הבדק הסופית**"). חלקה של החברה צפוי להיות 50% מסכום ערבות הבדק הסופית.

בהסכם להסכם הזיכיון, כי העברת ניירות ערך ב- VID וכן שינוי שליטה (כהגדרתה בחוק ניירות ערך) בה, כפופים לאישור ה- WDA.

העברת המתקן למדינה בתום תקופת הזיכיון - על מנת לוודא כי המתקן יימסר במצב סביר למדינה, VID מחויבת, במהלך ארבע השנים האחרונות לתקופת ההסכם, לבצע עבודות תחזוקה במתקן בהתאם לתוכנית סדורה שתוצג לאישור המדינה טרם תחילת תקופה זו.

10.4 התקשרות עם קבלן התפעול

בד בבד עם הסגירה הפיננסית של המימון להקמת מתקן ההתפלה באשקלון, התקשרה VID בהסכם לקבלת שירותי הפעלה ותחזוקה של המתקן עם חברת אדום (התפלת אשקלון) בע"מ (להלן: "**אדום**" או "**קבלן התפעול**"), חברה בבעלותה המלאה של חברת ורידיס התפלת מים בע"מ (המחזיקה, בדומה לחברה, במחצית ממניות VID).

שירותי אדום כוללים שירותי תפעול ותחזוקה של מתקן ההתפלה. בנוסף, קבלן התפעול התחייב לבצע עבודות תחזוקה של המתקן בתום הסכם הזיכיון והעברת המתקן למדינה. שירותי קבלן התפעול ניתנים ל-VID על בסיס עקרון 'גב-אל-גב', אשר לפיו לאדום תהיינה אותן זכויות, התחייבויות ואחריות כלפי VID בכל הנוגע לתפעול ותחזוקה של המתקן, כפי שיש ל-VID בהתאם להסכם הזיכיון. עם זאת, האמור לא חל ביחס לשירותים, הפסדים ונזקים בקשר עם אי השגת יעדי הסכם הזיכיון בקשר לזמינות המתקן, כמויות או איכות המים, בשל אי התאמה בהקמת המתקנים ואירועים חריגים. VID או אדום, לפי העניין, ישפו את הצד השני, נציגו, נושאי משרה בו ועובדיו בגין כל נזק אשר ייגרם לאותו צד כתוצאה מהפרת התחייבויות הצד השני.

כלל עלויות האנרגיה בתהליך ההתפלה מושתות על VID ולא על קבלן התפעול. עם זאת, במסגרת אחריות קבלן התפעול כלולה התחייבות לא לחרוג מממוצע צריכת חשמל שנתית למ"ק מים שהוגדר בהסכם התפעול. במידה ותתרחש חריגה בעלויות האנרגיה, בהתאם למסגרת האחריות כאמור, על קבלן התפעול לפצות את VID בגין חריגה זו. עם זאת, חיסכון בצריכת החשמל, יזכה את קבלן התפעול בבונוס בסכום החיסכון מעבר ל-5% הראשונים שיישארו בידי VID.

אחריות אדום הוגבלה בהסכם לסכומים מקסימליים, וכן היא אינה כוללת אחריות בגין נזקים עקיפים או תוצאתיים, וזאת למעט במקרים מיוחדים שנקבעו בהסכם.

התמורה שזכאי קבלן התפעול לקבל מ- VID עבור שירותי התפעול לעיל מורכבת ממרכיב קבוע (הנגזר מעלות כוח העבודה, עלויות תחזוקה ועלויות אחרות) ומרכיב משתנה (הנגזר מעלויות רכיבים כגון ממברנות, פילטרים וכימיקלים וכן עלויות אחרות). ביחס לכמויות מים נוספות, קבלן התפעול זכאי לרכיב המשתנה בלבד. המחיר הקבוע והמשתנה נקבעו במועד חתימת ההסכמים וצמודים למדדים שונים. כל שינוי במחירים מצריך את אישור VID, אישור המדינה ואישור המלווים של VID.

10.5 לקוחות

בהתאם להוראות הדין ולהסכם הזיכיון, VID מוכרת ומעבירה למדינה את המים המותפלים ממתקן ההתפלה כלקוח בלעדי, ולפיכך לחברה ישנה תלות בלקוח זה בתחום הפעילות.

10.6 תחרות

מלבד מתקן ההתפלה אשקלון, פועלים במדינת ישראל ארבעה מתקני התפלת מי ים מרכזיים במיקומים הבאים: פלמחים, חדרה, שורק ואשדוד (כמו כן, פועל מתקן התפלה קטן יחסית באילת בו מותפלים מים מסוגים שונים). כמו כן, כאמור, נכון למועד דו"ח זה ישנם שני מתקני התפלה בהליכי הקמה, בשורק ובגליל המערבי.

מאחר שכל מתקני ההתפלה פועלים מכוח הסכמי PPP עם המדינה (לרבות מתקן ההתפלה אשקלון), בהם קבועות התחייבויות של הזכיינים לאספקת כמויות מים מותפלים בתמורה למחיר מוסכם, התחרות במשק התפלת המים בישראל אינה בכמויות או במחיר של המים המותפלים, אלא בזכייה במכרזים להקמת מתקני התפלה חדשים, בהם ניסיון בהקמה והפעלה של מתקני התפלה בשנים האחרונות הינו, בדרך כלל, תנאי הכרחי לזכייה. עם זאת, יצוין כי המדינה רשאית לצמצם את תפוקת מתקני ההתפלה בהתאם לשיקוליה, כך שמבנה התחרות בשוק התפלת המים עשוי להשתנות, כך שתתקיים תחרות על מכירת כמויות מים מותפלים שהינם מעבר לכמות המינימלית לפי הסכם הזיכיון עם כל מתקן התפלה.

10.7 עונתיות

הכמות השנתית המסופקת על ידי VID מורכבת משש תקופות דו חודשיות, השונות בכמות המים המסופקת בהן, כאשר בעונת הקיץ כמות המים המסופקת לרוב גדולה יותר מאשר בעונת החורף. בשל האמור, עצירה שנתית לצורך ביצוע עבודות אחזקה מהותיות מתבצעת בחודשי החורף.

להלן גילוי טבלאי ביחס לכמות המים השנתית במ"ק המסופקת על ידי VID בתקופות דו חודשיות:

כמות המים מסופקת במ"ק עבור החודשים	2020	2021	2022
ינואר-פברואר	17,018,000	12,549,000	12,384,837
מרץ-אפריל	18,648,000	13,829,000	13,664,640
מאי-יוני	20,720,000	19,670,000	19,504,744
יולי-אוגוסט	21,294,000	20,230,000	20,064,658
ספטמבר-אוקטובר	20,379,000	19,670,000	19,504,744
נובמבר-דצמבר	17,023,000	18,430,000	18,264,933
סה"כ	**115,082,000**	**104,378,000**	**103,388,556**

הערכות החברה בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה כמות המים המסופקת בכל אחת משש התקופות הדו-חודשיות לשנת 2022, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוססת על המידע הקיים בחברה נכון למועד דוח זה וכן על הערכות וניתוח של החברה. כמות מים מסוימת המסופקת בתקופה מסוימת עשויה להשתנות מהערכותיה של החברה, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטת החברה. לפיכך, הערכות אלה עשויות שלא להתממש או לא להתממש באופן מלא ואף להשתנות באופן מהותי בשל מכלול נסיבות שאינו תלוי בחברה.

10.8 כושר ייצור, זמינות ואמינות

כושר הייצור של מתקן ההתפלה אשקלון עומד על כ-120 מלמ"ק לשנה.

10.9 רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

VID אינה מחזיקה ברכוש קבוע, מקרקעין ו/או מתקנים מהותיים לצורך פעילותה בתחום המים.

10.10 הון אנושי

VID מעסיקה מנכ"ל ורוכשת שירותי אדמיניסטרציה, כספים והנהלת חשבונות מחברת ורידיס. להסכם קבלת שירותי תפעול ותחזוקה מאדום, אנא ראו בסעיף 10.4 לעיל. מעבר לכך, אין עובדים נוספים ב-VID.

10.11 אספקת חשמל להפעלת מתקן ההפעלה

האנרגיה לצורך הפעלת המתקן מקורה בתחנת כוח פרטית בהספק של כ-84 מגה וואט המוחזקת על ידי חברת אי.פי.פי דלק אשקלון בע"מ (להלן: "**IPP**"), חברה בבעלות צדדים שאינם קשורים לחברה ו/או לבעלי הענין בה. שירותי התפעול והתחזוקה ל-IPP ניתנים על ידי חברת ורידיס תחנות כוח בע"מ, שהנה חברה אחות של ורידיס המחזיקה ב-50% ממניות VID. IPP מספקת את כל החשמל הדרוש להפעלת המתקן, בהתאם לרישיונות קבועים לייצור ואספקת חשמל שבידיה. את עודפי החשמל מוכרת IPP ללקוחות פרטיים ו/או לחברת החשמל.

הסכם אספקת החשמל שנחתם בין VID לבין IPP מטיל, בעיקרו, על IPP, גב-אל-גב, את ההתחייבויות החלות על VID מכוח הסכם הזיכיון בכל הקשור לתחנת הכוח שתוקם בסמוך למתקן ההתפלה אשקלון ואספקת החשמל לצורך תפעולו השוטף (להלן: "**תחנת הכוח**"). תקופת ההסכם הינה מקבילה לתקופת הסכם הזיכיון. בהתאם, התחייבה IPP לספק ל-VID כמות חשמל הנחוצה להפעלת מתקן ההתפלה אשקלון מתחנת הכוח שהוקמה בסמוך למתקן התפלה (בתוך חצר המתקן), עם אספקת גיבוי מחברת החשמל לכל אורך תקופת הסכם אספקת החשמל. להבטחת התחייבויות IPP כלפי VID, העמידה IPP ערבות בנקאית ובנוסף, השותפות שמחזיקה ב-IPP העמידה ערבות גם היא להבטחת התחייבויות IPP.

בהתאם להסכם אספקת החשמל, IPP תספק את כמות החשמל הנדרשת ל-VID, במחיר מוסכם, לאורך כל תקופת הסכם אספקת החשמל, תוך ש-IPP תישא במלוא עלויות ייצור החשמל והסיכונים הכרוכים בכך. על IPP מוטלת כל האחריות והסיכון בהקמה ותחזוקה של תחנת הכוח, לרבות מימון, רישיונות והיתרים, תפעול תחנת הכוח, תחזוקת תחנת הכוח, רכישת הדלק הפוסילי הדרוש לשם ייצור החשמל (גז טבעי), חלקי חילוף, שירותי תיקון וכל יתר הציוד, חומרי גלם והעלויות הכרוכות בהם.

בתחנת הכוח ממוקמים מתקני קישוריות ובהם ציוד ייעודי מסוגים שונים שמטרתם הינה לבודד את תחנת הכוח מרשת ההולכה של חח"י במהלך העבודה הרגיל ולאפשר לה לספק חשמל ישירות למתקן ההתפלה, לאפשר למתקן ההתפלה לצרוך חשמל ישירות מהרשת כאשר תחנת הכוח לא פועלת ולאפשר לתחנת הכוח לספק עודפי חשמל לרשת. העלויות הכרוכות בהקמה ותפעול מתקני הקישוריות והציוד הנדרש עבורם מתחלקות, על פי הסכם אספקת החשמל, בין IPP ל-VID בשיעורים שונים.

10.12 חומרי גלם וספקים

אנרגיה - לפרטים אודות התקשרות בהסכם לאספקת חשמל למתקן, ראו בסעיף 10.11 לעיל.

מי ים - חומר הגלם המרכזי לצורך התפלת מי ים הינו מי הים עצמם הנשאבים מהים התיכון, שבחופו שוכן מתקן ההתפלה אשקלון.

כימיקלים וממברנות - לצורך הליך ההתפלה נעשה שימוש בכימיקלים שונים ובממברנות, אותם רוכשת אדום ממספר ספקים.

10.13 ביטוח

VID ואדום מבוטחות בחבילת ביטוח רכוש וחבויות מקיפה שעונה על דרישות הביטוח המפורטות בהסכם הזיכיון ועל דרישות הביטוח המפורטות בהסכמי המימון של VID.

10.14 מימון

ליום 31.12.2021, ל-VID יתרת הלוואות מתאגידים בנקאיים ומגופים מוסדיים בסך של כ-260 מיליון ש"ח, בשיעור ריבית שנתית בטווח של 7.75%-7.95%, צמוד למדד המחירים לצרכן (שיעורי הריבית שהיו מקובלים בשנים שבהם נלקחה הלוואה). פירעון ההלוואות הינו מדי רבעון, כאשר יתרת ההלוואות צפויה להיפרע בשנת 2025.

בהתאם להסכם המימון, VID התחייבה להעביר דוחות כספיים ודיווחים נוספים כפי שמפורטים בהסכם המימון. כמו כן, העברת החזקות של בעלי המניות ב-VID וכן שינוי שליטה ב-VID מחייבים אישור מראש של הממנים. עוד קובע הסכם המימון רשימה של אירועי הפרה, ובכלל כך הפרת התחייבויות בהסכם, אי עמידה ביחסי כיסוי, העברת זכויות בהון של VID שלא בהתאם להוראות הסכם הזיכיון או ללא אישור מראש ובכתב של הממן, אי תוקף של שעבודים לטובת הממנים, אירועי חדלות פירעון ועוד.

בהתאם להסכם המימון, VID נדרשה להעמיד ערבויות בנקאיות לממנים, כאשר בפועל הערבויות האמורות הועמדו על ידי בעלי המניות, כפי חלקם. ליום 31.12.2021 העמידה החברה ערבויות בהיקף של כ- 33 מיליון ש"ח.

בעלי המניות רשמו שעבוד קבוע, ראשון בדרגה, לטובת הממנים, על זכויות בעלי המניות בהון VID. כמו כן, נרשמו לטובת הממנים שעבוד שוטף מדרגה ראשונה על כל נכסי VID וכן שעבוד קבוע, ראשון בדרגה, על נכסי VID, כפי שמפורטים בהסכם המימון.

הסכם המימון קובע מגבלות על חלוקה לבעלי מניות ב-VID, ובכלל כך כי לא אירע אירוע הפרה על פי ההסכם, עמידה ביחס בין ההון לסכומי החוב לאחר ביצוע החלוקה, יחסי ADSCR ו-LLCR מינימאליים שנקבעו בהסכם המימון, הימצאות סכום מינימאלי בחשבון השוטף או בחשבון התקבולים כשיעור משירות החוב ועוד. נכון למועד דוח זה, VID עומדת באמות המידה הפיננסיות (או מגבלות נוספות) הקשורות למגבלות החלוקה שנקבעו בהלוואות.

10.15 נתונים פיננסים

לפרטים ראו סעיף 6.1 בדוח הדירקטוריון.

החברה מעריכה כי התזרים השנתי הממוצע החזוי של מתקן ההתפלה יהיה כ-80 מיליון ש"ח, כאשר חלקה של החברה הנו מחצית מהסכום. התזרים השנתי הממוצע החזוי עד לשנת 2024 (כולל) יהיה נמוך יותר לאור קיומו של מימון לפרויקט והתזרים השנתי הממוצע בשנים 2025-2027 יהיה גבוה יותר בשל פירעון החוב במלואו.

הערכות החברה בדבר התזרים השנתי הממוצע החזוי של מתקן ההתפלה הן מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתבסס על הערכותיה של החברה לתוצאות הכספיות הצפויות של VID בהתבסס, בין היתר, על ההסדר הקיים בהסכם הזיכיון עם המדינה וההסכם עם אדום. בהתאם, הערכות החברה כאמור עשויות להיות שונות (אף באופן מהותי) מהצפי, בין היתר, במקרה של צמצום היקף המים הנרכש.

10.16 מגבלות ופיקוח על פעילות החברה בתחום הפעילות

פעילות ההתפלה כפופה לרגולציה הכוללת תקנים ונהלים שעיקרם שמירה על איכות המים, בטיחות הפעילות, איכות הסביבה וכן החלטות רשויות רגולטוריות המפקחות על פעילות החברה בתחום התפלת המים. להלן עיקרי הוראות הרגולציה החלות על פעילות החברה בתחום התפלת המים. יצוין כי ביחס לחלק ניכר מהוראות הדין המסדירות את פעילות החברה בהתפלת מים, קיימות הוראות בהסכם הזיכיון אשר מחמירות את הדרישות בהן צריכה VID לעמוד ביחס להוראות הדין.

כללים באשר לאיכות המים המותפלים - המים המופקים ממתקני התפלת מי הים הינם מים באיכות גבוהה. הדרישות האיכותיות בהן נדרשים מתקני ההתפלה לעמוד מוסדרות בתקנות בריאות העם (איכותם התברואית של מי שתיה), התשל"ד-1974 (להלן: "**תקנות בריאות העם**") ומדרישות מחמירות אף יותר המצויות בתנאי ההסכמים הרלוונטיים עם המדינה. החל מחודש דצמבר 2019 נדרשים כל מתקני ההתפלה, לרבות מתקן ההתפלה באשקלון, לבצע בדיקות איכות למים המסופקים (כולל בורון במעבדה חיצונית) חלף בדיקה אחת ביום אשר נדרשה לפני ההנחיות הקודמות. יצוין כי המדינה מפצה את מתקן ההתפלה באשקלון בגין העלות העודפת של הבדיקות הנוספות.

פיקוח וקביעת מכסות ייצור והשימוש בהם על ידי הרשויות - מידי שנה נבחנת על ידי ועדת תפעול ברשות המים תפוקת ההתפלה השנתית הנדרשת עבור השנה העוקבת, בהתאם למצב משק המים והתחזיות לשנה הקרובה לכך, ניתנת ובהתאם הוראה למתפילים השונים לייצר את הכמות הקבועה בהסכמים עמם או, באם נדרש הדבר, לצמצם את היקפי ההתפלה.

כללי מכרזים בתחום הפעילות - היות שמרבית ההתקשרויות בפרויקטים הינן פועל יוצא של זכייה במכרזים ממשלתיים או אחרים, כפופה הפעילות לכללי המכרז הרלוונטי.

כללי - בנוסף, חלים על VID כללים למניעת זיהום המים ושמירה על איכות הסביבה; פיקוח על פליטות לאוויר, למקורות מים וליבשה, לרבות הזרמת תמלחות; כללים בנוגע לייצור, ייבוא, מכירה, אחסון, שינוע ושימוש בחומרים ומוצרים מסוימים; כללים בנוגע לייצור, אחסון וסילוק פסולת; דיני הנזיקין, לרבות בקשר עם נזקי רכוש וגוף, בריאות ובטיחות עובדים וצדדים שלישיים.

10.17 הסכמים מהותיים

10.17.1 <u>הסכם הזיכיון בין VID לבין מדינת ישראל</u> - לפרטים ראו סעיף **שגיאה! מקור ההפניה לא נמצא.** לעיל.

10.17.2 <u>הסכם בעלי מניות ב-VID</u> - החברה הינה צד להסכם בעלי המניות ב-VID אשר נחתם ביום 30.4.01, שתוקן לאחר מכן, בין בעלי המניות ב-VID באותו מועד ובשמם דאז - איי.די.אי טכנולוגיות מים בע"מ, דנקנר-אלרן השקעות בע"מ ו-Vivendi Water SA (להלן יחד: "**בעלי המניות המקוריים**").

מינוי דירקטורים - כל החזקה של 12.5% ממניות VID מעניקה זכות למינוי דירקטור. ההסכם קובע כי לגוף ממנה רכשה החברה את המניות ב- VID קיימת זכות למנות את יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל VID. על אף האמור, בעלי המניות המחזיקים ב-VID בחלקים שווים, הסכימו כי דירקטוריון VID יורכב משני דירקטורים מטעם ורידיס ושני דירקטורים מטעם החברה.

מגבלות על העברת מניות - העברת מניות, למעט לנעברים מותרים שהוגדרו בהסכם, כפופה לאישור רוב מיוחד ולמגבלות המפורטות בהסכם, לרבות זכות הצעה ראשונה (במקרה של העברת מניות על ידי בעלי המניות המקוריים) או זכות סירוב ראשון (במקרה של העברת מניות על ידי בעלי מניות שאינם בעלי המניות המקוריים), וזכות מצרנות, בהתאם למנגנונים בהסכם. הצדדים להסכם בעלי המניות לא יגדילו את אחזקותיהם אלא לאחר אישור קודם בכתב מבעלי המניות האחרים, הגורם הממון ובהתאם להוראות הסכם הזיכיון.

10.17.3 <u>הסכם תפעול ותחזוקה עם חברת אדום (התפלה אשקלון) בע"מ</u> - לפרטים אודות הסכם התפעול והתחזוקה עם חברת אדום, ראו סעיף 10.4 לעיל.

10.17.4 <u>הסכם אספקת חשמל בין VID לבין IPP</u> - לפרטים אודות הסכם אספקת החשמל, ראו סעיף 10.11 לעיל.

10.18 הליכים משפטיים

למיטב ידיעת החברה, התגלע סכסוך בין VID ל-WDA בנוגע לאופן פרשנות הוראות הסדר הביקורת התקופתית להערכת הרכיב המשתנה שבהסכם הזיכיון. בעוד שעמדת WDA הינה כי הבשילו התנאים לביצוע הפחתה וכי הפחתה כאמור צריכה להיעשות בהתחשב בשינוי במחירי המרכיב המשתנה ובממוצע העלויות של החברה המפעילה את המתקן, עמדת VID היא כי לא התקיימו התנאים לביצוע ההפחתה, כי לא היה שינוי במחיר של המרכיבים המשתנים, וכי אין יסוד לתחשיב הנטען של המדינה. בהתאם להסכם הזיכיון, הצדדים מבררים את הסכסוך בבוררות. ביום 30.9.2021 הגישו הצדדים לבורר בקשה לאישור הסדר דיוני אשר במסגרתו נקצבו מועדים (במהלך החודשים דצמבר 2021 ועד אפריל 2022), לביצוע הליכים מקדמיים של גילוי מסמכים (כללי וספציפי) והשגת בקשות מתאימות בעניין, ואלה מצויים בעיצומם. למיטב ידיעת החברה, בשים לב לטיב הסכסוך והיות שהוא נמצא בשלביו הראשונים, VID מעריכה, בהסתמך על חוות הדעת של יועציה המשפטיים, כי הסיכויים לכך שתידרש לשאת בתשלום בגין הפחתת מחיר המים באופן רטרואקטיבי, החל מהמועד שבו המדינה הכריזה על קיומם של שיפורים טכנולוגיים, הינם נמוכים מ-50%. בנוסף, ותחת ההסתייגות כי המדינה טרם הגישה את מלוא כתבי טענותיה וממילא טרם פירטה כדבעי את טענותיה ל-VID עומדות טענות טובות אשר בעטיין אין לחייב את VID לשאת בתשלום בגין הפחתת המים גם בגין יתרת תקופת הזיכיון.

התיאור לעיל בדבר הערכות הנהלה החברה הינן מידע צופה פני עתיד, כמשמעו בחוק ניירות ערך. יודגש כי המידע האמור מבוסס על הערכות הנהלת החברה למועד דוח זה, אשר מבוססות על המידע הנמצא בידה למועד זה, ואין

כל ודאות כי הערכות אלה תתממשנה בפועל. לפיכך, הערכות אלה עשויות שלא להתממש או לא להתממש באופן מלא ואף להשתנות באופן מהותי בשל מכלול נסיבות שאינו תלוי בחברה.

10.19 דיון בגורמי סיכון בתחום התפלת המים

10.19.1 <u>סיכונים מאקרו-כלכליים</u>

שינויים בביקוש למים מותפלים - תחום התפלת המים נועד לספק אלטרנטיבה למקורות מים מתוקים המצויים בטבע ועל כן היקפו נגזר במידה רבה מרמות הביקוש וההיצע של מים. אלו מושפעים, בין היתר, מגורמים כגון מידת המחסור במים מתוקים; קצב גידול האוכלוסייה; עליה ברמת החיים והתיעוש; רגולציה בנושא פסולת תעשייתית וסילוק שפכים; תופעות טבע הגורמות אי סדירות באספקת מים; עלויות ההתפלה; תנאים כלכליים והיכולת להשקיע במתקני התפלה. ירידה בביקוש למים מותפלים עשויה לגרום למתקן להקטין את היקפיי היצור ובכך לפגוע בהכנסות המשתנות של החברה מתחום הפעילות.

כמות משקעים גדולה במיוחד - במקרה בו תרד כמות גדולה במיוחד של משקעים בתקופת זמן מסוימת, עשוי להקטין את הצורך בהתפלת מי ים בהיקפים משמעותיים ועשויה לגרום למתקן להקטין את היקפיי היצור ובכך לפגוע בהכנסות המשתנות של החברה מתחום הפעילות.

10.19.2 <u>סיכונים ייחודים לפעילות VID</u>

אי עמידה באספקת כמויות המים ובאיכות המים המותפלים אליהם התחייבה VID -כאמור לעיל, הסכם הזיכיון מטיל על VID חובת תשלום פיצויים מוסכמים במקרים בהם לא מסופקת כמות המים המותפלים המוסכמת ו/או כאשר המים המותפלים שסופקו הינם באיכות שאינה עומדת בדרישות האיכות המוגדרות בהסכם הזיכיון. מצב בו המים המותפלים אינם בכמות ו/או באיכות הנדרשת מביאה לאי תשלום מצד המדינה בעד כמות המים שלא סופקה ו/או שאינה באיכות מספקת, בנוסף לתשלום פיצוי מוסכם.

תקלות במתקן ההתפלה ובתפעולו - תקלות טכניות הנגרמות למכשור ולמתקני ההתפלה עשויות להביא להפסקה זמנית בפעילות מתקן ההתפלה ואף לאי עמידה באספקת כמויות המים המותפלים הנדרשות מכוח הסכם הזיכיון. כמו כן, קיים סיכון של שאיבת מים מזוהמים שלא ניתן להתפיל בסטנדרט שמציבה רשות המים, או שאיבה של שמנים העלולים לפגוע בממברנות. VID מנטרת סיכוני זיהום אלו ועורכת בדיקות מדגמיות למים. למתקן ציוד וחיישנים אשר מנטרים את איכות המים הנשאבים ומאפשרים לנקוט בפעולת עצירה מיידית של השאיבה כדי למנוע נזקים, במקרים בהם יש חשש כי קיימים מים מזוהמים (אשר בהימצאותם תהליך ההתפלה לא יכול להתקיים בצורה תקינה). תקלות כמתואר לעיל עשויות להשית על VID עלויות נוספות, כתוצאה מקנסות, אי-עמידה ביעדי כמויות המים וכו'. בפועל, לאורך שנות ההפעלה כמעט ולא היו תקלות ו/או השבתות כתוצאה מבעיות תפעול או זיהום מי ים, לפרק זמן ארוך מ-48 שעות, ומספר ההשבתות כאמור לאורך השנים היו מעטות.

שינוי במחירי החשמל כתוצאה מתקלה בפעילות IPP - IPP מחויבת לספק ל- VID חשמל במחיר מוסכם, בין באמצעות יצורו או רכישתו מהרשת. כיוון של-VID ערבויות מטעם IPP להבטחת האמור, קיימת חשיפה רק ככל שהנזק יעלה על היקף הערבויות הקיים.

מימוש זכותה של ה- WDA להפחית את ייצור המים - כאמור בסעיף 10.3 לעיל, בהתאם להסכם הזיכיון, ל-WDA קיימת הזכות להפחתת כמות ייצור המים.

פרשנות הליך בוררות בין ה- WDA ל-VID בעניין מחלוקת בנוגע לאופן פרשנות הסכם הזיכיון - לפרטים אודות הליך בוררות בין WDA ל-VID בעניין מחלוקת בנוגע לאופן פרשנות הסכם הזיכיון ראו סעיף **שגיאה! מקור ההפניה לא נמצא.** לעיל.

סיכונים סביבתיים - במתקן ההתפלה נעשה שימוש בחומרים מסוכנים, לרבות כימיקלים מסוגים שונים. מעבר לסיכון סביבתי לקרקע (כבכל מפעל תעשייתי שבו נעשה שימוש בחומרים מסוגים אלו), מתקן ההתפלה מזרים מי תמלחת בחזרה אל הים, ולכן קיימת גם חשיפה של זיהום מי הים. המתקן עובד על פי תקנים מחמירים לטיפול בחומרים מסוכנים ומחזיק בכל ההיתרים הנדרשים על פי הדין, לרבות היתר

להזרמת התמלחות לים. חשוב לציין כי VID אחראית לאיכות התוצר (מי השתייה) כלפי המזמין (המדינה); בהתאם, טענות צרכנים כנגד איכות המים הינן באחריות המדינה ואינן באחריותה של VID. כאמור, במתקן התפלה מופעלת גם תחנת הכוח IPP, אשר לה סיכונים סביבתיים נוספים ככל תחנת כוח מסוגה.

סיכוני טרור - מתקן ההתפלה אשקלון ממוקם בקרבה לרצועת עזה. לכן, מתקן ההתפלה אשקלון חשוף לסיכוני טרור, לרבות ירי תלול מסלול.

זיהום מי הים התיכון - בשל כיוון זרמי מי הים התיכון, זיהום מי הים המתבצע, הן בשוגג והן בכוונת מכוון מרצועת עזה, או מדליפת דלק עשוי לפגוע בפעילותו התקינה של מתקן ההתפלה אשקלון, שכן שאיבת מי הים למתקן ההתפלה פוסקת שעה שאיכות מי הים יורדת מתחת לרמה מסוימת או כאשר מי הים מכילים שמנים בכמויות העלולות להזיק למתקן ההתפלה.

סיכוני מחיר - עלויות הממברנות, הפילטרים והכימיקלים נמדדות במטבע זר, שכן רכיבים אלו נרכשים מחו"ל. לפיכך, שינויים בשער החליפין בדולר וביורו עשויים להשפיע על עלות רכישת רכיבים אלו ולכן חלק מעלות התפעול המשתנה צמודה לדולר וליורו. יחד עם זאת יצוין, כי חלק מהכנסות VID מוצמד לשערי החליפין ומתעדכן בהתאם. בנוסף, ישנו סיכון בגין ירידה במחירי החשמל, מאחר והן הכנסות VID והן ההוצאות צמודות לתעריף החשמל (אם כי לא באותו יחס), תיתכן השפעה על התוצאות הכספיות של VID. כמו כן, VID חשופה לשינויים במדד המחירים לצרכן כאשר חלק מההכנסה (הקבועה והמשתנה) והחוב צמודים למדד המחירים לצרכן.

10.19.3 <u>טבלת גורמי סיכון</u>

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

סוג הסיכון	גורמי הסיכון	מידת ההשפעה על עסקי החברה		
		השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
סיכוני מאקרו	שינויים בביקושים למים מותפלים			X
	כמות משקעים גדולה במיוחד			X
סיכונים ייחודיים לחברה	אי-עמידה באספקת כמויות המים ובאיכות המים המותפלים			X
	תקלות טכניות במתקן ההתפלה			X
	שינוי במחירי החשמל כתוצאה מפגם בפעילות IPP			X
	מימוש זכותה של WDA להפחית את ייצור המים		X	
	הליך בוררות בין WDA ל-VID בעניין מחלוקת בנוגע לאופן פרשנות הוראות הסכם הזיכיון			X
	סיכונים סביבתיים			X
	סיכוני טרור		X	
	זיהום מי הים התיכון			X
	סיכוני מטבע			X
	סיכוני מחיר			X

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

11. השקעות בתחום האנרגיה הקונבנציונאלית

החברה פעילה בתחום האנרגיה הקונבנציונאלית, באמצעות ההשקעות הבאות:

א. החברה מחזיקה, בעקיפין ובשרשור, כ- 34% מהזכויות בחברה המחזיקה בתחנת כוח מונעת בגז בבאר טוביה, בעלת כושר ייצור של כ- 450 מגה וואט;

ב. החברה העמידה הלוואה בסכום של כ- 175 מיליון ש"ח, ההמירה בחלקה לזכויות של שותף מוגבל, בעקיפין, של כ- 16% מהשותפות המחזיקה בתחנת כוח מונעת בגז ברמת חובב, בעלת כושר ייצור של כ- 1,200 מגה וואט;

ג. ביום 16.11.2021 חתמה החברה הסכם שבמסגרתו התחייבה להעמיד הלוואה בסכום של כ- 200 מיליון ש"ח, ההמירה בחלקה לזכויות של שותף מוגבל, בעקיפין, של כ- 16% מהשותפות שחתמה על הסכם לרכישת הזכויות בתחנת כוח מונעת בגז "חגית (מזרח)", בעלת כושר ייצור של כ- 660 מגה וואט. העמדת ההלוואה האמורה כפופה להשלמת הסגירה הפיננסית ורכישת תחנת הכוח על ידי השותפות הנ"ל.

11.1 תחנת הכוח איי.פי.אם. באר טוביה

תחנת הכוח איי.פי.אם. באר טוביה הינה תחנת כוח פעילה לייצור חשמל הפועלת בטכנולוגיה מסוג מחזור משולב (מחז"מ) של טורבינות גז וקיטור בהספק מותקן של 451 מגה וואט (להלן בסעיף זה: "**תחנת הכוח**" או "**איי.פי.אם. באר טוביה**"). תחנת הכוח החלה את פעילותה המסחרית בחודש פברואר 2021 לאחר שביום 10.2.21 העניק לה שר האנרגיה, בהתאם להחלטת רשות החשמל, רישיון ייצור ורישיון הספקה לתקופה של 20 שנים. מרבית תפוקת תחנת הכוח (85%) נמכרת לרשת החשמל הארצית והיתרה לצרכנים פרטיים.

11.1.1 <u>הסכמים לרכישת זכויות (בעקיפין) בתחנת הכוח</u>

ביום 30.9.21 חתמה החברה על הסכמים (על תיקוניהם) עם לאומי פרטנרס בע"מ, נוי 2 להשקעה בתשתיות ואנרגיה, שותפות מוגבלת, הפניקס חברה לביטוח בע"מ והפניקס אקסלנס פנסיה וגמל בע"מ (להלן בהתאמה: "**לאומי פרטנרס**", "**נוי 2**" ו-"**הפניקס**"), לרכישת הון המניות שלהן (בעקיפין) באי. פי. אם. באר טוביה כמו גם לרכישת הלוואות שהעמידו לחברות המחזיקות (בעקיפין) באיי.פי.אם באר טוביה (להלן בסעיף זה: "**עסקת איי.פי.אם.** או "**העסקה**"). לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידים של החברה מימים 10.1.2021, 3.10.2021, 17.10.2021, 24.10.2021, ו-27.10.2021 (מס' אסמכתאות: 2021-01-082273, 2021-01-150312, 2021-01-156366, 2021-01-090496 ו-2021-01-160218, בהתאמה, אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה). ביום 27.10.21 הושלם חלק אחד של העסקה וביום 10.2.22 הושלם החלק השני והאחרון של העסקה, כך שנכון לתאריך דוח זה עסקת איי.פי.אם. הושלמה במלואה. עם השלמת העסקה, מחזיקה החברה בכ-34.3% מאיי.פי.אם. באר טוביה באמצעות החזקות ב-10.66%[10] מהון המניות המונפק והנפרע של גלובל, ב-50% מהון המניות המונפק והנפרע של איי.פי.אם. אחזקות 2016 בע"מ (להלן: "**איי.פי.אם. אחזקות**") ובכ-12.69% מהון המניות המונפק והנפרע של טריפל-מ תחנות כוח בע"מ (להלן: "**טריפל-מ**") (הכל בדילול מלא). במסגרת העסקה, רכשה החברה גם את זכויותיהן של לאומי פרטנרס ונוי 2 מכוח הסכם בעלי המניות באיי.פי.אם אחזקות ובטריפל-מ.

ביום 9.11.21 חתמה החברה על הסכם עם א.י.ה פריז בע"מ (להלן: "**מכתב ההסכמות**" ו-"**איה פריז**", בהתאמה), המחזיקה בכ-40.3% ממניות ג'י פי גלובל פאוור בע"מ (להלן: "**גלובל**"), בקשר למניות גלובל לפיו, בין היתר: הצדדים לא יתקשרו עם בעל מניות אחר בהסכם מכוחו יחשבו למחזיקים במניות גלובל; העברת מניות גלובל על ידי מי מהצדדים תהיה כפופה לזכות הזדמנות ראשונה לשני, למעט סייגים שנקבעו; אם מי מהצדדים ירכוש מניות נוספות בגלובל או בחברות המוחזקות על ידי גלובל, הוא יאפשר לצד השני

[10] בחודש נובמבר 2021 רכשה החברה כ-0.17% נוספים ממניות גלובל.

לרכוש מחצית מהמניות שרכש, למעט בסייגים שנקבעו. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 10.11.2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-164994) אשר הפרטים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

11.1.2 הלוואה לגלובל

כאמור לעיל, ביחד עם רכישת מניות הפניקס במסגרת העסקה, רכשה החברה מהפניקס גם את זכויות הפניקס מכוח הלוואה שהעמידה הפניקס לגלובל (להלן: "**ההלוואה לגלובל**").

ההלוואה לגלובל הוסדרה בהסכם שנחתם ביום 29.1.17 להעמדת הלוואה בסכום של עד 136.5 מיליון ש"ח לגלובל, לצורך מימון השקעתה של גלובל ברכישת מניות טריפל-מ, וככל שיידרש, לצורך מימון השלמת ההון העצמי של איי.פי.אמ. על פי ההסכם, הריבית בגין הלוואת לגלובל הינה בשיעור שנתי של עשרה אחוזים וחצי (10.5%). בהתאם להוראות ההסכם, במקרי הפרה מסוימים, עשויה הריבית לעלות ב- 1%, החל ממועד החתימה על הסכם ההלוואה.

הסכם ההלוואה כולל גם אפשרות לקבלת הלוואת גישור נוספת, לגלובל ולאיה פריז, בהתאם ליחס האחזקות שלהן באיי.פי.אם אחזקות, שמטרתה העיקרית מימון ערבויות לצורך הוכחת הון עצמי או לצורך מימון הלוואת גישור למימון ההון העצמי של איי.פי.אמ בסך של עד 56 מיליון ש"ח (להלן: "**הלוואת הגישור**"). הריבית החוזית עבור הלוואות אלה הינה בשיעור שנתי של עשרה אחוזים וחצי (10.5%) ובמקרים מסוימים, לתקופה מסוימת, עשויה הריבית לגדול בשיעור של 2.0%. כמו כן, במקרי הפרה מסוימים, הריבית החוזית יכולה לעלות ב-1% החל ממועד החתימה על הסכם ההלוואה.

ביום 9.4.2018 נחתם תיקון להסכם ההלוואה בין גלובל, איה פריז והפניקס, במסגרתו הסכימו הצדדים בין היתר על הגדלת סך מסגרת האשראי לחברה ולפריז אחזקות בכ-40.6 מיליון ש"ח נוספים (להלן: "**הסכום הנוסף**"), תשלום שנתי עבור העמדת מסגרת האשראי בסך של 0.25% בגין יתרת הסכום הנוסף שלא נמשך כהלוואה וכי החובות וההתחייבות של גלובל ושל איה פריז יהיו כבלל בהתאם ליחס האחזקות שלהן באיי.פי.אמ, וזאת למעט ביחס לסעיפים רלוונטיים לגלובל בלבד.

על פי הסכם ההלוואה, לפניקס עמדה זכות להמיר חלק מההלוואות למניות אי .פי. אם אחזקות בסכום השווה ל- 10% ממכפלת סך כל הסכומים הבאים: (א) סך כל הסכומים נטו שהושקעו באיי.פי.אם אחזקות על ידי נוי 2 ולאומי פרטנרס לצורך מימון איי.פי.אמ ולצורך השלמת עסקת הרכישה של מניות טריפל-מ; בתוספת (ב) הריבית שנצברה נטו על ההלוואה שנטלה גלובל מהפניקס; פחות (ג) סכומים שחולקו כהחזר הלוואות ודיבידנדים לנוי 2 ולאומי פרטנרס; חלקי (ד) שיעור ההחזקה במועד ההמרה שלנוי 2 ולאומי פרטנרס במניות איי.פי.אם אחזקות. זכות ההמרה מומשה על ידי החברה ביחד עם השלמת העסקה לרכישת זכויות הפניקס, ומכוח ההמרה מחזיקה החברה ב- 10% מהון המניות של איי.פי.אם אחזקות.

פרעון ההלוואה לגלובל והלוואת הגישור יעשה מהתקבולים שיגיעו מאיי.פי.אמ. דרך טריפל-מ ודרך איי.פי.אם אחזקות.

כל עוד לא נפרעה לפחות מחצית מסכום ההלוואה, ההלוואה לגלובל ניתנת להעמדה לפירעון מיידי במקרה של שינוי שליטה באיי.פי.אם אחזקות שלא אושר מראש (שינוי שליטה מוגדר כ"קרות אירוע כלשהו במסגרתו מר אהוד בן ש"ך או קרובו יחדל להחזיק (בעקיפין) בשליטה באיי.פי.אם אחזקות, על בסיס דילול מלא"). זכות הפירעון הכספית כלפי גלובל ואיה פריז, תהא אך ורק בדרך של מימוש הבטוחות שנוצרו או יווצרו מכוח הסכמי ההלוואות, אלא אם ההפרה נבעה ממעשה או מחדל המצוי בשליטתה של גלובל או איה פריז.

לפי דיווחיה של גלובל, בחודשים יוני 2019 ודצמבר 2019 היא פרעה סך מצטבר של כ- 43.5 מיליון ש"ח מתוך יתרה ההלוואה לגלובל. לפי הידוע לחברה, הפניקס העלתה טענה להפרת הסכם ההלוואה, בין היתר, בשל בצוע הפירעון החלקי המפורט לעיל שלא על פי הוראות הסכם ההלוואה החברה. לאור חילוקי הדעות החלו הצדדים בהליך גישור על מנת לנסות ליישבן (נכון למועד פרסום דו"ח זה הליך הגישור טרם הסתיים).

11.1.3 <u>הסכם בעלי המניות בחברת איי.פי.אם. אחזקות</u>

מכוח עסקת איי.פי.אם., החברה הינה צד להסכם בעלי המניות באיי.פי.אם. אחזקות אשר נחתם ביום 2.11.16, שתוקן לאחר מכן, בין בעלי המניות דאז באיי.פי.אם אחזקות - גלובל, לאומי פרטנרס ונוי 2, ושעיקריו הם כדלקמן:

מינוי דירקטורים - הסכם בעלי המניות קובע, בין היתר, כי כל החזקה ב-10% מהון המניות המונפק באיי.פי.אם. אחזקות מקנה למחזיק בהן את הזכות למנות דירקטור אחד לדירקטוריון. בעל מניות הזכאי למנות 2 דירקטורים או יותר, רשאי למנות לחלופין דירקטור אחד (1) שתוקנינה לו זכויות ההצבעה כשל מספר הדירקטורים שהוא זכאי למנות. נכון למועד הדוח, החברה זכאית למנות 5 דירקטורים, אולם מינתה דירקטור אחד שלו, כאמור, כוח הצבעה של 5 דירקטורים.

בנוסף, הסכם בעלי המניות קובע הסדר לגבי מינוי דירקטורים בטריפל-מ ובאיי.פי.אם.באר טוביה, לפיו: (א) איי.פי.אם. אחזקות תמליץ על מינוי הדירקטורים מטעמה בטריפל-מ באופן שגלובל תהא זכאית להמליץ על מינוי 2 דירקטורים לדירקטוריון טריפל-מ ולאומי פרטנרס תהא זכאית להמליץ על מינוי 2 דירקטורים לדירקטוריון טריפל-מ (ומעת שלאומי פרטנרס העבירה את מניותיה באיי.פי.אם. אחזקות לנעבר מהותי (כל צד המחזיק מניות המהוות שיעור החזקה העולה על 16% מהון המניות המונפק והנפרע של איי.פי.אם. אחזקות) שאינו תאגיד בנקאי או תאגיד בשליטת תאגיד בנקאי - כל אחד מבין קרן נוי והנעבר המהותי האמור יהיו זכאים להמליץ על מינוי דירקטור אחד (1) לדירקטוריון טריפל-מ)); (ב) דירקטוריון איי.פי.אם. באר טוביה ימנה 9 דירקטורים, מתוכם 6 ימונו על ידי טריפל-מ, בהמלצת איי.פי.אם. אחזקות באופן שלאחר חצי שנה ממועד ההפעלה המסחרית של הפרויקט ואילך, וכל עוד לאומי פרטנרס לא העבירה את מניותיה באיי.פי.אם. אחזקות לנעבר מהותי או לנעבר מהותי שהינו תאגיד בנקאי או תאגיד בשליטת תאגיד בנקאי, כל אחת מבין גלובל וקרן נוי 2 יהיו זכאיות להמליץ על מינוי 3 דירקטורים; ואילו במקרה בו לאומי פרטנרס תעביר את מניותיה לנעבר מהותי שאינו תאגיד בנקאי או תאגיד בשליטת תאגיד בנקאי, כל אחת מבין גלובל, קרן נוי 2 והנעבר המהותי יהיו זכאים להמליץ על מינוי 2 דירקטורים.

כחלק מהעסקה לרכישת מניות לאומי פרטנרס ונוי 2 על ידי החברה, רכשה החברה גם את זכויותיהן מכוח הסכם בעלי המניות. כתוצאה מכך, זכאית החברה להמליץ על זהותם של 2 דירקטורים לדירקטוריון טריפל-מ ו-4 דירקטורים לדירקטוריון איי.פי.אם. בפועל, נכון למועד דו"ח זה, החברה המליצה על זהותו של דירקטור 1 (אחד) לדירקטוריון טריפל-מ (שלפי הוראות הסכם בעלי המניות בטריפל-מ, כאמור להלן, זכאי לכוח הצבעה יחסי בדירקטוריון בהתאם לשיעור החזקותיו של בעל המניות שמינו אותו בהון המונפק והנפרע של טריפל-מ) וכן על זהותם של 4 דירקטורים לדירקטוריון איי.פי.אם.

רוב מיוחד - הסכם בעלי המניות, קובע בין היתר, נושאים אשר ההצבעות לגביהם תתקבלנה פה אחד.

חלוקת דיבידנדים - בכפוף להוראות כל דין וכן בכפוף לקיומו של תזרים מזומנים פנוי, תחלק איי.פי.אם. אחזקות מדי שנה 100% מרווחיה הראויים לחלוקה כדיבידנד לבעלי מניותיה.

<u>הסכם בין בעלי מניות בחברת טריפל-מ</u>

ביום 29.6.17נחתם בין בעלי מניות דאז בטריפל-מ: איי.פי.אם. אחזקות, אקסטרה אחזקות ישראל בע"מ וחברת ק"ד 104 בע"מ (להלן בהתאמה: "**אקסטרה**" ו-"**ק"ד 104**"), הסכם בעלי מניות, שתוקן מספר פעמים לאחר חתימתו. להלן עיקרי ההסכם האמור:

מינוי דירקטורים וכוח הצבעתם - כל החזקה ב-10% מהון המניות המונפק והנפרע בטריפל-מ מקנה למחזיק בהן את הזכות למנות דירקטור אחד לדירקטוריון. לכל דירקטור יהיה כוח הצבעה יחסי בדירקטוריון בהתאם לשיעור החזקותיו של בעל המניות שמינו אותו בהון המונפק והנפרע של טריפל-מ.

רוב מיוחד - מפורטים נושאים אשר ההצבעות לגביהם תתקבלנה ברוב מיוחס בישיבות הדירקטוריון ובאסיפות הכלליות.

זכות הצעה ראשונה - נקבע כי לצדדים להסכם תהא זכות הצעה ראשונה לרכישת מקרקעי תחנת הכוח, שבבעלות טריפל-מ.

זכות מצרנות (Pre-emptive right) - נקבע כי לצדדים להסכם תהא זכות מצרנות במקרה של הקצאת מניות חדשות בטריפל-מ ובחברת איי.פי.אם. באר טוביה לפי החלק היחסי של כל בעל מניות.

הסדרים נוספים - בנוסף לאמור לעיל, ההסכם קובע בין ביתר, את אופן המימון של טריפל-מ ושל איי.פי.אם. באר טוביה, אופן חלוקת הלוואות הבעלים שניתנו לטריפל-מ ותנאיהן ואופן חלוקת דמי השכירות ודמי הניהול מהמקרקעין עליהם הוקמה תחנת הכוח.

11.1.4 <u>הסכם בעלי המניות בחברת איי.פי.אם. באר טוביה</u>

ביום 31.12.10 נחתם הסכם בעלי מניות, שתוקן לאחר מכן, בין טריפל-מ לאיזראל פאואר מנג'מנט 3000 בע"מ (להלן: "**איזראל פאואר**"), בעלי המניות דאז באיי.פי.אם. באר טוביה, שמטרתו הסדרת היחסים ביניהם ביחס לתחנת הכוח בבאר טוביה ושעיקריו הם כדלקמן:

מינוי דירקטורים - דירקטוריון החברה ימנה עד 9 דירקטורים. עד 8 דירקטורים ימונו על ידי טריפל-מ (מתוכם 6 דירקטורים ימונו בהמלצת איי.פי.אם. אחזקות, דירקטור אחד (1) ימונה בהמלצת ק"ד 104, דירקטור אחד (1) בהמלצת אקסטרה ודירקטור אחד (1) ימונה על ידי איזראל פאואר, על פי המלצת גלובל, ולאחריה, על פי המלצת קרן נוי 2, ברוטציה מדי 12 חודשים). במידה ותרדנה החזקותיו של בעל מניות מתחת ל-10%, לא יהיה רשאי אותו בעל מניות למנות דירקטור מטעמו.

זכות הצעה ראשונה - הסכם בעלי המניות קובע כי לאחר מועד הסגירה הפיננסית, כל מכירת מניות באיי.פי.אם. באר טוביה תהא כפופה לזכות הצעה ראשונה לרכישת המניות הנמכרות על ידי ליתר בעלי המניות המחזיקים ב- 10% או יותר ממניות איי.פי.אם. באר טוביה.

זכות הצטרפות (Tag Along) - הסכם בעלי המניות קובע כי לבעלי המניות המחזיקים ב- 10% או יותר ממניות איי.פי.אם. באר טוביה תהא זכות הצטרפות למכירת מניות איי.פי.אם. באר טוביה (במידה ולא מימשו את זכות ההצעה הראשונה כאמור לעיל).

מכירה כפויה (Bring Along) - הסכם בעלי המניות מקנה לטריפל-מ זכות לכפות על איזראל פאואר למכור את מניותיה באיי.פי.אם. באר טוביה, במקרה של הצעה לרכישת מניות איי.פי.אם. באר טוביה על ידי צד שלישי, ובלבד שהתמורה בגין רכישת המניות שתשלום לאיזראל פאואר תהיה לפחות בסכום השווה לסכומים שהושקעו ו/או הועמדו כהלוואות בעלים לחברה צמוד למדד ובתוספת ריבית שנתית.

חלוקת דיבידנדים - בכפוף להוראות כל דין וכן בכפוף לקיומו של תזרים מזומנים פנוי, תחלק איי.פי.אם. באר טוביה מדי שנה 100% מרווחיה הראויים לחלוקה כדיבידנד לבעלי מניותיה.

11.1.5 הסכם תכנון והקמה (EPC)

בחודש ספטמבר 2013 חתמה איי.פי.אם. באר טוביה עם Siemense Aktiengesellschaft Germany וסימנס ישראל בע"מ (להלן יחד: "**סימנס**") על הסכם לתכנון והקמה של תחנת הכוח. במסגרת ההסכם, שתוקן מספר פעמים לאחר חתימתו, נקבע כי בתמורה לסך כולל של כ-268 מיליון יורו תהיה סימנס אחראית לביצוע כל עבודות התכנון, ההנדסה, הבנייה וההקמה של תחנת הכוח וכן תספק את כל הציוד והחומרים הנדרשים להקמת תחנת הכוח. עבודות ההקמה הושלמו במהלך חודש ינואר 2021, ותחנת הכוח הועברה לידי איי.פי.אם. באר טוביה.

11.1.6 הסכם תפעול ותחזוקה (O&M)

בחודש מרץ 2015 חתמה איי.פי.אם. באר טוביה עם סימנס על הסכם תפעול ותחזוקה, כפי שתוקן מעת לעת, ושבמסגרתו סימנס מחויבת להפעיל ולתחזק את תחנת הכוח באופן מלא עבור תשלום שנתי ידוע מראש לתקופה של 20 שנים מיום ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח. הסכם התפעול והתחזוקה כולל סעיף לפיו איי.פי.אם. באר טוביה רשאית להפסיק את ההסכם כל 5 שנים ועם הפסקת ההסכם ייכנס לתוקף הסכם תחזוקה כבדה (LTSA) עד למועד הסיום המקורי של הסכם ההפעלה והתחזוקה.

11.1.7 הסכמי אספקת גז

בחודש מאי 2016 חתמה איי.פי.אם. באר טוביה על הסכם לרכישת ואספקת גז טבעי עם השותפות במאגר לוויתן, בהיקף כולל של כ-13 מיליארד מ"ק לצורך הפעלת תחנת הכוח (להלן: "**הסכם לוויתן**"). תקופת הסכם האספקה החלה במועד הזרמת גז טבעי בכמויות מסחריות ממאגר לוויתן לאיי.פי.אם. באר טוביה וצפויה להסתיים במוקדם מבין: (1) המועד בו תצרוך איי.פי.אם. באר טוביה את הכמות החוזית הכוללת; או (2) בחלוף 18 שנים ממועד תחילת ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח או ממועד תחילת ההפעלה המסחרית של פרויקט לוויתן (לפי המוקדם). לכל אחד מהצדדים קיימת זכות להאריך את תקופת הסכם האספקה בתקופה של עד שנתיים נוספות. ההסכם כולל התחייבות של איי.פי.אם. באר טוביה לרכוש או לשלם כמות שנתית מינימלית של גז טבעי בהיקף ובהתאם למנגנונים הקבועים בהסכם האספקה. מחיר הגז הטבעי נקבע בהתאם למנגנונים הקובעים במתווה הגז (החלטת ממשלה מס' 476 מיום 16.8.18) וכולל הצמדה לתעריף ייצור החשמל הנקבע על ידי רשות החשמל וכן "מחיר רצפה". בנוסף, איי.פי.אם. באר טוביה התחייבה להעמיד לשותפות במאגר לוויתן ערבויות בנקאיות בסך של כ-40 מיליון דולר ארה"ב לטובת הבטחת התחייבויותיה מכוח ההסכם. עוד נקבע כי ככל ואיי.פי.אם. באר טוביה תעמוד בתנאים מסוימים של דירוג, אזי היא תוכל להימנע מהעמדת הערבויות לספק הגז הטבעי. כפי שנמסר לחברה, הערכות הנהלת איי.פי.אם. באר טוביה הן שקיימת סבירות גבוהה לכך שדירוג איי.פי.אם. באר טוביה יהיה גבוה מהנדרש בהסכם ולפיכך בפועל איי.פי.אם. באר טוביה לא תידרש להעמיד ערבויות לשותפות במאגר לוויתן.

במקביל לחתימת הסכם לוויתן כמפורט לעיל, חתמה איי.פי.אם. באר טוביה על הסכם לרכישת ואספקת גז טבעי עם שותפויות במאגר תמר, בהיקף דומה לכמויות שנקבעו בהסכם לוויתן (להלן: "**הסכם תמר**") לתקופה של 15 שנים ממועד ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח.

בנוסף, ביום 31.12.18 חתמה איי.פי.אם. באר טוביה על הסכם לרכישת ואספקת גז טבעי ממאגרי כריש ותנין עם אנרג'יאן ישראל בע"מ (להלן בהתאמה: "**אנרג'יאן**" ו-"**הסכם אנרג'יאן**") בהיקף כולל של כ-5.5 BCM, לתקופה של כ-19 שנים. כמות הגז הטבעי שתרכוש איי.פי.אם. באר טוביה מאנרג'יאן תהווה כמחצית מכמות הגז הטבעי הנדרשת להפעלת תחנת הכוח, כאשר את יתרת הכמות תרכוש איי.פי.אם. באר טוביה בהתאם להסכמי הגז הקיימים עם מאגרי לוויתן ותמר, כמפורט לעיל.

11.1.8 הסכם הולכת גז

בחודש דצמבר 2017 חתמה איי.פי.אם. באר טוביה על הסכם לקבלת שירותי הולכת גז טבעי עם נתיבי גז טבעי לישראל בע"מ (להלן: "**נתג"ז**"). בהתאם להסכם, מחויבת איי.פי.אם. באר טוביה לשלם לנתג"ז, החל ממועד סיום הקמת החיבור, תשלום חודשי בגין הקיבולת בצינור ותשלום משתנה בגין גז טבעי שיוזרם בצינור.

11.1.9 הסכמים למכירת חשמל

בחודש דצמבר 2017 חתמה איי.פי.אם. באר טוביה על הסכם עם חח"י לפיו תעמיד איי.פי.אם. באר טוביה לחח"י זמינות קבועה של תחנת הכוח בשיעור של 85% מההספק המותקן של תחנת הכוח לתקופה של 20 שנים. תעריף הזמינות כולל סל הצמדה במבנה התואם את עלויות המימון של תחנת הכוח. כמו כן, איי.פי.אם. באר טוביה התקשרה בהסכמים עם לקוחות פרטיים למכירת חשמל מתוך ההספק הניתן למכירה ללקוחות פרטיים של איי.פי.אם. באר טוביה ביחס למרבית ההספק הניתן למכירה ללקוחות פרטיים (15% מההספק המותקן של תחנת הכוח).

11.1.10 הסכמי מימון חוב בכיר

בחודש ינואר 2018 חתמה איי.פי.אם. באר טוביה על הסכם מימון חוב בכיר ומספר הסכמים נלווים עם דויטשה בנק יחד עם בנק הפועלים בע"מ כמארגן קונסורציום המוסדיים (להלן בהתאמה בסעיף זה: "**הסכמי המימון**" ו-"**גופי המימון**") להעמדת מסגרות אשראי בסך כולל של 1,680 מיליון ש"ח להקמת תחנת הכוח, מתוכם סך של כ-895 מיליוני בש"ח והיתרה באירו (רוב היתרה באירו יהיה מגובה על ידי חברת HERMES EULER שתספק ערבות ייצוא של ממשלת גרמניה). הסכם המימון כולל מצגים והתחייבויות ביחס לאיי.פי.אם. באר טוביה ולפרויקט אשר הפרתם עשויה, בין היתר, לגרום להעמדת האשראים לפירעון מיידי ו/או להפרת התחייבויותיה של איי.פי.אם. באר טוביה ו/או לביטול הרישיון לייצור חשמל. כל הון המניות המונפק של איי.פי.אם. באר טוביה שועבד לטובת גופי המימון, באמצעות נאמן. בהתאם להסכמי המימון, החל מתקופת ההפעלה, איי.פי.אם. באר טוביה נדרשת לעמוד ביחסי הכיסוי הבאים על מנת שלא להפר את הסכמי המימון: (1) יחס כיסוי חוב מינימאלי של 1:1.05 לכל תקופת חישוב, היסטורית או עתידית לכל תקופת חוב; ו-(2) יחס כיסוי חיי הלוואה מינימאלי של 1:1.08 במהלך תקופת ההפעלה של הפרויקט. כמו כן, קיימים יחסי כיסוי לחלוקה כדלקמן: (1) יחס כיסוי שירות חוב היסטורי שווה או גדול מ-1.2; (2) יחס כיסוי שירות חוב עתידי שווה או גדול מ-1.2; (3) יחס כיסוי תקופת חיי ההלוואה שווה או גדול מ-1.2. איי.פי.אם. נכון למועד הדו"ח, כל האשראי נשוא הסכם המימון כבר הועמד.

11.1.11 הסכם הזרמת הון

במסגרת חתימת הסכמי המימון, נחתם בין היתר, הסכם הזרמת הון, הכולל את התחייבות בעלי המניות של איי.פי.אם. באר טוביה כלפי איי.פי.אם. באר טוביה וכלפי גופי המימון, להזרים לאיי.פי.אם. באר טוביה ככל שיידרש, החל ממועד המשיכה הראשונה, כהגדרתה בהסכמי המימון (להלן בסעיף זה: "**המשיכה הראשונה**"), בנפרד וכל אחד על פי חלקו היחסי ובהתאם להסכמי ההשקעה שבין בעלי המניות, מפעם לפעם ובמקביל לכל בקשת משיכה ממסגרות המימון, סך של עד כ-20% (להלן בסעיף זה: "**השקעת הבעלים**") מהתקציב המוסכם של עלויות הקמת תחנת הכוח, וזאת בין כנגד הקצאות הון מניות ובין בדרך של הלוואות בעלים, אשר בכל מקרה יהיו נחותים ומשועבדים להתחייבויות איי.פי.אם. באר טוביה כלפי גופי המימון, בהתאם לתנאי הסכמי המימון.

בהתאם להסכם הזרמת ההון, ולהבטחת התחייבויות בעלי המניות להעמיד את חלקם היחסי בהשקעת הבעלים, העמידו בעלי המניות החל ממועד המשיכה הראשונה כהגדרתה בהסכמי המימון, ערבויות בנקאיות בגובה התחייבותם להזרים את יתרת השקעת הבעלים המהווה את סך כל ההון העצמי הנדרש בהתאם לתקציב המוסכם של עלויות הקמת תחנת הכוח בניכוי הון אשר הוזרם לאיי.פי.אם. באר טוביה קודם למועד זה. הסכם הזרמת ההון כולל מצגים והתחייבויות ביחס לבעלי המניות ולפרויקט אשר הפרתם

עשויה בין היתר לגרום להעמדת האשראים לפירעון מיידי ו/או להפרת התחייבויות החברה ו/או לביטול הרישיון לייצור חשמל.

נכון למועד הדו"ח, כל ההון העצמי הנדרש לפי הסכם הזרמת ההון הועמדו, וכן הועמדו כל ערבויות הבעלים הנדרשות. יתרת הערבויות הבנקאיות שהעמידה החברה כנדרש לפי הסכם הזרמת ההון עומדת, נכון למועד פרסום דוח זה, על סך של כ- 8.5 מיליון ש"ח. בנוסף, העמידה החברה ערבויות בסך של כ- 5.7 מיליון ש"ח בגין הבטחת ערבויות גלובל ואיה פריז בקשר עם התחייבויותיהם בהסכם הזרמת ההון.

11.1.12 <u>הסכם שכירות ארוך טווח</u>

בחודש מאי 2012 חתמה איי.פי.אם. באר טוביה על הסכם שכירות עם טריפל-מ על קרקע לצורך פיתוח, הקמה ותפעול של תחנת הכוח (להלן בסעיף זה: "**הקרקע**"). תקופת השכירות של השטח עליו הוקמה תחנת הכוח החלה ביום ההפעלה המסחרית של התחנה ותסתיים במועד סיום תוקפו של רישיון ייצור החשמל הקבוע. דמי השכירות השנתיים בגין השטח עליו הוקמה תחנת הכוח הינם כ-7.6 מיליון ש"ח, צמוד למדד.

11.2 הליכים משפטיים

ביום 22.11.21 הוגשה תביעה ולצידה בקשה לסעד זמני על ידי אלון רבוע כחול בע"מ וכר אקו אחזקות בע"מ (להלן בסעיף זה: "**התובעות**") לבית המשפט המחוזי בתל-אביב יפו (המחלקה הכלכלית) כנגד החברה וכנגד 6 משיבים נוספים (להלן בסעיף זה: "**המשיבים**"). בתמצית טענו התובעות, כי ההתקשרות שנעשתה בין החברה לבין לאומי פרטנרס ונוי 2 בקשר עם עסקת איי.פי.אם., כמו גם מכתב ההסכמות שנחתם בין החברה לחברת איה פריז, הם הסכמים שנעשו בניגוד לדין ותוך הפרה של הסכמים אחרים. התובעות טענו, בהקשר הזה, כי החברה, ביחד עם המשיבים האחרים, קיפחו את זכויותיהן כבעלות מניות בגלובל ועוולו כלפיהן בעוולות שונות. במסגרת הבקשה עתרו התובעות לסעד זמני למנוע את השלמת ההסכם עם לאומי פרטנרס ונוי 2 וכן את כניסתו לתוקף של מכתב ההסכמות עד להכרעה בתביעה העיקרית (להלן: "**הבקשה למתן צו מניעה זמני**"). ביום 13.1.22 דחה בית המשפט את הבקשה למתן צו מניעה זמני שהוגשה על ידי המבקשות. לפרטים נוספים אודות התביעה והבקשה למתן צו מניעה זמני, ראו דיווחים מיידים שפרסמה החברה בימים 23.11.21 ו-13.1.22 (מס' אסמכתאות: 2021-01-100750 ו--2022-01-006456). לנוכח דחיית הבקשה ולמתן צו מניעה זמני, הודיעו התובעות על כוונתן לבקש מבית המשפט לאפשר להם לתקן את כתב התביעה (בהתאם להסכמות שבין הצדדים, כתב הגנה יוגש בתוך 60 ימים לאחר הכרעה בבקשה לתיקון כתב התביעה). להערכת החברה, ובהתבסס על יועציה המשפטיים, בשל שלביו המוקדמים של ההליך, לא ניתן להעריך בשלב זה את סיכויי הצלחת התביעה.

11.3 תחנת כוח רמת חובב

תחנת רמת חובב הינה תחנת כוח פעילה לייצור חשמל, הממוקמת בסמוך לאזור התעשייה נאות חובב, הכוללת חמש יחידות ייצור במחזור משולב (שכל אחת מהן כוללת טורבינות גז וטורבינת קיטור) (יחידות 3, 4, 5, 8 ו-9), ועוד ארבע טורבינות גז במחזור פתוח (1, 2, 6 ו-7)**,** בהספק כולל של 1,194.5 מגה וואט (להלן בסעיף זה: "**התחנה**" או "**תחנת הכוח**"). התחנה נרכשה מחברת החשמל במסגרת הליך ההפרטה של מקטע היצור, והינה בעלת רישיון ייצור לתחנות כוח בטכנולוגיה קונבנציונאלית, לתקופה של 15 שנים ליחידות 1-5 ו - 20 שנים ליחידות 6-9 והכל מיום ה-3.12.2020, שהינו יום קבלת הרישיון. למיטב ידיעת החברה, שותפות תחנת כוח רמת חובב שותפות מוגבלת (להלן: "**שותפות רמת חובב**") זכתה במכרז לרכישת התחנה במהלך חודש יוני 2020, והשלימה את הרכישה בפועל ביום 3.12.2020 (להלן: "**מועד המסירה**"). למועד הדוח, יחידות ההשתתפות בשותפות רמת חובב מוחזקות בידי שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ (50%) ובידי שתי חברות מקבוצת "אדלטק" (50%) (להלן: "**השותפים בשותפות רמת חובב**"). השותף הכללי בשותפות רמת חובב הינו חברה בבעלות השותפים בשותפות רמת חובב. בהתאם להסכמות הצדדים בשותפות רמת חובב, הצדדים מחלקים רווחים בשיעור המקסימלי המותר בכפוף לתנאי הסכם המימון.

11.3.1 <u>הסכם הלוואה רמת חובב</u>

ביום 25.11.20 נחתם הסכם הלוואה בין קרן קיסטון - שותפות רמת חובב שותפות מוגבלת[11] (שותפות שהשותף הכללי בה הינו חברה בבעלות מלאה של החברה והשותף המוגבל בה הינו החברה; להלן: "**שותפות קיסטון-רמת חובב**")[12] ותאגידים מקבוצת מנורה מבטחים (להלן: "**מנורה**") (להלן יחד עם שותפות קיסטון-רמת חובב: "**המלוות**"), לבין אדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת (להלן: "**שותפות הביניים**"), לצורך מימון חלקי של חלק שותפות הביניים בהון העצמי הנדרש להעמדה על ידי שותפות הביניים במסגרת מימון רכישת תחנת הכוח אורות יוסף (לשעבר תחנת הכוח רמת חובב).

המלוות העמידו לשותפות הביניים הלוואה בהיקף כולל של כ- 265 מיליון ש"ח, כאשר חלקה של שותפות קיסטון-רמת חובב בהלוואה הסתכם בסך של כ- 175 מיליון ש"ח. חלק מההלוואה שהעמידה שותפות קיסטון-רמת חובב (כ- 103 מיליון ש"ח) המיר לזכויות של שותף מוגבל בשותפות הביניים (להלן: "**ההלוואה ההמירה**") ויתרתה (כ- 72 מיליון ש"ח) אינו המיר (להלן: "**ההלוואה הלא המירה**").

ההלוואה ההמירה ניתנת להמרה לזכויות של שותף מוגבל בשותפות הביניים, כאשר זכות ההמרה ניתנה גם לשותפות קיסטון-רמת חובב מזה וגם לשותפות הביניים מזה. זכות ההמרה ניתנת למימוש במהלך חלון זמנים של 180 יום, שתחילתו בחודש דצמבר 2022. ככל שתמומש האופציה על ידי מי מהצדדים, שותפות קיסטון-רמת חובב תחזיק בזכויות המהוות כ- 33% מסך זכויות השותפים המוגבלים בשותפות הביניים.[13]

החל ממועד מתן הודעת מימוש, אם וככל שיהיה, שותפות קיסטון-רמת חובב תיחשב כמי שקיבלה על עצמה, החל מאותו מועד, באופן בלתי חוזר, חלק יחסי, בהתאם להחזקותיה, מתוך החשיפה של כלל השותפים בשותפות הביניים מכוח הסכם המימון של שותפות רמת חובב (ראו פרטים נוספים בסעיף 11.3.14 להלן). אם וככל שהשותפות בשותפות הביניים נשאו, טרם למועד מימוש האופציה כאמור, בהתחייבויות מכוח הסכם המימון של שותפות רמת חובב (כפי שהוגדרו בהסכם) מעבר לחלקן כפי שיהיה לאחר הודעת מימוש האופציה, תשלם שותפות קיסטון-רמת חובב את החלק היחסי של הסכומים שהועמדו בגין חלקה, הנובע מחלק הזכויות שרכשה.

יצוין כי ביחס להזרמות הון שידרשו לשם מימון תשלום מס רכישה ודמי היתר לרשות מקרקעי ישראל (להלן: "**רמ"י**") בגין עסקת רכישת הזכויות בפרויקט על ידי שותפות רמת חובב, למנורה ישנה האופציה להודיע כי לא תישא בהזרמות אלו, ובמקרה זה שותפות קיסטון-רמת חובב תישא באותו חלק באופן מלא או בחלק של 50% (כאשר היתרה תשולם במקרה זה על ידי אדלטק), לפי בחירתה של שותפות קיסטון-רמת חובב, ובמקרה זה מנורה (לרבות נעבריה) לא תהא זכאית ליהנות מחלקה בכל חלק מהחלוקות שתבצע שותפות רמת חובב לשותפות הביניים, ואשר מקורו בבנייה או שימושים נוספים שהתאפשרו בשל הארכת תקופת הזכויות בקרקע אשר הביאו לתשלום העלויות העודפות בגין המקרקעין, ובמקרה זה, שותפות קיסטון-רמת חובב או שותפות קיסטון-רמת חובב ואדלטק בחלקים שווים, לפי העניין, תהיינה זכאיות לקבל (כחלוקה הונית), במקומה של מנורה, כל סכום אשר מנורה זכאית הייתה לקבלו (ברמת עדיפות שהייתה מוקנית למנורה), ואשר מקורו בחלוקות בגין שימושים נוספים במקרקעין כאמור. לפרטים אודות סכומי מס רכישה ודמי היתר שנדרשה שותפות רמת חובב לשלם והליכי ההשגה בגינם, ראו סעיף 11.3.10 להלן.

היתרה הבלתי מסולקת של ההלוואה ההמירה (עד להמרתה) ושל ההלוואה הלא המירה צמודות למדד המחירים לצרכן ונושאות ריבית בשיעור שנתי קבוע, עד למועד פירעונן הסופי, בחלוף תקופה של עד 15 שנים ממועד העמדתן.

---

[11] בשמה הקודם שותפות פרויקט שותפות מוגבלת.

[12] יצוין כי החברה ערבה לקיום התחייבויות שותפות קיסטון-רמת חובב מכוח הסכם ההלוואה.

[13] יצוין כי באופן מקביל, לכל אחת ממנורה ואדלטק האופציה להקצות למנורה זכויות שותף מוגבל בשותפות הביניים חלף ההלוואה ההמירה של מנורה, בתנאים דומים, כך שככל שתמומש אופציה זו על ידי מנורה או שותפות הביניים, מנורה תחזיק בזכויות המהות כ- 16% מסך זכויות השותפים המוגבלים בשותפות הביניים.

פירעון ההלוואות לשותפות קיסטון-רמת חובב ייעשה באופן הבא:

ההלוואה ההמירה - כל הסכומים ששותפות הביניים זכאית לקבל משותפות רמת חובב, יועברו על ידי שותפות רמת חובב לחשבון ייעודי של שותפות הביניים (להלן: "**החשבון הייעודי**"), אשר שועבד לטובת המלוות. מדי רבעון, סכום השווה לכמחצית מהסכומים המופקדים בחשבון הייעודי יועבר למלוות (33% מהסכומים לשותפות קיסטון-רמת חובב ו- 16% למנורה), כפירעון על חשבון ההלוואה ההמירה (וזאת מבלי לגרוע מזכות ההמרה, כאמור לעיל). לאחר המרת ההלוואה ההמירה, סכום זה יהווה חלוקה הונית בגין זכויותיה של שותפות קיסטון-רמת חובב כשותף מוגבל בשותפות הביניים. תשלומים אלו יכונו להלן: "**חלוקות האקוויטי למלוות**". יתרת ההלוואה ההמירה תיפרע בחודש דצמבר 2035, ככל שלא הומרה קודם לכן. יצוין כי שותפות הביניים לא תהא רשאית לפרוע בפירעון מוקדם את קרן ההלוואה, אלא על ידי המרתה לזכויות בשותפות הביניים.

ההלוואה הלא המירה - פירעון ההלוואה הלא המירה ייעשה בהתאם ללוח הסילוקין שנקבע בין הצדדים מתוך הכספים שיוותרו בחשבון הייעודי, פירעון ההלוואה הנו לתקופה בת 15 שנה בהתאם ללוח סילוקין רבעוני שפיצר. ההלוואה נושאת ריבית צמודה בשיעור שנתי של כ-5%-6. היה ובמועד תשלום, יתרת הסכומים בחשבון הייעודי תהיה נמוכה מהסכום הקבוע לפירעון באותו מועד בהתאם ללוח הסילוקין, הסכום החסר יידחה למועד התשלום הבא אחריו, ותתווסף אליו ריבית מהמועד שהיה קבוע לתשלומו (להלן: "**סכומים נדחים**"). שותפות הביניים תהא רשאית לפרוע את ההלוואה הלא המירה בפירעון מוקדם, יחד עם הריבית שנצברה על קרן ההלוואה וטרם נפרעה עד לאותו המועד ויחד עם עמלת פירעון מוקדם.

ככל שבחשבון הייעודי יוותרו כספים לאחר ביצוע הפירעונות והחלוקות כאמור לעיל, תתחלק יתרת הכספים בין המלוות לבין אדלטק, בהתאם למנגנונים שנקבעו בהסכם.

להבטחת הסילוק המלא והמדויק של ההלוואות, ישמשו השעבודים וההתחייבות המפורטים להלן:

א. שעבוד קבוע מדרגה ראשונה, ללא הגבלה בסכום, על כל זכויות אדלטק אחזקות כשותף מוגבל בשותפות הביניים וכן מניות אדלטק נדל"ן בע"מ כשותף הכללי של שותפות הביניים;

ב. שעבוד קבוע מדרגה ראשונה ללא הגבלה בסכום, על החשבון הייעודי ועל זכויותיה של שותפות הביניים כלפי הבנק אצלו מתנהל החשבון הייעודי;

ג. שיעבוד לתקופת הביניים - מאחר והזכויות בשותפות רמת חובב טרם הועברו לשותפות הביניים, מישכן בעל השליטה באדלטק חלק ממניותיו באדלטק לטובת המלוות. משכון זה יפקע מאליו, עם השלמת העברת הזכויות בשותפות רמת חובב מאדלטק לשותפות הביניים.

במסגרת ההסכם נקבעו הוראות להעמדה לפירעון מיידי במקרה של אירועי הפרה, ובכלל כך אי קיום התחייבות בקשר עם קבלה, פעולה וחלוקה של כספים בחשבון הייעודי, אי נכונות או אי דיוק של מצג מהותי, הפרת הוראה או התחייבות מהותית של שותפות הבינים או השותף הכללי של שותפות הביניים, אם יינקטו הליכי פירוק, כינוס, פשיטת רגל או חדלות פרעון כנגד שותפות הביניים או השותף הכללי של שותפות הביניים, תחילת משא ומתן עם נושיה של שותפות הביניים והשותף הכללי שלה במגמה להגיע להסדר, הטלת עיקול או נקיטה של פעולת הוצאה לפועל או פעולת גבייה דומה על זכויותיה של שותפות הביניים או על מניות השותף הכללי שלה, אם מסמך ממסמכי המימון יהיה חסר תוקף, אם שותפות הביניים לא תדאג לכך שתינתן הוראה בלתי חוזרת לתאגיד השירותים ולתאגיד הגז שהסכומים ישולמו אך ורק לחשבון הייעודי, וכן אם תישלח הודעה מממני החוב הבכיר על הפרת מסמכי החוב הבכיר לפיה הם החליטו לפעול להאצת החוב או למימוש בטוחות של בעל המניות; מגבלות על העברת זכויות על פי ההסכם; הוראות להגנת זכויות המלוות, ובכלל כך הזכות להמליץ על דירקטור בדירקטוריון השותף הכללי של שותפות הביניים החל ממועד העמדת ההלוואה ועד למועד פקיעת האופציה (ככל שלא מומשה) או עד למועד שבו המלוות יפסיקו להחזיק בלפחות 50% מההחזקות שהוקצו להן בשותפות הביניים (ככל שמומשה), ובמקרים אלה זכויות וטו בעת קבלת החלטות מסוימות מיוחדות בשותפות הביניים שפורטו בהסכם וכן זכות סירוב ראשון במקרה של העברת מניות השותף הכללי בשותפות הביניים.

לנתונים פיננסים נוספים, ראו סעיף 6.2 בדוח הדירקטוריון.

החברה מעריכה כי חלק החברה בתזרים השנתי הממוצע החזוי בקשר עם ההלוואות (ההמירה והלא המירה) הינו בסך של כ-25 מיליון ש"ח. להערכת השווי ההוגן של ההשקעה ראו הערכת השווי המצורפת לסעיף 19 לדוח הדירקטוריון.

הערכות החברה בדבר התזרים השנתי הממוצע החזוי של החברה מרמת חובב הנן מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המתבסס על הערכותיה של החברה לתוצאות הכספיות הצפויות של תחנת הכוח רמת חובב בהתבסס, בין היתר, על ההוראות הרגולטוריות החלות על התחנה, כמו גם על הסכמים אחרים אשר תחנת הכוח הנה צד להם, והוא עשוי להיות שונה מהצפי, לרבות באופן מהותי, בין היתר, בגין שינוי במחיר ה-SMP, צריכת החשמל בישראל ושינויים רגולטוריים.

11.3.2 <u>רכישת תחנת הכוח</u>

למיטב ידיעת החברה, שותפות רמת חובב זכתה במכרז לרכישת התחנה במהלך יוני 2020, בתמורה לכ-4.3 מיליארד ש"ח. בהתאם לתנאי המכרז, שותפות רמת חובב רכשה את התחנה במצבה כפי שהוא ("as-is").

במסגרת הסכם הרכישה, התחייבה שותפות רמת חובב "לשאול" מחח"י כ- 60 עובדים של חח"י אשר עובדים כיום בתחנה עד שנת 2025. שותפות רמת חובב נושאת בעלות העסקתם של העובדים (באמצעות תשלום שוטף לחח"י), והכל לפחות בתנאים זהים לתנאים שחלו על העסקתם של אותם עובדים בחח"י בכל הקשור לשכר, ימי חופשה, תנאים סוציאליים וכיו"ב.

שותפות רמת חובב העמידה לחח"י ערבות בנקאית בסכום של כ-30 מיליון ש"ח להבטחת מחויבויותיה על פי ההסכם.

11.3.3 <u>הסכם השותפות</u>

קבלת החלטות בשותפות רמת חובב ובשותף הכללי שלה מחייבת הסכמה פה אחד של כל השותפים בשותפות רמת חובב ובעלי המניות בשותף הכללי בשותפות רמת חובב (לפי העניין). במקרה שההחזקות בשותף הכללי של שותפות רמת חובב וההחזקות בשותפות רמת חובב ישתנו, אזי הצדדים קבעו רשימת נושאים מפורטת אשר דורשת אישור ספציפי של כל שותף או בעל מניות (לפי העניין) המחזיק בלפחות 25% מ"זכויות ההון המצרפיות" בשותפות רמת חובב.

11.3.4 <u>הגבלה על העברת זכויות/מניות</u>

במשך שנתיים ממועד המסירה (דצמבר 2020), חל איסור על השותפים בשותפות רמת חובב (למעט במקרה של העברה לנעבר מותר) להעביר זכויות בשותפות רמת חובב או מניות בשותף הכללי שלה. לאחר תקופה זו, העברות זכויות בשותפות רמת חובב או בשותף הכללי שלה תהיינה כפופות לזכות סירוב ראשון וזכות הצטרפות בעת מכירה (Tag Along) של יתר השותפים בשותפות רמת חובב.

11.3.5 <u>הסכם תפעול ותחזוקה (O&M)</u>

שירותי התפעול והתחזוקה לתחנת הכוח מועמדים על ידי קבלן תפעול, שהינו שותפות מוגבלת שיחידות ההשתתפות בה וכן השותף המוגבל בה מוחזקים על ידי השותפים בשותפות רמת חובב בחלקים שווים ביניהם.

תקופת הסכם התפעול והתחזוקה בין קבלן התפעול לשותפות רמת חובב היא עד לתום תקופת הרישיון של התחנה. תחולת השירותים לפי ההסכם כוללת תפעול ותחזוקה של כל האתר. קבלן התפעול התחייב לעמוד בשיעורי זמינות שנתיים.

לקבלן התפעול ישולמו תשלומים קבועים וכן תשלום משתנה עפ"י שעות התפעול בפועל. כמו כן, ההסכם כולל מנגנון בונוס או פיצוי בגין ביצועים.

11.3.6 הסכמים לשירותי תחזוקה מתוכננת (LTSA)

בהשלמה לשירותי התפעול השוטפים הניתנים על ידי קבלן התפעול כאמור לעיל, התקשרה שותפות רמת חובב בשני הסכמי קבלנות למתן שירותי תחזוקה כבדה לטווח רחוק (LTSA) לאתר, עם חברת Siemens Energy וחברת Ethos Energy (ביחס ליחידות ייצור שונות) אשר כוללים הן תחזוקה כבדה מתוכננת והן תחזוקה כבדה שאינה מתוכננת (עבור תקלות משמעותיות). כל אחד מההסכמים הינו לתקופה של 20 שנים. בנוסף, במסגרת ההסכמים מתחייבים הקבלנים האמורים כי האתר יפעל בהתאם לרמת ביצועים מינימלית שהוסכמה (הן לעניין ההספק הזמין של יחידות הייצור, הן לעניין זמינות הציוד (Availability) והן לעניין הנצילות (Heat Rate)).

11.3.7 הסכמי אספקת גז

שותפות רמת חובב התקשרה עם אנרג'יאן ישראל בע"מ בהסכם לרכישת גז טבעי מהמאגר "כריש/תנין", למשך תקופה של 20 שנים מיום תחילת האספקה. על מנת להבטיח מחיר אטרקטיבי, שותפות רמת חובב התחייבה לרכוש כמויות מינימום שנקבעו בהסכם. עד לתחילת ההזרמה מאנרג'יאן, תרכוש שותפות רמת חובב גז משותפות לוויתן במחיר שנקבע בהסכם עם לוויתן, תוך פיצוי מצד אנרג'יאן בגין תקופה זו. ההסכם שנחתם עם שותפות לוויתן הוא לתקופה שתחל במועד העברת האתר ותסתיים במוקדם מבין 30 חודשים מאותו מועד או מועד תחילת הזרמת הגז ממאגר כריש/תנין.

11.3.8 הסכם הולכת גז

שותפות רמת חובב התקשרה בהסכם לקבלת שירותי הולכת גז טבעי עם נתיבי גז טבעי לישראל בע"מ (נתג"ז) לכל תקופת הרישיון של התחנה.

11.3.9 הסכם PPA עם חח"י

שותפות רמת חובב התקשרה בהסכם לרכישת יכולת זמינות ואנרגיה (PPA) עם חח"י. ההסכם קובע שורה של חובות שחלות על שותפות רמת חובב בהיבטים תפעוליים.

11.3.10 רכוש קבוע

שותפות רמת חובב הינה בעלת זכויות חכירה מהוונות בשתי חלקות בשטח כולל של כ-41 דונם, לתקופת חכירה המסתיימת בחודש פברואר 2058.

ביחס לשטח נוסף של כ-89 דונם, ועל אף שבידי שותפות רמת חובב מסמך "אישור זכויות" שהונפק על-ידי רמ"י המאשר כי השותפות הינה בעלת זכויות חכירה מהוונות ביחס להם לתקופת חכירה המסתיימת בחודש נובמבר 2069, השותפות לא חתמה על הסכם החכירה מול רמ"י, וזאת בשל קיומן של מחלוקות בין השותפות לבין רמ"י, ובכלל זאת ביחס למשך תקופת החכירה. בהתאם למפרט כספי שהתקבל אצל שותפות רמת חובב בחודש נובמבר 2020, נדרשה השותפות לשלם לרמ"י דמי היתר בסך של כ- 218 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ. על מנת לאפשר את השלמת העסקה לרכישת תחנת הכוח במועד ובהתאם לנוהל ההשגות הקבוע בכללי רמ"י, שילמה שותפות רמת חובב לרמ"י 75% מהסכום שנדרש על ידי רמ"י, והמציאה לרמ"י ערבות בנקאית על סך 25% הנותרים. יש לציין כי שותפות רמת חובב חולקת על גובה דמי ההיתר הנדרש על ידי רמ"י, לרבות על הסכום אשר שולם על ידה. במרץ 2021 הגישה שותפות רמת חובב את טענותיה המשפטיות כנגד השומה שעליה התבססה דרישת רמ"י.

בחודש פברואר 2022 הגישה שותפות רמת חובב השגה שמאית על גובה דמי ההיתר, תוך צירוף שומה נגדית לשומה שעליה התבססה דרישת רמ"י, ולמועד הדוח טרם התקבלה תגובתה של רמ"י. בנוסף, בחודש אוגוסט 2021, הגישה שותפות רמת חובב השגה בעניין הוצאות הפיתוח ובחודש נובמבר 2021 השיבה רמ"י להשגה בנושא הוצאות הפיתוח במענה לאקוני שלא כלל כל התייחסות לטענות. בעקבות זאת, פנתה שותפות רמת חובב אל רמ"י בדרישה למענה ענייני, אך זה טרם התקבל. להערכת שותפות רמת חובב, ובהתבסס על יועציה המשפטיים, בשל שלביו המוקדמים של ההליך, לא ניתן להעריך בשלב זה את תוצאות ההליכים מול רמ"י וסכום דמי ההיתר שייקבע בסופם.

בסמוך לאחר השלמת עסקת רכישת התחנה מחח"י, דיווחה שותפות רמת חובב לרשויות מיסוי מקרקעין דיווח ביחס לשווי מס הרכישה שיחול בעניין ההסכם עם חח"י, בהתבסס על שומה עצמית, אשר על פיה שילמה השותפות מס רכישה בסך של כ-1 מיליון ש"ח. בחודש מרץ 2021 הוצאה על ידי רשויות מיסוי מקרקעין שומת מס רכישה לפי מיטב שפיטה בקשר עם רכישת התחנה על ידי השותפות, בסך של כ-260 מיליון ש"ח (נכון ליום 10.6.20, נושא הפרשי הצמדה למדד וריבית בשיעור שנתי של 4%). בחודש דצמבר 2021 הגישה שותפות רמת חובב השגה על שומת מס הרכישה. על פי ייעוצם של עורכי דינה של שותפות רמת חובב, יותר סביר מאשר לא סביר, כי במידה שהמחלוקת בין הצדדים ביחס לשומה תגיע להכרעת ערכאות משפטיות, העמדה המשפטית העקרונית שנקטה השותפות בדיווחיה למיסוי מקרקעין תתקבל. לפיכך, שותפות רמת חובב לא כללה בדוחותיה הכספיים לשנת 2021 הפרשה מעבר לשומה העצמית ששולמה על ידה.

יש לציין כי במידה והשגתה של שותפות רמת חובב בקשר לדמי ההיתר לא תתקבל והיא תידרש לשלם לרמ"י דמי היתר מעבר לסכום ששולם על ידה כאמור ו/או במידה וטענותיה של השותפות בקשר למס הרכישה לא תתקבלנה והיא תידרש לשלם מס רכישה מעבר לסכום ששולם, עלויות הפרויקט תגדלנה בהתאמה והבעלים התחייבו, בכפוף להוראות מסמכי המימון, להעמיד לשותפות רמת חובב את הסכומים הנדרשים (חלק החברה מן הסכומים הנ"ל הוא כ- 16%).

לפרטים אודות ההסדרים בין שותפות קיסטון-רמת חובב, מנורה ואדלטק בקשר עם הזרמות הון שידרשו לשם מימון תשלום מס רכישה ודמי היתר לרמ"י בגין עסקת רכישת הזכויות בפרויקט על ידי שותפות רמת חובב, ראו סעיף 11.3.1 לעיל.

11.3.11 <u>תקלות ביחידות התחנה</u>

א. **תקלה ביחידה מס' 5**

בחודש מאי 2021 התרחשה תקלה טכנית ביחידה מס' 5 בתחנת הכוח, שגרמה להשבתתה למשך כ- 7 חודשים. במהלך תקופה זו שותפות רמת חובב לא היתה זכאית לתשלומי זמינות בגין יחידה מס' 5 וכן לא התאפשר לה ליהנות מתשלומים בגין ייצור אנרגיה ביחידה זו. כמו כן, בוצעה הפחתה מלאה של הרכיב התקול. בהתאם להסכמי הפרויקט, תפעול ותחזוקת היחידה נעשה על-ידי קבלן התפעול מכח הסכם התפעול של התחנה, כמפורט בסעיף 11.3.5 לעיל. טיפולי התחזוקה הכבדה של יחידה מס' 5, לרבות תחזוקה בלתי מתוכננת הינם באחריות מכוח הסכם ה-LTSA, כמפורט בסעיף 11.3.6 לעיל, ועם היוודע התקלה ביחידה מס' 5 פנתה שותפות רמת חובב לקבלן לצורך הפעלת סעיף התחזוקה הבלתי מתוכננת.

נכון למועד הדוח, הטורבינה פועלת והיחידה שבה לזמינות. לשותפות רמת חובב פוליסה לביטוח רכוש ואובדן רווחים. להערכת שותפות רמת חובב, סכום אובדן הרווח לפני מס בו היא תישא בעקבות האירוע, לאחר קבלת תגמולי הביטוח, הינו כ- 20 עד 10 מיליון ש"ח. למועד הדוח, אושרו מקדמות מהביטוח על סך של כ- 13 מיליון דולר, אשר התקבלו ברובן במהלך תקופת הדיווח.

ב. **תקלה ביחידה מס' 1**

החל מיום 18.11.21, יחידה מס' 1 בתחנת הכוח אינה זמינה עקב תקלה, וכתוצאה מכך שותפות רמת חובב אינה זכאית לתשלומי זמינות ולתשלום בגין ייצור אנרגיה ביחידה זו. להערכת שותפות רמת חובב, תיקון יחידה מס' 1 וחזרתה לזמינות מלאה תתרחש לקראת סוף חודש מרץ 2022. הערכת הנזק נטו כתוצאה מתקלה זו הינה כ- 10-15 מיליון ש"ח.

11.3.12 נכסים לא מוחשיים

בתאריך 3.12.2020 הוענקו לשותפות רמת חובב רישיונות ייצור חשמל כדלקמן:

יחידת הייצור	הספק ב- MW (דלק עיקרי)	תקופת הרישיון
1	106.9	15 שנים
2	107.1	15 שנים
3-4-5	340.6	15 שנים
6	126.3	20 שנים
7	125.1	20 שנים
8-9	388.5	20 שנים

שותפות רמת חובב אינה רשאית להעביר את הזכויות ברישיונות אלא באישור רשות החשמל. בנוסף, שינוי במחזיקי הזכויות בשותפות רמת חובב, וכן בזהות בעלי השליטה בשותפים המחזיקים בשותפות רמת חובב, כפוף לאישור רשות החשמל.

רשות החשמל רשאית לבטל או להתלות את רישיונות הייצור הקיימים במקרים המפורטים ברישיונות, וכן כלולות ברישיונות התחייבויות שונות ביחס לאישורים נדרשים על רשות החשמל ושר האנרגיה וכן התחייבויות נוספות, וביניהן: חובת העמדת ערבות כדין, המתחדשת מידי שנה וניתנת לחילוט ע"י רשות החשמל בהתקיים תנאים שונים; איסור על פעולה בניגוד עניינים שלא אושרה ע"י רשות החשמל ושר האנרגיה וכפיפות לעמידה בדרישות ביטוחיות.

11.3.13 אסדרות ספציפיות

התשלומים בגין ייצור אנרגיה בתחנה מוסדרים באמות המידה שנקבעו ליצרנים חדשים ברשת ההולכה ופורסמו בהחלטות רשות החשמל מס' 11 (57211) מישיבה 572 והחלטה מס' 5 (מישיבה 558).[14] האסדרה החלה על התחנה פורסמה במסגרת החלטה של רשות החשמל. האסדרה כוללת הבטחת תשלומי זמינות לאורך תקופת הרישיונות, אשר נועדו לכסות את כל העלויות הקבועות של תחנת הכוח (לרבות עלויות הוניות). תעריף הזמינות שנקבע לתחנה הוא 3.76 אגורות לקילוואט וכן תשלום עבור מכירת חשמל למנהל המערכת בהתאם למחירי השוק בהתאם למנגנון ה-SMP, אשר הינו התעריף השולי שישולם לכל היחידות שהועמסו בכל חצי שעה נתונה אשר הינו המחיר שהוצע עבור ייצור הקילוואט הראשון שלא נכנס לסדר ההעמסה באותה החצי שעה. יצוין כי התעריף צמוד למדד המחירים לצרכן, לדולר וליורו ומשולם ליצרן בגין כל האנרגיה הזמינה לרשת.

במקרה בו היצרן אינו מייצר את מלוא האנרגיה המתוכננת, הוא מחויב עבור האנרגיה החסרה לפי המחיר החצי שעתי בזמן אמת.

11.3.14 מימון וערבויות

למיטב ידיעת החברה, בחודש נובמבר 2020 התקשרה שותפות רמת חובב בהסכם למימון רכישת תחנת הכוח רמת חובב, בהיקף של כ-900 מיליון יורו ובנוסף במסגרת אשראי של כ-300 מיליון ש"ח. בנוסף, הועמדו לשותפות מסגרת ערבויות בהיקף של כ- 190 מיליון ש"ח ומסגרות רזרבה לשירות חוב בהיקף של כ-135 מיליון ש"ח. ההלוואות לזמן ארוך תיפרענה בתשלומים, בהתאם ללוחות הסילוקין המצורפים להסכם המימון, כאשר מועד הפירעון הסופי של ההלוואות הינן כ-19.5 שנים לאחר מועד קבלת החזקה בתחנת הכוח (דצמבר 2020) או כ- 9 שנים לאחר מועד קבלת החזקה בתחנת הכוח, כתלות בהלוואה.

[14] לפרטים ראו הפרסום של רשות החשמל מן הימים 3.12.2019, 13.5.2019:
https://www.gov.il/he/Departments/policies/d57211, https://www.gov.il/he/departments/policies/55805_1358

ככלל, הסכם המימון בין שותפות רמת חובב לבין מממני החוב הבכיר נערך במתכונת של project financing עם זכות חזרה מוגבלת לשותפים בשותפות רמת חובב. יחד עם זאת, השותפים בשותפות רמת חובב נדרשו לספק ערבויות חברה למלווים או להתחייב כלפי המלווים במספר נושאים, לרבות: התחייבות להעמיד ערבות בנקאית במידה ויחסי הכיסוי של הפרויקט ירדו אל מתחת לרף שנקבע בהסכם למשך תקופה המוגדרת בהסכם המימון; אם איזו מהערבויות הממומנות תחת מסגרת הערבויות תחולט, התחייבות להוציא ערבות חדשה; או להזרים לשותפות רמת חובב הון בסכום הנדרש לפירעון ההלוואה תחת מסגרת הערבויות לצורך השבת מחויביות המלווים תחת מסגרת הערבויות לסכום שהינו מספיק לצורך הוצאת ערבות חדשה; התחייבות להוציא ערבות לספקים על פי הסכם אספקת הגז, הסכם אספקת שירותי התחזוקה ליחידה 8 או הסכם אספקת הסולר בהתאם למקרה הרלבנטי; ככל שיוטלו על שותפות רמת חובב תשלומי מע"מ שלא בקשר עם הפרויקט; השותפים בשותפות רמת חובב יחויבו להשיב לשותפות את סכום המע"מ כאמור; תשלומי מס ותשלומי חובה אחרים מעבר לסכומים שנקבעו בהסכם המימון; ערבויות במקרה של ירידה בהיקפי הגז הנרכש מספק הגז; וכן התחייבות לשאת בעלויות גידור חשיפות מט"ח, מעבר לתקרה שנקבעה בהסכם.

להבטחת האשראי התחייבה שותפות רמת חובב לעמוד בין היתר במגבלות ואמות מידה פיננסיות כלהלן:

ה- ADSCR כפי שנקבע במועד חישוב ל-12 החודשים האחרונים קודם למועד החישוב נמוך מ- 1.05:1:00.

ה- ADSCR כפי שנקבע במועד חישוב ל-12 החודשים הבאים ממועד החישוב ואילך נמוך מ- 1.05:1:00.

ה- LLCR כפי שנקבע במועד החישוב נמוך מ- 1.05:1:00.

למועד הדוח שותפות רמת חובב עומדת באמות המידה הנדרשות.

כמו כן, הסכם המימון כולל תנאים לביצוע חלוקה לשותפים, כמקובל בהסכמים מסוג זה, כאשר תנאים אלה כוללים, בין היתר: התחייבות של השותפות שלא לבצע חלוקה אלא בהתאם לתנאים ספציפיים שהוגדרו בהסכם, שהינם כמקובל בהסכמי מימון פרויקטאלים דומים והתחייבויות שלא ליטול התחייבויות נוספות; העדר הפרה שלא רופאה; יחס הכיסוי לחיי ההלוואה ויחס הכיסוי לשירות החוב (ל- 12 החודשים האחרונים ו- 12 החודשים העוקבים למועד החישוב) עולים על ספים שנקבעו בהסכם; וכן שקרן הרזרבה לתחזוקה מולאה עד לרמתה הנדרשת באותה עת.

11.3.15 <u>דירוג אשראי</u>

במסגרת הסכם המימון בין שותפות רמת חובב לבין מממני רכישת הזכויות בתחנה, התחייבה שותפות רמת חובב לדאוג להשגתו ושמירתו בתוקף של דירוג אשראי לחוב הבכיר. חברת מידרוג העניקה בדצמבר 2020 לחוב הבכיר דירוג העומד בדרישות הסכם המימון. על פי הסכם המימון, ירידה של הדירוג לרמות מסוימות כפי שנקבע בהסכם המימון תביא להגדלת המרווח ועלולה גם להוות הפרה.

11.4 תחנת הכוח חגית מזרח

ביום 16.11.21 חתמו קרן קיסטון - שותפות תאגיד ניהול נכסים שותפות מוגבלת (להלן: "**שותפות קיסטון-חגית**") והחברה כערבה להתחייבויות שותפות קיסטון-חגית) על הסכם עם קבוצת אדלטק, לפיו תעמיד שותפות קיסטון-חגית לקבוצת אדלטק הלוואות בסכום כולל של עד כ-310 מיליון ש"ח, שישמשו למימון חלקי של ההון העצמי שיידרש לקבוצת אדלטק במסגרת ארגון החוב לרכישת הזכויות בתחנת הכוח "חגית (מזרח)", אם וכאשר שותפות שבה אדלטק מחזיקה מחצית מהזכויות בה (להלן: "**שותפות חגית**"), תזכה במכרז לרכישת הזכויות בתחנת הכוח הנ"ל, וככל שתתבצע סגירה פיננסית למימון החוב. ביום 9.12.21 נחתמה תוספת להסכם האמור, לפיה תאגידים מקבוצת מנורה מבטחים צורפו כמלווים נוספים, אשר יעמידו לקבוצת אדלטק 1/3 מסכומי ההלוואות הנ"ל.

ביום 9.12.21 נמסר לחברה, כי הצעת שותפות חגית זכתה במכרז וחתמה על הסכם מחייב לרכישת התחנה, וכי השלמת רכישת התחנה והעמדת המימון הנדרש לשם כך, צפויים עד לתום הרבעון השני של שנת 2022. נכון למועד הדוח, אין כל וודאות שהעסקה תושלם וששותפות קיסטון-חגית תעמיד את המימון לקבוצת אדלטק.

בהתאם להסכם ההלוואה, קבוצת אדלטק תחזיק את זכויותיה בשותפות חגית באמצעות שותפות ביניים. כמחצית מסכום ההלוואה המיר לזכויות של שותף מוגבל בשותפות הביניים (להלן: "**ההלוואה ההמירה**") והיתרה אינה המירה (להלן: "**ההלוואה הלא המירה**").

ההלוואה ההמירה ניתנת להמרה לזכויות של שותף מוגבל בשותפות הביניים, כאשר זכות ההמרה ניתנה גם לשותפות קיסטון-חגית מזה וגם לשותפות הביניים מזה. זכות ההמרה ניתנת למימוש במהלך חלון זמנים של 180 יום, שתחילתו בחלוף שנתיים ממועד העמדת ההלוואה. ככל שתמומש האופציה על ידי מי מהצדדים, שותפות קיסטון-חגית תחזיק בזכויות המהוות כ- 33% מסך זכויות השותפים המוגבלים בשותפות הביניים[15].

החל ממועד מתן הודעת מימוש, אם וככל שיהיה, שותפות קיסטון-חגית תיחשב כמי שקיבלה על עצמה, החל מאותו מועד, באופן בלתי חוזר, חלק יחסי, בהתאם להחזקותיה, מתוך החשיפה של כלל השותפים בשותפות הביניים מכוח הסכם המימון של שותפות חגית. אם וככל שהשותפות בשותפות הביניים נשאו, טרם למועד מימוש האופציה כאמור, בהתחייבויות מכוח הסכם המימון של שותפות רמת חגית (כפי שהוגדרו בהסכם) מעבר לחלקן כפי שיהיה לאחר הודעת מימוש האופציה, תשלם שותפות קיסטון-חגית את החלק היחסי של הסכומים שהועמדו בגין חלקה, הנובע מחלק הזכויות שרכשה.

היתרה הבלתי מסולקת של ההלוואה ההמירה (עד להמרתה) ושל ההלוואה הלא המירה צמודות למדד המחירים לצרכן ונושאות ריבית בשיעור שנתי קבוע, עד למועד פירעונן הסופי, בחלוף תקופה של עד 15 שנים ממועד העמדתן.

פירעון ההלוואות לשותפות קיסטון-חגית ייעשה באופן הבא:

ההלוואה ההמירה - כל הסכומים ששותפות הביניים זכאית לקבל משותפות חגית, יועברו על ידי שותפות חגית לחשבון ייעודי של שותפות הביניים (להלן: "**החשבון הייעודי**"), אשר שועבד לטובת המלוות. מדי רבעון, סכום השווה לכמחצית מהסכומים המופקדים בחשבון הייעודי יועבר למלוות (33% מהסכומים לשותפות קיסטון-חגית ו- 16% למנורה), כפירעון על חשבון ההלוואה ההמירה (וזאת מבלי לגרוע מזכות ההמרה, כאמור לעיל). לאחר המרת ההלוואה ההמירה, סכום זה יהווה חלוקה הונית בגין זכויותיה של שותפות קיסטון-חגית כשותף מוגבל בשותפות הביניים. תשלומים אלו יכונו להלן: "**חלוקות האקוויטי למלוות**". יתרת ההלוואה ההמירה תיפרע בתום 15 שנים ממועד העמדתה, ככל שלא הומרה קודם לכן. לעניין זכות ההמרה ההדדית ראה סעיף זה לעיל. יצוין כי שותפות הביניים לא תהא רשאית לפרוע בפירעון מוקדם את קרן ההלוואה, אלא על ידי המרתה לזכויות בשותפות הביניים.

ההלוואה הלא המירה - פירעון ההלוואה הלא המירה ייעשה בהתאם ללוח הסילוקין שנקבע בין הצדדים מתוך הכספים שיוותרו בחשבון הייעודי, פירעון ההלוואה הנו לתקופה בת 15 שנה בהתאם ללוח סילוקין רבעוני שפיצר. ההלוואה נושאת ריבית צמודה בשיעור שנתי של כ-5% עד 6%. היה ובמועד תשלום, יתרת הסכומים בחשבון הייעודי תהיה נמוכה מהסכום הקבוע לפירעון באותו מועד בהתאם ללוח הסילוקין, הסכום החסר יידחה למועד התשלום הבא אחריו, ותתווסף אליו ריבית מהמועד שהיה קבוע לתשלומו (להלן: "**סכומים נדחים**"). שותפות הביניים תהא רשאית לפרוע את ההלוואה הלא המירה בפירעון מוקדם, יחד עם הריבית שנצברה על קרן ההלוואה וטרם נפרעה עד לאותו המועד ויחד עם עמלת פירעון מוקדם.

ככל שבחשבון הייעודי יוותרו כספים לאחר ביצוע הפירעונות והחלוקות כאמור לעיל, תתחלק יתרת הכספים בין המלוות לבין אדלטק, בהתאם למנגנונים שנקבעו בהסכם.

להבטחת הסילוק המלא והמדויק של ההלוואות, ישמשו השעבודים וההתחייבות המפורטים להלן:

א. שעבוד קבוע מדרגה ראשונה, ללא הגבלה בסכום, על כל זכויות אדלטק אחזקות כשותף מוגבל בשותפות הביניים וכן מניות אדלטק נדל"ן בע"מ כשותף הכללי של שותפות הביניים;

---

15 יצוין כי באופן מקביל, לכל אחת ממנורה ואדלטק האופציה להקצות למנורה זכויות שותף מוגבל בשותפות הביניים חלף ההלוואה ההמירה של מנורה, בתנאים דומים, כך שבכל שתמומש אופציה זו על ידי מנורה או שותפות הביניים, מנורה תחזיק בזכויות המהות כ-16% מסך זכויות השותפים המוגבלים בשותפות הביניים.

ב. שעבוד קבוע מדרגה ראשונה ללא הגבלה בסכום, על החשבון הייעודי ועל זכויותיה של שותפות הביניים כלפי הבנק אצלו מתנהל החשבון הייעודי;

ג. שיעבוד לתקופת הביניים - מאחר והזכויות בשותפות חגית טרם הועברו לשותפות הביניים, מישכן בעל השליטה באדלטק חלק ממניותיו באדלטק לטובת המלוות, שני בדרגה למשכון שיצר בעל השליטה לטובת המלוות במסגרת עסקת רמת חובב. משכון זה יפקע מאליו, עם השלמת העברת הזכויות בשותפות רמת חובב מאדלטק לשותפות הביניים.

במסגרת ההסכם נקבעו הוראות להעמדה לפירעון מיידי במקרה של אירועי הפרה, ובכלל כך אי קיום התחייבות בקשר עם קבלה, פעולה וחלוקה של כספים בחשבון הייעודי, אי נכונות או אי דיוק של מצג מהותי, הפרת הוראה או התחייבות מהותית של שותפות הבינים או השותף הכללי של שותפות הביניים, אם יינקטו הליכי פירוק, כינוס, פשיטת רגל או חדלות פרעון כנגד שותפות הביניים או השותף הכללי של שותפות הביניים, תחילת משא ומתן עם נושיה של שותפות הביניים והשותף הכללי שלה במגמה להגיע להסדר, הטלת עיקול או נקיטה של פעולת הוצאה לפועל או פעולת גבייה דומה על זכויותיה של שותפות הביניים או על מניות השותף הכללי שלה, אם מסמך ממסמכי המימון יהיה חסר תוקף, וכן אם תישלח הודעה מממני החוב הבכיר על הפרת מסמכי החוב הבכיר לפיה הם החליטו לפעול להאצת החוב או למימוש בטוחות של בעל המניות; מגבלות על העברת זכויות על פי ההסכם; הוראות להגנת זכויות המלוות, ובכלל כך הזכות להמליץ על דירקטור בדירקטוריון השותף הכללי של שותפות הביניים החל ממועד העמדת ההלוואה ועד למועד פקיעת האופציה (ככל שלא מומשה) או עד למועד שבו המלוות יפסיקו להחזיק בלפחות 50% מההחזקות שהוקצו להן בשותפות הביניים (ככל שמומשה), ובמקרים אלה זכויות וטו בעת קבלת החלטות מסוימות מיוחדות בשותפות הביניים שפורטו בהסכם וכן זכות סירוב ראשון במקרה של העברת מניות השותף הכללי בשותפות הביניים.

הערכות החברה בדבר התזרים השנתי הממוצע החזוי של החברה מחגית הנן מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המתבסס על הערכותיה של החברה לתוצאות הכספיות הצפויות של תחנת הכוח חגית בהתבסס, בין היתר, על ההוראות הרגולטוריות החלות על התחנה, כמו גם על הסכמים אחרים אשר תחנת הכוח הנה צד להם, והוא עשוי להיות שונה מהצפי, לרבות באופן מהותי, בין היתר, בגין שינוי במחיר ה-SMP, צריכת החשמל בישראל ושינויים רגולטוריים.

11.5 דיון בגורמי סיכון בתחום השקעות באנרגיה קונבנציונלית

11.5.1 <u>סיכונים מאקרו-כלכליים</u>

שינויים במדד המחירים לצרכן ובשער החליפין של היורו והדולר - תחנות הכוח מושפעות משינויים שחלים במדד המחירים לצרכן וכן משינויים בשער החליפין של היורו והדולר, ולכן שינוי במי מהם עשוי להשפיע על רווחיותן.

סיכוני טרור - תחנות הכוח חשופות לסיכוני טרור מעצם היותן תחנות כוח גדולות, המהוות יעד אטרקטיבי לגורמי טרור.

אירוע סייבר - בכל חברה, קיימת חשיפה לאיומי סייבר, אשר עשויה לנבוע מסוגים שונים של תקיפות ומגורמים שונים של מתקיפים חוץ ארגוניים. תקיפה כאמור, אם וכל שתתרחש, עלולה להביא לגניבה, פגיעה או שיבוש של מידע, ואף אובדן הכנסות.

11.5.2 <u>סיכונים ענפיים</u>

אי עמידה בתוכנית היצור של תחנות הכוח - תחנת הכוח רמת חובב נדרשת להכין מידי יום תכנית ייצור יומית בחלוקה חצי-שעתית, וחריגה מתכנית זו גוררת קנסות.

הפסקת ההסכמים מול קבלני המשנה של ההפעלה והתחזוקה - יחידות הייצור של תחנת הכוח ברמת חובב ובבאר טוביה מורכבות לתפעול ולכן החלפת קבלני המשנה עשויה לייקר את עלות התפעול כמו גם נזקים שעשויים לנבוע כתוצאה מחלוף הזמן הכרוך בהחלפת קבלן התפעול.

כשל זמני או מתמשך באספקת גז: פעילות ייצור החשמל של תחנות הכוח תלויה בהספקת גז תקינה ומחסור בגז עלול לשבש את פעילות הייצור ועקב כך להשפיע לרעה על תוצאות החברה.

תקלות ובלאי בציוד הגורמים לאובדן תפוקה והוצאות תיקון - שיבושים ותקלות טכניות בציוד של תחנות הכוח יפגעו ביכולת הייצור של הפרויקט, וכתוצאה מכך יובילו לפגיעה בהכנסות מחד ולהוצאות עודפות מנגד.

שינויים רגולטוריים בתחום ייצור ואספקת חשמל - תחום ייצור החשמל הינו תחום עליו חלים הסדרים רגולטוריים שונים ורבים, וכל שינוי בהם עלול להטיל על תחנות הכוח עלויות נוספות, כמו גם לפגוע במודל ההכנסות שלהן.

ביום 1 בדצמבר 2021 פורסמו תקנות משק החשמל (קידום התחרות במקטע הייצור) (הוראת שעה) התשפ"ב - 2021 שהותקנו על ידי שר האנרגיה לאחר היוועצות עם הממונה על התחרות, שאפשר ויגבילו את יכולתה של החברה לרכוש אחזקות נוספות בתחום ייצור החשמל בישראל. במסגרת התקנות נקבעו, בין היתר, מגבלת היקף החזקה מרבי ברישיונות ייצור חשמל, תוך הבחנה בין הטכנולוגיות השונות בהן נעשה שימוש במקטע הייצור ההוראות כדלקמן:

(1) גז טבעי - לא יינתן רישיון, אם לאחר מתן הרישיון המבקש יחזיק יותר מ-20% מההספק המותקן המתוכנן של תחנות כוח גז במשק החשמל. ההספק המתוכנן מוגדר בתוספת הראשונה (כ-16,700 מגה-וואט);

(2) אגירה שאובה - לא יינתן רישיון, אם לאחר מתן הרישיון יחזיק המבקש יותר מיחידת ייצור אחת בטכנולוגיית אגירה שאובה;

(3) אנרגיית רוח - לא יינתן רישיון, אם לאחר מתן הרישיון או האישור יחזיק המבקש יותר מ-60% מההספק המותקן והמתוכנן ליחידות לייצור חשמל מאנרגיית רוח (מוגדר בתוספת הראשונה כ-730 מגה-וואט).

לצורך חישוב היקף ההחזקות של המבקש ברישיונות ייצור ובהתחייבויות לחיבור, יילקחו בחשבון גם החזקותיהם של בעלי הענין במבקש ברישיונות ייצור ובהתחייבויות לחיבור (לרבות החזקות של תאגידים אחרים בהם אותם בעלי ענין ענין מהווים בעלי ענין),וזאת לגבי מלוא ההספק המותקן של הזכות או ההתחייבות לחיבור.

התקנות מסמיכות את רשות החשמל לחרוג מהמגבלות המפורטות בסעיף 1 לעיל, ולתת רישיון או אישור מנימוקים מיוחדים שיירשמו, לאחר היוועצות עם רשות התחרות ובלבד שסברה כי קיימת תועלת למשק החשמל כתוצאה מכך. לפי התקנות, רשות החשמל רשאית לשקול שיקולים נוספים ולהחליט שלא לתת לאדם זכות אם סברה כי מתן הזכות עלול למנוע או להפחית את התחרות המשק החשמל.

ביטול רישיונות - הזכות להפעיל את תחנות הכוח נגזרת מכוח רישיון ייצור, כאשר ביטול הרישיון ימנע את המשך הפעילות.

סיכונים סביבתיים - תחנות הכוח עושות שימוש בגז לצורך הייצור, ובסולר כדלק חלופי, והינן נדרשות לרגולציה רלוונטית בתחום איכות הסביבה העלולה לחשוף את הפרויקטים ומנהליהם לאחריות מנהלית ופלילית.

11.5.3 <u>סיכונים ייחודיים לחברה</u>

שינוי בתעריפי החשמל בישראל וכתוצאה מכך בהיקף ההכנסות על פי הנחות החברה - כאמור לעיל, חלק מהכנסות תחנות הכוח נקבעות בהתאם לתעריף בגין אנרגיה המוזרמת לרשת בהתאם להצעת מחיר יומית בהתאם למנגנון שנקבע באסדרה, כאשר צמצום בהיקף ההכנסות, יוריד את תשואת הפרויקט.

מימון בנקאי ותנאיו - תחנות הכוח ממומנות במימון בנקאי מסוג נון ריקורס, ואי עמידה בתנאי איזה מהסכמי המימון עלולה להביא למימוש איזה מהנכסים על ידי הבנק הרלוונטי.

הפסקת הסכמי מכירת החשמל לצרכני הקצה - מרבית תפוקת תחנת הכוח באר טוביה (85%) נמכרת לרשת החשמל הארצית והיתרה לצרכנים פרטיים כאשר אספקת החשמל לצרכנים הפרטיים בתחנת הכוח מבוססת, על הסכמי מכירת חשמל לצרכן ובהתאם למשטר ההפעלה של תחנת הכוח. חדלות פירעון של צרכני קצה של תחנת הכוח עשויה לפגוע בהכנסות התחנה ורווחיותה.

11.5.4 <u>ריכוז טבלאי</u>

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

סוג הסיכון	גורמי הסיכון	מידת ההשפעה על עסקי החברה		
		השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
	שינויים במדד המחירים לצרכן ובשער החליפין של היורו והדולר	X		
	סיכוני טרור, לרבות סיכוני סייבר			X
סיכונים ענפיים	אי עמידה בתוכנית היצור של תחנות הכוח			X
	הפסקת ההסכמים מול קבלני המשנה של ההפעלה והתחזוקה			X
	כשל זמני או מתמשך באספקת גז		X	
	מבנה התקשרות עם ספקים לצורך רכישת גז טבעי			X
	תקלות ובלאי בציוד הגורמים לאובדן תפוקה והוצאות תיקון			X
	שינויים רגולטוריים בתחום ייצור ואספקת חשמל		X	
	ביטול רישיונות		X	
	סיכונים סביבתיים			X
	מחיר מכירת החשמל והתעודות הירוקות בפולין		X	
סיכונים ייחודיים לחברה	שינוי בתעריפי החשמל וכתוצאה מכך בהיקף ההכנסות על פי הנחות החברה	X		
	הפסקת הסכמי מכירת החשמל לצרכני הקצה			X
	מימון בנקאי ותנאיו		X	

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

12. השקעות בתחום האנרגיה המתחדשת

12.1 הסכם רכישת מניות סאנפלאואר

ביום 25.3.21 חתמה החברה על הסכם לרכישת 45.01% מהון המניות המונפק והנפרע בחברת סאנפלאואר (להלן: **הסכם רכישת המניות**"), מה"ה גיל דויטש ורוני בירם, במישרין או בעקיפין באמצעות חברות בשליטתם (שהינם, בעקיפין באמצעות חברות בשליטתם, בעלי השליטה בחברה ובחברת הניהול) (להלן "**בעלי השליטה**"), וממספר מוכרים נוספים (בעלי השליטה והצדדים הנוספים יכונו בסעיף זה להלן: "**המוכרים**"). העסקה הושלמה בחודש אפריל 2021.

במקביל, חתמה גם לאומי פרטנרס על אותו הסכם, לרכישת כמות נוספת של מניות סאנפלאואר מאותם מוכרים, לפי אותו שווי (סה"כ ירכשו על ידי לאומי פרטנרס מניות המקנות 20% מזכויות ההצבעה בסאנפלאואר). אחריות החברה ולאומי פרטנרס לפי ההסכם לרכישת המניות מהמוכרים הינה לחוד, כל אחת בגין המניות שנרכשו על ידה, והן לא נחשבות למחזיקות ביחד במניות סאנפלאואר.

שווי סאנפלאואר לצורך העסקה נקבע על סך של 335 מיליון ש"ח, ובהתאם תמורת המניות הנרכשות שילמה החברה סך של כ- 151 מיליון ש"ח, באופן הבא: שליש מהסכום שולם באמצעות הקצאת מניות חדשות של החברה, לפי שווי של 1.045265 ש"ח למניה (טרם ביצוע איחוד ביחס של 1:10 להון מניות החברה); שליש מהסכום שולם במזומן; ושליש מהסכום שולם באמצעות "הלוואת מוכר" שהעמידו המוכרים לחברה במועד ההשלמה, בריבית שנתית בשיעור של 4%, ללא הפרשי הצמדה למדד. הלוואת המוכרים נפרעה על ידי הרוכשים ביוני 2021. לאומי פרטנרס שילמה את מלוא התמורה למוכרים במועד ההשלמה, במזומן.

כמו כן, נקבע בהסכם מנגנון של תוספת תמורה, וזאת לאור הליך בוררות אשר מנהל תאגיד שסאנפלאואר מחזיקה במחצית מהזכויות בו, כנגד ממלכת ספרד (להלן: "**התביעה בספרד**"). תוספת התמורה האמורה תשולם על ידי החברה והקונה הנוספת במקרה שבו סאנפלאואר תקבל כספים במסגרת התביעה בספרד (כפי חלקה), וזאת בהתאם למדרגות המפורטות להלן, הנגזרות מהיקף סכום הגביה נטו מהתביעה בספרד, כאשר התשלום ייעשה לכל מוכר במזומן בגין חלקו בהחזקות בסאנפלאואר ערב המכירה: (א) עד 10 מיליון ש"ח גבייה נטו - 100% מהסכום; (ב) 10-25 מיליון ש"ח - 80% מהסכום; (ג) 25-40 מיליון ש"ח - 60% מהסכום; (ד) 40-55 מיליון ש"ח - 40% מהסכום; (ה) בגין סכום גביה נטו מעל 55 מיליון ש"ח, לא יהיו המוכרים זכאים לתוספת תמורה.

ההתחייבות לשלם את תוספת התמורה תפקע בתום 30 חודשים ממועד ההשלמה, למעט אם מי מהקונות תמשיך להחזיק במניות סאנפלאואר בתום 30 חודשים כאמור, שאז תעמוד ההתחייבות בתוקף עד תום 60 חודשים ממועד ההשלמה, בכפוף לכך שבמועד קבלת הכספים בפועל הקונה הרלוונטית תחזיק עדיין במניות סאנפלאואר, יהיה מספרן אשר יהיה.

ביוני 2021 דיווחה סאנפלאואר על כך שהתקבל פסק בוררות בתביעה בספרד בסך כולל של כ- 47.3 מיליון אירו, כאשר הטריבונל בהליך הורה לממלכת ספרד לשלם לתובעים סך נוסף של כ- 1.5 מיליון אירו בגין הוצאות ההליך ושכ"ט עו"ד.

עוד דיווחה סאנפלאואר כי חלקה של סאנפלאואר בכל סכום פיצוי שיתקבל, אם וככל שיתקבל, הנו 50% כאשר ככל שממלכת ספרד לא תשלם מיוזמתה את הסכומים שנפסקו, תפעל סאנפלאואר לאכיפת פסק הבוררות מול ממלכת ספרד באמצעי אכיפה משפטיים. למיטב ידיעת סאנפלאואר הליך האכיפה עשוי להיות מורכב, ועלויותיו בצידו, ואין כל וודאות לגבי סיכוי והיקף גביית הסכומים בפועל. ליתר פרטים אודות הפרשה שביצעה החברה בקשר עם האמור, ראה ביאור 6 לדוחות הכספיים.

בנוסף, בחודש ספטמבר 2021 רכשה החברה כ-0.22% נוספים ממניות סאנפלאואר בתמורה לכ-615 אלפי ש"ח, כך שלמועד הדוח מחזיקה החברה בכ-45.23% ממניות סאנפלאואר.

12.2 מכתב הסכמות לטובת לאומי פרטנרס

במקביל לחתימת הסכם רכישת המניות, חתמה החברה על מכתב הסכמות לטובת לאומי פרטנרס, שאלו עיקריו:

מינוי דירקטור - כל עוד החברה תחזיק במניות סאנפלאואר המקנות 25% או יותר מזכויות ההצבעה בה, ולאומי פרטנרס תחזיק במניות סאנפלאואר המקנות 10% או יותר מזכויות ההצבעה בה, החברה תצביע בעד כהונת חבר דירקטוריון אחד לדירקטוריון סאנפלאואר שזהותו תיקבע על ידי לאומי פרטנרס;

תיחום פעילות - כל עוד החברה תחזיק במניות סאנפלאואר המקנות 30% או יותר מזכויות ההצבעה בה, או תהיה בעלת המניות הגדולה ביותר בסאנפלאואר, החברה לא תשקיע ולא תממן פעילות בתחום האנרגיות המתחדשות (ייצור של אנרגיית רוח, PV, תרמו-סולרי ומתקני אגירה של אנרגיה ממקורות אלו), בישראל או בעולם, אלא באמצעות סאנפלאואר;

העברת פעילות קיימת - החברה הציעה לסאנפלאואר לרכוש ממנה השקעות בתחום האנרגיה המתחדשת אשר היו לה במועד חתימת מכתב ההסכמות זכויות בהן: (א) זכייה בהליך מספר 3 לצורך קביעת תעריף להקמת מתקנים לייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית במתקני גגות שיחוברו למתח גבוה ולמתח נמוך בהיקף של 10 מגה וואט (זכויות אלו נמכרו לצד שלישי, בתמורה שאינה מהותית, לאחר שסאנפלאואר החליטה שלא לרוכשן); (ב) התמודדות של החברה יחד עם שותפה בינלאומית בהליך המכרז להקמת מתקן סולארי בדימונה (החברה לא זכתה במכרז); (ג) עסקת רכישת הליוס (לפרטים ראו סעיף 12.4 להלן).

זכות הצטרפות (Tag along) - תינתן ללאומי פרטנרס זכות הצטרפות למכירת מניות החברה בסאנפלאואר, בתנאים זהים לתנאי המכירה על ידי החברה (למעט חריג של מכירות בבורסה, בהיקף עד 2% בכל 12 חודשים, שיחול כל עוד החברה מחזיקה מניות סאנפלאואר המקנות 39% או יותר מזכויות ההצבעה בה). זכות ההצטרפות תעמוד ללאומי פרטנרס באופן יחסי לשיעור אחזקות הצדדים במניות סאנפלאואר, אולם אם כתוצאה מהעסקה ירד שיעור זכויות ההצבעה שיקנו מניותיה של החברה בסאנפלאואר מתחת ל- 30%, ימכרו בעסקה קודם כל מניותיה של לאומי פרטנרס בסאנפלאואר.

רוכש השליטה בסאנפלאואר יקבל על עצמו את התחייבויות החברה כלפי לאומי פרטנרס כאמור. לאומי פרטנרס לא תהיה רשאית להעביר את זכויותיה מכוח התחייבות החברה, אלא לגוף מוסדי שירכשו ממנה את כל מניותיה בסאנפלאואר (אולם הקונה לא יוכל להעביר את זכויותיו פעם נוספת).

12.3 הליך משפטי כנגד החברה בגין עסקת סאנפלאואר

בחודש מאי 2021 פנה בעל מניות בחברה לחברה (שאיננו בעל עניין בה), בדרישה לקבלת מסמכים, תוך העלאת הטענה כי נפלו פגמים באופן הליך אישור עסקת רכישת מניות סאנפלאואר על ידי החברה (עסקה שבה לבעלי שליטה בחברה יש בה ענין אישי). לטענת אותו בעל מניות, אישור העסקה לא נעשה בהתאם לאופן המחייב של אישור עסקאות עם בעלי עניין לפי חוק החברות, וכן כי לא מונתה ועדה בלתי תלויה לאישור העסקה. לעמדת יועציה המשפטיים של החברה, אין בסיס לטענות ולדרישות אותו בעל מניות. דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית (ברוב של 73.84%, בנטרול בעלי עניין אישי) אישרו כדין את העסקה, והחברה דחתה את הטענות הנ"ל על הסף.

בחודש יולי 2021 התקבלה במשרדיה של החברה מטעמו של אותו בעל מניות כאמור, בקשה לגילוי מסמכים לפי סעיף 198א לחוק החברות, התשנ"ט-1999, אשר הוגשה לבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו נגד החברה, חברת הניהול של החברה, בעלי השליטה ונושאי המשרה בחברה. עניינה של הבקשה בטענות בקשר עם עסקת רכישת מניות השליטה בסאנפלאואר, כאשר המבקש מעלה טענות שונות בקשר עם עסקת הרכישה ואישורה, בהיותה עסקת בעלי עניין. הבקשה נמחקה בחודש מרץ 2022, לאחר שהצדדים הגיעו להסכמות בדבר גילוי מסמכים מסוימים בקשר עם אישור העסקה.

12.4 רכישת הזכויות בשותפות "הליוס" והעברתה לסאנפלאואר

בחודש מרץ 2021 חתמה החברה על הסכם לרכישת מלוא זכויות השותף הכללי והשותפים המוגבלים בשותפות הליוס, אשר עוסקת בפעילות השקעה בפרויקטים סולאריים בתחום האנרגיה המתחדשת בישראל ואשר מחזיקה במספר תאגידים שבבעלותם מתקנים פוטו - וולטאים לייצור חשמל, לרכישת מלוא הזכויות של השותפים המוגבלים והשותף הכללי בפעילות האמורה. העסקה הושלמה בחודש אוגוסט 2021, ובחודש ספטמבר 2021 נמכרה הפעילות האמורה לסאנפלאואר במחיר שבה נרכשה, בתוספת עלויות נלוות.

12.5 פרטים נוספים אודות חברת סאנפלאואר[16]

סאנפלאואר הינה חברה ציבורית, אשר נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב. לסאנפלאואר ארבע חברות/שותפויות בנות המוחזקות על ידה ב-100%: ווינדפלאואר בע"מ (להלן: "**ווינדפלאואר**"), המחזיקה את פעילות אנרגיית הרוח בפולין (כשלצידה חברה בת נוספת ווינדפלאואר 2 בע"מ (להלן: "**ווינדפלאואר 2**") אשר העמידה הלוואות לטובת הפעילות בפולין)[17], הליוס המחזיקה ב-256 מתקנים סולארים בישראל בעלי הספק מותקן כולל של 31 מגה וואט ואנטיגואה בע"מ (להלן: "**אנטיגואה**"), המחזיקה חלק מפעילות הנדל"ן המניב של סאנפלאואר בישראל (יתרת הפעילות הנ"ל מוחזקת במישרין על ידי סאנפלאואר).

12.6 פעילות סאנפלאואר

למועד הדוח, סאנפלאואר פועלת בשלושה תחומי פעילות:

12.6.1 <u>תחום האנרגיה המתחדשת בפולין</u>

החל משנת 2012, סאנפלאואר עוסקת בפיתוח, רכישה והקמה של מתקנים לייצור חשמל בטכנולוגית רוח בפולין באמצעות ווינדפלאואר ו-ווינדפלאואר 2. נכון למועד דוח זה, לסאנפלאואר זכויות (באמצעות 2 חברות הבת הנ"ל) ב- 5 חוות רוח פעילות בפולין, בהספק כולל של כ- 50 מגה וואט.[18]

המתקנים פועלים באמצעות מערכת לייצור חשמל מאנרגיית רוח, אשר מבוססת על מערכת טורבינות רוח בעלות להבים הממירים את האנרגיה הקינטית (אנרגיית תנועה) שמקורה בזרימת אוויר לאנרגיה מכאנית. האנרגיה המכאנית באה לידי ביטוי ביצירת תנועה סיבובית של רוטור הטורבינה המועברת לציר הגנרטור הממיר אותה לאנרגיה חשמלית. המתח המיוצר מסונכרן עם מתח הרשת באמצעות מערכות בקרה והמרה חשמליות.

כל הטורבינות של החברה הן בעלות ציר אופקי עם גנרטורים בעלי מהירות סיבוב משתנה, ומותקנות על בסיס קרקעי.

פעילות החברה בפולין מנוהלת ברובה במטבע הזלוטי, אשר שערו ליום 31.12.2021 היה 0.7648 ש"ח וסמוך למועד פרסום הדוח הינו 0.7586 ש"ח.

חוות הרוח של סאנפלאואר זכאיות לקבל הכנסה משלושה אפיקים:

(1) הכנסה הנובעת ממכירת החשמל המיוצר על ידי חוות הרוח;

(2) הכנסה ממכירת "תעודות ירוקות" מכוח הדין הפולני שלהן זכאיות כל חוות הרוח של סאנפלאואר לתקופה של 15 שנים (הדין הפולני מעמיס את העלות העודפת של ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות על חברות החשמל הסוחרות ומספקות חשמל בפולין, אשר בתורן מעמיסות את העלות כאמור על צרכני החשמל באמצעות מחיר החשמל. הדבר נעשה באמצעות הטלת חובה בחוק

---

[16] יצוין כי המידע המפורט בסעיף 12.5 זה מבוסס על המידע הפומבי על סאנפלאואר, שהינה כאמור חברה ציבורית שמניותיה רשומות למסחר בבורסה, אשר פורסם במסגרת דיווחים פומביים אשר פורסמו על ידה.

[17] יצוין כי עד לחודש אוקטובר 2020, החזיקה סאנפלאואר רק ב-82% ממניות ווינדפלאואר ווינדפלאואר 2, אך בעקבות רכישת יתרת 18% המניות בשתי החברות הללו, סאנפלאואר מחזיקה ב-100% משתי החברות הבנות האמורות.

[18] אחת מחוות הרוח, בעלת הספק של 6 מגה וואט, מוחזקת על ידי סאנפלאואר בשיעור של 70%.

האנרגיות המתחדשות על חברות החשמל להציג אחוז מינימלי של תעודות ירוקות, אשר נקבע לכל שנה, מסך החשמל המיוצר על ידן);

(3) הכנסות ממסחר בתעודות מקור, שהינן תעודות המאשרות את ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות, וזאת למרות שאין כל דרישה רגולטורית לרכישתן. (מקור הכנסה זה אינו מהותי לחוות הרוח).

בקשר עם כל אחת מחוות הרוח, חתמה סאנפלאואר על שני הסכמי תפעול: (1) הסכם תחזוקה ותפעול של טורבינות הרוח, אשר נחתם עם יצרן הטורבינות; (2) הסכם שירותים עם קבלן תפעול, הכולל היבטים אדמיניסטרטיביים יותר של התפעול, כמו גם תחזוקת החלקים של חוות הרוח אשר אינם כוללים את הטורבינות עצמן.

להלן יובא תיאור הפרויקטים המהותיים של סאנפלאואר בתחום האנרגיה המתחדשת בפולין:

הפרויקט	כוח ייצור מקסימלי (מגה וואט)	מספר טורבינות	שיעור החזקה	תחילת ייצור	תפוקה שנתית [ממוצעת] צפויה (מגה וואט שעה)	תקבולים שנתיים צפויים לשנת 2022 (אלפי זלוטי)
Miksztal	10	5	100%	11/2014	28,600	11,114
Salarian	6	3	100%	11/2015	22,430	8,714
Suchan	24	12	100%	11/2015	57,135	22,201

תפוקות חוות הרוח (וכפועל יוצא מכך, רווחיות חוות הרוח) מושפעות מעונתיות. בחוות הרוח התפוקה הגבוהה הינה בדרך כלל בחודשי הסתיו והחורף (רבעון רביעי וראשון), אז הרוחות נושבות בעוצמה רבה יותר.

ה-NOI של הפרויקטים בפולין בשנת 2021 היה כ- 35 מיליון ש"ח, ובשנת 2020 היה כ- 46 מיליון ש"ח.

יצוין כי המידע לעניין תפוקה שנתית צפויה ותקבולים שנתיים צפויים הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר מבוסס על תחזיות של סאנפלאואר למועד זה, אשר נכלל במסגרת הדיווחים הפומביים שפורסמו על ידה. לפיכך, מידע זה עשוי שלא להתממש או להתממש באופן שונה (אף באופן מהותי), בין היתר, בשל מכלול נסיבות שאינו תלוי בסאנפלאואר או בחברה לרבות שינויים במחירי החשמל והתעודות הירוקות בפולין ושינויי רגולציה.

פעילות סאנפלאואר בתחום האנרגיה המתחדשת בפולין ממומנת באמצעות מקורותיה העצמיים, הלוואות בעלים ומימון פרויקטאלי מתאגידים בנקאיים.

להלן נתונים בדבר הלוואות שניטלו על ידי חברות הבת של סאנפלאואר בגין פעילותן בפולין. ההלוואות הבנקאיות נתנו באמצעות מימון פרויקטאלי "ללא זכות חזרה" ("non recourse") מתאגידים בנקאיים.

זהות המלווה וסוג המימון	ריבית	יתרת סך החוב ליום 31.12.2021 (אלפי ש"ח)	ריבית אפקטיבית ליום 31.12.2021
הלוואות מבנקים פולניים (הלוואות לזמן ארוך כולל חלויות שוטפות)	כ- 30% בריבית משתנה בשיעור של "wibor" לשלושה חודשים + 2.9% - 3% והיתרה בריבית קבועה לתקופה של חמש שנים בשיעור של 3.64%	86,228	4.67%
הלוואות בעלים	קבועה 7.2%	4,930	7.20%

להבטחת האשראי התחייבו חוות הרוח בפולין לעמוד בין היתר במגבלות ואמות מידה פיננסיות הכוללת עמידה ביחסי כיסוי לחיי ההלוואה (DSCR). למועד הדוח עומדות חוות הרוח באמות המידה הנדרשות.

12.6.2 <u>תחום האנרגיה המתחדשת בישראל</u>

למועד הדוח, פעילות האנרגיה המתחדשת של סאנפלאואר בישראל מתבצעת באמצעות שותפות הליוס. פעילותה של שותפות הליוס בישראל כוללת החזקה והפעלה של 256 מערכות פוטו וולטאיות בעלות הספק מותקן כולל של כ-30.8 מגה וואט (מתוכם מערכות בהספק כולל של 8.4 מגה וואט מוחזקות על ידי שותפות הליוס בשיעור של 80%), אשר מופעלות בהתאם להסדרה התעריפית שחלה עליהן.

הטכנולוגיה הפוטו וולטאית מאפשרת להמיר את האנרגיה הטמונה בקרינת השמש לאנרגיה חשמלית, אשר בסופו של התהליך מומרת לזרם חשמלי. המערכות הפוטו וולטאיות אותן מחזיקה ומפעילה שותפות הליוס, מותקנות על גגות של מבנים, וכוללות לוחות (פאנלים) הקולטים קרינה מאור השמש, תשתית התקנה (מסגרת מכאנית המותקנת על גבי הגג שעליה מותקנים הפאנלים), תשתיות חשמל ממיר מתח (אשר מסייע בהמרת זרם החשמל הישר (DC) המיוצר בתאים הסולאריים, לזרם חילופין (AC), בהספק נמוך יותר, הניתן לחיבור לרשת החשמל), ומונה ייצור (המשמש למדידת כמות החשמל שמייצרת המערכת).

ככלל, תפוקות המערכות משתנות ממערכת למערכת, ומושפעות, בין היתר, מאופן תכנון המערכות, שינוים טכנולוגים ששיפרו את ביצועי המערכות, זווית המערכות, כיוון המבנה ביחס לקרני השמש ומיקום המערכות.

תפוקות המתקנים הסולאריים מושפעות בעיקר מרמות קרינת השמש ומתנאי הטמפרטורה והלחץ האסטמוספרי ולכן תקופת המתקנים מושפעת מעונתיות. ברבעון הראשון והרביעי, שהינם חודשי הסתיו והחורף, התפוקה עומדת על כ- 20% מהתפוקה השנתית בכל רבעון, וברבעונים השני והשלישי, שהינם חודשי הקיץ, בהם הקרינה גבוהה יחסית ולא קיימת עננות מרובה, תפוקת המתקנים הסולאריים עולה, ועומדת על כ- 30% בממוצע כל רבעון.

האתרים בהם מותקנות המערכות המוחזקות על ידי שותפות הליוס הינם, דרך כלל, גגות מבנים מסחריים, גגות של משקים חקלאיים (לולים, רפתות ועוד) וכיו"ב, לגביהם השותפות התקשרה בהסכמי שכירות / שימוש עם בעלי זכויות באותם אתרים.

שותפות הליוס מחזיקה ב-25 מערכות בינוניות וגדולות, אשר ההספק הממוצע של כל אחת מהן נע בין כ- 300 קילו-וואט ועד כ- 1,680 קילו-וואט, וב- 231 מערכות קטנות בהספק שאינו עולה על כ- 50 קילו-וואט (AC). הממוצע המשוקלל של התעריפים של המערכות הינו כ-1.52 ש"ח.

להלן פירוט נוסף לגבי המערכות:

	מערכות קטנות	מערכות בינוניות	מערכות גדולות
מס' מערכות	231	18	7
תעריף מובטח לפני הצמדה (בש"ח לקוט"ש)	0.9-2.09	0.99-1.51	1.43
טווח הספק מותקן (KWp)	17-55	300-630	1,292-1,680
סה"כ הספק מותקן (MWp)	כ-11.4	כ-9.2	כ-10.2
מועד תחילת הפעלה מסחרית	2010-2012	2013-2015	2013-2014
תקופת התעריף המובטח		20 שנה	
שיעור החזקה	172 מערכות - 80% 59 מערכות- 100%	100%	100%

מימון הקמת המערכות על ידי שותפות הליוס נעשה באמצעות נטילת מימון על ידי חברות קבוצת הליוס המחזיקות את המערכות, מגורמים בנקאיים או מגופים מוסדיים, וזאת בנוסף להון העצמי הנדרש להקמת הפרויקט (בהיקף של כ-20%) אשר הועמד על ידי בעלי המניות בחברות קבוצת הליוס.

יתרת הלוואות ההקמה של חברות קבוצת הליוס הסתכמה ביום 31 בדצמבר 2021 בכ-338 מיליון ש"ח (מתוך זה כ-288 מיליון ש"ח הם הלוואות בכירות לשותפות הליוס וכ-20 מיליון ש"ח הם הלוואות בעלים לשותפים במספר מתקנים, המייצגות מיעוט חובות הנחותים לחוב הבכיר ו- 12 מיליון ש"ח הינם שיטרי הון). ההלוואות נושאות ריבית נקובה בשיעורים הנעים בין 3.2%-5.6% (למעט הלוואה אחת בהיקף של כ-18 מיליון ש"ח הנושאת ריבית שנתית של 6.8%) וצמודות למדד המחירים לצרכן, כאשר מועד הפירעון הסופי של ההלוואות חל בין השנים 2027-2033.

להבטחת האשראי התחייבו הלוות לעמוד בין היתר במגבלות ואמות מידה פיננסיות. למועד הדוח עומדות הלוות באמות המידה הנדרשות.

12.6.3 <u>תחום הנדל"ן המניב</u>

מתחם אמדוקס / רעננה - סאנפלאואר, בעצמה ובאמצעות אנטיגוה, הינה הבעלים של מחצית הזכויות הבלתי מסויימות בשטחים הממוקמים מתחת למבנים ובמבנה חניונים סמוך), הממוקם בצומת רעננה מרכז (דרום) בסמוך לכביש 4 (להלן בסעיף זה: "**הנכס**"). חלקה של סאנפלאואר בנכס הינו שטח בנוי (נטו) של כ-13,425 מ"ר, המשתרע על-פני בנין משרדים בן 10 קומות (בנין A), שלוש קומות משרדים בבנין סמוך (בנין B) ושני גשרים המחברים בין בנין A ובנין B, אשר הוצמד להם מחסן וכ-350 מקומות חניה. הנכס מהווה נכס מהותי מאוד, כמשמעות מונח זה בטיוטת תקנות לעיגון הנחיית גילוי בנוגע לפעילות נדל"ן להשקעה מחודש דצמבר 2013 (להלן: "**טיוטת תקנות נדל"ן להשקעה**").

בין סאנפלאואר ובין בעלי הזכויות הנותרים בנכס, ריט 1 בע"מ (להלן: "**ריט 1**"), ובעלים של בניינים נוספים במתחם קיים הסכם שיתוף (להלן בסעיף זה: "**הסכם השיתוף**"), במסגרתו מוסדרים, בין היתר, יחסי השיתוף ביניהם במקרקעין, והוראות לפירוק השיתוף, במידת הצורך. על פי ההסכם, הסדרת העברת הזכויות במקרקעין כפופה, בין היתר, לזכות קדימה לרכישת זכויות הצד שכנגד, זכות סירוב ראשון וזכות הצטרפות למכירה (Tag Along).

ביום 6.2.22 קיבלה סאנפלאואר הצעה מצד ג' לרכישת מלוא זכויותיה בנכס, בתמורה לסך של 89 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ (להלן בסעיף זה: "**הצעת הרכישה**"), בהתאם להסכם הוראות שיתוף החלות על הנכס, הודיעה סאנפלאואר באותו מועד לריט 1 אשר מחזיקה אף היא זכויות בנכס והינה בעלת זכות סירוב במקרה של העברת הזכויות על הפעלת מנגנון זכות סירוב בנכס. ביום 2.3.22 הודיעה ריט 1 לסאנפלאואר על מימוש זכות הסירוב העומדת לה לרכוש את הנכס בתנאים זהים להצעת הרכישה. כתוצאה ממימוש הנכס במחיר הנקוב

בהצעת הרכישה, צפויה סאנפלאואר לקבל תזרים בסך 89 מיליון ש"ח ולרשום רווח בסך 15 מיליון ש"ח (לפני מיסים והוצאות עסקה). [לעדכן לפי התפתחויות]. לפרטים נוספים אודות הצעת הרכישה ראו דיווח מיידי שפרסמה סאנפלאואר ביום 6.2.2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-015349).

סאנפלאואר משכירה לאמדוקס את מרבית שטח המתחם מכוחו של הסכם השכירות אשר צפוי להסתיים ביום 13.12.2022. דמי השכירות השנתיים שסאנפלאואר מקבלת על פי ההסכם עם אמדוקס עומדים על סך של כ-5,500 אלפי ש"ח, צמוד למדד המחירים לצרכן. יצוין כי סאנפלאואר משכירה שטחים במתחם אמדוקס גם למספר חברות נוספות.

בחודש ינואר 2020 חתמה סאנפלאואר ביחד עם ריט 1, על הסכם שכירות עם נס א.ט. בע"מ (להלן בסעיף זה: "**נס**"), ביחס לשטח של כ- 8,939 מ"ר בתוספת 15 חניות (חניות נוספות יושכרו לנס על ידי צד ג' שאינו קשור לסאנפלאואר). תקופת השכירות הינה 10 שנים החל מיום 1.1.2024, בתוספת 2 אופציות להארכת תקופת השכירות, כל אחת לתקופה נוספת של 5 שנים. דמי השכירות השנתיים הצפויים להתקבל על ידי סאנפלאואר בגין השכירות הנ"ל, הינם כ- 3,600 אלפי ש"ח לשנה, צמוד למדד (עם תיקרה של 6% בגין התקופה שממועד חתימת ההסכם ועד תחילת תקופת השכירות), כאשר דמי השכירות השנתיים הנ"ל יקטנו בסכום של עד כ- 950 אלפי ש"ח, ככל וסאנפלאואר וריט 1 (לפי החלטת נס) לא ישקיעו בהתאמות במושכר. דמי השכירות בתקופות האופציה יעודכנו ב- 5% וב- 3%, בהתאמה.

לצורך ביצוע התאמות במושכר, המושכר יועמד לנס כבת-רשות החל מיום 1.1.2023, כאשר בגין התקופה שמיום זה ועד תחילת תקופת השכירות, נס תהא מחוייבת בתשלום ארנונה בלבד, אם וככל שתחול על המושכר.

יובהר, כי סיום ההסכם עם אמדוקס וההסכם החדש עם נס נלקחו בחשבון בהערכת השווי שביצעה סאנפלאואר ליום 31 בדצמבר 2021 וקיבלו ביטוי בחישוב שווי הנכס (הנכלל לראשונה בהערכת השווי שבוצעה ליום 31 בדצמבר 2019).

ביום 14.3.2022 התקשרה סאנפלאואר בהסכם עקרונות עם צד ג', יזם אמריקאי, לרכישת צבר פרוייקטי פיתוח אנרגיה מתחדשת (פוטו-וולטאי, אגירה בסוללות וביו-גז) וכן פרוייקט הקמת תחנת כח מונעת בגז טבעי במספר מדינות בארצות הברית. השלמת ההתקשרות כפופה לביצוע בדיקת נאותות לשביעות רצון סאנפלאואר אשר על פי ההתקשרות תבוצע בתוך פרק זמן של כחודש וחצי, לאישור דירקטוריון החברה ולחתימה על הסכמים מחייבים. לפרטים נוספים אודות ההתקשרות המתגבשת, לרבות בדבר התמורה הצפויה להשתלם במועד ההשלמה כמו גם המבנה הצפוי של העסקה, ראה דיווח מיידי שפרסמה סאנפלאואר ביום 15 במרץ 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-025365).

12.7 הסכמים מהותיים של סאנפלאואר

12.7.1 תחום האנרגיה המתחדשת בישראל

א. הסכמים עם חברת החשמל

שותפות הליוס התקשרה עם חח"י בהסכמים ארוכי טווח (מרביתם לתקופה של 20 שנים, כתלות בתנאי ההסדרה הרלוונטית) למכירת החשמל המוזרם על ידי המתקנים המוקמים על ידה לרשת החשמל הארצית. נכון למועד דוח זה, יתרת תקופות הרישיון הממוצעות הן לכ-12 שנה, כאשר תקופת הרישיון האחרונה צפויה להסתיים בשנת 2035. יצוין, כי נכון למועד דוח זה, כל המערכות בבעלות שותפות הליוס מוסדרות תחת רגולציה ותיקה יחסית ואחידה, כמפורט להלן.

ההתקשרות עם חח"י בהסכם למכירת החשמל, מוסדרת באמות מידה למשק החשמל, ונקבעת על-ידי רשות החשמל וההסדרות הרלוונטיות שמפרסמת רשות החשמל מכוח אמות המידה. ההתקשרות מבוצעת מכוח הסכם לרכישת חשמל (Power Purchase Agreement, להלן בסעיף זה: "**ההסכם**"), שהינו חוזה אחיד, החל על כל יצרני החשמל לפי סוגי ההסדרות השונות, לפיו, בכפוף לעמידה בתנאים ואבני דרך המפורטים בהסכם, חח"י תרכוש את החשמל המיוצר על-ידי יצרן החשמל. ההסכם כאמור מחייב את חח"י לרכוש את מלוא האנרגיה המיוצרת (או מלוא האנרגיה שסוכם שתימכר לחח"י בהתאם לתנאי הרישיון), במשך התקופה המוגדרת בהסדרה ובתעריף שנקבע בהליך תחרותי, או בעת קבלת האישור התעריפי מאת רשות החשמל, לפי העניין. מנגד, היצרן נדרש לשלם לחח"י תשלום קבוע או משתנה כתלות בייצור החשמל בגין עלויות גיבוי, איזון, שימוש ברשת החשמל, איבודי אנרגיה תפעולית, צריכת חשמל, קריאת מונה וכיו"ב. חח"י רשאית להשהות את רכישת החשמל לתקופה מסוימת בהתקיימות תנאים המוגדרים בהסכם, וכן רשאית לבטל את ההסכם במקרה של מניעה על-פי דין לרכישת החשמל.

ההסכם כולל, בין היתר, הוראות בדבר עמידת המערכת בדרישות טכניות, עובר לחיבור לרשת החשמל, וכן הוראות בדבר תפעול, תחזוקה ותיקון של המערכת על-ידי היצרן בכל עת במשך תקופת ההסכם. הצדדים רשאים להמחות את ההסכם לצדדים שלישיים, והיצרן רשאי לשעבד את ההסכם לטובת מימון הקמת והפעלת מתקן הייצור, בכפוף למתן הודעה לחח"י.

ב. הסכמי שכירות / שימוש בנכסים

שותפות הליוס התקשרה בהסכמי שכירות והסכמי שימוש עם בעלי זכויות באתרים בהם מותקנות המערכות, בדרך כלל על גגות מבנים ומשקים. הסכמי השכירות והסכמי השימוש, לפי העניין, הינם לתקופה המקבילה, לרוב, לתקופת הרישיון להפעלת המערכות, כפי שניתן מאת רשות החשמל, קרי למשך תקופת ההפעלה המסחרית, ובכל מקרה, ביחס למרבית המערכות, לתקופה שאינה עולה על 24 שנים ו- 11 חודשים. היתרי ההפעלה ורישיונות הייצור בקשר עם המערכות, ניתנו בין השנים 2010 ועד 2015. מרבית ההסכמים כוללים הוראה לפיה בתום תקופת השכירות בשטח הגג ביחס לכל מערכת, על שותפות הליוס לפנות את שטח הגגות ולפרק את המערכות, אלא אם הוסכם אחרת בין הצדדים. כמו כן, ביחס למערכות בודדות, קיימת אפשרות של המשכיר להביא לסיומה המוקדם של תקופת השכירות בשטח הגג בו מותקנות המערכות, לפי העניין, וזאת מסיבות שונות הכוללות בין היתר דרישות רשויות שונות, ביצוע שינויים במבנה הדורשים את הריסת המערכת וכיו"ב - אפשרות הכפופה לרוב, לתשלום פיצוי לשותפות הליוס. בנוסף, האפשרות להביא לסיומה המוקדם של תקופת השכירות עומדת גם לשותפות הליוס, ביחס למערכות בודדות. הסכמים ביחס לכמה מערכות כוללים בנוסף, גם זכות של המחזיק בזכויות בגג לרכוש את המערכת בתום תקופת הסכם המערכת, בתמורה ובתנאים מוסכמים מראש. בחלק מההסכמים, השותפות מעמידה לטובת בעלי הזכויות באתר בטוחה להבטחת התשלומים לבעלים. כמו כן, לרוב, כלל התשלומים החלים על הבעלים במקרקעין וכן התשלומים לצורך עמידת הגג בדרישות הדין והרגולציה, חלים על בעלי הזכויות באתרים, בעוד כל התשלומים הקשורים במערכות, הפעלתן, תחזוקתן השוטפת ותקינותן נמצא באחריות שותפות הליוס.

ג. הסכם תפעול

שותפות הליוס התקשרה בהסכם ניהול עם צד ג' אשר מנהל ומתפעל את המערכות הסולאריות ואת הקשר השוטף עם בעלי הנכסים עליהן הן מותקנות לרבות ניטור המערכות, שטיפת פאנלים, תיקון תקלות, שירותי הנהלת חשבונות וסיוע בפיקוח על הניהול הפיננסי של החברות, סיוע בניהול הלוואות קבוצת הליוס ועבודה שוטפת מול הבנקים, סיוע בפיקוח על הליכים משפטיים, סיוע במעקב תשלומים מחח"י ועוד. כמו כן החברה התקשרה בהסכם ניהול עם כל אחת מחברות קבוצת הליוס לפיו החברה תעניק לכל אחת מהחברות שירותי ניהול ותמיכה בהיבטים הניהוליים, בין היתר, ביחס לנושאים החשבונאיים והפיננסיים, לרבות קשר עם הגורמים הממנים ועם גורמים רגולטריים, ככל שיידרש.

12.7.2 תחום הנדל"ן המניב

הסכמי השכירות עם אמדוקס ועם נס, כמפורט בסעיף 12.6.3 לעיל, מהווים הסכמים מהותיים עבור סאנפלאואר.

12.7.3 הסכם מימון

לסאנפלאואר הלוואה מתאגיד בנקאי (בסעיף זה: "ההלוואה"), אשר יתרתה נכון ליום 31 בדצמבר 2021 היא 109,649 אלפי ש"ח, והיא נושאת ריבית בשיעור שנתי של פריים + 0.8% . ההלוואה הועמדה לחברה בחודש ספטמבר 2021, לתקופה של 10 שנים, עם אפשרות לפירעון מוקדם בכל עת, ללא קנס.

סאנפלאואר התחייבה כלפי התאגיד הבנקאי לעמידה באמות מידה פיננסיות לאורך חיי ההלוואה. נכון ליום 31 בדצמבר 2021, ולמועד פרסום הדוח, טרם חלפו 12 חודשים מיום העמדת ההלוואה ועל כן טרם התקיים מועד בדיקה של עמידת סאנפלאואר ביחס האמור.

12.8 דיון בגורמי סיכון בתחום האנרגיה המתחדשת

12.8.1 סיכונים מאקרו-כלכליים

השינויים בשווקים הפיננסיים בכלל ובגוש היורו ופולין בפרט - עם ביצוע ההשקעות בפולין, סאנפלאואר חשופה להרעה מהותית של כלכלת פולין ו/או הרעה מהותית במצבו הכלכלי של גוש היורו אשר עשויה להביא לשינוי מבנה הרגולציה בפולין באופן אשר ישפיע על פעילות סאנפלאואר.

חשיפה לשערי חליפין - כתוצאה מחתימת הסכמים בהם לקחה על עצמה סאנפלאואר (במישרין או בעקיפין) התחייבויות במטבע הזלוטי, הרי שיש לה את החשיפות הבאות: (1) תזרימי המזומנים העתידיים של סאנפלאואר מהכנסות מהשקעותיה בפולין חשופים לשינויים בשער החליפין של הזלוטי. (2) לסאנפלאואר חשיפה כלכלית בשל ביצוע עסקאות רכש יורו-שקל, יורו-דולר ויורו-זלוטי מעת לעת שמטרתן לגדר כלכלית באופן חלקי את חשיפתה בגין השינויים בשער הזלוטי.

משבר מדיני/ מצב גיאופוליטי - למועד פרסום הדוח, רוסיה פלשה לאוקראינה מה שמוביל לחציית אזרחים אוקראינים את הגבול למדינות השכנות של אוקראינה, ובין היתר לפולין על מנת לחפש מקלט מדיני. ככל שרוסיה לא תיסוג מאוקראינה, הרי שהגבול המשותף בין פולין לאוקראינה וקשרי המסחר ביניהן עלולים להביא להשפעה שלילית על כלכלת פולין, השפעה על מטבע הזלוטי, שינויים בכוח העבודה, סגירת גבולות וכו'. למועד פרסום הדוח אין ביכולתה של סאנפלאואר להעריך את השפעות הפלישה על עסקיה בפולין, אולם סאנפלאואר סבורה כי נוכח הביקוש המתמיד לחשמל, לא צפויה הפרעה לפעילות חוות הרוח.

שינויים במדד המחירים לצרכן בישראל ובפולין - הכנסות הפרויקטים הפוטו-וולטאים בישראל ובמגזר הנדל"ן המניב בישראל צמודות למדד המחירים לצרכן כמו גם מרבית הוצאות המימון ממגזר זה וכן הוצאות תפעול תחנות הרוח בפולין צמודות למדד המחירים בפולין ועל כן שינויים במדדים עשויים להשפיע על תוצאות סאנפלאואר.

12.8.2 סיכונים ענפיים

רגולציה - הפעילות בתחום האנרגיה המתחדשת בפולין ובישראל כפופה לרגולציה החלה על תחום ייצור החשמל באמצעות אנרגיית רוח (בפולין) או בטכנולוגיה פוטו-וולטאית (בישראל), וסאנפלאואר חשופה לשינוים שיבוצעו ברגולציה האמורה. כמו גם לשינוי בתמריצים ובתעריפים שנקבעים למכירת החשמל והתעודות הירוקות.

מזג אוויר: עוצמת רוח וקרינת השמש - הכנסות סאנפלאואר מאנרגיה מתחדשת (חוות רוח בפולין ומתקנים פוטו-וולטאים בישראל) הינן פונקציה של עוצמת הרוח וקרינת השמש, בהתאמה, באתרים בהם מצויות המערכות של סאנפלאואר.

מחיר מכירת החשמל בפולין והתעודות הירוקות בפולין - תזרימי ההכנסות של חוות הרוח בפולין מורכבים ברובם הגדול מתעודות ירוקות וממכירת החשמל המיוצר בשוק החשמל הפולני, ולכן סאנפלאואר חשופה לשינויים במחיר החשמל ובמחיר התעודות הירוקות בפולין לאחר תום חוזה הגידור שלה או עבור כמות התעודות הירוקות שאינה מכוסה תחת חוזה זה.

השכרת שטחי מסחר ומשרדים - האטה במשק יכולה להשפיע על חוסנן של החברות במשק, ובהתאם על רמת דמי השכירות ואחוזי התפוסה של שטחי המסחר והמשרדים. לעניין זה, גם עודפי ההיצע של שטחי מסחר ומשרדים להשכרה בענף הנדל"ן המניב בכלל ובאזור השרון בפרט (בו מצוי נכס הנדל"ן של החברה) עלולים להשפיע על אחוזי התפוסה של הנכסים.

עסקאות גידור (קיבוע) למחירי התעודות הירוקות בפולין - במסגרת ביצוע עסקאות גידור לקיבוע מחירי התעודות הירוקות בפולין, סאנפלאואר נדרשת לספק כמות מינימאלית של תעודות ירוקות הנגזרת מתפוקות החשמל אותן היא מייצרת. ככל ומסיבה כלשהי תפוקות החשמל בפועל תפחתנה מהתפוקות החזויות על ידי סאנפלאואר, היא תידרש להשלים את החוסר בין הכמות אליה התחייבה לבין הכמות שהופקה בפועל, ממקורות חיצוניים, במחירים אשר עשויים להיות גבוהים ממחיר התעודה המקובע.

12.8.3 סיכונים ייחודיים לחברה

תקינות חוות הרוח ופגעי טבע וטרור - סאנפלאואר חשופה לנזקים שינבעו מחבלות וגניבות בחוות הרוח, כמו גם פגעי טבע, מלחמה וטרור. קיים ביטוח לנכסים אך הפעלת הביטוח כרוכה בהשתתפות עצמית ועלולה לייקר את פוליסת הביטוח העתידית כמו גם אינה חלה על כל נזק אפשרי.

שלמות גביית ההכנסות - הליך גביית ההכנסות בגין החשמל המיוצר בפולין ובישראל מחייב בקרה צמודה ופיקוח מתמיד על קבלת מלוא ההכנסות המגיעות לסאנפלאואר.

מימון בנקאי ותנאיו - נכסי החברה ממומנים במימון בנקאי מסוג נון ריקורס, ואי עמידה בתנאי הסכמי המימון עלולה להביא למימוש איזה מהנכסים על ידי הממן הרלוונטי.

12.8.4 ריכוז טבלאי

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

סוג הסיכון	גורמי הסיכון	מידת ההשפעה על עסקי החברה		
		השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
סיכוני מאקרו	שינויים בשווקים הפיננסיים בכלל ובאיחוד האירופי ובפולין בפרט	X		
	חשיפה לשערי חליפין	X		
	משבר מדיני/מצב גיאופוליטי		X	
	שינויים במדד המחירים לצרכן בישראל ובפולין		X	
סיכונים ענפיים	רגולציה	X		
	מזג אוויר: עוצמת הרוח וקרינת השמש	X		
	מחיר מכירת החשמל והתעודות הירוקות בפולין	X		
	השכרת שטחי מסחר ומשרדים		X	
	עסקאות גידור (קיבוע) למחירי התעודות הירוקות בפולין		X	
סיכונים ייחודיים לחברה	תקינות חוות הרוח ופגעי טבע וטרור		X	
	שלמות גביית ההכנסות בגין פעילותן של חוות הרוח		X	
	מימון בנקאי ותנאיו		**X**	

13. השקעות בתחום התחבורה

13.1 כללי

למועד הדוח, החברה פעילה בהשקעות בתחום התחבורה, באמצעות החזקות החברה בכ-21.33% מהון המניות וב-19.67% מזכויות ההצבעה בקבוצת חברות המפעיל[19] העוסקות בתחזוקה ותפעול של פרויקטים שונים בתחום התחבורה בישראל, ואשר פעילותן כוללת את הפעלת כביש 6, הפעלת מנהרות הכרמל, תחזוקה ותפעול של נתיבי הצפון ותחזוקה של פרויקטים נוספים של נתיבי ישראל - החברה הלאומית לתשתיות תחבורה בע"מ (לשעבר מע"צ) (להלן: "**נת"י**").

לעסקת רכישת החזקות החברה בחברות המפעיל, לרבות סך התמורה ששולמה, ראו ביאור 6.ג. לדוחות הכספיים השנתיים של החברה. לפרטים אודות הערכת השווי ההוגן של ההשקעה ראו סעיף 19 לדוח הדירקטוריון.

לאחר תאריך המאזן, התקשרה החברה בהסכם השקעה ורכישת מניות בחברת Eranovum e-Mobility, S.L, חברה פרטית שהתאגדה בספרד, הפועלת בתחום הקמת עמדות טעינה של כלי רכב חשמליים בספרד. החברה השקיעה סכום של 11.5 מיליון יורו והיא מחזיקה 30% ב- Eranovum.

13.2 מבנה ההחזקות בחברות המפעיל

להחזקה ביתרת המניות וזכויות ההצבעה בחברות המפעיל על ידי שיכון ובינוי, כלל והפניקס, לרבות, ראו סעיף 2.6 לעיל.

בתקנוני ההתאגדות של חברות המפעיל נכללו הוראות בקשר לזכויות הצבעה של שיכון ובינוי, לפיהן כל עוד שיכון ובינוי תחזיק 35% או יותר משיעור ההחזקות האפקטיבי, המניות שהיא תחזיק יקנו לה זכויות הצבעה בשיעור הגבוה מבין: (1) החלק היחסי של ערכן הנקוב של מניותיה מתוך הערך הנקוב הכולל של בעלי המניות המשתתפים בהצבעה; (2) מחצית מזכויות ההצבעה המוקנות לבעלי המניות המשתתפים בהצבעה בתוספת 0.1%. בכל מקרה, יתרת זכויות ההצבעה באסיפה הכללית יחולקו בין יתר בעלי המניות, פרו ראטה לשיעור ההחזקות האפקטיבי שלהם, ובלבד שכל עוד החברה, כלל והפניקס לא העבירו איזה חלק מהחזקותיהם המצרפיות לצד שלישי שאינו נעבר מותר או לשיכון ובינוי, זכויות ההצבעה המצרפיות של החברה, כלל והפניקס או נעבריהם המותרים לא תפחתנה מ-49.99%. חרף האמור לעיל, ככל שמי מבין כלל או הפניקס תמכור לצד שלישי מניות המקנות לרוכש שיעור החזקה אפקטיבי של 14.66% או יותר, הרי שזכויות ההצבעה העודפות שנגרעו מהמוכרת לטובת שיכון ובינוי ערב המכירה ונמכרו לרוכש, יופחתו מחלקה של החברה בזכויות ההצבעה.

בנוסף, נקבע בתקנוני ההתאגדות כי כל העברת מניות בחברות המפעיל תהיה כפופה לזכות סירוב ראשון ולזכות הצטרפות (כקבוע בתקנונים), אשר יחולו על כלל אחזקותיו של המוכר בחברות המפעיל באופן אחיד.

עוד נקבע, כי כל עוד שיכון ובינוי תחזיק 35%[20] או יותר משיעור ההחזקות האפקטיבי, המנכ"ל של חברת המפעיל ימונה על ידי שיכון ובינוי וכן יושב הראש הדירקטוריון של חברת המפעיל יהיה אחד מהדירקטורים שימונו על ידי שיכון ובינוי.

החברה תחלק מדי שנה את הסכום המרבי הניתן לחלוקה לפי הדין, בהתחשב בצרכיה העסקיים השוטפים של החברה וכן בהשקעות אשר אושרו על ידי דירקטוריון החברה.

בנוסף, תקנון חברות המפעיל קובע, כי בעל השליטה בחברות המפעיל (אשר נכון למועד הדוח הוא שיכון ובינוי בע"מ), המבקש להתמודד, בעצמו או באמצעות צד קשור אשר נמצא בשליטתו, על הפעלת פרויקט חדש או על

---

[19] חברות המפעיל: דרך ארץ הייווייז מנג'מנט קורפוריישן בע"מ; נתיבי הכרמל מערכות תפעול בע"מ; דרך הצפון תפעול ואחזקה בע"מ; נתיבי 431 תפעול ובקרה בע"מ; נתיבים משתלבים בע"מ; פתרונות מתקדמים - מערכות כבישים בע"מ; דרך בטוחה בכבישים בע"מ.

[20] נכון למועד הדוח, שיכון ובינוי מחזיקה כ- 46% ממניות חברות המפעיל.

הארכה לתקופה נוספת של פרויקט קיים, והכל - שהפעלתם היא בתחום הפעילות של חברות קבוצת המפעיל כפי שהיה בחודש פברואר 2020 ("הפרויקט החדש"), יעשה כן באמצעות חברות קבוצת המפעיל.

13.3 למידע אודות השתתפות החברה בהליך תחרותי לרכישת מניות אגד חברה לתחבורה בע"מ בשיעור של 50.01%-60% ראו סעיף 2.4 לעיל.

13.4 מידע כללי על תחום התחבורה

פרויקטי תשתית בענף התחבורה היבשתית ממומנים על ידי משרד התחבורה והבטיחות בדרכים (להלן: "**משרד התחבורה**"). בנוסף, מקדמת הממשלה גם פרויקטי תחבורה בשיתוף המגזר הפרטי במתכונת PPP.

משק התחבורה בישראל כולל מספר "שחקנים" עיקריים:

משרד התחבורה - אשר ממונה על ניהול וקביעת מדיניות בענף התחבורה ועל שירותי מערכות התחבורה בים, באוויר וביבשה. המשרד אחראי לתכנון, פיתוח והסדרה של תשתיות ומערכות תחבורתיות משולבות.

מנהל תשתיות ותיאום תחבורתי יבשתי - אשר עוסק בהיבטים הביצועיים של כלל תשתיות התחבורה היבשתית בישראל על מרכיביה השונים: רכבת, כבישים בין עירוניים ותחבורה ציבורית. המנהל אמון על יצירת אינטגרציה מיטבית בין מערכות התחבורה השונות ומכין תכניות רב-שנתיות לפיתוח התחבורה בישראל ולשיפור רמת הבטיחות.

אגף החשב הכללי במשרד האוצר (להלן: **"החשכ"ל")** - חטיבת התשתיות והפרויקטים בחשכ"ל אחראית על ייזום וקידום של פרויקטים המבוצעים בשיתוף עם המגזר הפרטי.

היקף הפעילות בתחום מושפע בעיקר ממדיניות ממשלתית ומהחלטות תקצוב הנגזרות ממדיניות זו. בשנים האחרונות, ניכרת מגמה מצד ממשלת ישראל להמשיך לעשות שימוש במתכונת ה-PPP לצורך הקמת תשתיות והפעלתן באמצעות מתן זיכיון לגורמים חיצוניים, כאשר בכוונת משרד התחבורה לקדם בשנים הבאות פרויקטי תשתית במיליארדי ש"ח שחלקם הגדול יבוצעו בדרך של מכרז.[21]

13.5 מידע כללי על קבוצת חברות המפעיל

למידע כללי על קבוצת חברות המפעיל, ראו להלן וכן ביאור 6.ג.(1) לדוחות הכספיים השנתיים של.

חברות המפעיל העמידו ערבויות מכוח הסכמי התפעול בסך כולל של כ- 45 מיליון ש"ח לטובת הזכיינים, המדינה וספקים שונים.

יצוין כי בהתאם להערכת שווי קבוצת המפעיל, התזרים השנתי החזוי הממוצע של חברות המפעיל הינו בסך של כ-60 מיליון ש"ח.

התזרים השנתי הממוצע החזוי הוא מידע צופה פני עתיד המתבסס בין היתר על תנאי הסכמי ההפעלה והשירותים הקיימים והוא עשוי להיות שונה לרבות באופן מהותי מהתחזית בין היתר בגין שינוי או ביטול אלו מההסכמים הקיימים או שינויים משמעותיים בהיקפי הנסועה.

---

[21] "התכנית הממשלתית הרב שנתית לפיתוח תשתיות לשנת 2021", של ממשלת ישראל - ראו בקישור שלהלן https://infrastructure.pmo.gov.il/media/1131/%D7%AA%D7%A9%D7%AA%D7%99%D7%AA-%D7%9C%D7%A6%D7%9E%D7%99%D7%97%D7%94-2021.pdf

13.6 פרויקטים עיקריים של חברות המפעיל

13.6.1 מפעיל כביש חוצה ישראל - דרך ארץ הייוויז מנג'מנט קורפוריישן בע"מ (להלן: "**מפעיל כביש 6**")

מפעיל כביש 6 התקשר בהסכם הפעלה (מאוקטובר 1999, ותוספות לו) עם הזכיין להפעלה ואחזקה של כביש האגרה (הקטע המרכזי (באורך של כ-86 ק"מ) וכן קטע 18 (באורך של כ-18 ק"מ)) והמבנים והמחלפים שבנה הזכיין בהתאם להסכם הזיכיון (למעט תחנות השירות), לרבות אחזקה שוטפת ואחזקה תקופתית בהתאם להוראות הסכם ההפעלה והסכם הזיכיון.

במסגרת השירותים, מפעיל כביש 6 גובה את כספי האגרה מהמשתמשים עבור הזכיין ואחראי לאכיפת תשלום האגרה, ונושא בכל העלויות הכרוכות בכך, כולל אחזקת המערכת ואכיפה.

תשלום בסיס חודשי צמוד למדד המחירים לצרכן המתעדכן על בסיס הסכמה מראש שמופיעה בין הזכיין למפעיל כביש 6. תשלום הבסיס עובר שתי התאמות: (א) התאמה ראשונה - בהסכם ההפעלה כלולה תחזית רב-שנתית לכמות הנסיעות בכל שנה משנות ההסכם, ובהתאם בכל שנה מתבצעת השוואה בין כמות הנסיעות בפועל לבין הכמות החזויה בהסכם ו-50% משיעור הפער שנמדד מתווספים (או מופחתים) לתשלום הבסיס של השנה הנתונה. (ב) התאמה שנייה - חישוב ההפרש בין שיעור הנסועה בפועל בשנה נתונה ביחס לשנה קודמת לבין שיעור הנסועה בתחזית שבהסכם בשנה נתונה ביחס לשנה קודמת, 25% מהפרש זה מתווספים (או מופחתים) לתשלום הבסיס של השנה הנתונה.

על פי תנאי ההסכם, מפעיל כביש 6 מודע ומסכים להתחייבויות הזכיין מכוח הסכם הזיכיון והסכמי המימון ככל שהם קשורים לביצוע הסכם ההפעלה על ידי המפעיל.

במקרה והזכיין יפר את אחד מהסכמי המימון (בהם מוגדרים המצגים, ההתחייבויות ותנאי ניהול הפרויקט אליהם כפוף הזכיין) כי אז הבנקים יוכלו לנקוט בצעדים לרבות הפסקת מימון הפרויקט, חילוט ערבות, הפסקת אישור לתשלומי חשבונות וצעדים אחרים אשר יכולים לגרום לזכיין להפר את התחייבויותיו, לרבות כלפי מפעיל כביש 6.

יישום ההסכם מפוקח על ידי חברת כביש חוצה ישראל בע"מ, אשר הוסמכה לכך על ידי המדינה (להלן: "**הרשות הממונה**"). לרשות הממונה סמכויות רבות בקשר להסכם, כגון אישור תקציב ההפעלה של מפעיל כביש 6 ואישור סיום מוקדם של ההסכם על ידי הזכיין באירוע הפרה.

תקופת ההפעלה והאחזקה הינה 30 שנים, עד יולי 2029. תקופת ההפעלה ומועד סיומה כפופים לאפשרויות לסיום מוקדם יותר של הסכם ההפעלה או הסכם הזיכיון, בהתאם לתנאיהם. בתום תקופת הזיכיון, רשאית המדינה לדרוש ממפעיל כביש 6 להמשיך לתחזק את הכביש לתקופה נוספת של ששה חודשים בתנאים המפורטים בהסכם או לתקופה ארוכה יותר, כפי שיוסכם. בהעדר הסכם כאמור, תהא המדינה רשאית לרכוש את כל רכושו של מפעיל כביש 6, בעלות המותאמת המופחתת של הרכוש (לפי כללי חשבונאות מקובלים), כפי שמשתקפת בספרי מפעיל כביש 6.

למלווים הבכירים של הזכיין קיימת אפשרות מידי 5 שנים (בתום כל תקופה קצובה) לבקש מהזכיין את החלפת המפעיל מנימוקים של עלות, בכפוף לאישור הרשות הממונה.

הזכיין יהיה רשאי לסיים את ההסכם בהודעה למפעיל כביש 6, בקרות מספר אירועים וביניהם כל אירוע המאפשר למי מהצדדים להסכם הזיכיון לסיים את הסכם הזיכיון; ובמקרה שבו החסר בפדיון מן האגרות עולה על הסכום המקסימלי השנתי שנקבע, או כאשר בשלוש שנים קלנדריות רצופות קיים חסר כלשהו בפדיון מן האגרות. סיום ההסכם על ידי הזכיין כפוף, במרבית האירועים, להודעה מוקדמת למפעיל ותקופת ריפוי ולאישור הרשות הממונה אשר לא תסרב, אלא מטעמים סבירים. בנוסף, המדינה רשאית לדרוש סיום ההסכם במקרה של הפרה יסודית של המפעיל. ההסכם נוקב גם במקרים בהם מפעיל כביש 6 רשאי ליזום את סיום ההסכם (כאשר זכות הסיום של המפעיל כפופה להכרעת מנגנון בוררות שבה יקבע כי הוא רשאי לסיים את ההסכם).

בכל תקופה קצובה ישלם הזכיין למפעיל כביש 6 בתשלומים חודשיים את הסכומים הנקובים בלוח התשלומים השנתי שצורף כנספח להסכם, כאשר 50% יהיה סכום קבוע וכולל שאינו נתון לשינוי ו-50% יהיה נתון להתאמה בהתאם לנוסחה שנקבעה בהסכם, המושפעת מתחזיות נסועה ביחס לכמות הנסיעות בפועל, בכפוף להתאמות רבעוניות ושנתיות. מפעיל כביש 6 והזכיין רשאים לעדכן את הנוסחה ביחס לכל שנה בהסכמה ביניהם ובהסכמת הרשות הממונה והממנים. למועד דוח זה, בהתאם לתוספת להסכם התפעול וההחזקה, הסכימו הצדדים כי התמורה למפעיל כביש 6 מוסכמת עד לתום תקופת הזיכיון.

בנוסף, נקבע כי הזכיין ישלם למפעיל כביש 6 (או ישירות לקבלן משנה המבצע עבורו את העבודה) תמורה בגין שירותי תחזוקה תקופתית הנדרשים לפי הסכם הזיכיון, כפי שיסוכם בין הצדדים ביחס להיקף העבודה הנדרשת.

להתחייבות מפעיל כביש 6 כלפי הזכיין לתשלום פיצוי קצוב בגין החסר בפדיון מן האגרות בגין כישלונות גביה (בריחת תשלומים); ולערבות בריחת התשלומים שהעמידה החברה לזכיין ראו ביאור 11.ב(1) לדוחות הכספיים השנתיים.

מפעיל כביש 6 אחראי לכל נזק או הפסד אשר יגרם לזכיין, למדינה, לרשות הממונה ולמלווים הבכירים, בין אם ישיר או עקיף ובין שנגרם על ידי צד ג', הנובע מהסכם השירותים או מכל מעשה או מחדל שלו.

האחריות של מפעיל כביש 6 כלפי הזכיין (בלבד), ביחס לכל שנה קלנדרית, לא תעלה על סכום התשלום השנתי הכולל האמור להיות משולם למפעיל כביש 6 על ידי הזכיין ביחס לאותה שנה בהתאם להסכם, ובלבד שסעיף זה אינו מגביל את אחריות מפעיל כביש 6 מכוח ערבות בריחת התשלומים.

בתום תקופת הזיכיון, על מפעיל כביש 6 להשיב את הכביש בהתאם להוראות הסכם הזיכיון ובהתאם למבחנים שנקבעו, לשביעות רצונו הסבירה של הזכיין.

בהתאם להסכם ההפעלה, מפעיל כביש 6 לא יבצע עסקאות בעלי עניין אם תנאיהן פחות טובים מעסקה בתנאי שוק עם צד שאינו בעל עניין.

יצוין כי כנגד הזכיין הוגשה תביעה על סך כ-370 מיליון ש"ח ובקשה לאישורה כייצוגית בשל פרצת אבטחה באתר האינטרנט של מפעיל כביש 6. מפעיל כביש 6 לא צורף כנתבע פורמאלי לתביעה אולם, הוא מצוי בחשיפה. ביום 13 ביולי 2021 ניתן פסק דין לפיו הבקשה נמחקה, והתביעות האישיות של התובעים נדחו.

13.6.2 <u>מפעיל מנהרות הכרמל, חיפה - נתיבי הכרמל מערכות ותפעול בע"מ (להלן: "**נתיבי הכרמל**")</u>

בהתאם להסכם הפעלה (שנחתם ביום 26.4.09 (ותוספת לו משנת 2014) ואשר תחולתו ממועד הקמת נתיבי הכרמל בפברואר 2008), בין הזכיין לבין נתיבי הכרמל, נתיבי הכרמל מונתה כקבלן למתן השירותים (הכוללים את כל השירותים הדרושים לתפעול ותחזוקה של מנהרות הכרמל, לרבות גביית אגרה, ניהול ובקרת התנועה של כביש המנהרות, הבטחת זמינות של כבישי המנהרות ופעולות הניטור והבחינה של כביש המנהרות ומערכותיה), בהתאם להוראות הסכם הזיכיון, במתכונת "גב אל גב", באופן שנתיבי הכרמל אחראית לקיום כל התחייבויות הזכיין מכוח הסכם הזיכיון, ככל שהן נוגעות לשירותים.

תקופת הסכם ההפעלה הינה עד לתום עשר (10) שנים ממועד תחילת תקופת ההפעלה, ולמועד דוח זה היא הוארכה ב-5 שנים נוספות עד סוף שנת 2025. תקופת ההסכם תוארך אוטומטית, לתקופה נוספת עד תום שנת 2029, אלא אם יודיע הזכיין לנתיבי הכרמל 180 יום מראש כי אין בכוונתו להאריך את תקופת ההסכם.

מנגנון ההכנסות של נתיבי הכרמל מבוסס על התשלומים הבאים: (א) תשלום בסיס שנתי הצמוד למדד המחירים לצרכן. תשלום הבסיס עובר התאמה אחת: בהסכם ההפעלה נכללה תחזית קבועה (לאורך כל תקופת ההפעלה) להיקף השימוש במנהרות של כמות מקטעים בשנה, בכל שנה מתבצעת השוואה בין היקף השימוש בפועל לבין ההיקף החזוי בהסכם כאשר חלק מהפער שנמדד מתווסף (מופחת) לתשלום הבסיס של השנה הנתונה. (ב) הכנסות אחרות מפיצויים והחזרי הוצאות, הגדלים בהתאמה לשיעור הנסועה במנהרות.

למועד הדוח, התמורה לה זכאית נתיבי הכרמל הינה תשלום חודשי קבוע וכן עלות תחזוקת מערכת האגרה ומערכת ניהול ובקרת הפרויקט (כאשר התשלום יבוצע על בסיס "גב אל גב" לתשלומים מהמפעיל לספק הנוגע בדבר). התמורה בגין ההפעלה מעודכנת בגין גידול/קיטון בנפח התנועה וכן במקרה של שינוי בשיעור האגרות.

בתמורה להתקשרות של דרך ארץ הייווייז מנג'מנט קורפוריישן בע"מ ("דרך ארץ המפעיל") בהסכם ייעוץ ושת"פ עם נתיבי הכרמל, לצורך אחזקה ותפעול של פרויקט מנהרות הכרמל, המדינה זכאית ל-3% מהמחזור של נתיבי הכרמל.

נתיבי הכרמל גובה עבור הזכיין את האגרות מכלי הרכב שעושים שימוש בפרויקט ונושאת בכל העלויות הכרוכות בגביית האגרות בגין השימוש בפרויקט. לזכיין הסמכות הבלעדית בקביעת ההנחות בסכומי האגרות. נתיבי הכרמל נושאת באחריות על ההפעלה וההחזקה של מערכת האגרה. ההחלטה בדבר שינוי שיטת ההפעלה של כביש המנהרות תהא של הזכיין בלבד.

בהסכם ההפעלה נקבעו הוראות ביחס לאחריות נתיבי הכרמל לנזק, הפסד הוצאה או עלות שייגרמו לזכיין, למדינה, לרשות הממונה, לבנק הממן או לצד שלישי כלשהו, בין היתר כזה שהוא תוצאה של השירותים. האחריות לא תעלה על סך התמורה השנתית אשר אמורה להשתלם לנתיבי הכרמל ביחס לאותה שנה (לרבות עדכונים לתמורה). הגבלת האחריות לא תחול על קנסות המשתלמים לזכיין בהתאם למנגנון התמריצים והפיצויים ועל סכומים ששולמו על ידי הזכיין או הבנק לדרך ארץ או לדרך ארץ הייווייז בע"מ.

בהסכם קבועות הוראות ביחס לסיום הסכם ההפעלה, בין היתר במקרה בו שיעור הגבייה בפועל מכלל כלי הרכב שעשו שימוש בפרויקט במהלך רבעון קלנדרי נמוך מ-95% (בתנאי תשלום של שוטף + 60) או במקרה של כמויות כלי רכב שעוברים בפרויקט נמוכות מהשיעור הקבוע בהסכם; ובמקרה שבו דרך ארץ מפסיקה, מכל סיבה שהיא, להיות המפעיל של כביש 6.

יצוין כי במסגרת הסכם המימון של הזכיין, התחייבה נתיבי הכרמל שלא להעביר או לשעבד זכות או התחייבות כלשהי שיש לה מכוח הסכם התפעול, למעט אם ניתנה לכך הסכמת הממן.

13.6.3 <u>מפעיל נתיבי הצפון - דרך הצפון תפעול ואחזקה בע"מ (להלן: "**דרך הצפון**")</u>

דרך הצפון התקשרה עם הזכיין בהסכם (מיוני 2010 ותיקון מאוקטובר 2015) לתפעול ואחזקה של פרויקט שיקום, תפעול ואחזקה של רשת כבישים באורך כ-270 ק"מ, שבמסגרתו קיבלה על עצמה דרך הצפון את ביצוע עבודות התפעול והאחזקה של הפרויקט, בהתאם להוראות הסכם הזיכיון (שנחתם בין הזכיין לבין נת"י), במתכונת "גב אל גב".

תקופת ההפעלה החלה ביום חתימת ההסכם (30.6.10) ותסתיים בסיום הסכם הזיכיון, שנקבע ל-20 שנים, או בסיום הסכם התפעול, מכל סיבה שהיא, לפי המוקדם.

נת"י רשאית להורות לזכיין להמשיך ולבצע את התפעול והתחזוקה לתקופה נוספת אשר לא תעלה על 18 חודשים, ובמקרה כזה, תוארך תקופת ההסכם בהתאם.

התמורה לה זכאית דרך הצפון במהלך תקופת התפעול והאחזקה הינה סכום קבוע שנתי, בניכוי התאמות תשלום (קרי, תשלומים שיושתו על הזכיין בקשר עם התחייבויות המפעיל), צמוד להפרשי הצמדה למדדים הקבועים בהסכם.

בגין קבלת שימוש בתשתיות ובשירותים של מפעיל כביש 6, המדינה זכאית ל-3% ממחזור ההכנסות של דרך הצפון, בניכוי הוצאות מסוימות שנקבעו.

אחריות דרך הצפון לעבודות התפעול והאחזקה תימשך 24 חודשים לאחר סיום תקופת ההסכם. אחריות דרך הצפון הכוללת כלפי הזכיין והממנים לא תעלה על סך התמורה הכוללת והמצטברת שאמורה להשתלם לדרך הצפון בגין שנה קלנדרית אחת (למעט מקרים נקובים בהסכם כגון תביעות צדדים שלישיים בגין נזקי גוף או רכוש שנגרמו כתוצאה מזדון או מרמה של דרך הצפון או מי מטעמה).

יצוין כי במסגרת הסכם מימון של הזכיין, התחייבה דרך הצפון כלפי הממנים, בין היתר, לבצע את פעולות התפעול והאחזקה באופן שלא יהווה או יגרום, במעשה או במחדל, להפרה כלשהי של הוראות הסכם הזיכיון בידי הזכיין וכן שלא יגרום להפרה של הזכיין את הוראות הדין; שלא להעביר או לשעבד זכות או התחייבות כלשהי שיש לה מכוח הסכם התפעול, למעט אם ניתנה לכך הסכמת הממנים.

13.6.4 חברות השירותים

חברות המפעיל כוללות שלוש חברות שירותים העוסקות בפרויקטים ותחזוקת כבישים, ניידות, תאורה, פרויקטים טכנולוגיים ושירותי גבייה. החברות מספקות מגוון שירותים לחברות קשורות וכן לצדדים שלישיים.

בתחום הפרויקטים הטכנולוגיים מעניקות חלק מחברות המפעיל ייעוץ לחברות אחרות בקבוצת המפעיל בהטמעה ותפעול של מערכות מידע, תמיכה בתפעול שוטף של מערכות מידע והובלה וביצוע של פרויקטים לשדרוג מערכות מידע. בנוסף, חברות הקבוצה מספקות גם שירותי גבייה לרבות הליכי גביה מול סרבני תשלום בכביש 6, טרם העברתם להוצאה לפועל.

13.7 גורמי סיכון בתחום התחבורה

13.7.1 סיכונים ענפיים

אבטחת מידע וסיכוני סייבר - חברות המפעיל חשופות לאירועי סייבר, קרי אירועי תקיפה של מערכות ממוחשבות על ידי גורמים בעלי אינטרסים להשיג את המידע המוחזק בידי חברות המפעיל על הלקוחות ועל אמצעי התשלום באמצעותם הם משלמים על שירותי כביש 6 ומנהרות הכרמל.

נזק לגוף ולרכוש - חברות המפעיל מפעילות עובדים שונים אשר חלקם מבצעים עבודות בצדי הדרכים וחשופים לפיכך לסיכונים הכרוכים בעבודות בסביבה זו.

13.7.2 סיכונים ייחודיים לחברה

שינויים בהיקף הנסועה בכביש 6 ומנהרות הכרמל - שינויים בהרגלי התנועה בכביש 6 ובמנהרות הכרמל עשויים להשפיע על הכנסות של חברות המפעיל, שכן ההכנסות של כביש 6 ומנהרות הכרמל כוללות רכיב בגין היקף הנסועה.

אי-עמידה ברף השירות הנדרש על פי הסכמי התפעול - בהתאם לתנאי הסכם התפעול של כביש 6 ומנהרות הכרמל, נדרשות החברות הרלוונטיות מחברות המפעיל לעמוד ברף שירות המפורט בהסכמים כאשר חריגה מרף השירות האמור עלולה להביא לסיום ההסכם.

ביטול הסכם התפעול - במקרה של ביטול הסכמי הזיכיון בין הזכיין למדינה, הנוגעים לזיכיון לכביש 6 ולמנהרות הכרמל, הרי שהסכם התפעול יובא לידי סיום.

13.7.3 ריכוז טבלאי

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

סוג הסיכון	גורמי הסיכון	מידת ההשפעה על עסקי החברה		
		השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה
סיכונים ענפיים	אבטחת מידע וסיכוני סייבר		X	
	נזק לגוף ולרכוש			X
סיכונים ייחודיים לחברה	שינויים בהיקף הנסועה בכביש 6 ומנהרות הכרמל		X	
	אי-עמידה ברף השירות הנדרש על פי הסכמי התפעול			X
	ביטול הסכם התפעול			X

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

14. השקעות בתחום התקשורת

14.1 כללי

למועד הדוח, החברה מחזיקה בכ-30% ממניות חברת Cinturion Crop, LTD. (להלן: "**סינטוריון**") המאוגדת לפי דיני ברמודה, אשר נרכשו בחודש ינואר 2021 בהתאם להסכם רכישת מניות שנערך בין החברה, סינטוריון ובין חברת החזקות נוספת ונחתם 31.12.20.

14.2 הסכם ההשקעה בסינטוריון

במסגרת ההסכם, רכשה החברה כאמור כ-25% ממניות סינטוריון בתמורה להתחייבות להשקעת 8.5 מיליון דולר בפרויקט, בהתאם להתקדמות ב-"אבני דרך" מוסכמות. ביום 20.10.21, חתמה החברה על תיקון להסכם ההשקעה על פיו הופחת סכום ההשקעה הכולל לסך של 7,650 אלפי דולר ונקבעו אבני דרך מעודכנות. בהתאם לתיקון הנ"ל, מאחר וסינטוריון לא עמדה באבני דרך שנקבעו, הוקצו לחברה ביום 31.12.21 3% נוספים ממניות סינטוריון.

ביום 11.11.21, השקיעה החברה בסינטוריון סך נוסף של כ- 300 אלפי דולר בתמורה להקצאת 2% נוספים ממניות סינטוריון. נכון למועד הדוח ולאחר שהושלמו ארבע מאבני הדרך (מקוריות ומעודכנות), מחזיקה החברה כ- 30% ממניות סינטוריון, ותמורתן השקיעה בסינטוריון סך כולל של כ- 5,500 אלפי דולר.

14.3 פעילות סינטוריון

כספי ההשקעה מיועדים למימון פרויקט פריסת שתי מערכות כבלים מסוג "סיבים חשוכים" על פני כ-20,000 ק"מ, אשר תחבר בין אירופה להודו (בחלקה באופן תת ימי ובחלקה באופן יבשתי), דרך המזרח התיכון (להלן בסעיף זה: "**המערכת**").

סיבים חשוכים מהווים סוג של "טכנולוגיית סיבים אופטיים" המאפשרים העברת מידע באמצעות ניצול עקרונות פיזיקליים שונים, כולל תקשורת טלפון, אינטרנט ועוד. המאפיין המיוחד של מערכת סיבים חשוכים הוא שמערכת מסוג זה מאפשרת למשתמש בה שימוש ותפעול עצמאי בה, ללא צורך לחלוק את השימוש במערכת הסיבים עם גורמים נוספים, כפי שנהוג בשימוש מערכות הסיבים הקיימות כיום.

המערכת, שכושר ייצורה מוערך על ידי סינטוריון בכ-Tbps300[22] נועדה לשמש לחיבור מרכזי נתונים של חברות בינלאומיות גדולות אשר זקוקות לשירותי תקשורת המאפשרים זרימת מידע ממקום למקום, וכן חברות תקשורת (טלקום) במזרח התיכון. כיום רוכשות חברות אלה נפח תעבורה[23] באמצעות סיבים המשותפים למספר חברות. במסגרת הפרויקט, בכוונת סינטוריון להציע מערכת כבלים המכילה סיבים אופטיים, אשר תציע למשתמשים בה מערכת סיבים עצמאית לשימוש פרטי ובלעדי אשר יירכש על ידי המשתמש. מקטעי הסיבים במסגרת הפרויקט כוללים מאפיינים כגון העברת 150 אורכי גל שונים במקביל, לכל אורכו של מקטע סיבים וטופולוגיית רשת[24] המאפשרת מבנה טבעתי. העברת אורכי גל שונים תורמת להגברת קצב מעבר נתוני המידע באמצעות רשת הסיבים, ואילו המבנה הטבעתי של הרשת מאפשר גיבוי של העברת הנתונים (הטבעת אינה שלמה אך כוללת שני כבלים מקבילים היוצאים מאירופה (צרפת ואיטליה) עד למומבי בהודו). בנוסף, מרכזי שליטה ובקרה באירופה ובארה"ב ינטרו את תקינות המערכת באופן שוטף.

המערכת שתכיל את הסיבים האופטיים במסגרת הפרויקט תכלול שני מקטעים מרכזיים: מקטע צפוני, אשר ייפרס בחלקו בפריסה תת ימית וברובו על פני האדמה ויעבור מאיטליה, דרך ישראל, ירדן, מדינות המפרץ עד למומבי בהודו; ומקטע דרומי, אשר ייפרס ברובו בים ויעבור מצרפת לאורך כל הים התיכון דרך ישראל, מפרץ אילת והים האדום עד למומבי (להלן בהתאמה: "**המקטע הצפוני**" ו-"**המקטע הדרומי**").

---

22 יחידת מידה למדידת קצב תעבורת מידע.

23 מדד אשר מציין כמה נתונים יכולים לעבור מהשרת למשתמשים בפרק זמן כלשהו.

24 האופן שבו פרוסה רשת הסיבים.

14.4 סיווג ההשקעה כהשקעה כשירה

לדעתה של החברה, בהתבסס (בין היתר) על עמדת יועציה המשפטיים, יש לסווג פרויקט זה כנכס תשתיות כשיר בישראל (על פי דוח הוועדה), בין היתר משום שמעבר קווי התשתית בשטח מדינת ישראל היא תנאי לקיומו והצלחתו של הפרויקט, מאחר ולקוחות בישראל יעשו שימוש בתשתית התקשורת הזו, ומפני שמדובר בנכס תשתית אסטרטגי עבור מדינת ישראל, אשר עשוי לתרום להתפתחותן של חברות ההייטק והטכנולוגיה, לשדרג את תשתיות התקשורת שלהן וכן לאפשר הקמתם של Data Centers בהיקף משמעותי בישראל. עם זאת, טרם הסדרת הרגולציה לפעילות החברה כקרן תשתיות, לרבות קביעת מנגנוני בירור לסיווגם של פרויקטים כנכסי תשתית כשירים בישראל, ובהעדרם של תקדימים או קביעות קודמות בנושא זה, אין כל וודאות שעמדתה של החברה בקשר עם סיווג הפרויקט תתקבל או תתקבל בחלקה. יצוין, כי בהינתן צבר ההשקעות הנוכחי של החברה וחלקו הקטן של הפרויקט המדובר בתוך צבר זה, ובהנחה כי הרגולציה המחייבת תשקף את מסקנות הוועדה הבין משרדית לקרנות תשתיות, גם אם עמדת החברה בקשר עם סיווגו של הפרויקט כנכס תשתית בישראל תדחה, בין באופן מלא ובין באופן חלקי, אין בכך כדי להשפיע באופן מהותי על החברה ו/או בעלי מניותיה.

14.5 זכויות החברה ויתר בעלי המניות בסינטוריון

במסגרת תקנון חברת סינטוריון נקבעו מספר מגבלות על העברת מניות החברה בחברת סינטוריון (כגון העברת מניות לגורמים מסוימים), וכן נקבעו מספר מנגנונים להעברת מניות בחברה, כגון זכות סירוב ראשון לבעלי המניות בסינטוריון בתקופות שנקבעו בתקנון; זכות מצרנות; זכות הצטרפות במקרים מסוימים; זכות הצעה ראשונה המוגבל לתקופות מסוימות; חובת הצטרפות למכירה; וזכות הגנה מפני דילול.

עוד יצוין, כי בהתאם ובכפוף לאמור בתקנון סינטוריון, החברה זכאית למנות דירקטור או משקיף מטעמה, וכי למועד הדוח החברה מינתה משקיף מטעמה בדירקטוריון. לאחרונה מינתה החברה דירקטור מטעמה בדירקטוריון במקום המשקיף.

כמו כן, יצוין כי למעט חריגים שהוגדרו בתקנון, נקבע כי הנפקה של מניות או כתבי אופציה על ידי סינטוריון כפופה, בין היתר, לאישור, מראש ובכתב, של החברה ושל מרבית מחזיקי מניות סינטוריון אשר הינם בעלי זכות הצבעה בסינטוריון.

כמו כן, במקרה בו סינטוריון תהיה מעוניינת לגייס הון נוסף בעתיד, ולא מבעלי המניות הקיימים בחברה, היא תהיה רשאית לעשות זאת בכפוף להגבלות הקבועות בתקנון, לרבות אלו העוסקות, בין היתר, בזכויות של חלק מבעלי המניות לקבלת הודעה על כוונה לביצוע גיוס כאמור וזכויות בעלי המניות להגנה מפני דילול.

14.6 תיאור תחום הפעילות והתחרות השוררת בו

הביקוש למערכת כבלים בינלאומית, אשר תאפשר העברת נתונים ממרכזי מידע במיקומים שונים, מוערך על ידי החברה על בסיס מידע פומבי בנושא, בשיעור צמיחה שנתי ממוצע (CAGR) משמעותי. ביקוש הולך וגובר של ספקי שירותי תקשורת בקיבולת בינלאומית נענה במידה רבה על ידי שיפורים טכנולוגיים שאפשרו למערכות סיבים קיימות לספק קיבולת גדולה עוד יותר ממה שיועדו לה במקור. עם זאת, השיפורים הטכנולוגיים שאפשרו בעבר "לחלוב" את הסיבים הקיימים לקבלת קיבולת רבה יותר, כבר מגיעים לקצה יכולת ההרחבה ומוגבלים מכיוון שהיישומים של שיפורים בטכנולוגיית התקשורת האופטית כפופים למגבלות התיאורטיות שמטילה הפיזיקה. לפיכך, הגידול בביקוש ליכולת בינלאומית רבה יותר יכול להיענות רק על ידי מערכות סיבים נוספות, ובהתאמה, התחרות בתחום מערכות סיבים אופטיים בינלאומיות היא מצומצמת, וללקוחות הפוטנציאליים של הפרויקט קיימות שתי חלופות לשימוש במערכות הפרויקט. הראשונה, היא החכרת רוחבי פס מחברות תקשורת (טלקום) ותאגידי סיבים בינלאומיים. ברם, להערכת החברה, מדובר בחלופה יקרה יותר, אשר כרוכה בקבלת שירותי תקשורת באיכות נמוכה יותר מהאיכות הצפויה משירותי מערכות הפרויקט, וכן בשליטה פחותה של הלקוחות בשימוש במערכות התקשורת. המתחרה העיקרי למקטע הדרומי של הפרויקט הוא הפרויקט של חברת גוגל המכונה "Blue Raman" (להלן: "פרויקט בלו רמאן"), אשר מצוי בהליך פיתוח במקטע הדרומי, ועל פי הפרסומים צפוי לכלול מקטע מערכות סיבים אופטיים באורך של כ- 8,000 ק"מ שיחבר בין הודו לערב הסעודית. עם זאת, יצוין כי פרויקט בלו רמאן מצוי רק במקטע הדרומי של הפרויקט ולא במקטע הצפוני; שלמיטב ידיעת החברה, בדומה לפרויקט, גם לגבי פרויקט בלו רמאן אין ודאות למועד

דוח זה בקשר עם השלמת פרויקט בלו רמאן או מועד ההשלמה; ושלמיטב ידיעת החברה, לאור כך שפרויקט בלו רמאן מבוצע על ידי חברת "גוגל", זה עשוי להשפיע על חלק מההתקשרויות של פרויקט בלו רמאן עם מתחרות של חברת "גוגל". בנוסף, בחודש ינואר 2022 פורסם כי חברת תקשורת ישראלית תקים תשתית סיבים אופטיים בין הים התיכון למעברי הגבול בין ישראל לירדן, עבור חברת טמרס טלקום בע"מ, באופן שיאפשר חיבור בין המזרח לאירופה וכחלופה למעבר בתעלת סואץ. עם זאת, יצוין כי מדובר בפריסת סיבים בישראל בלבד, והחיבור בין המזרח לאירופה, ככל שיקרה, יעשה באמצעות סיבים קיימים.

14.7 סטטוס הפרויקט

למועד דוח זה, הפרויקט נמצא עדיין בשלב הראשוני, כאשר הפעלתו המסחרית של הפרויקט מתוכננת לרבעון הראשון של שנת 2025. שלביו הראשונים של הפרויקט כוללים השלמת כלל הזיכיונות, הרישיונות והחוזים המאפשרים את הוצאת הפרויקט לפועל, הכרעה בנושאים תכנוניים ועוד וכן סגירת חוזים עם לקוחות ראשונים ועוד. עלות ההקמה הכוללת של הפרויקט הנה כ-900 מיליון דולר אשר מרביתה תכוסה באמצעות מימון מבנקים בינלאומיים וממכירה מוקדמת של סיבים. נכון למועד הדוח התקשרה סינטוריון בהסכמי Landing Party Agreement וחוזי חכירה (IRU) עם מספר ספקי תקשורת בינלאומיים לאורך הסיב באמצעותם באפשרותה של סינטוריון לפרוס, להפעיל ולתחזק את המערכת.

המידע האמור ביחס למועד להפעלתו המסחרית של הפרויקט, לשלביו הבאים של הפרויקט ולעלות הקמתו הכוללת, הינו מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך. מידע זה מהווה הערכה בלבד של החברה, והוא מבוסס על נתונים המצויים בידי החברה נכון למועד זה, וכן על נתונים עתידיים אשר התממשותם אינה ודאית ואינם בשליטתה של החברה, ותלויים בקבלת אישורים שונים, בקצב התקדמות הפרויקט ובגורמים נוספים שאינם בשליטת החברה. לפיכך, הערכות כאמור עשויות שלא להתממש, או להתממש באופן שונה מכפי שנצפה (ואף באופן מהותי), וזאת, בין היתר, עקב גורמים שאינם בשליטת החברה, ובכלל כך עקב גורמים רגולטוריים והתקשרות עם צדדים שלישיים, כמתואר לעיל.

14.8 תשואת הפרויקט

בכפוף להשלמת ההקמה ומכירת הסיבים על פי התוכנית העסקית של סינטוריון, הרי שהחברה צופה תשואה של עשרות אחוזים בגין השקעה זו.

ההערכה זו הינה מידע צופה פני עתיד, כמשמעות מונח זה בחוק ניירות ערך, ואין בה משום מצג, הצהרה או התחייבות מצד החברה להשגת התשואה האמורה, כי אין כל וודאות כי התשואה תושג, וכי התשואה מהשקעה זו תלויה בנסיבות עסקיות שונות ורבות שאינן בשליטת החברה. לפיכך, הערכה זו עשויה שלא להתממש או לא להתממש באופן מלא ואף להשתנות באופן מהותי בשל מכלול נסיבות שאינו תלוי בחברה.

14.9 גורמי סיכון

להערכת החברה, גורם סיכון מרכזי הכרוך בהשקעה בפרויקט של הקמת מערכות סיבים אופטיים הוא **הרגולציה הנדרשת לאישור הפרויקט**, אשר משפיעה, בין היתר, על לוחות הזמנים של יישום הפרויקט. לבניית מערכת כבלים, כגון זו שתיבנה במסגרת הפרויקט, נדרש לקבל: (א) את אישור הריבון בשטח בו הכבל נוחת להחזיק את הכבל ולהפעיל אותו ("רישיון נחיתה"); ו- (ב) היתרי בנייה הקשורים לעבודה הפיזית של הבנייה. בנוסף, יתכנו היבטי רגולציה מקומיים בכל מדינה בה עוברים הסיבים אשר יכבידו על מימוש הפרויקט, כגון תחולתן של הוראות של רשויות תקשורת מקומיות בכל אזור בו מקימים מערכת סיבים. מורכבויות נוספות עשויות לעלות כתוצאה מתחולת דינים שונים כמו גם דינים של משפט בין-לאומי על הפרויקט.

גורמי סיכון נוספים הינם **השפעתן של מורכבויות גיאופוליטיות אינהרנטיות באיזור המזרח התיכון ובסעודיה בפרט**, אשר עשויים לעכב את יישום הפרויקט או לסכל את הקמתו, וכן **ניסיון הצוות שמנהל את הפרויקט בהליכי יזמות** - בעוד הצוות שמנהל את הפרויקט הינו מנוסה בניהול פרויקטים לפריסת כבלים וניהול אופרציות מורכבות, הוא בעל ניסיון פחות בשלב היזמות של פרויקטים מסוג זה, שכוללים ניהול יזמי של פרויקט, כגון לוחות הזמנים של הפרויקט והמימון המורכב שלו. השקעה בפרויקט מהווה השקעה בסיכון גבוה, מאחר שעודנו נמצא בשלב פיתוח.

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

חלק רביעי - עניינים הנוגעים לפעילות החברה בכללותה

15. תחרות

15.1 למיטב ידיעת החברה, קיימים לחברה מספר סוגי מתחרים:

קרנות תשתיות - ישנן קרנות סחירות ופרטיות להשקעה בתשתיות הפועלות בישראל ומשקיעות במגוון תחומי תשתית. המאפיין של קרנות תשתית אלו הוא שהן משקיעות באופן ממוקד בנכסי התשתית. הקרנות הסחירות נשענות על אותה רגולציה שעליה נשענת החברה ונהנות כמוה מגישה לשוק ההון ויכולות גיוס הון וחוב זול באמצעות תשקיפי מדף. ההקרנות הפרטיות שלא הונפקו בבורסה, אינן בעלות גישה לגיוס הון וחוב בבורסה וההשקעה בהן אינה סחירה. בנוסף, ההשקעה בקרנות אלו אינה פתוחה בפני כל משקיע אלא רק עבור משקיעים כשירים ובסכומים משמעותיים.

חברות תשתיות - חברות התשתיות ניגשות למכרזים שונים בתחומי התשתיות ומחזיקות בחלק מהנכסים אשר הוקמו על ידן. השקעה בחברות תשתית מאפשרת בעקיפין השקעה גם בפרויקטי תשתית אך יחד עם זאת, בהשקעה בחברות התשתית יש למשקיע חשיפה לפעילות ייזום והקמה, לעיתים בהיקפים משמעותיים, ולפעילות נוספת של חברות התשתית ללא מיקוד בנכסי תשתית בלבד.

גופים מוסדיים - הגופים המוסדיים משקיעים כיום ישירות במגוון של פרויקטי תשתית כחלק ממערך ההשקעות של גופים אלו, המשקיעים גם בבורסה, בנדל"ן ובאפיקי השקעה נוספים, כאשר המשקיע אינו יכול לבחור להתמקד רק בנכסי תשתית. לגופים מוסדיים יש מגבלות רגולטוריות שונות, כגון מגבלת שיעור אחזקה בנכס, וכן מגבלות בקשר עם שליטה בנכס.

לאור האמור, המתחרים העיקריים של החברה הינם קרנות אחרות המשקיעות בתשתית, חברות התשתית והגופים המוסדיים, אלא שגופים אלו מתחרים עם החברה בעיקר בהיבט של רכישת הנכסים. כאפיק השקעה יש הבדלים בולטים ויתרונות משמעותיים להשקעה בחברה למשקיע המבקש להשקיע בנכסי התשתית, כמפורט בסעיף 8.4 לעיל.

15.2 להערכת החברה, השקעה בחברה מאפשרת למשקיע ליהנות מהשקעה סחירה שמתמקדת בעולם התשתיות בלבד, ללא "מהילה" של ההשקעה בפעילות אחרת או נוספת, כאשר רוב ההשקעות מבוצעות בישראל כך שהחשיפה למרכיב סיכון המטבע קטנה. רוב השקעות החברה הן בשלב התפעולי של הנכסים כך שסיכוני הייזום וההקמה פחותים, וישנו תזרים יציב וידוע באופן יחסי. בניגוד לקרנות הפרטיות הפועלת לרוב לתקופה בת שנים ספורות בלבד, החברה כחברה ציבורית אינה קצובה בזמן, וזאת בהלימה לאורך החיים הארוך של מרבית נכסי התשתית. למדיניות חלוקת הדיבידנד של החברה, אשר נקבעה כך שהמשקיע ייהנה מתזרים הכנסות שוטף מהשקעתו גם ללא מימוש ההשקעה, ראו סעיף 6 לעיל. כמו כן, למועד הדוח, חלק מבעלי השליטה בחברת הניהול השקיעו בעצמם סכומים משמעותיים בחברה.

15.3 יתרון נוסף שישנו לחברה הינו ניסיון רב, עשיר ומגוון של הצוות המנהל את ביצוע ההשקעות ואת ניהול הנכסים של החברה לאחר רכישתם, הן בתחום התשתיות והן בתחום שוק ההון.

15.4 לחברה אין יכולת להעריך את גודלו ומאפייניו של השוק, וכפועל יוצא את חלקה בשוק ואת גודלו של כל מתחרה.

15.5 הגורמים החיוביים המשפיעים על מעמדה התחרותי של החברה

החברה הצליחה לבצע השקעות משמעותיות ובנכסים אטרקטיביים ולגייס את ההון הנדרש לצורך ביצוע ההשקעות האמורות, כאשר חלק מן ההשקעות הנוספות אשר בוחנת החברה הנן המשך שיתופי פעולה והשקעות נוספות עם חלק מהשותפים בהשקעותיה הקיימות. בנוסף, הקשרים, המוניטין והניסיון רב השנים של מייסדי החברה מזמנים לחברה הזדמנויות השקעה אטרקטיביות אשר אינן פתוחות בפני שחקנים חדשים וחסרי מוניטין. הניסיון הרב של המייסדים בשוק ההון איפשר לחברה לבנות אסטרטגיה סדורה לעניין מועד ההנפקה של החברה ולהימנע מיציאה לשוק ההון בטרם גיבשה פורטפוליו נכסים משמעותי.

15.6 לגורמי סיכון שעלולים להשפיע על המעמד התחרותי של החברה ראו סעיף 22 להלן.

16. הון אנושי

למועד דוח זה, לא מועסקים בחברה עובדים, ושירותי הניהול מועמדים לחברה על ידי חברת הניהול באמצעות עובדיה של חברת הניהול. לפרטים בדבר תנאי הסכם הניהול ואודות דירקטורים ונושאי משרה בחברה ראו ביאור 11 לדוחות הכספיים השנתיים של החברה.

יצוין כי בהתאם להסכם הניהול בין החברה לבין חברת הניהול, עובדים אשר יידרשו לצורך התפעול והניהול השוטף של נכסי החברה, יועסקו על ידי החברה ולא על ידי חברת הניהול.

לפרטים בדבר תלות באנשי מפתח ראו סעיף 4 לעיל.

17. מימון

17.1 החברה מממנת את פעילותיה באמצעות הונה העצמי, גיוס הון וחוב ציבורי והלוואות בנקאיות.

17.2 שיעורי ריבית ממוצעת ואפקטיבית

להלן נתונים לגבי שיעור הריבית הממוצעת על הלוואות לזמן ארוך ולזמן קצר שהיו בתוקף במהלך שנת 2021 ושאינן מיועדות לשימוש ייחודי בידי החברה, תוך הבחנה בין מקורות אשראי בנקאיים ומקורות אשראי לא בנקאיים, נכון ליום 31.12.21:

	זמן ארוך			זמן קצר		
	סכום ליום 31 בדצמבר 2021 (באלפי ש"ח)	שיעור ריבית נקובה לשנת 2021	שיעור ריבית אפקטיבית לשנת 2021	סכום ליום 31 בדצמבר 2021 (באלפי ש"ח)	שיעור ריבית נקובה לשנת 2021	שיעור ריבית אפקטיבית לשנת 2021
מקורות שאינם בנקאיים (הלוואת מוכר)	-	0.75% צמוד	0.45% צמוד	-	4%	4%
מקורות בנקאיים ומוסדיים	--	3.15%	3.15%	-	2.9%	2.9%

17.3 אשראי שהתקבל בתקופת הדוח

ביום 21.10.21 התקשרה החברה עם מספר גופים מוסדיים מקבוצת הראל בהסכם להעמדת מסגרת אשראי בהיקף של 500 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 21 באוקטובר 2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-158841) (לעיל ולהלן: "**הסכם מסגרת הראל**").

17.4 דירוג האשראי של החברה

17.4.1 ביום 28.2.22 העניקה חברת Standard & Poor's Maalot (להלן: "**מעלות**") דירוג סופי ilA עם תחזית דירוג יציבה (בהמשך לדירוג מקדמי ilA שניתן ביום 7.11.21). לפרטים נוספים, ראו דיווח מיידי של החברה מיום 7.11.21 ומיום 28.2.22 (מס' אסמכתאות: 2021-01-163734 ו- 2022-01-024382, בהתאמה).

17.4.2 אגרות החוב (סדרה א') של החברה מדורגות בדירוג +ilA עם תחזית דירוג יציבה. לפרטים נוספים, ראו דיווחים מיידים של החברה מהימים 7.11.21, 1.12.21 ו-28.2.22 (מס' אסמכתא: 2021-15-163860, 2021-15-174783 2021-01-174900 ו- 2022-01-024382, בהתאמה).

17.5 מגבלות החלות על החברה בקבלת אשראי

במסגרת הסכם מסגרת הראל התחייבה החברה לעמוד באמות המידה הפיננסיות, כדלקמן:

א. יחס ה-LTV (ביחס למסגרת האשראי המנוצלת) לא יעלה על 65%;

ב. ההון העצמי של החברה לא יפחת מ-350 מיליון ש"ח;

ג. יחס ההון העצמי למאזן של החברה לא יפחת מ-20%;

ד. יחס חוב נטו ל-EBITDA לא יפחת מ-12.

נכון ליום 31.12.21 מלוא מסגרת האשראי של החברה זמינה ולא מנוצלת ולכן החברה לא נדרשת לעמוד באמות המידה לעיל.

לפרטים נוספים בדבר התחייבויות ומגבלות החלות על החברה מכוח אגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה החברה, ראו נספח א' לדוח הדירקטוריון של החברה.

17.6 מסגרות אשראי

לחברה מסגרות אשראי כמפורט להלן:

	31.12.21		סמוך למועד הדוח	
	מסגרת אשראי (אלפי ש"ח)	מסגרת אשראי מנוצל (אלפי ש"ח)	מסגרת אשראי (אלפי ש"ח)	מסגרת אשראי מנוצל (אלפי ש"ח)
מסגרת אשראי לצורכי מימון פעילותה השוטפת, לרבות ביצוע השקעות או העמדת הלוואות.	500,000	0	500,000	0

לפרטים אודות המימון שהועמד מכוח מסגרת האשראי עם מספר גופים מוסדיים מקבוצת הראל, ראו לעיל.

17.7 ערבויות

לפרטים אודות הערבויות הבנקאיות שהעמידה החברה למדינה, לבנק הממן, לרשות החשמל ולגלובל ואיה פריז, בהיקף כולל של כ-53 מיליון ש"ח לתאריך הדוח, ראו ביאור 11.ב. לדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2021. הערבויות הבנקאיות הועמדו בעיקר כחלק מעסקת רכישת מתקן ההתפלה וניתנו לבנק הממן ולמדינה (47 מיליון ש"ח), כמפורט בסעיף 10.14 לעיל וכחלק מעסקת IPM באר טוביה כמפורט בסעיף 11.1 לעיל.

לפרטים אודות ערבות בריחת התשלומים, ראו ביאור 11.ב(1) לדוחות הכספיים השנתיים.

17.8 הלוואות

להלן יפורטו הלוואות מהותיות שנטלה

מס' הלוואה: 1

תאריך הלוואה: אוקטובר 2021

הלווה: החברה

המלווה: מספר גופים מוסדיים מקבוצת הראל

קרן ההלוואה (אלפי ש"ח): 500,000. נכון למועד הדוח מסגרת האשראי כולה פנויה וניתנת לניצול.

הערות / תנאים מהותיים נוספים		
תנאי ריבית והצמדה	מועדי פירעון	בטחונות ושעבודים
ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח בשיעור של 2.5% עד 3% לשנה. יצוין כי במקרה של אי עמידה באמות המידה הפיננסיות, תתווסף לריבית ריבית נוספת, בשיעורים שינועו בטווח של 1% עד 2%.	השימוש במסגרת האשראי יעשה באמצעות משיכת אשראי מתחדש לתקופה של 6 חודשים בכל מועד ו/או הלוואות לתקופה של עד 36 חודשים ממועד חתימת ההסכם (אוקטובר 2021). ההלוואות שתמשכנה מתוך המסגרת תיפרענה בתשלום אחד במועד הפירעון הסופי של כל הלוואה.	החברה שיעבדה את הנכסים הבאים לטובת המלווים, בדרגה ראשונה וללא הגבלה בסכום: כל זכויות החברה (במישרין או באמצעות תאגידים בשליטה על פי ומכוח הסכם הלוואת רמת חובב (כולל שעבוד זכויות החברה בתאגידי הפרויקטים), וכן את מניות סאנפלאואר שבידי החברה ומניות גלובל. החברה רשאית להחליף או להוסיף בטוחות, ובלבד שתעמוד ביחס LTV שלא יעלה על 50%. בנוסף, התחייבה החברה כי התקבולים המגיעים או שיגיעו לה מעת לעת על פי ומכוח הסכם הלוואת רמת חובב, בגין מניותיה בסאנפלאואר ובגלובל, בגין החזקותיה בזכיין ההתפלה ובחברות המפעיל, וכן מבטוחות נוספות, אם יהיו, יופקדו ישירות לחשבון בנק, ששועבד גם הוא לטובת המלווים.

מס' הלוואה: 2

תאריך הלוואה: דצמבר 2021

הלווה: החברה

המלווה: הציבור

קרן ההלוואה (אלפי ש"ח): כ-464,000.

הערות / תנאים מהותיים נוספים		
תנאי ריבית והצמדה	מועדי פירעון	בטחונות ושעבודים
ריבית נקובה שנתית בשיעור של 0.75% (צמוד למדד).	קרן אגרות החוב (סדרה א') תיפרע ב-9 תשלומים שנתיים, כאשר התשלום הראשון ישולם ביום 31 בדצמבר 2023 ויהווה 5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, שני התשלומים הבאים ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2024 עד 2025, באופן שכל אחד מבין שני התשלומים כאמור יהווה 7.5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, ארבעה תשלומים נוספים ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2026 עד 2029, באופן שכל אחד מבין ארבעת התשלומים כאמור יהווה 12.5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, ושני תשלומים נוספים אשר ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2030 ו-2031, באופן שכל אחד מבין שני התשלומים כאמור יהווה 15% מהערך הנקוב של אגרות החוב.	נכון למועד דוח זה, אגרות החוב אינן מובטחות.

מס' הלוואה	אמות מידה פיננסיות וחישוב עמידה ליום 31.12.2021	אירועי הפרה cross default ותנאים מהותיים נוספים
1	הסכם מסגרת האשראי קבע אמות מידה פיננסיות שאי עמידה בהן מהווה הפרה של ההסכם ועילה לביטול המסגרת והעמדת ההלוואות מכוחה לפירעון מיידי, כדלקמן: יחס ה- LTV לא יעלה על 65%; ההון העצמי של החברה לא יפחת מ-350 מיליון ש"ח (כולל) (בהתאם לדוחות הכספיים ליום 31.12.2021, ההון העצמי של החברה הינו בסך של כ- 1,011 מיליון ש"ח); יחס ההון העצמי למאזן של החברה לא יפחת מ-20% (כולל) (בהתאם לדוחות הכספיים ליום 31.12.2021, יחס ההון העצמי למאזן של החברה הינו כ-67%); יחס חוב נטו ל-EBIDTA לא יעלה על 12 (כולל); ונזילות מינימלית - אם בכל עת ברשות החברה מזומנים ושווי מזומנים שהינם נקיים וחופשיים בסכום הנמוך מסכום השווה ל: (א) סכום שירות החוב ביחס לכלל חבויות החברה אשר יעמוד לפירעון במהלך הרבעון הקלנדרי בו חל מועד הבדיקה; בתוספת (ב) סכום שירות החוב ביחס להלוואות אשר יעמוד לפירעון במהלך הרבעון הקלנדרי העוקב לרבעון הקלנדרי בו חל מועד הבדיקה.	ההסכם כולל עילות להעמדה לפירעון מיידי כמקובל בהסכמי הלוואה, לרבות אי עמידה באמות המידה הפיננסיות המפורטות לעיל; העברה של הנכסים והזכויות המשועבדים; יצירת שעבוד שוטף כללי או שעבוד נוסף כלשהו על הנכסים והזכויות המשועבדים; העמדה לפירעון מיידי של חובות והתחייבויות של מי מהתאגידים המשועבדים לגוף פיננסי; שינוי במבנה ההחזקות באיזה מתאגידי הפרויקטים המשועבדים; שינוי מבנה הבעלות והשליטה בחברה או בחברת הניהול לעומת מצב הבעלות והשליטה כפי שהם במועד חתימת המסגרת; שינוי מהותי בסוג פעילותו העסקית של איזה מתאגידי הפרויקטים המשועבדים ו/או מכירה או העברה של פעילות מהותית כלשהי של איזה מהתאגידים הנ"ל ו/או שינוי מהותי בסוג פעילותו העסקית ו/או הסטת הפעילות לפעילויות בתחומי סיכון חדשים ובלבד שכל שמדובר באיזה מתאגידי הפרויקטים המשועבדים - למכירה ו/או להעברה ו/או לשינוי ו/או להסטה כאמור ישנה השפעה מהותית לרעה על סכום התקבולים שעתידים להתקבל; החברה חדלה להיות קרן להשקעה בתשתיות. החברה התחייבה כי היא ותאגידי הפרויקטים לא ימשכנו או ישעבדו את נכסיהם או את זכויותיהם בשעבוד שוטף כללי, אלא אם התקבלה הסכמת המלווים. התחייבויות נוספות: הסכם המסגרת קובע את סדר התשלומים מחשבון התקבולים ותנאים למשיכת כספים מחשבון התקבולים, לרבות תניות פיננסיות לכך; עוד קובע ההסכם התחייבויות שונות החלות על החברה, וביניהם התחייבות כי לא יחול שינוי בזהות חברת הניהול מכל סיבה שהיא, לרבות אך לא רק, כתוצאה מביטול או הפסקת הסכם הניהול, ללא קבלת הסכמת מנהל האשראי מראש ובכתב; התחייבויות ביחס לתאגידי הפרויקטים המשועבדים; בנוסף, ההסכם כולל מגבלות והתחייבויות מקובלות נוספות בהסכמי אשראי והלוואות, לרבות ביחס לעסקאות בעלי שליטה, חובות דיווח, עמידה בדרישות רגולציה וכיו"ב.
2	לפרטים אודות אמות המידה הפיננסיות ראו נספח א' לדוח הדירקטוריון של החברה	אם הועמד לפירעון מיידי אחד מאלה: (1) סדרת אגרות חוב נסחרת (ובכלל זה ברצף מוסדיים) אחרת שהנפיקה החברה; או (2) חוב או מספר חובות של החברה כלפי נושה או מספר נושים פיננסיים במצטבר (למעט חוב שהנו ללא זכות חזרה לחברה-non-recourse) בהיקף העולה במצטבר על 8% מסך נכסי החברה והדרישה לפירעון מיידי כאמור לא הוסרה ו/או החברה לא פרעה את החוב בתוך 10 ימים.

17.9 הערכת לגיוס אשראי בשנה הקרובה

החברה תשקול, מעת לעת, את הצורך בגיוס מקורות נוספים (בנקאיים או חוץ בנקאיים) בהתאם לאסטרטגיה העסקית שתגובש מעת לעת, ובהתאם להחלטות דירקטוריון החברה.

18. מיסוי

לפרטים אודות היבטי מיסוי הנוגעים לפעילות החברה, ראו ביאור 10 לדוחות הכספיים של החברה.

19. מגבלות ופיקוח

במסגרת הסכם הניהול, החברה התחייבה כי בכל עת החל ממועד רישום מניות החברה למסחר, היא תפעל, ככל הניתן, לעמידה בהוראות שתיקבענה בדין אשר תאפשרנה ליהנות מהטבות המס של קרן להשקעה בתשתיות, וזאת החל מכניסתן של המגבלות והדרישות לתוקף ובהתאם לתנאיהן.

כמו כן, בתקנון החברה נקבע כי החל ממועד ההנפקה לציבור של החברה, יחולו על החזקה במניות החברה המגבלות והדרישות שתיקבענה בדין לעניין זה, ואשר קיומן יאפשר לחברה ליהנות מהטבות המס של "קרן להשקעה בתשתיות" ("**הרגולציה**"), וזאת החל מכניסתן של המגבלות והדרישות לתוקף ובהתאם לתנאיהן.

כמו כן, בהסכמי ההשקעה שהחברה התקשרה בהם עם משקיעים (לפרטים אודות הסכמי ההשקעה ראו סעיף 3.6.5 לעיל וסעיף 3.6.1 לפרק 3 לתשקיף) התחייבה החברה כי בכל עת החל ממועד הקמתה, היא תפעל, ככל הניתן, בהתאם להוראות שתיקבענה בדין אשר תאפשרנה לה ליהנות מהטבות המס של קרן להשקעה בתשתיות, וזאת מיד עם כניסתן של המגבלות והדרישות לתוקף.

לפירוט עיקרי דוח הוועדה ראו סעיף 8.3 לעיל.

20. הסכמים מהותיים

20.1 **הסכם הניהול** - לפרטים אודות הסכם הניהול בין החברה לבין חברת הניהול, ראו ביאור 11.א(1) לדוחות הכספיים השנתיים של החברה.

20.2 **הסכם בעלי מניות בחברת VID** - לפרטים אודות הסכם בעלי המניות בין החברה לבין ורידיס אחזקות בע"מ, ראו סעיף 10.17.1 לעיל.

20.3 **תקנוני חברות המפעיל** - לפרטים אודות הסדרים שנקבעו בין בעלי המניות בחברות המפעיל במסגרת תקנוני חברות המפעיל, ראו סעיף 13.2 לעיל.

20.4 **מכתב הסכמות לטובת לאומי פרטנרס** - לפרטים אודות מכתב הסכמות לטובת לאומי פרטנרס שחתמה החברה במקביל לחתימת הסכם רכישת מניות סאנפלאואר, ראו סעיף 12.2 לעיל.

20.5 **הסכם הלוואה רמת חובב** - לפרטים אודות ההלוואה שהעמידה (בחלקה המירה לזכויות בשיעור של כ- 33% מההחזקות בשותפות) לשותפות אשר מחזיקה 50% מתחנת הכוח רמת חובב, ראו סעיף 11.3 לעיל.

20.6 **הסכם הלוואה חגית** - לפרטים אודות ההלוואה שאפשר והחברה תעמיד (בחלקה המירה לזכויות בשיעור של כ- 33% מההחזקות בשותפות) לשותפות אשר תחזיק 50% מתחנת הכוח חגית (מזרח), ראו סעיף 11.4 לעיל.

20.7 **הסכם מסגרת אשראי** - לפרטים אודות הסכם מסגרת אשראי שחתמה החברה עם הראל, ראו סעיף 17.6 לעיל.

21. הליכים משפטיים

לפרטים אודות הליכים משפטיים מהותיים שהחברה צד להם, ראו ביאור 11.ג לדוחות הכספיים של החברה.

22. דיון בגורמי סיכון

22.1 גורמי סיכון מאקרו-כלכליים

22.1.1 <u>סיכונים מקומיים וגלובליים וסיכונים גיאופוליטיים</u>

השקעות בתחום התשתיות חשופות לשינויים כלכליים ופוליטיים הן בישראל והן בעולם ולסיכונים הקשורים לשווקים בהן הן פעילות. 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 בכלכלה המקומית ובכלכלות בהן פועלת החברה 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.

בנוסף, תיתכן השפעה על חלק מפרויקטי התשתית כתוצאה מחוסר ודאות פוליטית בתחומי שיפוט שונים, לרבות בשווקים שבהם החברה פועלת כיום או עשויה לפעול בעתיד.

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.

22.1.2 <u>מצב מדיני ובטחוני</u>

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

22.1.3 <u>סביבת ריבית</u>

פרויקטים בתחומי התשתיות הינם לרוב 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 החברה.

22.1.4 <u>שערי חליפין</u>

בכוונת החברה למקד את מרבית פעילותה בישראל. יחד עם זאת, רכיבים שונים במבנה הפעילות צמודים למטבעות שונים (ובמיוחד לדולר, לזלוטי וליורו), וכן החברה צפויה לבצע היקף מסוים של השקעות גם מחוץ לישראל, אשר מטבען חשופות לשער החליפין הרלוונטי.

22.1.5 <u>מדד המחירים לצרכן</u>

רכיבים שונים במבנה הפעילות צמודים למדד המחירים לצרכן ולמדדים נוספים, כאשר שינויים משמעותיים במי ממדדים אלו עשוי להשפיע על השקעות החברה.

22.1.6 סיכון מחיר

החברה משקיעה במניות ו/או הלוואות בחברות מוחזקות, שיסווגו כנכסים פיננסיים, הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד. בגין השקעות אלו קיים לחברה 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 ו/או ההלוואות בחברות מוחזקות.

22.1.7 סיכון נזילות

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

22.1.8 סיכוני מידע וסייבר

בשנים האחרונות הולכות וגוברות מתקפות הסייבר על ארגונים שונים, עובדה אשר משפיעה על הערכת הסיכונים של החברה. התקפות סייבר על החברה, אם וכל שתתרחשנה, עלולות להביא לגניבה, פגיעה או שיבוש של מידע של החברה, ואף אובדן הכנסות.

22.2 גורמי סיכון ענפיים

22.2.1 פיתוח טכנולוגיות חליפיות ומתקדמות

פיתוחן של טכנולוגיות אלטרנטיביות לפרויקטים בהם השקיעה החברה עשויות להשפיע על ההשקעות בתחום השקעתה של החברה ולבטל יתרון תחרותי קיים של השקעות תשתית בתחומים מסוימים.

לדוגמא, פתרונות אנרגיה מתקדמים עשויים לשנות את שוק האנרגיה בישראל ולפגוע ביתרון התחרותי של חלק מנכסי התשתית הקיימים, אשר עלול להיפגע באופן משמעותי מקיומו של פתרון חלופי, ולפיכך להשפיע על מצבם העסקי של הנכסים הללו באופן מהותי.

22.2.2 סיכונים הכרוכים בביצוע עסקאות חדשות לרבות ניהול ופיקוח אחר השקעות

חלק מרכזי באסטרטגיית החברה כולל חיפוש הזדמנויות להשקעות חדשות בתחום התשתיות, במטרה להגדיל את היקף הפעילות של החברה.

השקעה בפרויקטים חדשים כוללת סיכונים הכרוכים בכניסה לתחומי פעילות חדשים, אשר עשויים לחשוף את החברה לסיכונים חדשים שהחברה טרם התמודדה עמם בעבר. בנוסף, החברה חשופה לסיכונים שמזוהים עם השקעה בתחום התשתיות, כגון מעורבות החברה בסכסוכי עבודה, התמודדות החברה עם אתגרים מסחריים, כפיפות החברה לרגולציה ייעודית, מעורבות החברה 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.

כמו כן, קיים סיכון של חשיפה גם ביחס לאופן הניהול והפיקוח אחר השקעות שבוצעו על ידי החברה ובכלל כך להיעדר מידע מחברות מוחזקות או קבלת מידע חלקי או מוטעה מחברות מוחזקות.

22.2.3 תחרות בשוק התשתיות

כאמור בסעיף 0 לעיל, החברה חשופה לתחרות אשר עלולה להשפיע על יכולת החברה 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.

לחלק מהמתחרים הללו עשויה להיות אהבת סיכון שונה משל החברה או הערכות סיכונים שונות, מה שיאפשר להם לבחון מגוון רחב יותר של רכישות ולהציע תנאים שונים מאלה של החברה.

השקעות בתחום התשתית הנן עתירות הון ובכדי לממן רכישות צריכה החברה הון זמין בהיקפים מתאימים ובמחיר הון אטרקטיבי בכדי לאפשר לחברה להציע מחיר תחרותי יותר עבור הנכסים.

22.2.4 סיכונים הכרוכים בהשקעה בשלב ההקמה של פרויקטים

השקעות בפרויקטים של תשתית לפני או במהלך שלב הקמתם או הרחבתם צפויות להיות בסיכון מוגבר ביחס לפרויקטים המצויים בשלב התפעול.

חלק מרכזי באסטרטגיית הצמיחה של החברה כולל זיהוי וניצול הזדמנויות צמיחה אורגנית בהשקעות הקיימות של החברה. 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: (i) עיכוב בלוחות הזמנים הצפויים, העלול לגרום לעלייה בסך עלויות הפרויקט; (ii) חשיפות מול קבלני ההקמה ו/או ספקי ציוד מרכזי; (ג) חריגה מתקציב ההקמה של הפרויקט; ו- (iv) ליקויים בתכנון ו/או הנדסה.

22.2.5 סיכוני רגולציה

תחום התשתיות מאופיין בהסדרה רגולטורית ענפה המשפיעה במישרין על התחרות בשוק. בנוסף, התחום כולל רגולציה ענפה בתחום הסביבתי, ו-"הכבדה" נוספת של רגולציה זו (לרבות שינויים ברגולציה, שינוי תנאי עסקה בשל דרישות רגולטור והחמרת הגבלות כניסה לתחום מסוים על ידי רגולטור) עלולה להשית על פרויקטי התשתית צורך לבצע השקעות נוספות.

22.2.6 מגבלות על מימוש החזקות

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

22.2.7 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.

22.3 סיכונים ייחודיים לחברה

22.3.1 גורמי הסיכון הפרטניים של החברות המוחזקות

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

22.3.2 תלות באנשי מפתח

להערכת החברה, קיימת לה תלות בחלק ממייסדי החברה: רוני בירם, אשר מכהן כיו"ר דירקטוריון פעיל של החברה, ונבות בר, אשר מכהן כמנכ"ל ודירקטור בחברה. להערכת החברה, אם יחדלו מי מהם מכהונתם כנושאי משרה בחברה (ובמקרה של רוני בירם - וגיל דויטש לא יחליף אותו בתפקידו), או אם מי מהם יפעל בריכוזיות יתר או ימנע מהאצלת סמכויות, עשויה להיות לכך השפעה לרעה על עסקיה של החברה. לפרטים נוספים ראו סעיף 4 לעיל.

22.3.3 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.

22.3.4 סיכוני ניהול החוב ותזרים מזומנים

להיקפי וזמינות החוב ותזרים המזומנים העומדים לרשות החברה נודעת חשיבות להבטחת המשך פעילותה ופיתוח עסקיה. קיטון או הגבלת היקפי החוב עלולים לפגוע, בין היתר, בפעילות החברה ותוצאותיה וביכולת החברה להשקיע בתאגידים המוחזקים על ידה.

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

סוג הסיכון	גורמי הסיכון	מידת ההשפעה על עסקי החברה		
		השפעה גדולה	השפעה בינונית	**השפעה קטנה**
סיכוני מאקרו	סיכונים מקומיים וגלובליים וסיכונים גיאופוליטיים			X
	מצב מדיני ובטחוני			X
	סביבת ריבית		X	
	שערי חליפין		X	
	מדד המחירים לצרכן		X	
	סיכון מחיר		X	
	סיכון נזילות			X
	סיכון מידע וסייבר		X	
סיכונים ענפיים	פיתוח טכנולוגיות חליפיות ומתקדמות			X
	סיכונים הכרוכים בביצוע עסקאות חדשות לרבות ניהול ופיקוח אחר השקעות	X		
	תחרות בשוק התשתיות			X
	סיכונים הכרוכים בהשקעה בשלב ההקמה של פרויקטים			X
	סיכוני רגולציה	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
	סיכוני ניהול החוב ותזרים מזומנים		X	

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

קיסטון ריט בע"מ

פרק ב' - דוח דירקטוריון על מצב ענייני החברה

לשנת 2021

Keystone

דוח דירקטוריון

1. נתונים עיקריים מתוך תיאור עסקי התאגיד

החברה הוקמה בפברואר 2019 במטרה לשמש כקרן סחירה להשקעה בתשתיות, על רקע המלצות הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, שנועדו לעודד הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות אשר יגדילו את מקורות המימון העומדים לטובת פרויקטים בתחום התשתיות בישראל, יפחיתו את עלויות האשראי וההון שלהם ויתרמו ליכולת המדינה להוציא לפועל פרויקטים בעלי חשיבות לאומית.

החל מיום 1 ביוני 2021, עם השלמתו של גיוס הון ציבורי, הפכה החברה לחברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל - אביב בע"מ (להלן: "**הבורסה**").

להלן מידע תמציתי בקשר עם ההשקעות העיקריות שביצעה החברה למועד פרסום הדוח, כאשר מידע נוסף בקשר עם כל אחת מההשקעות מפורט בחלק א', "תיאור עסקי התאגיד" (להלן: "**דוח תיאור עסקי התאגיד**"):

1.1. **מים** - החברה מחזיקה ב-50% מהון המניות של וי.איי.די חברה להתפלה בע"מ (להלן: "**VID**"), אשר מחזיקה במתקן ההתפלה באשקלון.

1.2. אנרגיה קונבנציונאלית

1.2.1. החברה העמידה הלוואה (בחלקה המירה לזכויות בשיעור של כ- 33% מההחזקות בשותפות) לשותפות אשר מחזיקה ב-50% מהזכויות בתחנת הכוח רמת חובב.

1.2.2. ביום 30 לספטמבר 2021, חתמה החברה על הסכמים (על תיקוניהם) לרכישת הון המניות של חברות המחזיקות (בעקיפין) באיי. פי. אם. באר טוביה בע"מ ("**איי.פי.אם באר טוביה**") כמו גם לרכישת הלוואות שהועמדו לחברות המחזיקות (בעקיפין) באיי.פי.אם באר טוביה. ביום 27 באוקטובר 2021 הושלם החלק הראשון בעסקה וביום 10 לפברואר 2022 (לאחר תאריך הדוח) הושלם החלק השני של העסקה (בהגדרת מונחים אלו בדוח תיאור עסקי התאגיד). לפרטים נוספים אודות עסקת איי.פי.אם. ראו סעיף 11.1 לדוח תיאור עסקי התאגיד.

1.2.3. ביום 16 בנובמבר 2021, חתמה החברה על הסכם (על תיקוניו) עם קבוצת "אדלטק", לפיו תעמיד החברה, יחד עם קבוצת מנורה מבטחים, לקבוצת "אדלטק", הלוואות בסכום כולל של עד כ-310 מיליון ש"ח (חלק החברה הינו כ-200 מיליון ש"ח), שישמשו למימון חלקי של ההון העצמי שיידרש לקבוצת "אדלטק" לרכישת הזכויות בתחנת הכוח "חגית (מזרח)" (להלן: "**חגית**"). קבוצת "אדלטק" זכתה במכרז לרכישת תחנת הכוח חגית ביום 9 בדצמבר 2021. למיטב ידיעת החברה, השלמת הרכישה על ידי אדלטק תלויה בשורה של גורמים שאינם בשליטתה, שעיקרם קבלת רישיונות ואישורים רגולטוריים וביצוע סגירה פיננסית למימון החוב.

1.3. אנרגיה מתחדשת

1.3.1. החברה מחזיקה בכ-45.23% ממניות חברת סאנפלאואר השקעות מתחדשות בע"מ (להלן: "**סאנפלאואר**"), חברה שניירות ערך שלה רשומים למסחר בבורסה, הפעילה בתחום האנרגיות המתחדשות, והנה בעלת השליטה בסאנפלאואר. במסגרת רכישת השליטה בחברת סאנפלאואר, התחייבה החברה לרכז בסאנפלאואר את כל פעילותה בתחום האנרגיות המתחדשות.

1.3.2. החברה חתמה בחודש מרץ 2021 על הסכם לרכישת זכויות של השותפים המוגבלים והשותף הכללי בשותפות הליוס אנרגיה מתחדשת 1, שותפות מוגבלת (להלן: "**הליוס**"), אשר מחזיקה במתקנים פוטו - וולטאים לייצור חשמל בהיקף של כ-30.8 מגה וואט. עסקה זו הושלמה ביום 4 לאוגוסט 2021, וביום 29 בספטמבר 2021 מכרה החברה והעבירה את כל אחזקותיה בהליוס לסאנפלאואר, במחיר הרכישה, בתוספת העלויות הנלוות שנבעו לחברה בקשר עם העסקה.

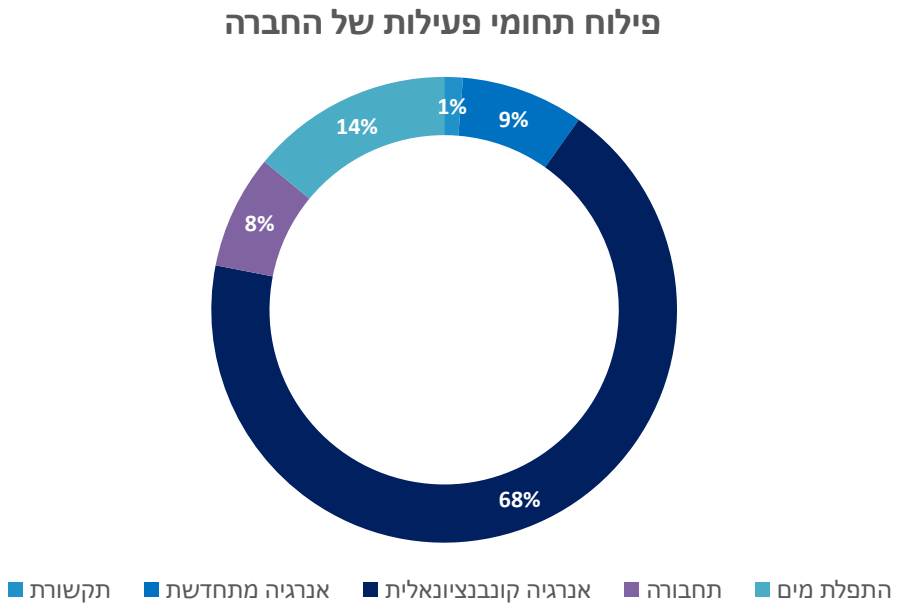
1.3.3. **תחבורה** החברה מחזיקה, במישרין ובעקיפין, כ- 21.3% ב"חברות המפעיל"[1], אשר עוסקות בהפעלת כבישים בישראל ובתחזוקה ושיפוץ של כבישים, לרבות כביש 6 ומנהרות הכרמל.

1.3.4. ביום 14 במרץ, 2022, הגישה החברה הצעה מחייבת לרכישת מניות אגד בשיעור שבין 50.01% - 60% מהונה המונפק והנפרע של אגד מבעלי מניותיה. ההצעה גם כללה הענקת אופציית מכר לבעלי מניות אגד לרכישת יתרת מניותיהם לאחר השלמת העסקה.

1.3.5. ביום 15 במרץ, 2022, התקשרה החברה בהסכם השקעה ורכישת כ- 30% מהון המניות של חברת Eranovum e-Mobility, S.L הפועלת בתחום הקמת עמדות טעינה של כלי רכב חשמליים בספרד (להלן: "**Eranovum** "). החברה השקיעה סכום של 11.5 מיליון יורו והיא מחזיקה 30% ב- Eranovum.

1.4. **תקשורת** - החברה מחזיקה בכ-30% מהון המניות של חברת .Cinturion Corp LTD (להלן: "**סינטוריון**"), אשר פועלת להנחה והפעלה של מערכת סיבים אופטיים, שבכוונתה לחבר בין אירופה להודו (בחלקה באופן תת ימי ובחלקה באופן יבשתי), דרך המזרח התיכון.

החברה מחזיקה מגוון נכסי תשתיות בתחומים שונים, כלהלן:



[1] חברות המפעיל הן: ישראל קנדה ניהול כבישים מהירים בע"מ; דרך ארץ היוויז מנג'מנט קורפוריישן בע"מ; נתיבים משתלבים בע"מ; נתיבי הכרמל מערכות ותפעול בע"מ; פתרונות מתקדמים - מערכות כבישים בע"מ; דרך בטוחה בכבישים בע"מ; דרך הצפון תפעול ואחזקה בע"מ; ונתיבי 431 תפעול ובקרה בע"מ.

2. השקעות החברה

להלן נתונים עיקריים אודות השקעות החברה ליום 31.12.2021 באלפי ש"ח:

ענף	תחבורה	מים	אנרגיה קונבנציונאלית		תקשורת	אנרגיה מתחדשת
נכסים	קבוצת המפעיל	מתקן התפלה אשקלון	תחנת כוח רמת חובב[2]	תחנת כוח IPM באר טוביה[3]	סינטוריון	סאנפלאואר
פעילות	תחזוקת ותפעול כבישים (לרבות כביש 6 ומנהרות הכרמל)	מתקן התפלה בכושר ייצור של כ- 120 מלמק"ש	תחנת כוח במחזור משולב בהיקף של MW 1,194	תחנת כוח במחזור משולב בהיקף של MW 451	מיזם להנחה והפעלה של מערכת סיבים אופטיים (בין אירופה להודו דרך המזרח התיכון ומדינות המפרץ)	חמש חוות רוח מניבות בפולין - MW 50, מתקני PV פעילים בישראל בהיקף של כ- 31 MW ונדל"ן מניב בישראל
מועד רכישה	פברואר 2020	אוקטובר 2020	דצמבר 2020	אוקטובר 2021	ינואר 2021	אפריל 2021
שיעור החזקה (במישרין ובעקיפין)	כ- 21.33%	50%	כ- 16.33% (בתוקף לאחר המרת הלוואה המירה בדצמבר 2022)	34.3% (בעקיפין, לאחר השלמת מלוא העסקה בפברואר 2022)	30%	כ- 45.23%
שותפים עיקריים	שיכון ובינוי, הפניקס וכלל ביטוח	ורידיס	שיכון ובינוי, אדלטק ומנורה	משקיעים פרטיים נוספים	משקיעים בינלאומיים	לאומי פרטנרס
עלות השקעה מקורית	69,246	218,660	174,641	225,733	20,055	151,399
הכנסות שהתקבלו מהשקעות	11,682	29,000	15,716	-	-	-
שינוי בשווי הוגן	16,753	(1,160)	75,984	5,753	-	(26,084)(*)
שווי בספרים 31.12.2021	86,000	217,500	250,625	231,486	20,255	132,086
תזרים שנתי ממוצע (חלק החברה) במיליוני ש"ח	12-13	40	25	30[4]	-	-

(*) כולל הפרשה בגין תוספת תמורה בסך של 6.8 מיליון ש"ח כמפורט בביאור 6ג'5 לדוחות הכספיים

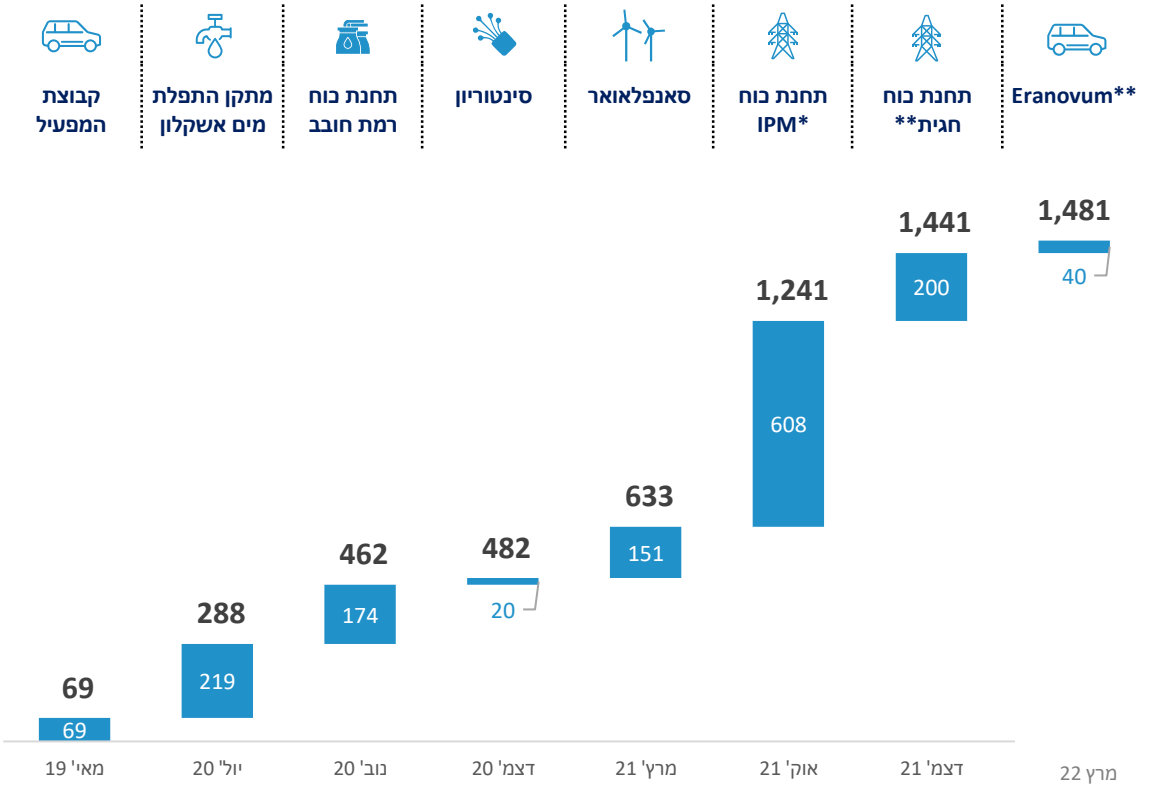
---

2 הלוואה המירה והלוואה לא המירה

3 כולל החזקה בגלובל

4 על פי הערכת שווי שפרסמה גלובל וצורפה לדוחותיה הכספיים ליום 30.6.2021

מאז הקמתה מרחיבה החברה את היקף השקעותיה באופן משמעותי (עלות ההשקעות 31.12.2021 בתוספת עסקאות שנחתמו עד מועד פרסום הדוח, במיליוני ש"ח)

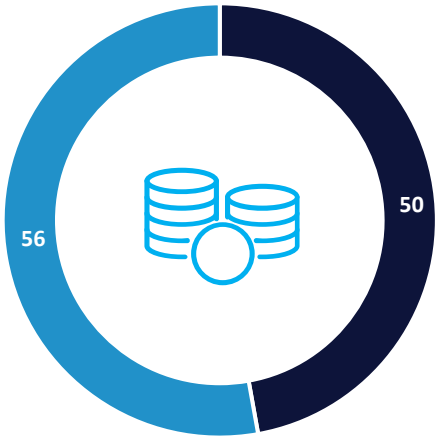


*לאחר השלמת מלוא העסקה בפברואר 2022

**העסקאות נחתמו לאחר תאריך הדוח וטרם הושלמו

הכנסות החברה נובעות מעליית ערך ומהכנסות דיבידנד, החזרי הלוואות ותשלומי ריבית. כ- 50% מהכנסות החברה בשנת 2021 מקורו בהכנסות תזרימיות.

פילוח הכנסות החברה בשנת 2021 (מיליוני ש"ח)



להלן נתונים אודות נכסי החברה,
ההון העצמי והתשואה על ההון לשנת 2021:

651
מיליוני ש"ח
נכסים מושקעים משוקללים בתקופה[5]

575
מיליוני ש"ח
הון עצמי משוקלל לתקופה[6]

62
מיליוני ש"ח
רווח נקי לתקופה

106
מיליוני ש"ח
סך הכנסות בתקופה

56
מיליוני ש"ח
הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות

50
מיליוני ש"ח
רווחי שיערוך

16.3%
תשואה כוללת על הנכסים המשוקללים

8.6%
תשואה תזרימית שוטפת על הנכסים המשוקללים[7]

13.9%
תשואה לפני מס על ההון המשוקלל

40
מיליוני ש"ח
דיבידנד שהוכרז לאחר תאריך הדוח

11.19
ש"ח
NAV למניה [8]

---

5 הנכסים המשוקללים הינם ממוצע של הנכסים על פני השנה, כאשר רכישות שבוצעו במהלך השנה משוקללות ממועד השלמתן ועד לתום השנה

6 ההון המשוקלל הינו ממוצע של ההון העצמי על פני השנה, כאשר הנפקות שבוצעו במהלך השנה משוקללות ממועד ההנפקה ועד לתום השנה ובשקלול הרווח

7 הכנסות ללא רווחי שערוך בתקופה חלקי נכסים מושקעים משוקללים

8 הון עצמי בנטרול מיסים נדחים

3. השפעת התפשטות נגיף הקורונה על פעילות החברה

לעדכונים בקשר עם מגיפת הקורונה והיעדר השפעה מהותית על החברה, ראו ביאור 1ג' לדוחות הכספיים.

4. אירועים מהותיים בתקופת הדוח

לעדכונים בקשר עם השקעות החברה בתקופת הדוח, ראו ביאור 6 לדוחות הכספיים.

לעדכונים בקשר עם גיוסי הון וחוב (ציבורי ופרטי) בתקופת הדוח, ראו ביאורים 6 ו-12 לדוחות הכספיים.

5. אירועים מהותיים לאחר תאריך המאזן

5.1. ביום 10.2.22 הושלם החלק השני והאחרון של עסקת איי.פי.אם. (כהגדרתה בדוח תיאור עסקי התאגיד). לפרטים נוספים אודות עסקת איי.פי.אם. ראו סעיף 11.1 לדוח תיאור עסקי התאגיד.

5.2. ביום 14.3.22 הגישה החברה את הצעתה בתהליך התחרותי לרכישת מניות אגד חברה לתחבורה ציבורית בע"מ (להלן בסעיף זה: "**ההצעה**"). לפרטים נוספים אודות ההצעה ראו סעיף 2.4 לדוח תיאור עסקי התאגיד.

5.3. ביום 15.3.2022, התקשרה החברה בהסכם השקעה ורכישת כ- 30% מהון המניות של חברת Eranovum הפועלת בתחום הקמת עמדות טעינה של כלי רכב חשמליים בספרד.

5.4. ביום 30.3.2022 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בהיקף של 40 מיליון ש"ח.

6. פרטים נוספים בדבר ההשקעות המהותיות של החברה

להלן פרטים נוספים בדבר ההשקעות המהותיות של החברה[6]:

6.1. תחום המים

להלן נתונים פיננסים ביחס ל-VID (החזקה של 50% על ידי החברה), אשר מחזיקה במתקן ההתפלה באשקלון. הנתונים במונחי 100% (אלפי ש"ח):

	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2021	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2020
הכנסות	213,277	229,303
EBITDA (לרבות התאמה של נכס פיננסי)	146,810	146,980
רווח תפעולי	12,974	18,126
רווח נקי (1)	37,563	20,249
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	116,859	107,336

	31.12.2021	31.12.2020
סך נכסים	818,132	*890,967
סך התחייבויות	423,495	*475,893
הון עצמי	394,637	415,074

(*) סווג מחדש

(1) העלייה ברווח הנקי נובעת בעיקר מרישום חשבונאי של נגזר משובץ בגין הרכיב הקבוע של ההכנסות שבשנת 2021 רשמה החברה בגינו הוצאה של כ- 3.7 מיליון ש"ח לעומת כ- 21.7 מיליון ש"ח בשנת 2020. בנוסף בשנת 2021 רשמה החברה שינוי חיובי בנכס הפיננסי בגין הסכם הזיכיון בסכום של כ- 62.7 מיליון ש"ח לעומת כ- 49 מיליון ש"ח בשנת 2020. השינוי בהוצאות המימון נובע משינויים במדד המחירים ובשערי החליפין של היורו והדולר. בגין סכומים אלו רשמה VID מסים נדחים.

יצוין שבבחינת הביצועים בפועל של VID, לרבות בקשר עם הנתונים המשמשים להערכת השווי, הנהלת קיסטון בוחנת דוחות תפעוליים/תזרימיים שאינם כוללים נגזרים חשבונאיים.

[6] השקעה מהותית הינה השקעה אשר מקיימת את המבחנים הכמותיים להגדרת חברה כלולה מהותית בהתאם להוראות תקנה 23 לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010 ובהתאם להוראות תקנה 44 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970.

6.2. תחום האנרגיה הקונבנציונלית

רמת חובב

להלן נתונים פיננסיים עיקריים ביחס לשותפות אשר מחזיקה 50% מתחנת הכוח רמת חובב (שלה העמידה החברה הלוואה (בחלקה המירה לזכויות בשיעור של ב-33% מההחזקות בשותפות)).

הנתונים במונחי 100% (אלפי ש"ח):

	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2021	לתקופה שהחלה ב- 2.12.2020 (מועד השלמת רכישת התחנה) והסתיימה ביום 31.12.2020
תקבולים	1,030,000	87,600
EBITDA	526,000	32,800
FFO	422,000	12,000

6.3. תחום האנרגיה המתחדשת

סאנפלאואר

החזקה ב- 45.23% מהון המניות המונפק והנפרע בסאנפלאואר הפעילה בתחום האנרגיה המתחדשת ומחזיקה, נכון למועד הדוחות: (1) 5 חוות רוח בעלות הספק מותקן של 50 מגה וואט בפולין; (2) 256 מתקנים סולארים בעלי הספק מותקן כולל של 30.8 מגה וואט בישראל; (3) נכס נדלן מניב ברעננה.

נתונים פיננסיים – הנתונים במונחי 100% ומתייחסים לשנות פעילות מלאות (אלפי ש"ח):

	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2021	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2020
הכנסות	60,625	56,415
EBITDA	37,066	41,037
FFO	25,404	34,670
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	28,230	36,210

	31.12.2021	31.12.2020
סך נכסים	952,914	384,844
סך התחייבויות	719,361	149,895
הון עצמי	233,553	234,949

6.4. תחום התחבורה

"חברות המפעיל"

החברה מחזיקה בכ- 21.33% מהון המניות ובכ-19.67% מזכויות ההצבעה בחברות המפעיל, העוסקות בתחזוקה ותפעול של פרויקטים שונים בתחום התחבורה בישראל, ואשר פעילותן כוללת את הפעלת כביש 6, הפעלת מנהרות הכרמל, תחזוקה ותפעול של נתיבי הצפון ותחזוקה של פרויקטים נוספים.

נתונים פיננסיים עיקריים המתייחסים לחברות המפעיל במונחי 100% ומתייחסים לשנות פעילות מלאות (אלפי ש"ח):

	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2021	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2020
הכנסות	334,961	300,179
EBITDA	479,590	68,767
רווח תפעולי	75,093	64,194
רווח נקי	54,801	45,853
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	56,028	61,586

	31.12.2021	31.12.2020
סך נכסים	170,410	153,980
סך התחייבויות	78,686	68,860
הון עצמי	91,724	85,120

7. המצב הכספי

להלן נתונים עיקריים מתוך סעיפי הדוח על המצב הכספי (באלפי ש"ח):

הנתונים באלפי ש"ח	31 בדצמבר 2021	31 בדצמבר 2020	הסברים ליתרות ולשינויים בהם
נכסים שוטפים			
מזומנים ושווי מזומנים	536,746	19,458	העלייה נובעת בעיקר מגיוסי הון וחוב במהלך התקופה בסך נטו של כ-965 מיליון ש"ח ומהכנסות דיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות בסך של כ- 53 מיליון ש"ח. סכומים אלו שימשו במהלך התקופה לפירעון חוב בנקאי של החברה בסך של 130 מיליון ש"ח, ולתשלום בגין השקעות החברה בסך של כ- 342 מיליון ש"ח ולמימון הוצאות החברה הכוללות בעיקר הוצאות בקשר עם ביצוע עסקאות והוצאות הנהלה וכלליות אחרות
פיקדון משועבד	29,678	4,251	פיקדון שמשועבד לבנק כנגד ערבויות שניתנו. העלייה נובעת מעלייה בערבויות ומהיקף הבטוחות הנדרש על ידי הבנק
חייבים ויתרות חובה	1,582	1,706	היתרה כוללת בעיקר יתרת הוצאות מראש, הכנסות לקבל וחייבים אחרים
חלות שוטפת וריבית לקבל בגין הלוואה לחברה מוחזקת	7,280	2,380	היתרה כוללת ריבית לקבל וחלות שוטפת של ההלוואה (הלא המירה) שניתנה בקשר עם תחנת הכוח רמת חובב
סך הכל נכסים שוטפים	**575,286**	**27,795**	
נכסים לא שוטפים			
השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות	930,472	481,511	העלייה נובעת מהשקעות חדשות שביצעה החברה בתקופת הדוח (סאנפלאואר, סינטוריון ו-IPM באר טוביה) וכן מעליית ערך ההשקעות המוצגות על בסיס שווי הוגן
חייבים ויתרות חובה	74	598	היתרה כוללת הוצאות מראש
רכוש קבוע, נטו	28	-	
סך הכל נכסים לא שוטפים	**930,574**	**482,109**	
סל הכל נכסים	**1,505,860**	**509,904**	

הנתונים באלפי ש"ח	31 בדצמבר 2021	31 בדצמבר 2020	הסברים ליתרות ולשינויים בהם
התחייבויות שוטפות			
אשראי לזמן קצר וחלויות שוטפות של הלוואה מתאגיד בנקאי	-	21,667	חלות שוטפת בגין הלוואות לזמן ארוך מתאגיד בנקאי, ההלוואה נפרעה במהלך השנה
זכאים ויתרות זכות	6,505	840	היתרה כוללת התחייבות בקשר עם ביצוע השקעה בסינטוריון בסך של כ- 5.3 מיליון ש"ח שחושבה כשקלול של ההסתברויות לתשלום אבני הדרך הנוספות כמפורט בביאור 6ג'4 לדוחות הכספיים וכן יתרה של הוצאות לשלם, ספקים וזכאים אחרים
סך הכל התחייבויות שוטפות	**6,505**	**22,507**	
התחייבויות לא שוטפות			
זכאים ויתרות זכות	6,771	-	היתרה כוללת התחייבות בגין תוספת תמורה בעסקת סאנפלאואר בקשר עם התביעה בספרד, שחושבה כשקלול של ההסתברות לעניין יכולת הגבייה ושל סכום הגבייה הרלוונטי מממלכת ספרד על ידי סאנפלאואר במהלך התקופה הקבועה בהסכם, כמפורט בביאור 6ג'5
הלוואה מתאגידים בנקאיים	-	108,333	הלוואה לזמן ארוך מתאגיד בנקאי, ההלוואה נפרעה במהלך השנה
אגרות חוב	458,896	-	העלייה נובעת מהנפקת אג"ח סדרה א' שביצעה החברה בשנת 2021, לפרטים ראו נספח א' להלן
מיסים נדחים	22,308	4,909	העלייה נובעת מגידול בהכנסות החברה שנובעות משינוי בשווי ההוגן של ההשקעות בחברות המוחזקות הנמדדות בשווי ההוגן דרך רווח והפסד
סך הכל התחייבויות לא שוטפות	**487,975**	**113,242**	
הון	1,011,380	374,155	העלייה נובעת בעיקר מגיוס ציבורי ופרטי בתקופת הדוח (557 מיליון ש"ח), מתשלום מבוסס מניות בקשר עם שערוך אופציות לא סחירות שהוענקו לחברת הניהול (7 מיליון ש"ח) ומהרווח בתקופה (62 מיליון ש"ח)
סך הכל התחייבויות והון	**1,505,860**	**509,904**	

8. תוצאות הפעילות

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

הנתונים באלפי ש"ח	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		הסברים ליתרות ולשינויים בהן
	2021	2020	
הכנסות			
שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד	49,900	21,343	החברה מוגדרת כישות השקעה (כהגדרתה ב-IFRS 10) ולפיכך מציגה את השקעותיה על בסיס שווי הוגן דרך רווח והפסד. העלייה בהכנסות נובעת מגידול בשווי ההוגן של השקעות החברה
הכנסות מדיבידנד	39,285	-	הכנסות הדיבידנד מהשקעות החברה בחברות המפעיל ומתקן ההתפלה באשקלון
הכנסות מריבית ותקבולים בגין הלוואות	15,716	-	הכנסות מהלוואות החברה בקשר עם ההשקעה ברמת חובב, ההכנסות כוללות ריבית בגין ההלוואה הלא המירה וכן תקבולים בגין ההלוואה ההמירה
הכנסות אחרות	826	572	הכנסה מהעמדת ערבות על ידי החברה לטובת חברות מוחזקות
סה"כ הכנסות	**105,727**	**21,915**	
הוצאות תפעוליות			
דמי ניהול	5,276	419	דמי ניהול לחברת הניהול בהתאם לתנאי הסכם הניהול
הוצאות תשלום מבוסס מניות	6,789	4,863	הוצאות בקשר עם שיערוך אופציות (לא רשומות) שהוקצו לחברת הניהול בהיקף של 5% מהמניות שהוקצו במהלך התקופה בהתאם לתנאי הסכם הניהול. ראו ביאור 11 לדוחות הכספיים
עלויות עסקה בגין רכישת חברות מוחזקות (בעיקר שירותים מקצועיים)	3,280	1,868	הגידול בעלויות עסקה (הכוללות בעיקר עלויות עורכי דין, יועצים פיננסיים ואחרים) נובעת מגידול בהיקף השקעות החברה
הוצאות תפעוליות אחרות	2,341	735	העלייה בהוצאות נובעת בעיקר מגידול בהוצאות החברה הקשורות לגידול בהיקף פעילותה וכוללות בשנת 2021: הוצאות ביטוח אחריות מקצועית, שכר דירקטורים חיצוניים, הוצאות דירוג, אגרות ושירותים מקצועיים אחרים
סה"כ הוצאות	**(17,686)**	**(7,885)**	
רווח מפעולות רגילות	**88,041**	**14,030**	
הוצאות מימון, נטו	(8,146)	(1,106)	העלייה בהוצאות המימון נובעת בעיקר מעלויות בקשר עם מסגרת אשראי שקיבלה החברה מתאגיד מוסדי, מריבית בגין הלוואה בנקאית שהתקבלה בסוף שנת 2020 ונפרעה באוקטובר 2021, מריבית בגין אג"ח ועמלות העמדת ערבויות
רווח לפני מיסים על ההכנסה	**79,895**	**12,924**	
מיסים על ההכנסה	17,399	4,909	מיסים נדחים בקשר עם ההכנסות שנבעו מהשינוי נטו בשווי ההשקעות בחברות המוחזקות, שנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד.
סה"כ רווח כולל מיוחס לבעלי מניות החברה	**62,496**	**8,015**	

9. נזילות ומקורות מימון

9.1. להלן יובא פירוט בדבר תזרימי המזומנים של החברה (באלפי ש"ח):

	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		הסברים לשינויים בתוצאות
	2021	2020	
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת שנה	**19,458**	**-**	
מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) שוטפת	37,733	(5,101)	התזרים השוטף נובע בעיקר מהרווח לתקופה, כולל ההתאמות לרווח, מדיבידנד ריבית ותקבולים בגין הלוואות שהתקבלו בתקופה, ריבית ששולמה ושינוי בחייבים ובזכאים
מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה	(367,109)	(461,798)	התזרים שימש בעיקר להשקעות בחברות מוחזקות והפקדה של פיקדון בנקאי, כאשר בשנת 2021 כלל את ההשקעות בסאנפלאואר, סינטוריון והשלמה ראשונה של IPM באר טוביה. בשנת 2020 התזרים שימש בעיקר להשקעה ב"חברות המפעיל", במתקן ההתפלה ולהלוואות לרמת חובב
מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון	846,664	486,357	התזרים נובע בעיקר מתמורה מהנפקת מניות ואגרות חוב (גיוס פרטי וציבורי) בניכוי פירעון נטו של הלוואות מתאגיד בנקאי
גידול במזומנים ושווי מזומנים	517,288	19,458	
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף שנה	**536,746**	**19,458**	

9.2. הסכמי הלוואה

בנוסף להסכמי הלוואה מהותיים שהחברה צד להם (כפי שפורטו בסעיף 17.8 בדוח תיאור עסקי התאגיד), נטלה החברה, במהלך שנת 2021 הלוואות וכן חתמה על מסגרת אשראי בהיקף של 500 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו סעיף 17.3 בדוח תיאור עסקי התאגיד.

10. מצבת התחייבויות

לפרטים אודות מצבת ההתחייבויות של החברה לפי מועדי פירעון ליום 31.12.2021, ראו דיווח מידי של החברה המתפרסם במקביל לדוח זה, אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

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

היות והחברה הנפיקה את מניותיה לציבור לראשונה בחודש מאי 2021, הרי שלא חלה על החברה החובה לצרף לדוח התקופתי ולדוחות הרבעוניים דוח בדבר הערכת הדירקטוריון וההנהלה לעניין אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדווח הכספי והגילוי (ISOX). החובה האמורה תחול על החברה החל בדוחות הכספיים השנתיים ליום 31 בדצמבר 2022.

כמו כן, בהתאם להוראות תקנה 9ב(ג1)לתקנות הדוחות, הוראותיה 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, לא יחולו על החברה בטרם יחלפו חמש שנים מעת שנעשתה תאגיד מדווח, למעט בקרות מקרים מסוימים שנקבעו באותה תקנה.

12. מדיניות החברה בנושא מתן תרומות

נכון למועד הדוח, החברה לא קבעה מדיניות בנושא תרומות. בתקופת הדוח, לא נרשמו תרומות בסכומים כלשהם.

13. דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית

דירקטוריון החברה קבע כי המספר המזערי של דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית הראוי לחברה, בהתאם לסעיף 92(א)(12) לחוק החברות, בהתחשב בסוג החברה, גודלה, היקף ומורכבות פעילותה הינו 2 דירקטורים.

לפרטים אודות הדירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, נכון למועד הדוח, ראו תקנה 26 בפרק ד' לדוח זה.

14. דירקטורים בלתי תלויים

תקנון החברה שהינו בתוקף נכון למועד פרסום הדוח, כולל הוראה כי הדירקטוריון יורכב מרוב דירקטורים חיצוניים ובלתי תלויים אשר יכהנו בדירקטוריון החברה. בחברה מכהנים נכון למועד הדוח שלושה (3) דירקטורים חיצונים ושני (2) דירקטורים שמונו מטעם חברת הניהול.

15. מורשי חתימה עצמאיים

למועד הדוחות, לחברה אין מורשי חתימה עצמאיים.

16. מבקר פנים

להלן נתונים בדבר המבקר הפנימי של החברה:

שם: אורי אילן, רו"ח. מבקר הפנים אינו עובד החברה.

תאריך תחילת כהונה: 30 באוגוסט 2021.

עמידה בהוראות הדין: למיטב ידיעת החברה, מבקר הפנים עומד בהוראות סעיף 146(ב) לחוק החברות, ובהוראות סעיף 8 לחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב-1992 (להלן: "חוק הביקורת הפנימית"). המבקר הפנימי מבקר הפנים אינו מחזיק בניירות ערך של החברה או של גוף קשור אליה, ואין לו קשרים עסקיים עם החברה או גוף קשור אליה.

מבקר חיצוני: מבקר הפנים אינו ממלא בחברה תפקיד נוסף כלשהו ולמיטב ידיעת החברה הוא פעיל כמבקר פנים גם בתאגידים אחרים.

מועד אישור המינוי בידי ועדת הביקורת והדירקטוריון, ותמצית הנימוקים לאישור המינוי: ביום 30 באוגוסט 2021, החליט דירקטוריון החברה, לאחר קבלת המלצת ועדת הביקורת אשר התכנסה אף היא באותו היום, לאשר את מינויו של מר אורי אילן כמבקר הפנים של החברה. לאחר שהחברה בחנה מועמדים נוספים, בחינת השכלתו וניסיונו המקצועי של מבקר הפנים, ניסיונו בביקורת פנים של חברות ציבוריות נוספות, ובשים לב להצהרותיו בדבר היעדר ניגוד עניינים והיעדר קשרים עסקיים עם החברה.

כישורי מבקר הפנים: מבקר הפנים הינו בעל רישיון רואה חשבון מוסמך, שותף אחראי על הביקורת הפנימית במשרד זהר את זהר בנשים 2006 – 2008, שותף במשרד ברייטמן אלמגור זהר בשנים 2008 – 2014 וכיום בעל משרד עצמאי לשירותי ביקורת פנימית. כמו כן, הינו בעל תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה מהאוניברסיטה העברית.

כישורי מבקר הפנים: מבקר הפנים הינו בעל רישיון רואה חשבון מוסמך, שותף אחראי על הביקורת הפנימית במשרד זהר את זהר בנשים 2006 – 2008, שותף במשרד ברייטמן אלמגור זהר בשנים 2008 – 2014 וכיום בעל משרד עצמאי לשירותי ביקורת פנימית. כמו כן, הינו בעל תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה מהאוניברסיטה העברית.

זהות הממונה על המבקר הפנימי: יו"ר הדירקטוריון

תוכנית העבודה: עם מינויו, ביצע מבקר הפנים סקר סיכונים, שעל בסיסו גובשה תכנית עבודה רב-שנתית לשנים 2022 עד 2026 (כולל), ותכנית עבודה לשנת 2022 (להלן יחד: "**תכניות העבודה**"). ביום 21.2.22 הוצגו תכניות העבודה, נדונו ואושרו בוועדת הביקורת וביום 30.3.22 אושרו גם בדירקטוריון החברה. תכנית העבודה השנתית מתייחסת, בין היתר, לליבת הסיכונים הטמונים בפעילות העסקית של החברה, כפי שמופו בסקר הסיכונים שבוצע על ידי מבקר הפנים ונבחנו על ידי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה. יצוין כי תכנית העבודה אינה מותירה בידי מבקר הפנים שיקול דעת לסטות ממנה.

ביקורת בחברות מוחזקות: דרך ארץ הייוויז מנג'מנט בע"מ בהיקף של 300 שעות

היקף העסקה: 200 שעות בשנת 2022 ו- 88 שעות בשנת 2021. דירקטוריון החברה סבור כי היקף העסקה זה תואם את היקף פעילותה של החברה.

עריכת הביקורת: מבקר הפנים עומד בכל דרישות החוקים לרבות לחוק החברות וחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב- 1992 (להלן: "חוק הביקורת הפנימית").

תקנים מקצועיים: מבקר הפנים, על פי הודעתו, עורך את הביקורת הפנימית בהתאם לתקנים המקצועיים המקובלים כאמור בסעיף 4(ב) לחוק הביקורת הפנימית הכוללים בין היתר תקני תכונות ותקני ביצוע. הדירקטוריון הסתמך על דיווחי מבקר הפנים בדבר עמידתו בתקנים המקצועיים לפיהם הוא עורך את הביקורת

גישה למידע: כל המסמכים והמידע שמתבקשים על ידי מבקר הפנים נמסרים לו, כאמור בסעיף 9 לחוק הביקורת הפנימית, וכן ניתנת לו גישה חופשית למידע כאמור באותו סעיף ובכלל זה גישה מתמדת ובלתי אמצעית למערכות המידע של החברה, לרבות הנתונים הכספיים, לרבות תאגידים מוחזקים מהותיים של החברה.

דין וחשבון המבקר הפנימי: דין וחשבון על ממצאי מבקר הפנים הוגש בכתב ליושב ראש הדירקטוריון, ליושב ראש ועדת הביקורת ולמנכ"ל החברה טרם ישיבות ועדת הביקורת והדירקטוריון שהתקיימו במהלך תקופת הדוח.

תגמול: שכרו של מבקר הפנים בגין השירותים שנתנו על ידו בשנת 2021, התסכם בסך של כ- 20 אלפי ש"ח.

הערכת הדירקטוריון את פעילות המבקר הפנימי: דירקטוריון החברה סבור כי היקף העסקה שנקבע תואם את היקף פעילותה של החברה.

17. גילוי בדבר רואה החשבון המבקר של החברה

רואה החשבון המבקר של החברה הינו משרד קסלמן את קסלמן (PWC) (להלן: "**רואה החשבון המבקר**").

להלן נתונים בדבר שכר הטרחה (לא כולל מע"מ) ששולם לרואה החשבון המבקר בגין שירותי ביקורת, שירותים הקשורים לביקורת, לרבות שירותי מס הקשורים לביקורת ביחס לשנים 2020 ו- 2021:

2021 - שכר הטרחה עבור הדוחות הכספיים המבוקרים, לרבות נהלים נוספים הקשורים בתשקיף, 440 אלפי ש"ח, שירותי מס 50 אלפי ש"ח ושירותים אחרים 20 אלפי ש"ח.

2020 - שכר הטרחה עבור הדוחות הכספיים המבוקרים לשנת 2020 לרבות נהלים נוספים הקשורים בתשקיף הסתכמו ב- 200 אלפי ש"ח.

שכר טרחת רואה החשבון המבקר של החברה נקבע במשא ומתן בין רואה החשבון המבקר לבין הנהלת החברה, בהתאם לתעריף המוערך למתן השירותים, המתבסס על כמות השעות המושקעות על ידי רואה החשבון המבקר. שכר טרחת רואה החשבון המבקר מאושר על ידי דירקטוריון החברה.

18. אומדנים משמעותיים

לפרטים אודות האומדנים המשמעותיים אשר הופעלו על ידי ההנהלה ביישום המדיניות החשבונאית של החברה ואי הוודאות הכרוכה במקורות המפתח של האומדנים, ראו ביאור 3 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2021.

19. מידע בדבר הערכות שווי מהותיות ומהותיות מאוד

	קבוצת המפעיל	מתקן התפלה אשקלון	תחנת כוח רמת חובב
עיתוי ההערכה	31.12.2021	31.12.2021	31.12.2021
שווי נושא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה	82,514	202,293	188,316
שווי נושא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה למועד הדוח	86,000	217,500	250,625
זיהוי מעריך השווי ואפיוניו	**MNS Consulting**, לפרטים נוספים ראו הערכת שווי מצורפת	**BDO** זיו האפט, לפרטים נוספים ראו הערכת שווי מצורפת	**BDO** זיו האפט, לפרטים נוספים ראו הערכת שווי מצורפת
ההנחות שהיוו בסיס להערכת השווי	מחיר הון 6.5%; תקופת פעילות בהתאם למשך הסכם הזיכיון עד שנת 2029.	מחיר הון 4.75%; תקופת פעילות בהתאם למשך הסכם הזיכיון עד שנת 2027.	הלוואה המירה: מחיר הון 9%; תקופת פעילות בהתאם לתקופת הרישיון של כל אחת מהיחידות. הלוואה לא המירה: מחיר הון 6.63%; התקופה בהתאם ללוח הסילוקין של ההלוואה
מודל ההערכה	היוון תזרים מזומנים (**DCF**) לכל אחת מחברות הקבוצה (**NAV** כלכלי לחברה המאחדת)	היוון תזרים מזומנים לבעלים (**FCFE**)	היוון תזרים מזומנים לבעלים (FCFE) בגין הלוואה המירה והיוון תזרימי המזומנים (DCF) בגין הלוואה לא המירה
הפניה להערכת שווי	לא נדרש צירוף	נספח ב' לדוח הדירקטוריון	נספח ג' לדוח הדירקטוריון

30 במרץ 2022

רוני בירם, יו"ר הדירקטוריון

נבות בר, מנכ"ל החברה

נספח א' - גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של החברה

ביום 5 בדצמבר 2021 השלימה החברה הנפקה של כ-450,000,000 ש"ח ע.נ אגרות חוב (סדרה א'), על פי דוח הצעת מדף מיום 1 בדצמבר 2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-105541). לתנאים המלאים של אגרות החוב ראו בשטר הנאמנות אשר צורף כנספח א' לדוח הצעת המדף, הכלול בדוח זה על דרך ההפניה.

להלן פרטים בדבר סדרת אגרות החוב של החברה שבמחזור נכון ליום 31 בדצמבר 2021:

אגרות החוב (סדרה א') ("אגרות החוב")		
מועד ההנפקה	5 בדצמבר 2021	
פרטים אודות דירוג אגרות החוב	**שם חברה מדרגת**	Maalot S&P
	דירוג למועד ההנפקה	A+
	הדירוג הקבוע למועד הדוח	A+
פרטים בדבר הנאמן	רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ, רחוב יד חרוצים 14, תל-אביב 6770007 איש קשר: הדר שאול, טלפון: 03-6389200, פקס: 03-6389222, דוא"ל: hadar@rpn.co.il	
סך כל השווי הנקוב במועד ההנפקה	450 מיליוני ש"ח ערך נקוב	
השווי הנקוב במועד הדוח	450 מיליוני ש"ח ערך נקוב	
סכום הריבית שנצברה	231 אלפי ש"ח	
שווי ההוגן כפי שנכלל בדוחות הכספיים	458,896 אלפי ש"ח	
שווי בורסאי ליום 31 בדצמבר 2021	478,800 אלפי ש"ח	
ערבות לתשלום ההתחייבויות	אין	
האם אגרות החוב ניתנות להמרה?	אגרות החוב אינן ניתנות להמרה.	
נכסים משועבדים	אגרות החוב אינן מובטחות בכל שיעבוד או בטוחה אחרת. במסגרת שטר הנאמנות, החברה התחייבה כי החל ממועד חתימת שטר הנאמנות, וכל זמן שאגרות החוב טרם נפרעו במלואן, היא לא תיצור שעבוד שוטף כללי על כלל נכסיה וזכויותיה הקיימים והעתידיים לטובת צד שלישי, אלא אם יתקיימו התנאים המנויים בסעיף 4.6.2 לשטר הנאמנות.	
הנפקת אגרות חוב נוספות	החברה רשאית להנפיק אגרות חוב (סדרה א') נוספות בהתאם לתנאים המפורטים בסעיף 2.4 לשטר הנאמנות וכן להנפיק סדרות נוספות של אגרות חוב או ניירות ערך אחרים בהתאם לתנאים המפורטים בסעיף 2.7 לשטר הנאמנות.	
ריבית	**סוג ריבית**	קבועה
	ריבית נקובה	0.75%
	מועדי תשלום הריבית	פעמיים בשנה בימים 30 ביוני ו-31 לדצמבר של כל אחת מהשנים 2022 עד 2031 (כולל).
מועדי תשלום הקרן	קרן אגרות החוב (סדרה א') תיפרע ב-9 תשלומים שנתיים, כאשר התשלום הראשון ישולם ביום 31 בדצמבר 2023 ויהווה 5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, שני התשלומים הבאים ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2024 עד 2025, באופן שכל אחד מבין שני התשלומים כאמור יהווה 7.5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, ארבעה תשלומים נוספים ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2026 עד 2029, באופן שכל אחד מבין ארבעת התשלומים כאמור יהווה 12.5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, ושני תשלומים נוספים אשר ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2030 ו-2031, באופן שכל אחד מבין שני התשלומים כאמור יהווה 15%	

	מהערך הנקוב של אגרות החוב.		
בסיס ההצמדה ותנאיה	קרן אגרות החוב (סדרה א') והריבית על הקרן צמודות למדד המחירים לצרכן, כמפורט בסעיף 4 לתוספת הראשונה של שטר הנאמנות.		
זכות התאגיד לפדיון מוקדם	לחברה קיימת זכות, לפי שיקול דעתה הבלעדי, לבצע פדיון מוקדם של אגרות החוב (סדרה א'), וזאת כמפורט בסעיף 13.2 לתוספת הראשונה לשטר הנאמנות.		
רישום למסחר בבורסה	כן.		
אמות מידה פיננסיות ושיעור העמידה בהן	**אמת המידה**	**פירוט**	**בחינה ליום 31 בדצמבר 2021 (אלפי ש"ח)**
	התניית הון עצמי	סך ההון העצמי[7] של החברה לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח.	1,011,380
	התניית יחס חוב לסך נכסים	היחס בין החוב הפיננסי נטו לבין סך הנכסים לא יעלה על 57.5%.[8]	ל.ר. (למועד הדוח לחברה אין חוב פיננסי נטו)
	התניית NAV	השווי ההוגן של נכסי החברה,[9] בניכוי התחייבויות החברה לפי ערכן הפנקסני כמוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של החברה (מבוקרים או סקורים, לפי העניין) לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח.	1,011,380
	התניית יחס הון למאזן	היחס בין ההון העצמי של החברה[10] לבין היקף המאזן של החברה, כפי שיופיע בדוחות הכספיים של החברה, לא יפחת משיעור של 22.5%.	67.2%
עמידה בכל התנאים וההתחייבויות המנויים בשטר הנאמנות והתקיימות תנאים המקימים עילה להעמדת הסדרה לפירעון מיידי או מימוש בטוחות	החברה עמדה בכל התנאים וההתחייבויות על פי שטר הנאמנות, ולא התקיימו תנאים המקימים עילה להעמדה לפירעון מיידי או למימוש בטוחות.		
האם הסדרה מהותית	כן.		

[7] לעניין זה, **"הון עצמי"** – הון עצמי כמוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של החברה (מבוקרים או סקורים, לפי העניין), בתוספת הלוואות נחותות לזכויות מחזיקי אגרות החוב (סדרה א').

"הלוואות נחותות" – הלוואות של החברה אשר על פי תנאיהן הן בדרגת נשיה נחותה לזכויות מחזיקי אגרות החוב, ואשר הקרן בגינן תיפרע רק לאחר פירעונן המלא של אגרות החוב.

[8] לעניין זה, **"החוב הפיננסי נטו"** – חוב פיננסי של החברה, בניכוי מזומן ושווי מזומן, פיקדונות והשקעות לזמן קצר (כולל מזומן מוגבל (בהגדרתו להלן)), והכל על בסיס הדוחות הכספיים האחרונים של החברה.

"חוב פיננסי" משמעו – אשראי מתאגידים בנקאיים או ממוסדות פיננסיים בצירוף חלויות שוטפות של אשראי זה, הלוואות מתאגידים בנקאיים או ממוסדות פיננסיים בצירוף חלויות שוטפות של הלוואות אלה, אשראי שהועמד על ידי מוכר נכס הנכלל בחישוב "סך הנכסים" (בהגדרת המונח להלן) כהלוואת מוכר בקשר עם רכישת הנכס (להלן: **"הלוואת מוכר"**) ואגרות חוב בצירוף חלויות שוטפות של אגרות החוב, וכן כל הלוואה שהיא, מכל גורם מממן שהוא. למען הסר ספק, חובות פיננסיים של חברות מוחזקות של החברה לא יחשבו כחלק מהחוב הפיננסי של החברה וכן לא יובאו בחשבון מזומנים ושווי מזומנים המוחזקים על ידן.

"סך הנכסים" – סך הנכסים בדוחות הכספיים של החברה, בניכוי מזומן ושווי מזומן, פיקדונות והשקעות לזמן קצר כולל ניכוי מזומן מוגבל אשר נוכה מחישוב החוב הפיננסי נטו, והכל על בסיס הדוחות הכספיים האחרונים של החברה. למען הסר ספק, נכסים של חברות מוחזקות של החברה לא ייחשבו כחלק מהגדרה זו של "סך הנכסים" וכן לא יובאו בחשבון מזומנים ושווי מזומנים המוחזקים על ידן.

"מזומן מוגבל" – פיקדונות, מזומנים ושווי מזומנים משועבדים לטובת צד ג' או אשר ניתנה התחייבות כלפי צד ג' כאמור לאי-משיכתם.

[9] לעניין חישוב השווי ההוגן של נכסי החברה – השקעות בחברות מוחזקות יילקחו על פי שוויין ההוגן בדוחות הכספיים של החברה ונכסים אחרים יילקחו בהתאם לערכם הפנקסני בדוחות הכספיים כאמור.

[10] ראו לעיל, ה"ש 12.

נספח ב'

סודי

קיסטון ריט בע"מ

הערכת שווי חברת וי.איי.די חברה להתפלה בע"מ

ליום ה-31 בדצמבר 2021

Keystone

BDO Consulting Group
בית אמות ביטוח
דרך מנחם בגין 46-48
תל אביב-יפו 66184
טלפון: 03-6374391
פקס:03-6382511
Website: www.bdo.co.il

שלום רב,

נתבקשנו על-ידי קיסטון ריט בע"מ (להלן: "**קיסטון**" ו/או "**מזמינת העבודה**") לבצע הערכת שווי לחברת וי.איי.די. חברה להתפלה בע"מ (להלן: "**ויד**" ו/או "**החברה**" ו/או "**VID**"), ליום 31 בדצמבר 2021 (להלן: "**מועד הערכת השווי**" ו/או "**יום הערכה**").

ההתקשרות בין BDO זיו האפט ייעוץ וניהול בע"מ (להלן: "**BDO**") לבין קיסטון אושרה ונחתמה על ידי גב' רחל סגל, סמנכ"לית הכספים של קיסטון, ביום 5 בינואר, 2022 (להלן: "**מועד ההתקשרות**").

ממצאינו ישמשו את מזמינת העבודה, הנהלתה ומבקריה, למטרות דיווח פיננסי במסגרת עקרונות החשבונאות והדיווח הכספי המקובלים בישראל והנדרשים על פי כל דין. עבודה זו מיועדת לשימושה הבלעדי של מזמינת העבודה, הנהלתה ומבקריה הבלתי-תלויים בלבד, על פי כל דין.

לצורך ביצוע העבודה הנחנו והסתמכנו על דיוק, שלמות ועדכניות המידע שהתקבל מהחברה ומגורמים שונים הקשורים בפעילות החברה. אין לנו סיבה להניח שהנתונים עליהם התבססנו אינם מדויקים, שלמים או הוגנים, ולא ערכנו בחינה עצמאית של מידע זה. ההסתמכות עליו אינה מהווה אימות או אישור לנכונותו. לא בוצעו במסגרת חוות הדעת בדיקות נאותות כלשהן ואין היא מתיימרת לכלול את המידע, הבדיקות והמבחנים או כל מידע אחר הכלולים בבדיקת נאותות.

לא בדקנו את המידע באופן בלתי תלוי, למעט בחינת סבירותו. ביצענו מספר בחינות למידע כלהלן:

- בדיקת סבירות לתחזיות ההכנסות וההוצאות במודל הפיננסי של הפעילויות השונות;
- בחינת מבנה ההוצאות של הפעילויות השונות;
- בחינת הרווחיות התפעולית של הפעילויות השונות;
- בדיקות וניתוחי רגישות להנחות ולתחזיות.

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.

החישובים בעבודה זו בוצעו באמצעות גיליון אלקטרוני, ולפיכך יתכנו הפרשי עיגול.

הרינו לציין כי אין לנו עניין אישי בחברה וכי הננו בלתי-תלויים בחברה או באחת מחברות הקבוצה כמשמעותו של מונח זה בחוק רואי חשבון תשט"ו - 1955 ובתקנות שהותקנו על-פיו, לרבות תקנות רואי חשבון (ניגוד עניינים ופגיעה באי תלות כתוצאה מעיסוק אחר) תשס"ח – 2008, בתקני ביקורת ובכללי ההתנהגות המקצועית של לשכת רואי החשבון בישראל. כמו כן חוות דעתנו עומדת בתנאים ובקריטריונים של הערכת שווי בלתי תלויה בהתאם לתקנות ניירות ערך והנחיות רשות ניירות ערך, לרבות החלטת רשות ניירות ערך (בנושא אי תלות) לפי סעיף 9ב לחוק ניירות ערך תשכ"ח – 1968.

עוד נציין כי לא נקבעו התניות לקבלת שכר הטרחה בקשר עם תוצאות חוות דעת זו.

תשומת לב כי רק למורשים יש גישה למסמך זה

כל אדם שאינו נמען של דוח זה או שלא חתם על הצהרת אי תלות או מכתב אחריות אישית ל- BDO Consulting Group (להלן: "**BDO**") אינו מורשה לקבל גישה למסמך זה. אנו לא נושאים באחריות לאדם לא מורשה שראה מסמך זה או לכל אדם אחר שמסמך זה הגיע לידיו. אם אדם לא מורשה בוחר להסתמך על התוכן של מסמך זה, הוא נושא באחריות על כך לבדו. אדם לא מורשה שמשיג גישה לקרוא מסמך זה, נדרש להבין את התנאים הבאים:

- מסמך זה הוכן בתיאום עם הנחיות שסופקו מהנמען באופן בלעדי ולצרכו ושימושו האישי, ולגורמים נוספים להם אנו מאשרים במפורש ובכתב להסתמך או להשתמש בעבודתנו.
- ל- BDO Consulting Group, שותפיה, עובדיה ונציגיה אין אחריות כלפיי הקורא, לגרימת נזקים (כולל מחויבות, רשלנות או אחריות מוגדרת), או בכל אופן אחר. אנו לא מחויבים לדבר על סמך מסמך זה או על דיוק התכנים בו וכי המידע לא השתנה מאז תאריך כתיבת המסמך. אנו לא נושאים באחריות בכל מקרה של הפסד, נזק או הוצאה כספית שנוצרה בעקבות כל שימוש שבחרו הקוראים לעשות במסמך זה, או בכל הסתמכות של הקוראים על מסמך זה, או בכל אירוע אחר שבא בעקבות השגת גישה של הקוראים למסמך זה.
- עבודתנו נוהלה בתיאום עם הוראות מקצועיות מתאימות. בתחומים אחרים, נהלים ומנהגים הרלוונטיים לעבודה חשבונאית 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 מסמך זה או לצטט אותו או חלקים ממנו, בכל מסמך אחר החשוף לצד ג'.

שיפוי

בהתאם להסכם ההתקשרות, באם נחויב לשלם סכום כלשהו לצד שלישי בקשר עם ביצוע השירותים המפורטים בהסכם ההתקשרות בהליך משפטי או בהליך מחייב אחר, מתחייבת קיסטון, לשפותנו בגין כל סכום כאמור שישולם על ידינו, מעבר לסכום השווה לפי שלושה משכר טרחתנו ובלבד שניתנה לקיסטון אפשרות להתגונן; והכל למעט מקרים של רשלנות או זדון של BDO - שאז לא יחול שיפוי או פיצוי כלשהו.

מקורות מידע

עבודתנו התבססה על נתונים, מסמכים ומצגים כמפורט להלן:

- דוחות כספיים מבוקרים של החברה לשנים 2020-2021;
- מודל פיננסי של מתקן ההתפלה, מעודכן למועד הערכת השווי, הכולל תחזיות מפורטות של תזרים המזומנים לשנים 2022-2027;
- ניירות עבודה והסברים שונים שהתקבלו על ידי הנהלת החברה;
- מידע גלוי לציבור.

שיחות עם אנשי מפתח

שיחות והתכתבויות עם נושאי משרה:

- גב' רחל סגל, סמנכ"לית כספים, קיסטון ריט בע"מ;
- מר דן יורן, אנליסט השקעות, קיסטון ריט בע"מ.

פרטים אודות מעריך השווי ומומחיותו

BDO Consulting and Management Ltd - נוסדה על ידי השותפים של משרד רואי חשבון BDO. BDO יעוץ וניהול היא חלק מרשת BDO הבינלאומית, המספקת מגוון רחב של שירותים עסקיים הנדרשים לעסקים לאומיים ובינלאומיים בכל מגזר. לחברתנו ניסיון רב בתחומים הבאים: הערכות שווי עסקים, בדיקות נאותות פיננסיות ומיסויית, הערכות שווי מוניטין ונכסים בלתי מוחשיים, ניתוחים כספיים, בניית תכניות עסקיות, ייעוץ מימון פרויקטים PFI/PPP, מיזוגים ורכישות, בנקאות השקעות ועוד.

הצוות המוביל

מר מוטי דטלקרמר, רו"ח, שותף, מנהל מחלקת ה- Corporate Finance

מוטי הינו בעל תואר ראשון בכלכלה ובמדעי המחשב ובעל תואר MBA מאוניברסיטת בר אילן. מוטי הינו בעל ניסיון של למעלה מ-17 שנים בייעוץ עסקי לחברות ולמשרדים ממשלתיים. במסגרת תפקידו הנוכחי בחברת הייעוץ מוטי שותף המנהל עשרות כלכלנים ורו"ח בצוותים העוסקים בהערכות שווי, PPA, תכניות עסקיות, בדיקות נאותות, בחינה לירידת ערך, הערכת מכשירים פיננסים ועוד. במסגרת עבודתו היה מעורב מוטי בביצוע מגוון רחב של הערכות שווי, תכניות עסקיות, תכנונים אסטרטגיים ובדיקות נאותות במגזרי פעילות מגוונים כדוגמת: תקשורת, מדיה, טכנולוגיה, תעשיה מסורתית, מזון, נדל"ן, ציוד רפואי ופיננסים. טרם עבודתו ב-BDO מוטי ניהל את המחלקה הכלכלית בחברת "תבור כלכלה ופיננסים". בעבר מוטי הרצה בטכניון ובאוניברסיטת תל אביב במסגרת החוג לחשבונאות וכן באוניברסיטה העברית בירושלים.

מר שגיב מזרחי, רו"ח, שותף, מנהל צוות במחלקת ה- Corporate Finance

העבודה בוצעה על ידי צוות בראשות רו"ח שגיב מזרחי, שותף ומנהל צוות במחלקת ה- Corporate Finance. שגיב הינו בעל תואר ראשון במתמטיקה שימושית מאוניברסיטת בר אילן ובעל תואר שני במנהל עסקים (MBA) בהצטיינות עם התמחות בניהול פיננסי מאוניברסיטת תל אביב. שגיב בעל ניסיון של למעלה מ-10 שנים בתחומי הייעוץ הכלכלי והעסקי, הערכות שווי חברות ומכשירים פיננסים ועבודות כלכליות-חשבונאיות מסוגים שונים בהתאם לכללי התקינה החשבונאית הבינלאומית (IFRS) והאמריקאית (US GAAP). בעבר שגיב הרצה באוניברסיטת בר אילן בחשבונאות והערכות שווי.

להלן פירוט הערכות שווי בהיקפים דומים או גבוהים, שבוצעו על ידי הצוות המוביל:

- **אל על** – הערכת שווי פעילות צי המטוסים של אלעל;
- **חברת השקעות דיסקונט** – הערכת שווי לצורך בחינה לירידת ערך חברת סלקום;
- **פז –** הערכת שווי לצורך בחינה לירידת ערך פז בתי זיקוק;
- **פרטנר –** הערכות שווי לצורך בחינה לירידת ערך המגזר הקווי;
- **One1 שרותי תוכנה –** הערכת שווי לצרוך בחינה לירידת ערך מגזר התוכנה.
- **Arko Holdings / GPM Investments –** הערכות שווי ובחינות לירידת ערך.

תמצית ממצאים

בהתבסס על עבודתנו והממצאים המפורטים בה, הגענו לכלל מסקנה כי נכון למועד הערכת השווי, שווי, אחזקות קיסטון בחברת ויד הינו, כדלקמן:

מיליוני ש"ח	31.12.21
שווי VID לבעלים (100%)	**434.9**
שיעור החזקה קיסטון	50%
שווי החזקות קיסטון ב- VID	**217.5**

(*) ערך ההשקעה בדוחותיה של קיסטון נכון ליום 30.09.2021 הינו: 202.3 מיליון ש"ח.

בכבוד רב,

BDO זיו האפט ייעוץ וניהול בע"מ

מוטי דטלקרמר, שותף

28 במרץ, 2022

תוכן עניינים

החברה ופעילותה	1
הסביבה העסקית	5
ניתוח דוחות כספיים	12
מתודולוגיה	17
הערכת השווי	23

פרק 1
החברה ופעילותה

החברה ופעילותה

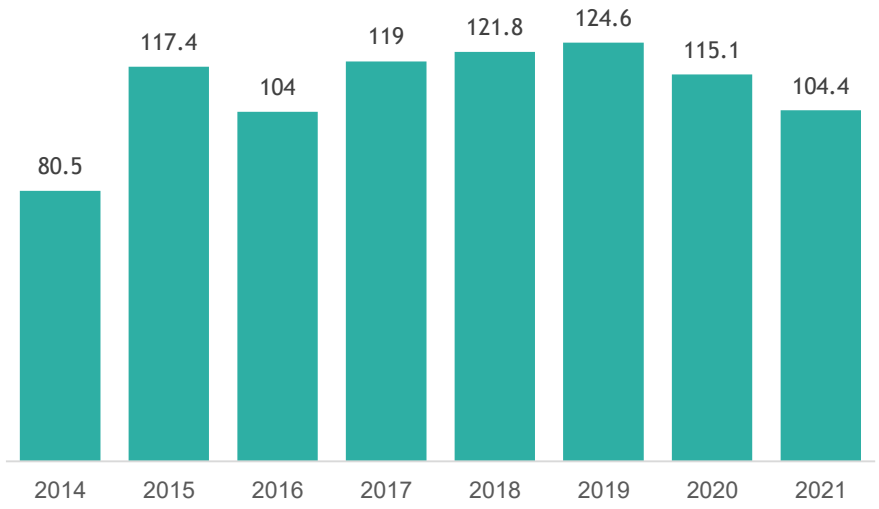
כללי

חברת ויד (VID) זכתה במכרז לתכנון, הקמה ותפעול של מתקן ההתפלה אשקלון (להלן: "**המתקן**"), המספק מים מותפלים החל משנת 2005. המתקן ממוקם במתחם קצא"א באזור התעשייה הדרומי באשקלון, והינו הראשון מבין המתקנים הממברנאליים (קרי, הפועל באמצעות ממברנות) הגדולים שהוקמו בישראל ונחשב לאחד ממתקני ההתפלה הגדולים והמתקדמים בעולם. המתקן עושה שימוש בטכנולוגית אוסמוזה הפוכה ובעל קיבולת מקסימלית של 121 מיליון מ"ק לשנה.

- טכנולוגיית אוסמוזה הפוכה (SWRO) - טכנולוגיה זו מאפשרת הולכת מי הים בלחץ גבוה מאוד דרך ממברנות כך שישנו מעבר של מים, בעוד שהממברנות מונעות את מעבר המלחים.

למתקן שלושה קווי יניקה השואבים מים ממרחק של קילומטר מהחוף ומעומק של כחמישה עשר מטרים. ראשית עוברים המים סינון ראשוני, לאחר מכן מועלה לחץ המים ל-70 בר ומי הים המסוננים עוברים דרך ממברנות חדירות למחצה לביצוע תהליך ההתפלה. לאחר סיום תהליך ההתפלה מושבת למים המותפלים 'הקשיות' הנדרשת למי שתייה והם מועברים לחברת מקורות והתימלחת מוחזרת לים.

להלן, כמויות הייצור השנתיות שהוזמנו על ידי המדינה וסופקו בפועל ממתקן ההתפלה באשקלון (במיליון מ"ק), בשנים 2014-2021:



מערכת ההסכמים של החברה

הסכם הזיכיון (BOT) מול המדינה

בחודש אוקטובר 2002 חתמה ויד על הסכם BOT מול מדינת ישראל, אשר במסגרתו נדרשה החברה לתכנן, להקים ולהפעיל את המתקן. החברה מחויבת לספק כמות של 100 מיליון מ"ק מי ים מותפלים בשנה; ואילו המדינה מחויבת בתשלום רכיב קבוע, גם במידה שאיננה צורכת כללך מים מן המתקן. תקופת ההסכם הינה 24 שנים ו-8 חודשים, החל מיום 31 באוקטובר 2002, משמע – כי מועד סיום החוזה הינו יולי 2027. בתום תקופת ההסכם תעביר החברה את מתקן לידי המדינה ללא תמורה.

בנוסף, רשות המים (מטעם המדינה) רכשה אופציה לרכישת כמויות מים נוספות מן החברה בסך של כ-80 מיליון מ"ק על פני 10 שנים, החל משנת 2005.

בחודש מרץ 2009, חתמה החברה על תיקון מס' 3 להסכם, אשר במסגרתו על החברה לספק כמויות נוספות של 5 מיליון מ"ק בשנה, החל מחודש נובמבר של אותה שנה; ו-10 מיליון מ"ק בשנה, החל מחודש ינואר 2011 – סך כולל של כ-15 מיליון מ"ק נוספים בשנה (להלן: "כמויות ההרחבה"). במסגרת התיקון, הכמות השנתית המקסימלית אותה המדינה יכולה להזמין מתוך הכמויות שנותרה מהאופציה עודכנה כך שסך הכמות השנתית המוזמנת לה מחוייב המתקן לא תעלה על 120 מיליון מ"ק בשנה.

- תעריפים – בהתאם להסכם הזיכיון, מחיר של קו"ב מים מותפלים, אותו תשלם המדינה לזכיין, עמד על 2.35 ש"ח במועד החתימה על הסכם הזיכיון – המורכב ממחיר בסיס קבוע בסך של כ-11.98 מיליון ש"ח לתקופה של חודשיים; ומרכיב משתנה של כ-0.91 ש"ח לקו"ב מים (המתפצל לתתי-מחיר האנרגיה, הממברנות, המסננים, הכימיקלים וכו'). המחירים מותאמים אחת לחודשיים על בסיס סך כל הפרמטרים וההצמדות שסוכמו (סל מדדים, התאמות במחיר האנרגיה, התאמות במחירים של הממברנות, המסננים, כימיקלים, וטיפול לאחר הפקת המים, צמוד לסל המדדים המפורטים שם, ומחירים מתואמים משתנים אחרים צמוד למדד המחירים לצרכן.

- שיפורים טכנולוגיים – בהתאם להסדר החוזי בין ויד לבין רשות המים, במידה שיתבצע במתקן שיפור טכנולוגי משמעותי או אחת ל-7 שנים (הראשון מבניהם), הרשות תבצע בדיקה במתקן והערכה של עלויות האנרגיה, הממברנות, המסננים והכימיקלים ביחס למחירי רכיבים אלה המשולמים לזכיין.

החברה ופעילותה

מערכת ההסכמים של החברה (המשך)

במידה שהבדיקה תגלה כי ישנו חיסכון לזכיין – יופחתו מחירי המים בשיעור של 50% מגובה החיסכון כאמור. במידה שהחיסכון נובע משינוי "על פי דין, באיכות המים המובטחת" – יופחתו מחירי המים במלוא גובה החיסכון.

יצוין, כי ממועד הקמת המתקן ועד היום לא היה עדכון תעריף בשל השיפורים הטכנולוגיים, אך מתנהל בתקופה זו הליך בוררות מול המדינה בנושא זה (הרחבה בהמשך הפרק).

הסכם מול המפעיל (O&M)

בחודש ינואר 2003, התקשרה החברה בהסכם עם חברת המפעיל והתחזוקה של המתקן: חברת אדום (התפלה אשקלון) בע"מ (להלן: "**אדום**" ו/או "**מפעיל**"), הנמצאת בבעלות מלאה (100%) של חברת ורידיס (זאת לאחר שבמהלך אוקטובר 2020 רכשה ורידיס את 40.5% הנותרים מידי IDE טכנולוגיות). הסכם ההפעלה הינו למשך כל תקופת הזיכיון, ולפיו חלות על המפעיל אותן זכויות וחובות מול החברה, כמו שיש לחברה מול המדינה, לרבות התיקונים להסכם.

הסכם המימון

ביום 22 בינואר, 2003 ולאחר הזכייה במכרז, התקשרה החברה בהסכמים מול הבנקים וגופים מוסדיים למימון הפרויקט, ונטלה חוב בסך של כ-995 מיליון ש"ח, אשר היוו 76.5% מעלויות הפרויקט הכוללות. להרחבה אודות יתרת ההלוואות של החברה, ראה/י פרק 3 – 'ניתוח דוחות כספיים'.

הסכם רכישת חשמל (IPP)

ביום 22 בינואר 2003, התקשרה החברה בהסכם עם תחנת הכוח העצמאית: דלק אשקלון IPP בע"מ לאספקת חשמל למתקן. במסגרת ההסכם, תהא דלק אשקלון זכאית לתקבול שנתי קבוע, צמוד למדד, ולתקבולים משתנים בעבור כל קילו-וואט לשעה שצורכת החברה, צמוד לתעריפי התעו"ז.

תחנת הכוח אשקלון (להלן: "**תחנת הכוח**") הינה תחנת כוח הפועלת בטכנולוגיית קוגנרציה, בעלת הספק מותקן של 87 מגה-ואט לשעה, כאשר רוב התפוקה של תחנת הכוח מיועדת לצרכי מתקן ההתפלה, והיתרה נמכרת ללקוחות פרטיים ולמנהל המערכת.

בחודש פברואר 2022 הושלמה עסקת רכישה של חברת ר.פ.ק אנרגיה (ביחד עם מספר מוסדיים) את תחנת הכוח מידי דלק אשקלון, כך שבכל הקשור בזכויות וההתחייבויות החוזיות מול החברה – היא תכנס בנעליה.

בהתאם להנהלת החברה, הסכם התפעול, מערך הסכמי המימון והסכם ה-IPP מהווים כולם חלק מהסכמי הפרויקט ולא ניתנים לשינוי וביטול ללא אישור המדינה.

החברה ופעילותה

עסקת קיסטון – IDE

בחודש אוגוסט 2020 התקשרה קיסטון בהסכם עם חברת IDE טכנולוגיות לרכישת מלוא אחזקותיה של IDE בחברת ויד (50%), בתמורה לכ-245 מיליון ש"ח (כולל ריבית שנצברה עד הקלוזינג). בניכוי חלוקות שביצעה החברה בתקופה שבין 1 בינואר 2020 ועד מועד הקלוזינג, בסך של כ-25 מיליון ש"ח שילמה קיסטון כ-218.6 מיליון ש"ח במזומן.

ביום 21 באוקטובר 2020 הושלמה העסקה (מועד הקלוזינג).

קיסטון מחזיקה בחברה בשיעור שווה ביחד עם חברת ורידיס איכות הסביבה בע"מ (להלן: "**ורידיס**"), כמוצג להלן:

מחלוקת משפטיות מול המדינה

בין ויד לבין רשות המים קיימת מחלוקת בנוגע לאופן פרשנות הוראת הסכם ה-BOT ומנגנון חישוב ההפחתה בהתקיים שיפורים טכנולוגיים. בשלב זה סוכם על בורר יחיד שלצידו ישב מומחה טכני ומומחה כלכלי כיועצים לבורר, ובהתאם מונה יו"ר הרכב הבוררים (כב' השופט העליון בדימ' צבי זילברטל).

ביום 24 בספטמבר, 2020 הגישה החברה את כתב תביעתה. המדינה הגישה את כתב ההגנה ב-1 בפברואר 2021 ובהתאם להחלטת הבורר על החברה להגיש כתב תשובה לכתב ההגנה עד ליום 1 במרץ, 2021. ביום 30 בספטמבר 2021, העבירו הצדדים לבורר בקשה לאישור הסדר דיוני אשר במסגרתו נקצבו מועדים (במהלך החודשים דצמבר 2021 ועד אפריל 2022), לביצוע הליכים מקדמיים של גילוי מסמכים (כללי וספציפי) והגישו בקשות מתאימות בעניין, ואלה מצויים בעיצומם.

הנהלת ויד מעריכה, בהסתמך על חוות דעת של יועציה המשפטיים, כי הסיכויים לכך שתידרש לשאת בתשלום בגין הפחתת הרכיב המשתנה במחיר המים באופן רטרואקטיבי הינם נמוכים מ-50%.

לדעת הנהלת ויד ויועציה המשפטיים, לויד טענות טובות לפיהן היא לא אמורה להיות מחויבת לשאת בתשלום בגין הפחתת המים גם לאחר מועד התביעה.

לעמדה החברה ויועציה המשפטיים, עדכון התעריפים צריך להתקיים רק אם יש שיפור טכנולוגיה משמעותי חיצוני שלא היה. בנוסף, מכיוון שהזכיין לא נהנה מהחיסכון (אלא רק המפעיל) הרי שלזכיין יש זכות הגנה כלפי הזכיין.

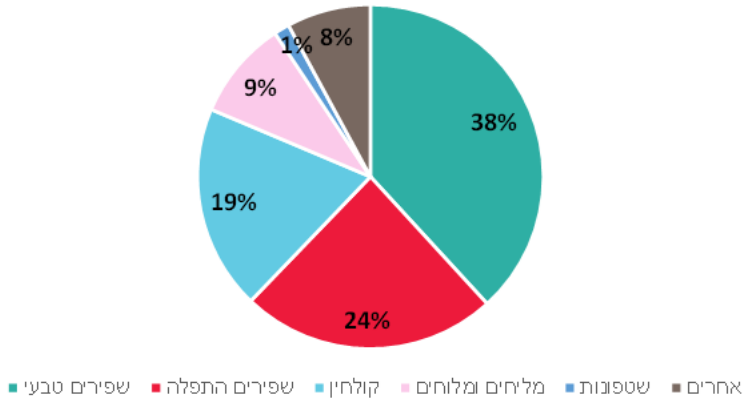
פרק 2
הסביבה העסקית

הסביבה העסקית

שוק המים בישראל[1]

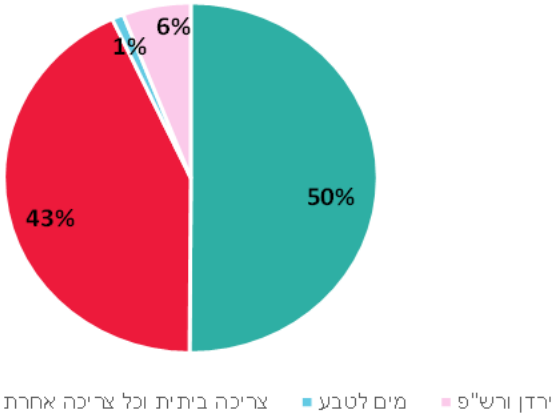
מדינת ישראל שוכנת על סף המדבר, אזור שאיננו משופע במקורות מים טבעיים. עונת הגשמים בארץ קצרה ושינויי אקלים מתבטאים לעיתים ברצף שנים שחונות. בעקבות המחסור במים פועלת מדינת ישראל משחר הקמתה לפיתוח מקורות המים שלה. עם השנים, פותחו מקורות המים עד לכדי ניצול כמעט מקסימאלי של מאגרי המים הטבעיים, כאשר המענה לפער בין כמויות המשקעים המתמעטות לגידול בצריכת המים הינו בעיקר הודות לפיתוחם של מתקני התפלה - תעשייה שצברה תאוצה בתחילת שנות ה-2000, בין היתר, עקבות שורה של החלטות ממשלה שדחפו להקמתם של מספר מתקני התפלה לאורך מישור החוף. למרות התאוששות משק המים בשנת 2019 ושבירת הרצף של חמש שנות בצורת, המדיניות הממשלתית נותרה שמרנית - בין אם מתוך הרצון לשקם את מקורות המים הטבעיים שהידללו, ובין אם מתוך חוסר הוודאות לגבי השנים הבאות. בהתאם, הוחלט על מידניות של רכישת מלוא כושר היצור ממתקני ההתפלה, אף מעבר לכושר הייצור המינימלי המובטח של המתקנים.

נכון לשנת 2019, משק המים הישראלי מספק מים לכלל צורכי המדינה בהיקף שנתי של מעל 2.2 מיליארד מ"ק מים. להלן, תרשים המציג את התפלגות מקורות אספקת המים בישראל, נכון לשנת 2020:[2]



בחינת נתוני הצריכה הרב-שנתיים מעלה כי הצריכה של מים בישראל לכלל השימושים עלתה משנת 1970 עד שנת 2020 בכ-44%; השינויים בהיקף צריכת המים אינם זהים בכל השימושים - צריכת המים הביתית, הציבורית והתעשייתית עלתה בכ-340% (7% בממוצע בשנה); בצריכת המים לחקלאות חלה של כ-4%.

להלן תרשים המציג את התפלגות צריכת המים בשנת 2020 לפי מטרות צריכה:



משק המים מופעל על ידי ספקי שירותי מים וביוב - חברת מקורות, 56 תאגידי מים וביוב המאגדים 156 רשויות מקומיות, 7 איגודי ערים לביוב, מעל 1,000 ספקים מקומיים וכ-45 רשויות מקומיות שטרם התאגדו.

[1] מקור : רשות המים ומרכז המחקר והמידע של הכנסת
[2] **"צריכת המים לשנת 2020 – דוח מסכם"**, רשות המים חטיבת אסדרה, 21/10/2021.

הסביבה העסקית

שוק המים בישראל (המשך)

מקורות מים טבעיים

בישראל, ישנם שלושה מקורות מים טבעיים מרכזיים האוגרים כ-2/3 מכמות המים המתחדשים מידי שנה: ימת הכנרת, אקוויפר החוף ואקוויפר ההר. מקורות מים אלו מכונים "המערכת התלת אגנית" ואליהם מתנקזים מרבית מי הגשמים היורדים בחודשי החורף. שלושת מאגרי המים מחוברים בניהם במערכת המוביל הארצי. להלן פירוט המקורות:

- אגן הכנרת - אגן הכנרת הינו מכלול כל מאגרי מי התהום אשר מתנקזים לאגם הכנרת, הממוקם בצפון מזרח מדינת ישראל. שטח האגן גובל ברכס החרמון מצפון, בימת הכינרת מדרום, באגן היקוות הירדן ממזרח ובקו פרשת המים הארצית בגליל במערב. מקורות המילוי החוזר של אגן הכנרת, המספק כ-25% מצריכת המים בישראל, הם משקעים ישירים. רוב המים המנוצלים באגן זה הם מים עיליים בשאיבה ישירה מהכנרת בעוד מי התהום באגן מנוצלים בהיקף קטן בלבד. שטח ימת הכנרת מהווה 1/16 משטח אגן ההיקוות ועומד על כ-160 קמ"ר. הכנרת משמשת הן כמקור אספקת מים למערכת הארצית והן כמאגר תפעולי. מפלס הכנרת תלוי בעיקרו בכניסות וביציאות של המים הטבעיים אליה וממנה. אולם, גם היקף השאיבות, שהיקפן נקבע על ידי מקבלי ההחלטות, עשוי להשפיע על המפלס. "ספיר" הינו אתר השאיבה המרכזי של ימת כנרת והוא מחובר למערכת המוביל הארצית.

- אקוויפר החוף - אקוויפר החוף הינו מאגר מי תהום הממוקם לאורך מישור החוף של ישראל מתחת לפני הקרקע ומשתרע על פני שטח של כ-1,800 קמ"ר, מהכרמל ועד חבל עזה. האקוויפר ממוקם תחת האזור המיושב והמתועש ביותר בארץ, ומורכב משכבות חול וכורכר רדודות שיושבות מעל שכבה בלתי חדירה. יתרונותיו של אקוויפר החוף הם גם חסרונותיו, שכן מצד אחד הוא זמין ונוח לניצול וקידוח, ומצד שני רגיש מאוד לזיהומים. המילוי החוזר הטבעי לאקוויפר זה מוערך בכ-250 מיליוני מ"ק בשנה, והוא מנוצל במלואו באמצעות מאות קידוחים הפרוסים לכל אורכו ורוחבו. תרומת המים של אקוויפר החוף למשק המים הישראלי נאמדת בכ-240-300 מלמ"ק בשנה.

- אקוויפר ההר - אקוויפר ההר (אגן ירקון-תנינים) הינו מאגר חשוב ביותר מבחינת תרומתו לכמות ולאיכות המים בישראל. האקוויפר משתרע בין רכסי הרי יהודה ושומרון במזרח לחוף הים התיכון במערב, ובין עמק יזרעאל והכרמל בצפון לסיני בדרום. מי אקוויפר ההר נחשבים למים טובים ופחות פגיעים לזיהומים. מהאקוויפר ניתן לשאוב כמות של כ-304-484 מלמ"ק מים בשנה, והוא ניזון בעיקר ממי גשמים.

מקורות מים מלאכותיים

- התפלה - התפלת מים היא הפרדה בין המים למלחים המומסים בהם כדי לקבל מים ראויים לשימוש. היות שבישראל שורר מחסור תמידי במים טבעיים, מים מותפלים משמשים מקור מים חשוב ומרכזי במשק המים. כמעט 90% מהמים המותפלים מופקים בחמישה מתקנים להתפלת מי ים - אשקלון, פלמחים, חדרה שורק ואשדוד, והשאר מופקים במתקנים להתפלת מי תהום מליחים (רובם בערבה). בשנת 2019 הופקו בישראל כ-653.9 מלמ"ק מים מותפלים על ידי חמשת המתקנים.

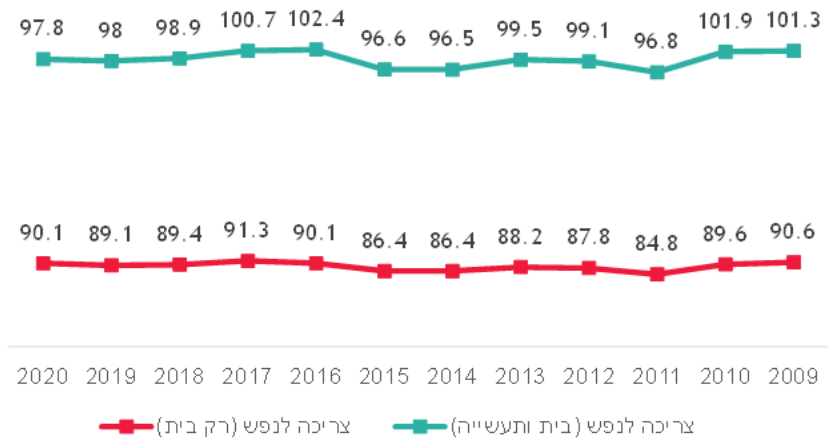
- השבת קולחים - במדינת ישראל נוצרים מדי שנה יותר מ-500 מלמ"ק שפכים. מרביתם (93%) עוברים טיהור ברמה כלשהי במתקני טיהור שפכים הממוקמים, בדרך כלל, בסמוך לכל עיר. בכ-87% מהשפכים המטופלים נעשה שימוש חוזר, בעיקר לצורך השקיה חקלאית. שיעור השבת הקולחים בישראל הוא מהגבוהים בעולם. ההשבה מתבצעת באמצעות עשרות מפעלים, המספקים מעל ל-400 מלמ"ש. כמות זו היא כ-30% מסך המים המסופקים לחקלאות וכ-20% מסך המים המסופקים לכלל השימושים. השטחים החקלאיים המושקים בקולחים בישראל נאמדים בכ-1.3 דונם.

הסביבה העסקית

שוק המים בישראל (המשך)

ביקוש וצריכת המים בישראל

להלן, תרשים המציג את כמויות צריכת המים הסגולית לנפש בישראל בשנה (במ"ק):



צריכת המים הסגולית מחושבת כסה"כ צריכת המים השפירים למגזר הביתי (כל צריכה שאינה חקלאית) מחולקת לאוכלוסייה. בתוכנית האב למשק המים משנת 2012 ניתנה תחזית מאזן מקורות המים בישראל לטווח הבינוני והארוך (בהנחה שהיצע המים הטבעיים יפחת והיקף השבת הקולחים יגדל). לפי תחזית זו עתיד להיווצר פער בין היצע המים ובין הצריכה ופער זה עתיד ללכת ולגדול בעשורים הבאים. עד שנת 2030, צפוי היצע של 2,715 ומחסור של 50 מלמ"ש לעומת הצריכה הצפויה; ובשנת 2050 צפויים היצע של כ-2,900 מלמ"ש ומחסור של 671 מלמ"ש לעומת הצריכה הצפויה. לפי התוכנית, כדי להתמודד עם הפער בין ההיצע לביקוש נדרשת השלמה על ידי מקורות מים מלאכותיים (התפלת מים מליחים ומי ים וייבוא) – השלמה של כ-1,500 מלמ"ש עד שנת 2050.

מבנה משק המים

חוק המים, התשי"ט-1959 מסדיר את נושא המים בישראל בקביעת מדיניות מרחבית כוללת, והוא ההסדר המשפטי המקיף ביותר בנושא משק המים בישראל. החוק קובע כי מקורות המים במדינה הם קניין הציבור, נתונים לשליטתה של המדינה, ומיועדים לצורכי תושביה ולפיתוח הארץ. שרשרת אספקת המים מורכבת מכמה מקטעים ומאופיינת בריבוי גורמים:

- מקטע ההפקה - כולל את חברת מקורות, מתקני התפלת מי ים, וספקים מקומיים שעוסקים בשאיבת מים.
- מקטע החלוקה - נכללים בעיקר תאגידי מים, רשויות מקומיות שטרם התאגדו או שאינן חבות בתיאגוד, וספקים מקומיים אחרים.
- מקטע איסוף וטיפול בשפכים - בדרך כלל, ספקי המים (ותאגידים אחרים) גם אוספים את הביוב מצרכני הקצה ומעבירים אותו למתקני טיפול בשפכים, המוחזקים על ידי איגודי ערים או ספקים מקומיים.
- מקטע השבת קולחין - מהמתקנים המים מושבים, באמצעות מקטע הייצור וההפקה של המים.

על כל אותם מאות גופים מפקחת הרשות הממשלתית למים ולביוב (רשות המים, אשר הוקמה כדי לרכז את מגוון הסמכויות ואת קביעת הכללים בכל נושא המים בידי גוף מקצועי אחד.

הסביבה העסקית

שוק המים בישראל (המשך)

רשות המים

בינואר 2007 הוקמה הרשות הממשלתית למים ולביוב (להלן: "**רשות המים**"), רשות פיקוח ממלכתית בתחום שירותי המים והביוב. הרשות הוקמה כדי לרכז את סמכויות הניהול והאסדרה ולהעבירן מידי גופים רבים אל גורם ממשלתי יחיד שיופקד על ניהול משק המים בישראל, להסדירו ולפקח עליו. רשות המים אחראית לרגולציה של משק המים, ניהולו, תפעולו ופיתוחו, שימור ושיקום של מקורות מים טבעיים, פיתוח מקורות מים חדשים וקביעת המחירים למגזרים השונים, קביעת אמות מידה לשירותים שעל תאגידי המים לספק; פיקוח על קיום חובות התאגיד לפי אמות המידה; קביעת כללים לחישוב עלות השירותים שעל התאגיד לספק וכללים בדבר תשלומים ותעריפים.

חברת מקורות

חברת מקורות היא חברת תשתית המספקת את מרבית המים הנצרכים בישראל. מקורות, שמוגדרת חברת המים הלאומית, היא חברה בבעלות ממשלתית מלאה ופעילותה כפופה לרשות המים. היא משמשת ספק שירות חיוני ויש לה מונופול בתחום הולכת המים ואספקתם. עיקר פעילותה של מקורות הוא הפקת מים שפירים (או רכישתם) והולכתם בצנרת מרכזית עד למרכזי צריכת מים. נוסף על כך, החברה פועלת בתחומי השבת קולחים, אספקת מים מליחים והתפלה. מערכות התשתית המשמשות את מקורות הוקמו בהדרגה, בד בבד עם התפתחות המדינה. בשנת 2020 חברת מקורות סיפקה 34% מהמים בישראל וכ-78% מהצריכה הביתית.

תעריפי המים לצריכה ביתית

את תעריפי המים קובעת רשות המים והם אחידים לכל הצרכנים, הן אלו שמקבלים את השירותים מתאגידי המים והן אלו שמתגוררים ברשויות מקומיות שטרם הקימו תאגיד או שפטורות מחובת הקמתו. רשות המים קובעת גם תעריף אחיד של אגרת הביוב תאגידי המים, והאגרה נכללת בתעריפי המים. בשנת 2010, נקבעו בתעריפי המים לצרכנים הביתיים שתי מדרגות. במדרגה הראשונה, צריכת כמות מים בסיסית (עד 3.5 מ"ק לנפש בחודש ולא פחות מ-7 מ"ק ליחידת דיור). במדרגה זו התעריף יום (החל מיולי 2020) הוא כ-7.385 ש"ח למ"ק, כולל מע"מ. על כל כמות נוספת שנצרכת נגבה תעריף גבוה יותר- כיום כ-13.461 ש"ח למ"ק, כולל מע"מ. הצריכה הביתית היא בין 200 ל230 ליטר לנפש ליום, ובממוצע כ-165 ליטר לאדם ליום.

מאז שנת 2014 קבוצות אוכלוסייה מסוימות (כדוגמת נכים וקשישים) זכאיות לתוספת של 3.5 מ"ק מים בתעריף הבסיסי, נוסף על 3.5 מ"ק בתעריף הבסיסי שכל התושבים זכאים להם, ובסך הכול מוקצים 7 מ"ק מים במחיר מופחת לזכאים. מימוש מלא של ההטבה (קרי צריכה של 7 מ"ק מים לחודש לזכאי) לפי התעריפים הנוכחיים, משמעותו חיסכון של כ-20 ש"ח בחודש לכל זכאי. נכון לסוף 2015, ההטבה מומשה באופן חלקי בלבד – לא כל הזכאים קיבלו את ההטבה בפועל ולא כל מקבלי ההטבה ניצלו אותה במלואה.

עד שנת 2009, תעריפי המים לצרכנים היו שונים בכל אחד מהתאגידים ואופן קביעתם נעדר קשר ברור ושקוף לעלויות בפועל של שירותי המים והביוב בכל תאגיד. בינואר 2010 נכנסה לתוקפה רפורמה בתעריפי המים והביוב אשר מושתת בין היתר על עיקרון העלות הריאלית: תעריפי המים אמורים לכסות את עלות אספקת שירותי המים והביוב לצרכן. תאגידי המים רוכשים את המים מחברת מקורות (או משלמים היטל עבור ההפקה העצמית שלהם), והפער בין המחיר שהתאגיד משלם למקורות ובין התעריף לצרכן אמור לכסות את עלויות התפעול של התאגיד.

הסביבה העסקית

שוק המים בישראל (המשך)

היות שעלויות התפעול של התאגידים, מצב התשתיות שלהם ומצבן הכלכלי של הרשויות שבהן הם פועלים שונים זה מזה, נקבע שמחיר המים שישלם כל תאגיד למקורות ייקבע על פי למאפייניו הייחודיים, כך שהפער בינו לבין התעריף לצרכן (שהוא כאמור אחיד) יכסה את עלויות התפעול והפיתוח שלו. המחיר הממוצע שמשלמים כל התאגידים עבור המים ייקבע בהתאם לעלות אספקת המים והטיפול בביוב בכל הארץ. כאמור, המים נמכרים בשני תעריפים לפי כמות הצריכה: התעריף הנמוך אמור לייצג את העיקרון שלפיו מים הם מוצר יסוד שמחיר צריכתו בכמות מספקת לצרכים ביתיים בסיסיים צריכה להיות בת-השגה (affordable), והתעריף הגבוה אמור לייצג את עלות המים המותפלים, שעלות הפקתם גבוהה משאיבת מים שפירים.

מבקר המדינה קבע ב-2012, על סמך נתוני רשות המים, כי בעקבות הרפורמה עלו תעריפי המים בכ-30%. מאז הרפורמה עלו מחירי המים עד מחיר שיא, שנקבע ביולי 2013, ומאז חלה ירידה עקבית בתעריפים. המחיר (בתעריף הנמוך) נכון לפברואר 2018, נמוך בכ-20% (נומינלית) מהתעריף שנקבע בינואר 2010, עם יישום רפורמת התעריפים לראשונה, ונמוך בכ-30% ממחיר השיא שנקבע ביולי 2013.

במשך השנים ייחסו רבים את העלייה בתעריפי המים להקמת התאגידים ולעלויות התפעול הגבוהות שלהם. עמדת רשות המים המוצגת באתר הרשות היא שאין קשר בין המעבר לניהול משק המים והביוב על ידי תאגידים ובין עליית התעריפים. התעריפים עלו בשל החלטת הממשלה להפסיק לסבסד את עלויות משק המים ולהשית את מלוא העלויות על הצרכנים, כפי שמקובל בתשלומים על שירותי תשתית אחרים, כגון חשמל. רשות המים מדגישה כי התעריפים משקפים את כל ההשקעות במשק המים הארצי (למשל, מתקני התפלה). תעריפי המים והביוב שהתאגידים גובים נקבעים לפי העלות המוכרת ולא לפי עלות בפועל, והדבר אמור להבטיח שלא תיכללנה בתעריף עלויות מנופחות, ואף לעודד התייעלות (למשל הגבלת מספר העובדים בתאגיד).

מרכז המחקר והמידע של הכנסת מצא כי בשנים 2009-2019 מדד מחיר המים והביוב הריאלי בישראל ירד בכ-8.8% בהשוואה לעלייה של כ-8.1% בממוצע מדינות נסקרות. המדד הריאלי הוא במקום השלישי בקצב הירידה, לאחר טורקיה והונגריה. מדד מחיר המים והביוב הנומינלי בישראל, עלה בתקופה האמורה, בכ-1.3% בהשוואה לעלייה של כ-30.4% בממוצע מדינות ההשוואה.

התפלת מים בישראל

היות שבישראל שורר מחסור במים טבעיים, מים מותפלים הם מקור חשוב ומרכזי במשק המים. מתקן ההתפלה הראשון בישראל הוקם באילת בשנות ה-70. בשנת 1999, על רקע משבר מים חמור, קבע ממשלת ישראל כי יש להיערך להתפלת מי ים. בשנים הבאות קיבלה הממשלה שורה של החלטות על הקמת מתקני התפלה, אך מתקן התפלת מי הים הראשון החל לפעול רק בשנת 2005. עד אוקטובר 2015 החלו לפעול חמישה מתקנים להתפלת מי ים: אשקלון, פלמחים, חדרה, שורק ואשדוד; וכל אחד מהם יכול להפיק בין 90 ל-150 מלמ"ק מים בשנה (לכמה מהמתקנים הייתה עם בנייתם יכולת הפקה נמוכה יותר, והיא הוגדלה לאחר מכן). נוסף עליהם פועלים ברחבי ישראל עוד כמה מתקני התפלת מים מליחים, שמפיקים כמה עשרות מלמ"ק נוספים בשנה.

רוב מתקני ההתפלה הוקמו בשיטת BOT (Build, Operate, Transfer), שבה הזכיין מתכנן, בונה ומפעיל את המתקן לשמך תקופה, ובסיומה עובר המתקן לבעלות המדינה. מתקן אחד (פלמחים) הוקם בשיטת BOO ויישאר בבעלות הזכיין בסוף תקופת הזכיינות.

בשנת 2017 הוציאה המדינה קול קורא למתקני ההתפלה לספק מים בכמויות עודפות ככל יכולתם למהלך שנת 2018 ובשנת 2018 הוציאה המדינה קול קורא דומה לתפוקת הייצור בשנת 2019 וזאת לפי לוח מחירים שקבעה ופרסמה במכתבה.

בינואר 2018 אישרה מועצת רשות המים הוצאת 2 מכרזים חדשים להקמה ותפעול של מתקני התפלה ענקיים בשיטת BOT, האחד מרים בהיקף של 200 מ"ק בשנה בצמוד למתקן ההתפלה הקיים שורק, והשני מתקן התפלת מי-ים בגליל המערבי בעל כושר ייצור של 100-150 מיליון מ"ק בשנה ובמקביל, להקים את כל תשתית ההולכה הנדרשת לחיבור המתקן למערכת הארצית. על פי הערכות עלות הקמת שני המתקנים נאמדת במעל מיליארד דולר. חברת IDE זכתה במכרז להקמה ותפעול מתקן ההתפלה מרים, והוא צפוי להתחיל להפיק מים מותפלים בשנת 2023.

בנובמבר 2021 הכריזה רשות המים כי נבחרו שני המתמודדים שיעלו לשלב הסופי במכרז (BAFO) להקמת מתקן ההתפלה בגליל המערבי. מדובר בחברת IDE מחד וקבוצת GES ושפיר שניגשו יחד למכרז, מנגד.

בשנת 2021 הכריזה רשות המים כי היא מתחילה בהאצת תכנית סטטוטורית לתכנון מתקן התפלה שמיני במדינת ישראל אשר עתיד לקום באזור עמק חפר שבשרון.

הסביבה העסקית

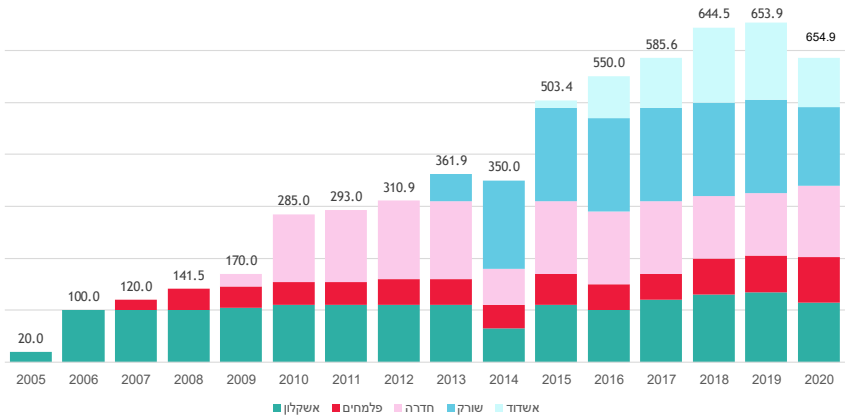
התפלת מים בישראל (המשך)

באוקטובר 2021 ועדת המכרזים של מקורות פיתוח וייזום בע"מ הודיעה כי נבחרה הצעתה של הקבוצה המוחזקת על ידי שפיר הנדסה אזרחית וימית בע"מ ו-GES, כהצעה הזוכה במכרז לרכישה של חברות הזכיין והמפעיל של מתקן להתפלת מי ים באשדוד בתפוקה של 100 מיליון מ"ק לשנה ואספקת מים מותפלים באיכות ובכמות שתידרש על ידי המדינה.

בנובמבר 2021 ישראל וירדן חתמו על מסמך הצהרת כוונות לשיתוף פעולה אזורי במאבק במשבר האקלים הכולל אספקת מים מותפלים מישראל לירדן.

לפי אתר רשות המים, יכולת ההפקה של חמשת מתקני ההתפלה יחד היא כ-660 מלמ"ש מים. כפי שיורחב בהמשך בשנת 2019 הופקו בישראל כ- 654 מלמ"ק מים מותפלים. בשנים הקרובות צפוי להתווסף כושר התפלה נוסף של 350-500 מלמ"ק מים בשנה בעקבות כניסתם של שני מתקני התפלה חדשים (בגליל המערבי, ובשורק).

להלן כמויות המים שהותפלו בשנים 2005-2020:



מקור: אתר רשות המים

תכנון מול ביצוע

להלן טבלה המציגה את כמויות ייצור המים המותפלים בשנת 2020 - תכנון מול ביצוע[3]:

מתקן	הסכם	הפחתות נובמבר - דצמבר	הפחתות נובמבר - סה"כ תכנון	ייצור בפועל	תכנון מול ביצוע
חדרה	137	0	137	137	0
אשקלון	117.7	2.6	115.1	115.1	0
פלמחים	90	1.6	88.4	88	-0.4
שורק	151.7	0	151.7	151.7	0
אשדוד	100	5.5	94.5	94.2	-0.3
סה"כ	**596.4**	**46.7**	**586.7**	**586**	**-0.7**

הייצור במהלך שנת 2020 תאם לתכנון. בחודשים נובמבר – דצמבר פנתה רשות המים למתפילים בבקשה להפחתות וולונטריות, מתקנים אשקלון, פלמחים ואשדוד נענו לבקשה והפחיתו סך של כ-9.7 מלמ"ק. בעקבות דיונים מול המתפילים בנוגע להפחתות לשנת 2021 הוסכם מתווה של הפחתה נוספת בחודשים נובמבר ודצמבר 2020 מעבר להפחתה הוולונטרית.

[3] https://www.gov.il/BlobFolder/aboutoffice/about_water_authority/he/about_water-authority-report-2020.pdf

פרק 3
ניתוח דוחות כספיים

ניתוח דוחות כספיים

דוחות רווח והפסד

להלן דוחות רווח והפסד מבוקרים של החברה, הערוכים לפי תקינה בינלאומית (IFRS), לשנים 2019-2021 (באלפי ש"ח):

אלפי ש"ח	2019	2020	2021
מכירות	253,311	229,303	213,277
% שינוי	*3.5%*	*-9.5%*	*-7.0%*
עלות המכירות	(228,510)	(208,948)	(198,069)
רווח גולמי	**24,801**	**20,355**	**15,208**
% רווח גולמי	*9.8%*	*8.9%*	*7.1%*
הוצאות הנהלה וכלליות	(1,996)	(2,229)	(2,234)
% מההכנסות	*0.8%*	*1.0%*	*1.0%*
רווח תפעולי	**22,805**	**18,126**	**12,974**
% רווח תפעולי	*9.0%*	*7.9%*	*6.1%*
הכנסות מימון	63,934	54,854	66,759
הוצאות מימון	(32,639)	(26,409)	(28,646)
הכנסות (הוצאות) מימון בגין נגזרים	6,490	(21,711)	(3,715)
רווח לפני מס	60,590	24,860	47,372
מיסים על הכנסה	(13,283)	(4,611)	(9,809)
רווח נקי	47,307	20,249	37,563
% רווח נקי	*18.7%*	*8.8%*	*17.6%*

ניתוח דוחות כספיים

מאזנים

להלן דוחות מאזן מבוקרים של החברה, הערוכים לפי תקינה בינלאומית (IFRS) לימים 31 בדצמבר 2019-2021 (באלפי ש"ח):

אלפי ש"ח	ביאור	31.12.19	31.12.20	31.12.21
נכסים שוטפים				
מזומנים ושווי מזומנים		55,679	49,648	44,611
הסדר זיכיון למתן שירות (IFRIC 12), חלויות שוטפות	1	75,860	81,306	90,028
נגזרים	2	17,642	17,935	20,773
לקוחות	3	76,443	66,250	69,072
חייבים	4	535	1,121	1,876
סה"כ נכסים שוטפים		**226,159**	**216,260**	**226,360**
נכסים בלתי שוטפים				
הסדר זיכיון למתן שירות (IFRIC 12)	1	648,981	563,715	487,235
נגזרים	2	133,989	109,597	103,306
רכוש קבוע		86	131	119
חייבים, לזמן ארוך	4	50,411	1,264	1,112
סה"כ נכסים בלתי שוטפים		**833,467**	**674,707**	**591,772**
סה"כ נכסים		**1,059,626**	**890,967**	**818,132**

אלפי ש"ח	ביאור	31.12.19	31.12.20	31.12.21
התחייבויות שוטפות				
הלוואות מתאגיד בנקאי ומוסדיים, חלויות שוטפות	5	63,562	63,184	64,702
נגזרים	2	1,516	1,549	1,827
זכאים	6	56,301	48,082	46,794
סה"כ התחייבויות שוטפות		**121,379**	**112,815**	**113,323**
התחייבויות בלתי שוטפות				
הלוואות לזמן ארוך מתאגיד בנקאי וממוסדיים	5	317,924	252,839	194,212
נגזרים	2	11,653	9,232	9,216
התחייבות מס נדחה	7	163,845	101,007	106,744
סה"כ התחייבויות בלתי שוטפות		**493,422**	**363,078**	**310,172**
סה"כ התחייבויות		**614,801**	**475,893**	**423,495**
הון עצמי		444,825	415,074	394,637
סה"כ הון עצמי		**444,825**	**415,074**	**394,637**
סה"כ הון עצמי והתחייבויות		**1,059,626**	**890,967**	**818,132**

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזנים

ביאור 1 - הסדר זיכיון למתן שירות

נכון ליום 31 בדצמבר 2021, לחברה יתרה בסך של כ-577 מיליון ש"ח המסווגת כ-'נכס פיננסי' (בהתאם לפרשנות IFRIC12) בגין הסכם ה-BOT מול מדינת ישראל, אשר לפיו מחויבת המדינה בתשלומים קבועים לחברה על פני שנות הפרויקט.

ביאור 2 - נגזרים

בצד הנכסים:

נכון ליום 31 בדצמבר 2021, רשמה החברה יתרה בסך 124 מיליון ש"ח בגין נגזרים משובצים המשוערכים מדי תקופה בשווי הוגן, כנגד ההסכם מול חברת המפעיל של המתקן (חברת אדום), חוזה הפעלה שהינו צמוד תמהיל מגוון של מטבעות.

בצד ההתחייבויות:

יתרה בסך 11 מיליון ש"ח נרשמה ליום 31 בדצמבר 2021, בגין התחייבות פיננסית הכוללת נגזר משובץ, לאחר שבשנת 2009 התקשרה החברה בהסכם להרחבת כמויות אספקת המים בכ-15 מיליון מ"ק מים נוספים (כמתואר לעיל, בפרק 1 – 'על החברה'). התחייבות זו צמודה לתמהיל מגוון של מטבעות, והחברה ייעדה את ההתחייבות הפיננסית בכללותה לשווי הוגן דרך רווח והפסד.

ביאור 3 - לקוחות

נכון ליום 31 בדצמבר 2021, לחברה יתרת לקוחות שוטפת בסך 69.1 מיליון ש"ח.

ביאור 4 - חייבים

נכון ליום 31 בדצמבר 2021, לחברה יתרת 'חייבים' בסך 3 מיליון ש"ח בגין היטלים והוצאות מראש.

ביאור 5 - הלוואות מתאגיד בנקאי וממוסדיים

נכון לימים 31 בדצמבר 2020 ו-2021, לחברה התחייבות בגין הלוואות מבנקים ומוסדיים בסך של כ-316 ו-259 מיליון ש"ח, בהתאמה. עיקר החוב של החברה ניטל בריבית קבועה וצמודת-מדד, בשיעור שנתי של כ-7.75%-7.95% (בהתאם למלווה), המשולמת בכל רבעון - כאשר מלוא החוב צפוי להיפרע בשנת 2025.

ביאור 6 - זכאים

יתרת 'זכאים' בסך 47 מיליון ש"ח, נכון ליום 31 בדצמבר 2021, כאשר 24 מיליון ש"ח מתוכה הם בגין התחייבויות למפעיל, וכ-16 מיליון ש"ח מתוכה הינם בגין הוצאות שוטפות לשלם.

ביאור 7 - התחייבות מס נדחה

יתרת התחייבות בגין מס נדחה ליום 31 בדצמבר 2021 הינה בסך של כ-107 מיליון ש"ח המורכבת מהפרש זמני שנוצר בגין סיווג החברה את הסדר הזיכיון כנכס פיננסי (IFRIC12) בעוד אשר לשיטת רשויות המס הטיפול הינו הפחתת רכוש קבוע (כ-127 מיליון ש"ח); שערוך הנגזרים מדי תקופה - לפי שווי הוגן, כמפורט לעיל; כמו כן, כלולות ביתרה מקדמות ששולמו למס הכנסה אשר מקטינות את יתרת ההתחייבות).

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזן כלכלי

- הון חוזר:

אלפי ש"ח	31.12.19	31.12.20	31.12.21
לקוחות	76,443	66,250	69,072
הוצאות מראש	297	887	1,069
היטלים	1,733	1,498	1,262
צדדים קשורים	(43,695)	(24,446)	(24,093)
מוסדות	(4,870)	(3,020)	(2,599)
הוצאות לשלם	(791)	(15,955)	(16,245)
אחר	(1,378)	(52)	492
סך הון חוזר:	**27,739**	**25,162**	**28,958**

(*) צדדים קשורים- מייצגים את החוב השוטף לקבלן ההפעלה וכן בשנת 2019 גם את הוצאות רכישת החשמל (IPP). החל מ- 2020 ההתחייבות ל-IPP עברה להוצאות לשלם.

פרק 4
מתודולוגיה

מתודולוגיה

IFRS13 - מדידת שווי הוגן

תקן דיווח כספי בינלאומי 13 - מדידת שווי הוגן, מגדיר את אופן מדידת השווי ההוגן לצורך יישום מודל הערכה מחדש. התקן מגדיר שווי הוגן כמחיר שהיה מתקבל במכירת נכס או מחיר שהיה משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק במועד המדידה.

התקן מדגיש כי מדידת שווי הוגן היא לנכס מסוים או להתחייבות מסוימת. לפיכך, בעת מדידת שווי הוגן ישות תביא בחשבון את המאפיינים של הנכס או של ההתחייבות אם משתתפים בשוק היו מביאים בחשבון מאפיינים אלה בעת המחרת הנכס או ההתחייבות במועד המדידה. מאפיינים כאלה כוללים, לדוגמה, את המצב והמיקום של הנכס וכן מגבלות, אם קיימות, על מכירת הנכס או על שימוש בנכס.

בהתאם לתקן, עקרונות מדידת השווי ההוגן צריכים להניח שהנכס או ההתחייבות מוחלפים בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק למכירת הנכס או להעברת ההתחייבות במועד המדידה בתנאי שוק נוכחיים. מדידת השווי ההוגן תניח שהעסקה למכירת הנכס או להעברת ההתחייבות מתרחשת בשוק העיקרי של הנכס או של ההתחייבות, או בהיעדר שוק עיקרי, בשוק הכדאי ביותר עבור הנכס או ההתחייבות.

השווי ההוגן של נכס או של התחייבות יימדד תוך שימוש בהנחות שמשתתפים בשוק ישתמשו בעת תמחור הנכס או ההתחייבות, בהנחה שמשתתפים בשוק פועלים לטובת האינטרסים הכלכליים שלהם.

המחיר בשוק העיקרי (או הכדאי ביותר) שמשמש למדידת השווי ההוגן של הנכס או של ההתחייבות לא יותאם בגין עלויות עסקה. עלויות עסקה יטופלו בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים אחרים. עלויות עסקה אינן מאפיין של נכס או של התחייבות. במקום זאת, הן ספציפיות לעסקה והן יהיו שונות בהתאם לדרך שבה הישות מתקשרת בעסקה לנכס או להתחייבות.

עלויות עסקה אינן כוללות עלויות הובלה. אם מיקום הוא מאפיין של הנכס (כפי שיכול להיות המקרה, לדוגמה, עבור סחורת יסוד (commodity), המחיר בשוק העיקרי (או הכדאי ביותר) יותאם בגין העלויות, אם קיימות, שיתהוו להובלת הנכס מהמיקום הנוכחי שלו לשוק זה.

כללי

קיימות מספר מתודולוגיות שונות, שבהן ניתן להעריך את השווי של פעילויות חברה עסקית או נכסים. לכל אחת מן המתודולוגיות השונות ייחוד משלה והיא דורשת התייחסות לפרמטרים שונים ומתאימה לטיפול בסוגי נכסים או להערכת מצבים עסקיים שונים.

- שיטת היוון תזרימי המזומנים;
- שיטת ההשוואה לעסקאות דומות;
- שיטת השווי הנכסי.

גישת היוון תזרימי מזומנים

תחת גישה זו, שוויה של פעילות או נכס כלכלי נגזרים מתזרימי המזומנים שינבעו מהם במשך תקופה עתידית למועד ביצוע ההערכה. משך התקופה העתידית נקבע בהתאם לאופי הפעילות והתנאים הכלליים המגדירים אותה.

השלב הראשון בגישה זו, הינו בניית מודל מתמטי של "המציאות" העסקית אותה רוצים לאמוד. המודל הוא מערכת של קשרים לוגיים-מתמטיים בין פרמטרים שונים אותם מעריכים כמשפיעים על התוצאות העסקיות העתידיות של הפעילות/נכס נשואי הבדיקה. תוצאת המודל הינה שורה של תזרימי מזומנים, הנובעים מן הפרמטרים והנוסחאות השונות, ששימשו כהנחות למודל.

השלב השני, הינו היוון תזרימי המזומנים הנובעים מן המודל במחיר הון (ריבית), שנמצא מתאים לאופי הפעילות הנבחנת. פעולת ההיוון הינה הבאה לערכי הווה של ערכים עתידיים. מחיר ההון משקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות. ככל שהפעילות מוערכת כמסוכנת יותר, קרי, רמת הודאות הקיימת להתגשמות תזרים המזומנים נמוכה יותר, כך יבחר מחיר הון גבוה יותר. ככל שמחיר ההון גבוה יותר, כך שווי התזרים יהיה נמוך יותר.

מתודולוגיה

גישת היוון תזרימי מזומנים (המשך)

לאחר שמתקבלת תוצאת היוון תזרימי המזומנים יש לבצע התאמות שונות בהתאם לכל פעילות. ההתאמות כוללות הערכת שווי השייר, 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 יש לגביהם ולגבי תחום הפעילות שלהם נתוני עבר מספיקים, שיכולים להוות בסיס למודל המשקף מציאות עסקית. ככל שהפעילות המוערכת קיימת זמן רב יותר ובידי המעריך נתונים רבים ומדויקים יותר לגבי תוצאות העבר שלה, כך יקל לבנות מודל מציאותי אמין.

נתוני הפעילות המוערכת אינם היחידים החשובים. 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 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.

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות עושה שימוש במחיר בפועל, לפיו בוצעה עסקת מכר של הנכס נשוא ההערכה, או של נכסים דומים, וזאת בתנאי שעסקה כזו בוצעה בפרק זמן סביר לפני ביצוע ההערכה.

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

יתרונותיה של השיטה בכך שהיא משקפת בצורה נאותה, דרך המחירים שנקבעו בפועל בין קונים ומוכרים מרצון, את כל הפרמטרים המשפיעים על השווי, ומונעת את הצורך להתבסס על תחזיות העלולות להיות שנויות במחלוקת. כמו-כן, התבססות על עסקאות, שמועד ביצוען סמוך למועד הערכת השווי, מבטיחה כי השווי שמתקבל בשיטה זו יסתמך על מציאות כלכלית וסביבה עסקית דומות, המשתקפות נאמנה דרך מחיר השוק. החיסרון העיקרי של שיטה זו הנו הקושי הקיים, בדרך-כלל, במציאת עסקאות דומות, מהן ניתן לגזור את שווי העסק / הנכס המוערך.

שיטת השווי הנכסי

שיטה זו מתבססת על שווי נכסים או התחייבויות, כפי שהם משתקפים במאזן החברה. ההערכה יכול שתיעשה תוך ביצוע התאמות ותיקונים, בניסיון לאמוד את שווי השוק של הנכסים וההתחייבויות. שיטה זו מתאימה בעיקר לעסקים בעלי נכסים מוחשיים רבים, כדוגמת חברות נדל"ן.

הגישה מתאימה גם להערכה של עלות ההקמה של עסק או נכס דומה, אך לא בהכרח להערכת פוטנציאל הרווח הצפוי לנבוע מנכסי העסק. החיסרון העיקרי של השיטה נעוץ בעובדה שהשיטה מתעלמת מפוטנציאל הרווחים הקיים בעסק מעבר לנכסים הרשומים בספרים.

מתודולוגיה

שיטת היוון תזרימי המזומנים DCF (*Discounted Cash Flow Method*)

שיטת היוון זרמי המזומנים מבוססת על הערכת יכולתו של העסק או הנכס להפיק מזומנים. בהתאם לכך, מוערך שווי העסק או הנכס באמצעות היוון זרמי המזומנים, אשר צפוי כי יפיק בעתיד. זרמי המזומנים העתידיים מהוונים במחיר הון המשקף את הסיכון הגלום בפעילות, ומבטא את התשואה אשר משקיע היה מצפה לקבל מעסק או נכס בעל סיכון דומה.

שיטת היוון זרמי 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.

יתרונה העיקרי של השיטה נובע מהתאמתה לעסק הספציפי והתייחסותה לגורמים ייחודיים בעסק נשוא ההערכה. מאפיין זה מביא לרמת דיוק גבוהה יחסית.

חסרונותיה של השיטה טמונים בקושי לחזות את ההכנסות, ההוצאות וההשקעות העתידיות הרלבנטיות, ולקבוע את מחיר ההון המתאים.

שיטת היוון תזרימי המזומנים לבעלים FCFE (*Free Cash Flow To Equity*)

שיטת ה-FCFE דומה במהותה לשיטת היוון תזרימי המזומנים הבסיסית, DCF, עם ההבדלים הבאים:

- נקודת המוצא היא הרווח הנקי (לאחר מימון);
- בשיטת תזרים המזומנים לבעלי המניות, תזרים המזומנים הסופי כולל תזרים שנובע גם מנכסים שאינם תפעוליים, ולכן אין צורך להוסיף יתרות מאזניות מסוימות (כגון יתרות חוב בנקאי);
- יש להתחשב בתנועת המזומנים הקשורה לחוב הפיננסי שקיים בחברה;
- שיעור ההיוון הינו Ke (שיעור התשואה לבעלים) ולא WACC (מחיר ההון המשוקלל של הפעילות).

שיטת הערכת השווי שנבחרה

בעבודה זו, אימצנו את גישת ההכנסות תוך שימוש בשיטת ה-FCFE, שיטת היוון תזרימי המזומנים לבעלי המניות. שיטה זו דומה במהותה לשיטת היוון תזרימי המזומנים הבסיסית, DCF, אולם לעומתה היא לוקחת בחשבון גם היבטי מימון.

תזרים המזומנים מחושב בדומה לשיטת היוון תזרימי המזומנים הבסיסית עם ההבדלים הבאים:

- נקודת המוצא היא הרווח הנקי (לאחר מימון);
- בשיטת תזרים המזומנים לבעלי המניות, תזרים המזומנים הסופי כולל בתוכו תזרים שנבע גם מנכסים שאינם תפעוליים, וכלן אין צורך להוסיף יתרות מאזניות נוספות (כגון, יתרות חוב);
- יש להתחשב בתנועת המזומנים הקשורה לחוב הפיננסי שקיים בחברה.

גישה זו נבחרה מכיוון שמדובר בהערכת שווי חברה אשר פעילותה הינה הפעלת מתקן התפלה לתקופה מוגדרת והפקת תזרימי מזומנים לאורך תקופה זו. כמו כן, לאור העובדה שהפעילות הינה במסגרת הסכם זיכיון מול המדינה, וכן העובדה כי נכון למועד הערכת השווי הפרויקט פעיל כבר מעל ל-15 שנים – לחברה יכולת לחזות את ההכנסות, ההוצאות וההשקעות העתידיות ברמה גבוהה יחסית.

כמו כן, מכיוון שהפרויקט נמצא בשלהי תקופת החוזה ובשל תנאי החוב הפיננסי של החברה, החוב מהווה חלק בלתי נפרד מהפעילות ולא ניתן להפרידו ממנה. לכן, במקרה זה נכון יותר להסתכל על התזרים לבעלי המניות של החברה.

על-פי גישה זו, נלקחה תחזית תזרימי המזומנים העתידיים שהתקבלה מההנהלה עבור הפעלת מתקן ההתפלה, כאשר תזרימי המזומנים העתידיים הוונו בשיעור ניכיון (Ke) הנמצא מתאים לאופי הפעילות הנבחנת, ואשר משקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות זו.

מתודולוגיה

קביעת שיעור ההיוון

לצורך קביעת מחיר ההון המשוקלל של הפעילות, נעזרנו במודל ה-CAPM. הנוסחה לקביעת מחיר ההון המשוקלל של הפעילות הינה:

$$WACC = D/(D + E) * Kd * (1-T) + E/(D + E) * Ke$$

מחיר ההון המשוקלל של הפעילות מורכב ממחיר החוב של הפעילות ומחיר ההון העצמי. עלות החוב מוכרת לצורכי מס, כך שהעלות האפקטיבית נמוכה יותר בגלל זיכוי המס.

מחיר ההון העצמי (Ke) - אחת הדרכים המקובלות לחישוב מחיר ההון העצמי היא באמצעות מודל השוק - C.A.P.M (Capital Asset Pricing Model). מודל זה מחשב את מחיר ההון העצמי בהתבסס על שיעור התשואה על מקורות ההון חסרי הסיכון (כגון אג"ח ממשלתיות), בתוספת פרמיה הנדרשת בגין סיכון הפעילות וסיכוני השוק. סיכון השוק מוגדר כתוספת המבוקשת על ידי המשקיעים מעל לשער הריבית חסר הסיכון במשק. ההתאמה לסיכוני הפעילות נעשית על ידי הכפלת פרמיית הסיכון של השוק במקדם הסיכון השיטתי של הפעילות. הסיכון השיטתי מייצג את גמישות ההשתנות במניות הקבוצה בהשוואה להשתנות כלל מניות השוק. מחיר ההון העצמי לפי גישה זו מחושב על פי הנוסחה הבאה:

$$Ke = Rf + \beta(Rm-Rf)+SCP+SRP$$

תשואה חסרת סיכון (Rf) - זוהי תשואת המינימום הנדרשת על ידי משקיע בגין השקעה "חסרת סיכון". תשואה זו נקבעת על בסיס התשואה הנומינלית של איגרת חוב ממשלתיות, בהתאם למטבע ממנו נובע תזרים המזומנים של כל הערכת שווי.

מקדם הביתא (β) - 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, לחברה רגישות גבוהה לשינויים במצב השוק (מניה אגרסיבית, קרי, השינוי בה גדול מהשינוי בתשואת השוק, לטוב או לרע). כאשר מקדם זה קטן מ-1 שווי הפעילות רגישה פחות מהממוצע לשינויים במצב השוק. כאשר מקדם זה שלילי (מקרים נדירים ביותר), הפעילות מגיבה בצורה הפוכה למצב השוק. לצורך חישוב ה- β הסתמכנו על חברות השוואה ציבוריות הפועלות בענף המים (טיהור מים, שפכים וכו').

פרמיית הסיכון של השוק (Rm–Rf) - התשואה הצפויה העודפת מעבר לריבית חסרת הסיכון, אותה מצפים לקבל מהשקעה מבוזרת בשוק המניות. פרמיית הסיכון של השוק עבור כל הערכת שווי נקבעת בהתאם לסיכון המדינה אליה חשוף תזרים המזומנים המוערך.

פרמיית גודל (SCP) ופרמיית סיכון ספציפי (SRP) - למחיר ההון העצמי ניתן להוסיף פרמיה המשקפת את עודף הסיכון בהשקעות בפעילויות קטנות וכן פרמיית סיכון ספציפית. הוספה פרמיית גודל בהתאם למתודולוגיה המקובלת בהתאם לאופי הפעילות המוערכת.

מתודולוגיה

שיעור ההיוון

שיעור ההיוון לבעלים (Ke) נקבע על 4.75%, בהתבסס על מודל CAPM ובהתבסס על הפרמטרים הבאים:

Parameter	Symbolization	Value	Source
Equity	E/V	79.0%	The specific leverage of the project
Debt	D/V	21.0%	The specific leverage of the project
1 - Tax Rate	1-T	77%	Israel Corporate Tax Rate
Beta	β	0.55	Comparable companies
Rf	Rf	-0.35%	Nominal Risk free interest rate for 3.5 years, Israel, as of December 31, 2021
Market Premium	Rm-Rf	4.86%	Damodaran January, 2022, Israel
Specific Premium	SRP	2.50%	
Cost of Equity	**Ke**	**4.75%**	**Rf +β*(Rm-Rf)+SRP**

נציין כי שיעור ההיוון המוצג לעיל הושפע בין היתר מהמאפיינים הספציפיים הבאים:

1. התקופה הקצרה שנותרה לסיום הפרויקט, ביחס לתקופה שנותרה במתקנים דומים. תקופה זו משפיעה על ריבית חסרת הסיכון.
2. שיעור המינוף הנמוך הקיים בחברה, ביחס למינוף במתקנים דומים.

פרק 5
הערכת השווי

הערכת השווי

חברת VID - מתקן התפלה אשקלון

להלן תחזית תזרים המזומנים החזוי של פעילות הזכיין ויד (VID) במתקן ההתפלה אשקלון, נכון ליום ה-31 בדצמבר 2021 (מיליוני ש"ח):

מיליוני ש"ח	2022	2023	2024	2025	2026	2027
הכנסות						
הכנסות מרכיב קבוע	215.4	220.1	224.5	229.0	233.6	85.3
הכנסות מרכיב משתנה	134.4	155.6	158.8	162.0	165.2	60.0
סה"כ הכנסות	**349.7**	**375.7**	**383.2**	**390.9**	**398.7**	**145.3**
% שינוי		*7.4%*	*2.0%*	*2.0%*	*2.0%*	*-63.6%*
הוצאות תפעוליות						
הוצאות אנרגיה	(93.9)	(107.0)	(108.9)	(110.9)	(112.9)	(41.0)
% מההכנסות	*26.8%*	*28.5%*	*28.4%*	*28.4%*	*28.3%*	*28.2%*
הוצאות תפעול ואחזקה (O&M)	(92.5)	(99.8)	(101.6)	(102.5)	(97.7)	(33.2)
% מההכנסות	*26.5%*	*26.6%*	*26.5%*	*26.2%*	*24.5%*	*22.8%*
עלויות SPC	(6.3)	(6.9)	(7.1)	(7.2)	(7.4)	(2.7)
% מההכנסות	*1.8%*	*1.8%*	*1.8%*	*1.8%*	*1.8%*	*1.9%*
הוצאות הנהלה וכלליות (G&A)	(4.2)	(3.5)	(3.5)	(3.6)	(3.7)	(1.4)
% מההכנסות	*1.2%*	*0.9%*	*0.9%*	*0.9%*	*0.9%*	*0.9%*
סך הוצאות תפעוליות	**(196.8)**	**(217.2)**	**(221.1)**	**(224.3)**	**(221.6)**	**(78.2)**
EBITDA	**152.9**	**158.6**	**162.1**	**166.7**	**177.1**	**67.0**
% EBITDA	*43.7%*	*42.2%*	*42.3%*	*42.6%*	*44.4%*	*46.2%*
הוצאות פחת	(55.9)	(55.9)	(55.9)	(55.9)	(53.8)	(41.9)
רווח תפעולי לפני מס	**97.0**	**102.7**	**106.2**	**110.8**	**123.4**	**25.2**
% רווח תפעולי	*27.7%*	*27.3%*	*27.7%*	*28.3%*	*30.9%*	*17.3%*
הוצאות מס	-	(8.6)	(34.1)	(36.7)	(40.5)	(15.4)
רווח לאחר מס	**97.0**	**94.0**	**72.1**	**74.1**	**82.8**	**9.7**
התאמות לתזרים מזומנים						
הוצאות פחת	55.9	55.9	55.9	55.9	53.8	41.9
שינוי בהון חוזר	(2.1)	(0.7)	(0.6)	(0.7)	(1.7)	28.1
החזרי קרן הלוואה	(65.5)	(68.2)	(69.6)	(71.0)	-	-
החזרי ריבית על הלוואה	(17.2)	(13.6)	(8.6)	(3.4)	-	-
תזרים מזומנים פנוי	**68.1**	**67.4**	**49.3**	**54.9**	**134.9**	**79.7**
מזומנים ושווי מזומנים י.פ	44.8	49.9	54.3	56.6	9.6	9.6
סה"כ מזומנים	**112.9**	**117.2**	**103.5**	**111.5**	**144.5**	**89.3**
מזומנים ושווי מזומנים (מוגבל) י.ס	49.9	54.3	56.6	9.6	9.6	-
תזרים לבעלי המניות (חלוקת דיבידנד)	**63.0**	**63.0**	**47.0**	**101.9**	**134.9**	**89.3**
תקופה להיוון	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.19
תזרים מהוון	**61.6**	**58.7**	**41.8**	**86.6**	**109.5**	**70.2**

שווי תזרים מהוון לבעלים (100%)	**428.4**
הון חוזר עודף	6.7
שווי לבעלים (100%)	**434.9**

הערכת השווי

חברת VID - מתקן התפלה אשקלון (המשך)

כללי

- תחזית תזרים המזומנים מבוססת ברובה על המודל הפיננסי של המתקן, כפי שהתקבל מהנהלת החברה, ואשר כולל את כל ההכנסות, ההוצאות והתזרימים לבעלים - בהתאם לאומדני ההנהלה (להלן: "המודל הפיננסי").

- שנות התחזית – כפי שפורט בפרק 1 - "החברה ופעילותה" חוזה החברה עם מדינת ישראל מסתיים בחודש יולי 2027. בהתאם, תחזית תזרים המזומנים הינה לתקופה שבין 1 בינואר 2022 ל-30 ביוני 2027.

- תחזית נומינלית – המודל הפיננסי מוצג בערכים נומינליים. משכך, התחזיות, לרבות שיעור ההיוון, הינם בערכים נומינליים. שיעור האינפלציה במודל נאמד בכ-2% בשנה.

- שיעור ההיוון – כמפורט לעיל, במודל זה עשינו שימוש בשיעור ההיוון לבעלים Ke הנאמד בכ-4.75%.

הכנסות

הכנסות החברה מורכבות מהכנסות מרכיב קבוע ומרכיב משתנה. הרכיב הקבוע מהווה כ-55% מהכנסות החברה, חלק המפעל המקורי צמוד למדד המחירים הישראלי וחלק הרחבת המפעל צמוד למדד המחירים הישראלי, האמריקאי והאירופאי בשיעור של 80.7%, 7% ו-12.4% בהתאמה. הרכיב המשתנה מהווה כ-45% מהכנסות החברה ומחושב כמכפלת הכמות ברכיבי המחיר הכוללים רכיב אנרגיה המוצמד לתעו"ז, רכיבי ממברנה, פילטר, כימיקלים וטיפול במוצר, סכום זה מוצמד למדד המחירים הישראלי והאמריקאי ובאופן חלקי לשער החליפין NIS\USD. כמו כן, ישנו רכיב נוסף אחר המוצמד למדד המחירים הישראלי בלבד.

הרכיב המשתנה בגין הרחבת המפעל מורכב מאנרגיה וכימיקלים בלבד, אשר צמודים לתעו"ז ולמדד המחירים הישראלי והאמריקאי, בהתאמה וכן באופן חלקי לשער החליפין NIS\USD.

כמויות מים (וכמויות נוספות):

על פי תנאי הסכם ה-BOT על חברת הפרויקט לייצר 100 מיליון מ"ק בשנה, וכחלק מהסכם ההרחבה, עד שנת 2027 לייצר עוד 15 מיליון מ"ק בשנה.

בנוסף לכמויות אלו, יש כמויות מים נוספות, כמפורט להלן:

- **מכירת כמויות מים (rescheduled)** – בהסדר חוזי בין מנהלת ההתפלה לחברת הפרויקט הוסדרה מכירת rescheduled בשנת 2005 בהיקף של כ-81 מיליון מ"ק. היתרה העומד לניצול נכון למועד הערכת השווי הינה כ-18 מיליון מ"ק, קרי ממוצע של כ-4.5 מיליון מ"ק בשנה החל משנת 2023 ועד סיום תקופת הזיכיון (2027).

- **מכירת כמויות מים נדחות** – המדינה רשאית לדרוש ייצור כמויות מים שלא סופקו בשנים קודמות (באם לא נדרשו).

בהתאם לאמור לעיל, מניחה הנהלת החברה כי יחול ייצור של סה"כ 117.3 מיליון מ"ק בכל אחת משנות הזיכיון הנותרות. נבקש לציין כי כפי שניתן לראות קיימת אי וודאות לגבי כמויות המים העתידיות, אך מבחינה שביצענו עולה כי לאור העלות השולית הגבוהה ליצרן, הרגישות של הנחת הכמות העודפת על שווי החברה היא נמוכה.

הערכת השווי

חברת VID - מתקן התפלה אשקלון (המשך)

הוצאות תפעוליות

ההוצאות התפעוליות של החברה מורכבות בעיקר מעלויות אנרגיה המהוות כ-52%-48% מכלל ההוצאות וכן עלויות תפעול ותחזוקה אשר משולמות למפעיל, חברת ADOM, המהוות כ-42%-47%. שאר ההוצאות התפעוליות מורכבות מהוצאות הנהלה וכלליות (שכירות קרקע ומשרדיות), וכן עלויות SPC (ביטוח, הגנה מאש ותשלומים לעיריית אשקלון). כפי שניתן לראות מהתחזית לעיל, בשנת 2026 ישנה ירידה בהוצאות תפעול ואחזקה; ירידה זו נובעת עקב הפחתה של 10% בעלויות התחזוקה בהתאם להסכם עם קבלן התפעול.

הוצאות מס

הוצאות המס של החברה חושבו על בסיס שיעור מס חברות בישראל החל משנת 2020, העומד על 23%. נכון ליום 31 בדצמבר 2021 ניצלה החברה את כל יתרת ההפסדים להעברה, אך בזכות קיומן של מקדמות לרשויות המס ששולמו בעבר, שבהן צפויה הנהלת החברה להשתמש בשנים הקרובות, החברה צופה להתחיל לשלם מיסים רק בשנת 2023 כפי שניתן לראות במודל. הוצאות המס לוקחות בחשבון גם את קיומן של הוצאות פחת המוכרות לצרכי מס.

התאמות לרווח

- הרווח לאחר מס תואם בגין שינויים בהון חוזר. בהתאם למודל הפיננסי שהתקבל, יתרת הפתיחה של ההון החוזר עומד על כ-22.25 מיליון ש"ח, כאשר בהתאם לדוחות הכספיים יתרת ההון החוזר עומדת על 28.96 מיליון ש"ח (ראה/י פרק 3 – 'ניתוח דוחות כספיים') ועל כן ביצענו תיאום של כ-6.7 מיליון ש"ח לשווי החברה. כמו כן, בהתאם למודל ההון החוזר, יתרת ההון החוזר שתיוותר בתום תקופת הזיכיון בסך של 27.5 מיליון ש"ח תשתחרר ותהווה תזרים חיובי.
- החברה לא צופה השקעות הוניות (CAPEX) לאורך יתרת תקופת הזיכיון.

חוב

בהתאם לדוחות הכספיים של החברה, ליום 31 בדצמבר 2021 לחברה יתרת חוב בכיר של כ- 249 מיליון ש"ח, מתוכה כ-14 מיליון ש"ח בגין הרחבת המפעל. ההלוואות צפויות להיפרע במלואן עד שנת 2025.

דיבידנד

דיבידנד לבעלי המניות חושב כסך התזרים הנקי מפעילויות בתוספת יתרת המזומנים לתחילת התקופה ובניכוי המזומן המוגבל. בהתאם להסכמות החוזיות נקבעה כרית מזומן של כ-7% מיתרת הקרן והריבית של החוב הבכיר לחצי שנה העוקבת. עם זאת, בהתאם להערכות הנהלת החברה, הונח כרית ביטחון גבוהה יותר במועד החתך, בין היתר בשל עונתיות בחודשי השנה ושמירה על כרית ביטחון מינימלית בכל חודשי השנה. המזומן המוגבל משתחרר לאחר פירעון החוב הבכיר.

הערכת השווי

ניתוח רגישות

להלן טבלה של ניתוח רגישות להשפעת שיעור ההיוון (Ke) על שווי VID (מיליוני ש"ח):

	Ke				
	5.8%	5.3%	4.8%	4.3%	3.8%
שווי VID לבעלים (100%)	422.0	428.4	434.9	441.6	448.4
שווי החזקות קיסטון ב- VID	211.0	214.2	217.5	220.8	224.2

סיכום שווי

בהתבסס על עבודתנו והממצאים המפורטים בה, הגענו לכלל מסקנה כי נכון למועד הערכת השווי – שווי אחזקות קיסטון בחברת ויד הינו, כדלקמן:

מיליוני ש"ח	31.12.21
שווי VID לבעלים (100%)	**434.9**
שיעור החזקה קיסטון	50%
שווי החזקות קיסטון ב- VID	**217.5**

נספח ג'

סודי

קיסטון ריט בע"מ

הערכת שווי להלוואה ולהלוואה המירה שניתנה לאדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת

ליום ה-31 בדצמבר 2021

Keystone

BDO Consulting Group
בית אמות ביטוח
דרך מנחם בגין 46-48
תל אביב-יפו 66184
טלפון: 03-6374391
פקס:03-6382511
Website: www.bdo.co.il

שלום רב,

נתבקשנו על-ידי קיסטון ריט בע"מ (להלן: "**קיסטון**" ו/או "**מזמינת העבודה**") לבצע הערכת שווי להחזקתה באדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת (להלן: "**שותפות הביניים**"), הכוללות הן הלוואה המירה שניתנה לשותפות והן הלוואה לא המירה שניתנה לשותפות (להלן: "**ההלוואות**"), ליום 31 בדצמבר 2021 (להלן: "**מועד הערכת השווי**" ו/או "**יום הערכה**").

ההתקשרות בין BDO זיו האפט ייעוץ וניהול בע"מ (להלן: "**BDO**") לבין קיסטון אושרה ונחתמה על ידי גב' רחל סגל, סמנכ"לית הכספים של קיסטון, ביום 5 בינואר, 2022 (להלן: "**מועד ההתקשרות**").

ממצאינו ישמשו את מזמינת העבודה, הנהלתה ומבקריה, למטרות דיווח פיננסי במסגרת עקרונות החשבונאות והדיווח הכספי המקובלים בישראל והנדרשים על פי כל דין. עבודה זו מיועדת לשימושה הבלעדי של מזמינת העבודה, הנהלתה ומבקריה הבלתי-תלויים בלבד, על פי כל דין.

לצורך ביצוע העבודה הנחנו והסתמכנו על דיוק, שלמות ועדכניות המידע שהתקבל מהחברה ומגורמים שונים הקשורים בפעילות החברה. אין לנו סיבה להניח שהנתונים עליהם התבססנו אינם מדויקים, שלמים או הוגנים, ולא ערכנו בחינה עצמאית של מידע זה. ההסתמכות עליו אינה מהווה אימות או אישור לנכונותו. לא בוצעו במסגרת חוות הדעת בדיקות נאותות כלשהן ואין היא מתיימרת לכלול את המידע, הבדיקות והמבחנים או כל מידע אחר הכלולים בבדיקת נאותות.

לא בדקנו את המידע באופן בלתי תלוי, למעט בחינת סבירותו. ביצענו מספר בחינות למידע כלהלן:

- בדיקת סבירות לתחזיות ההכנסות וההוצאות במודל הפיננסי של הפעילויות השונות;
- בחינת מבנה ההוצאות של הפעילויות השונות;
- בחינת הרווחיות התפעולית של הפעילויות השונות;
- בדיקות וניתוחי רגישות להנחות ולתחזיות.

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.

החישובים בעבודה זו בוצעו באמצעות גיליון אלקטרוני, ולפיכך יתכנו הפרשי עיגול.

הרינו לציין כי אין לנו עניין אישי בחברה וכי הננו בלתי-תלויים בחברה או באחת מחברות הקבוצה כמשמעותו של מונח זה בחוק רואי חשבון תשט"ו - 1955 ובתקנות שהותקנו על-פיו, לרבות תקנות רואי חשבון (ניגוד עניינים ופגיעה באי תלות כתוצאה מעיסוק אחר) תשס"ח – 2008, בתקני ביקורת ובכללי ההתנהגות המקצועית של לשכת רואי החשבון בישראל. כמו כן חוות דעתנו עומדת בתנאים ובקריטריונים של הערכת שווי בלתי תלויה בהתאם לתקנות ניירות ערך והנחיות רשות ניירות ערך, לרבות החלטת רשות ניירות ערך (בנושא אי תלות) לפי סעיף 9ב לחוק ניירות ערך תשכ"ח – 1968.

עוד נציין כי לא נקבעו התניות לקבלת שכר הטרחה בקשר עם תוצאות חוות דעת זו.

תשומת לב כי רק למורשים יש גישה למסמך זה

כל אדם שאינו נמען של דוח זה או שלא חתם על הצהרת אי תלות או מכתב אחריות אישית ל- BDO Consulting Group (להלן: "**BDO**") אינו מורשה לקבל גישה למסמך זה. אנו לא נושאים באחריות לאדם לא מורשה שראה מסמך זה או לכל אדם אחר שמסמך זה הגיע לידיו. אם אדם לא מורשה בוחר להסתמך על התוכן של מסמך זה, הוא נושא באחריות על כך לבדו. אדם לא מורשה שמשיג גישה לקרוא מסמך זה, נדרש להבין את התנאים הבאים:

- מסמך זה הוכן בתיאום עם הנחיות שסופקו מהנמען באופן בלעדי ולצרכו ושימושו האישי, ולגורמים נוספים להם אנו מאשרים במפורש ובכתב להסתמך או להשתמש בעבודתנו.
- ל- BDO Consulting Group, שותפיה, עובדיה ונציגיה אין אחריות כלפיי הקורא, לגרימת נזקים (כולל מחויבות, רשלנות או אחריות מוגדרת), או בכל אופן אחר. אנו לא מחויבים לדבר על סמך מסמך זה או על דיוק התכנים בו וכי המידע לא השתנה מאז תאריך כתיבת המסמך. אנו לא נושאים באחריות בכל מקרה של הפסד, נזק או הוצאה כספית שנוצרה בעקבות כל שימוש שבחרו הקוראים לעשות במסמך זה, או בכל הסתמכות של הקוראים על מסמך זה, או בכל אירוע אחר שבא בעקבות השגת גישה של הקוראים למסמך זה.
- עבודתנו נוהלה בתיאום עם הוראות מקצועיות מתאימות. בתחומים אחרים, נהלים ומנהגים הרלוונטיים לעבודה חשבונאית 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 מסמך זה או לצטט אותו או חלקים ממנו, בכל מסמך אחר החשוף לצד ג'.

שיפוי

בהתאם להסכם ההתקשרות, באם נחויב לשלם סכום כלשהו לצד שלישי בקשר עם ביצוע השירותים המפורטים בהסכם ההתקשרות בהליך משפטי או בהליך מחייב אחר, מתחייבת קיסטון, לשפותנו בגין כל סכום כאמור שישולם על ידינו, מעבר לסכום השווה לפי שלושה משכר טרחתנו ובלבד שניתנה לקיסטון אפשרות להתגונן; והכל למעט מקרים של רשלנות או זדון של BDO - שאז לא יחול שיפוי או פיצוי כלשהו.

מקורות מידע

עבודתנו התבססה על נתונים, מסמכים ומצגים כמפורט להלן:

- דוחות כספיים מבוקרים של תחנת כוח רמת חובב שותפות מוגבלת לשנים 2020-2021;
- מודל פיננסי של תחנת כוח רמת חובב מעודכן למועד הערכת השווי, הכולל תחזיות מפורטות של תזרים המזומנים לשנים 2022-2041, הן ברמת שותפות רמת חובב והן ברמת שותפות הביניים;
- ניירות עבודה והסברים שונים שהתקבלו על ידי הנהלת החברה;
- מידע גלוי לציבור.

שיחות עם אנשי מפתח

שיחות והתכתבויות עם נושאי משרה:

- גב' רחל סגל, סמנכ"לית כספים, קיסטון ריט בע"מ;
- מר דן יורן, אנליסט השקעות, קיסטון ריט בע"מ;
- גב' פולינה ברדייניק, אוזן ושות' יועצים פיננסיים בע"מ.

פרטים אודות מעריך השווי ומומחיותו

BDO Consulting and Management Ltd - נוסדה על ידי השותפים של משרד רואי חשבון BDO. BDO יעוץ וניהול היא חלק מרשת BDO הבינלאומית, המספקת מגוון רחב של שירותים עסקיים הנדרשים לעסקים לאומיים ובינלאומיים בכל מגזר. לחברתנו ניסיון רב בתחומים הבאים: הערכות שווי עסקים, בדיקות נאותות פיננסיות ומיסויית, הערכות שווי מוניטין ונכסים בלתי מוחשיים, ניתוחים כספיים, בניית תכניות עסקיות, ייעוץ מימון פרויקטים PFI/PPP, מיזוגים ורכישות, בנקאות השקעות ועוד.

הצוות המוביל

מר מוטי דטלקרמר, רו"ח, שותף, מנהל מחלקת ה- Corporate Finance

מוטי הינו בעל תואר ראשון בכלכלה ובמדעי המחשב ובעל תואר MBA מאוניברסיטת בר אילן. מוטי הינו בעל ניסיון של למעלה מ-17 שנים בייעוץ עסקי לחברות ולמשרדים ממשלתיים. במסגרת תפקידו הנוכחי בחברת הייעוץ מוטי שותף המנהל עשרות כלכלנים ורו"ח בצוותים העוסקים בהערכות שווי, PPA, תכניות עסקיות, בדיקות נאותות, בחינה לירידת ערך, הערכת מכשירים פיננסים ועוד. במסגרת עבודתו היה מעורב מוטי בביצוע מגוון רחב של הערכות שווי, תכניות עסקיות, תכנונים אסטרטגיים ובדיקות נאותות במגזרי פעילות מגוונים כדוגמת: תקשורת, מדיה, טכנולוגיה, תעשיה מסורתית, מזון, נדל"ן, ציוד רפואי ופיננסים. טרם עבודתו ב-BDO מוטי ניהל את המחלקה הכלכלית בחברת "תבור כלכלה ופיננסים". בעבר מוטי הרצה בטכניון ובאוניברסיטת תל אביב במסגרת החוג לחשבונאות וכן באוניברסיטה העברית בירושלים.

מר שגיב מזרחי, רו"ח, שותף, מנהל צוות במחלקת ה- Corporate Finance

העבודה בוצעה על ידי צוות בראשות רו"ח שגיב מזרחי, שותף ומנהל צוות במחלקת ה- Corporate Finance. שגיב הינו בעל תואר ראשון במתמטיקה שימושית מאוניברסיטת בר אילן ובעל תואר שני במנהל עסקים (MBA) בהצטיינות עם התמחות בניהול פיננסי מאוניברסיטת תל אביב. שגיב בעל ניסיון של למעלה מ-10 שנים בתחומי הייעוץ הכלכלי והעסקי, הערכות שווי חברות ומכשירים פיננסים ועבודות כלכליות-חשבונאיות מסוגים שונים בהתאם לכללי התקינה החשבונאית הבינלאומית (IFRS) והאמריקאית (US GAAP). בעבר שגיב הרצה באוניברסיטת בר אילן בחשבונאות והערכות שווי.

להלן פירוט הערכות שווי בהיקפים דומים או גבוהים, שבוצעו על ידי הצוות המוביל:

- **אל על** – הערכת שווי פעילות צי המטוסים של אלעל;
- **חברת השקעות דיסקונט** – הערכת שווי לצורך בחינה לירידת ערך חברת סלקום;
- **פז –** הערכת שווי לצורך בחינה לירידת ערך פז בתי זיקוק;
- **פרטנר –** הערכות שווי לצורך בחינה לירידת ערך המגזר הקווי;
- **One1 שרותי תוכנה –** הערכת שווי לצרוך בחינה לירידת ערך מגזר התוכנה.
- **Arko Holdings / GPM Investments –** הערכות שווי ובחינות לירידת ערך.

תמצית ממצאים

בהתבסס על עבודתנו והממצאים המפורטים בה, הגענו לכלל מסקנה כי נכון למועד הערכת השווי, שווי החזקות החברה באדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת הינו, כדלקמן:

אלפי ש"ח	31/12/2021
שווי הלוואה A (הלוואה המירה)	176,902
שווי הלוואה B (הלוואה שאינה המירה)	73,722
סה"כ שווי הלוואות	**250,624**

(*) ערך ההשקעה בדוחותיה של קיסטון נכון ליום 30.09.2021 הינו 175 מיליון ש"ח.

בכבוד רב,

BDO זיו האפט ייעוץ וניהול בע"מ

מוטי דטלקרמר, שותף

28 במרץ, 2022

תוכן עניינים

החברה ופעילותה	1
הסביבה העסקית	11
ניתוח דוחות כספיים	21
מתודולוגיה	27
הערכת השווי	33

פרק 1
השותפות ופעילותה

השותפות ופעילותה

כללי

תחנת הכוח אורות יוסף (לשעבר תחנת הכח רמת חובב) (להלן: "**תחנת הכח**") נמצאת בסמוך לאזור התעשייה נאות חובב והינה תחנת כוח פעילה הכוללת שש יחידות ייצור, מהן שתיים במחזור משולב (שכל אחת מהן כוללת טורבינות גז וטורבינת קיטור) ועוד ארבע טורבינות גז במחזור פתוח בהספק כולל של 1,194.5 מגה-וואט.

בחודש מאי 2020 הגישה תחנת כח רמת חובב שותפות מוגבלת (להלן: "**שותפות רמת חובב**" ו/או "**השותפות**"), שותפות אשר מוחזקות בחלקים שווים ע"י חברת שיכון ובינוי בע"מ (להלן: "**שיכון ובינוי**") ואדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת (להלן: "**שותפות הביניים**"), הצעה למכרז לרכישה ותפעול של תחנת הכח רמת חובב. בהמשך לכך, ביום 10 ביוני 2020, התקבלה אצל שותפות רמת חובב הודעה בדבר החלטת ועדת המכרזים של חברת החשמל, לפיה הצעתה של השותפות נבחרה כזוכה במכרז.

המכרז היווה את המכרז השני שפורסם על ידי חברת החשמל (**חח"י**) תחת הרפורמה במשק החשמל. בהתאם לתנאי הרפורמה נדרשה חברת החשמל להשלים את הליך המכירה של תחנת הכוח ברמת חובב עד ליום 3 בדצמבר 2020.

ביום 25 ביוני 2020, נחתם הסכם לרכישת הפרויקט בין שותפות רמת חובב לבין חברת החשמל וביום 3 בדצמבר 2020 הושלמה המסירה (Handover) של תחנת הכוח לשותפות רמת חובב על פי הסכם הרכישה, לאחר שהתמלאו כל התנאים המוקדמים למסירה, ובכלל זה הענקת רישיונות ייצור חשמל לשותפות רמת חובב.

בהתאם להסכם הרכישה הנזכר לעיל, שותפות רמת חובב רכשה את תחנת הכוח מחח"י במצבה כפי שהיא וללא מצגים כלשהם בנוגע למצבה ("As-is") בתמורה לכ- 4.3 מיליארד ש"ח. על פי הסכם הרכישה, התחייבה השותפות לשאול מחח"י כ-60 עובדים של חח"י אשר עובדים כיום בתחנה, למשך 5 שנים. השותפות מחויבת לשאת בעלות העסקתם של העובדים (באמצעות תשלום שוטף לחח"י), והכל בתנאים זהים לתנאים החלים על העסקתם של אותם עובדים בחח"י.

להלן מבנה אחזקות סכמטי בתחנת הכח, לאחר הרכישה, כאמור לעיל:

(*) חלקן של קיסטון ומנורה בשותפות הביניים הוא באמצעות הלוואה המירה למניות כפי שיפורט להלן, שנכון למועד זה טרם הומרה.

החברה ופעילותה

הסכם הלוואה והלוואה המירה

ביום 25 בנובמבר 2020 נחתם הסכם הלוואה בין קרן קיסטון – שותפות רמת חובב שותפות מוגבלת (שותפות שהשותף הכללי בה הינו חברה בבעלות מלאה של החברה והשותף המוגבל בה הינו החברה; להלן: "**שותפות קיסטון**") ותאגידים מקבוצת מנורה מבטחים (להלן: "**מנורה**") (להלן יחד עם שותפות קיסטון: "**המלוות**"), לבין שותפות הביניים לצורך מימון חלקי של חלק קבוצת אדלטק בהון העצמי הנדרש להעמדה על ידי קבוצת אדלטק במסגרת מימון רכישת תחנת הכוח אורות יוסף.

המלוות העמידו לשותפות הביניים הלוואה בהיקף כולל של כ- 265 מיליון ש"ח, כאשר חלקה של שותפות קיסטון בהלוואה הסתכם בסך של כ- 175 מיליון ש"ח. חלק מההלוואה שהעמידה שותפות קיסטון, כ- 103 מיליון ש"ח, המיר לזכויות של שותף מוגבל בשותפות הביניים (להלן: "**הלוואה A**" או "**ההלוואה ההמירה**") ויתרתה, כ- 72 מיליון ש"ח, אינו המיר (להלן: "**הלוואה B**" או "**הלוואה לא המירה**").

הלוואה המירה

ההלוואה ההמירה ניתנת להמרה לזכויות של שותף מוגבל בשותפות הביניים, כאשר זכות ההמרה ניתנה גם לשותפות קיסטון מזה וגם לשותפות הביניים מזה. זכות ההמרה ניתנת למימוש במהלך חלון זמנים של 180 יום, שתחילתו בחודש דצמבר 2022. ככל שתמומש האופציה על ידי מי מהצדדים, שותפות קיסטון תחזיק בזכויות המהוות כ- 33% מסך זכויות השותפים המוגבלים בשותפות הביניים.

החל ממועד מתן הודעת מימוש, אם וככל שיהיה, שותפות קיסטון תיחשב כמי שקיבלה על עצמה ,החל מאותו מועד, באופן בלתי חוזר, חלק יחסי, בהתאם להחזקותיה, מתוך החשיפה של כלל השותפים בשותפות הביניים מכוח הסכם המימון של שותפות רמת חובב. אם וככל שהשותפות בשותפות הביניים נשאו, טרם למועד מימוש האופציה כאמור, בהתחייבויות מכוח הסכם המימון של שותפות רמת חובב מעבר לחלקן כפי שיהיה לאחר הודעת מימוש האופציה, שותפות קיסטון תשלם את החלק היחסי של הסכומים שהועמדו בגין חלקה, הנובע מחלק הזכויות שרכשה.

יצוין כי ביחס להזרמות הון שידרשו לשם מימון תשלום מס רכישה ודמי היתר לרשות מקרקעי ישראל (להלן: "**רמ"י**") בגין עסקת רכישת הזכויות בפרויקט על ידי שותפות רמת חובב, למנורה ישנה האופציה להודיע כי לא תישא בהזרמות אלו, ובמקרה זה שותפות קיסטון תישא באותו חלק באופן מלא או בחלק של 50% (כאשר היתרה תשולם במקרה זה על ידי אדלטק), לפי בחירתה של שותפות קיסטון, ובמקרה זה מנורה (לרבות נעבריה) לא תהא זכאית ליהנות מחלקה בכל חלק מהחלוקות שתבצע שותפות רמת חובב לשותפות הביניים, ואשר מקורו בבנייה או שימושים נוספים שהתאפשרו בשל הארכת תקופת הזכויות בקרקע אשר הביאו לתשלום העלויות העודפות בגין המקרקעין, ובמקרה זה, שותפות קיסטון או שותפות קיסטון ואדלטק אחזקות בחלקים שווים, לפי העניין, תהיינה זכאיות לקבל (כחלוקה הונית), במקומה של מנורה, כל סכום אשר מנורה זכאית הייתה לקבלו (ברמת עדיפות שהייתה מוקנית למנורה), ואשר מקורו בחלוקות בגין שימושים נוספים במקרקעין כאמור.

כל הסכומים ששותפות הביניים זכאית לקבל משותפות רמת חובב, יועברו על ידי שותפות רמת חובב לחשבון ייעודי של שותפות הביניים (להלן: "**החשבון הייעודי**"), אשר שועבד לטובת המלוות. מדי רבעון, סכום השווה לכ-49% מהסכומים המופקדים בחשבון הייעודי יועבר למלוות (כ-33% מהסכומים לשותפות קיסטון וכ- 16% למנורה), כפירעון על חשבון ההלוואה ההמירה (וזאת מבלי לגרוע מזכות ההמרה). לאחר המרת ההלוואה ההמירה, סכום זה יהווה חלוקה הונית בגין זכויותיה של שותפות קיסטון כשותף מוגבל בשותפות הביניים. יתרת ההלוואה ההמירה תיפרע בחודש דצמבר, ככל שלא הומרה קודם לכן. יצוין כי שותפות הביניים לא תהא רשאית לפרוע בפירעון מוקדם את קרן ההלוואה (למעט בדרך של מימוש אופציית ה-put).

החברה ופעילותה

הסכם הלוואה והלוואה המירה

הלוואה לא המירה

פירעון ההלוואה הלא המירה ייעשה בהתאם ללוח הסילוקין שנקבע בין הצדדים מתוך הכספים שיוותרו בחשבון הייעודי, פירעון ההלוואה הנו לתקופה בת 15 שנה בהתאם ללוח סילוקין רבעוני שפיצר. ההלוואה נושאת ריבית צמודה בשיעור שנתי של כ- 5%-6%.

היה ובמועד תשלום, יתרת הסכומים בחשבון הייעודי תהיה נמוכה מהסכום הקבוע לפירעון באותו מועד בהתאם ללוח הסילוקין, הסכום החסר יידחה למועד התשלום הבא אחריו, ותתווסף אליו ריבית מהמועד שהיה קבוע לתשלומו (להלן: "סכומים נדחים") שותפות הביניים תהא רשאית לפרוע את ההלוואה הלא המירה בפירעון מוקדם, יחד עם הריבית שנצברה על קרן ההלוואה וטרם נפרעה עד לאותו המועד ויחד עם עמלת פירעון מוקדם.

חלוקת יתרת הכספים בחשבון הייעודי

ככל שבחשבון הייעודי יוותרו כספים לאחר ביצוע הפירעונות והחלוקות כאמור לעיל, תתחלק יתרת הכספים בין המלוות לבין אדלטק, בהתאם למנגנונים שנקבעו בהסכם.

להבטחת הסילוק המלא והמדויק של ההלוואות, ישמשו השעבודים וההתחייבות המפורטים להלן:

שעבוד קבוע מדרגה ראשונה, ללא הגבלה בסכום, על כל זכויות אדלטק אחזקות בשותף מוגבל בשותפות הביניים וכן מניות אדלטק נדל"ן בע"מ בשותף הכללי של שותפות הביניים -ניתן להעביר בעלות בזכויות בשותפות הביניים, רק בחלוף שנתיים ממועד המסירה. השיעבוד ישוחרר באופן מדורג בהתאם לפירעון ההלוואה, ובכפוף לכך שלא אירעה הפרה שלא תוקנה של הסכם מצד שותפות הביניים, ולא מתקיימת עילה לפירעון מידי, ואין חשש שתתקיים עקב שחרור הזכויות כאמור. שעבוד קבוע מדרגה ראשונה ללא הגבלה בסכום, על החשבון הייעודי ועל זכויותיה של שותפות הביניים כלפי הבנק אצלו מתנהל החשבון הייעודי. משכון זה מבטיח, כי כל חלקה של אדלטק בכספים שתחלק שותפות רמת חובב, יועברו לחשבון הייעודי. שיעבוד לתקופת הביניים - מאחר והזכויות בשותפות רמת חובב טרם הועברו לשותפות הביניים, מישכן בעל השליטה באדלקום חלק ממניותיו באדלקום לטובת המלוות. משכון זה יפקע מאליו, עם השלמת העברת הזכויות בשותפות רמת חובב מאדלטק לשותפות הביניים.

רישיון ייצור תחנת הכוח רמת חובב

בתאריך 3 בדצמבר 2020 הוענקו לשותפות רמת חובב רישיונות ייצור חשמל כדלקמן:

יחידת הייצור	הספק ב-MW בתנאי ISO (דלק עיקרי -גז טבעי)	תקופת הרישיון
1	106.9	15 שנים
2	107.1	15 שנים
3,4,5	340.6	15 שנים
6	126.3	20 שנים
7	125.1	20 שנים
8,9	388.5	20 שנים

להלן עיקרי תנאי הרישיונות:

א. הרישיונות אינם ניתנים להעברה, לשעבוד או לעיקול, במישרין או בעקיפין, ללא אישור מראש של רשות החשמל. בנוסף, שינוי במחזיקי הזכויות בשותפות רמת חובב, וכן בזהות בעלי השליטה בשותפים המחזיקים בשותפות רמת חובב, כפוף לאישור רשות החשמל.

ב. על פי תנאי הרישיונות, תחנת הכוח רמת חובב תופעל באמצעות גז טבעי כדלק עיקרי ותשתמש בסולר כדלק גיבוי (משני). כמו כן, מכוח הרישיונות האמורים ויתר הרגולציה החלה עליה, רשאית תחנת הכוח רמת חובב למכור חשמל ושירותים נלווים למנהל המערכת, וזאת ע"פ כללי העסקאות, אמות המידה והתעריפים כפי תוקפם מעת לעת.

ג. רשות החשמל רשאית, באישור שר האנרגיה, לשנות את תנאי רישיונות הייצור הקיימים, במקרים הבאים:

- חל שינוי במידת ההתאמה של בעל הרישיון לעמידה בתנאים או לביצוע הפעולות והשירותים על פי הרישיון, שאינו מצדיק ביטולו;
- שינויים במשק החשמל;
- הבטחת תחרות במשק החשמל;
- הבטחת רמת השירותים שיינתנו לפי רישיון הייצור הקיים;
- שינויים במתקן או בטכנולוגיה נשוא רישיון הייצור הקיים;

החברה ופעילותה

רישיון ייצור תחנת הכוח רמת חובב (המשך)

ד. רשות החשמל רשאית לבטל או להתלות את רישיון הייצור הקיים במקרים הבאים:

ה. סירוב למסור לרשות החשמל מידע או מסמכים שנדרש לגלותם או מסירת מידע כוזב;

ו. אי-קיום החלטות שר האנרגיה ורשות החשמל;

ז. אי-קיום תנאי הרישיון או תנאי הכשירות לקבלתו או הוראה מחייבת בדין במשך תקופת הרישיון;

ח. מינוי כונס נכסים או מפרק זמני, מתן צו פירוק או החלטה על פירוק מרצון;

ט. אי-העמדת ערבויות או אי-תשלום אגרה;

י. קיום סייגים למתן רישיון לפי הוראות הדין .

יא. ביחידות מס' 1 ,2 ,3-4-5 ,6 ,7 ו-8-9 תחנת הכוח רמת חובב נדרשת לעמוד באחוז זמינות (Equivalent Availability Factor) מצטבר שנתי בהתאמה של 79%, 80%, 81%, 75%, 78% ו-69%, בהתאמה. אי עמידה באחוז זמינות שנתי מצטבר מהווה הפרה יסודית של תנאי הרישיון.

יב. שינוי במתקן הייצור, לרבות שינוי בהספק המותקן, בדגם המתקן, בטכנולוגיית המתקן, ובכלל זה הוספת שיפור למתקן קיים, טעון אישור רשות החשמל ושר האנרגיה, ודרוש כל אישור מקדים נוסף הנדרש בדין.

יג. הרישיון מחיל על תחנת הכוח רמת חובב התחייבויות נוספות, וביניהן: חובת העמדת ערבות כדין המתחדשת מידי שנה וניתנת לחילוט על-ידי רשות החשמל בהתקיים תנאים שונים; ביצוע בדיקות ותחזוקה; חובת תיקון ליקויים ופגמים, כאשר אי ביצוע תיקון נדרש לאלתר יהווה הפרה יסודית של תנאי הרישיון; עמידה בדרישות אבטחת מידע ואבטחה פיזית של המתקן ;חובת המצאת דוח תקלות ודוח בדיקות לרשות ולמנהל המערכת כקבוע בתנאי הרישיון; איסור על פגיעה בתחרות והתנהגות לפי כללי השוק במשק החשמל, לרבות איסור על פעולה בניגוד עניינים שלא אושרה ע"י רשות החשמל ושר האנרגיה וכפיפות לעמידה בדרישות ביטוחיות.

למועד הערכת השווי, לא ידוע על כל הפרה של התנאים בהם מחויבת תחנת הכוח רמת חובב מכוח רישיונות ייצור החשמל, אשר עלולה לפגוע בפעילות הייצור של תחנת הכוח רמת חובב.

ביום 3 בדצמבר 2020 קיבלה תחנת הכוח רמת חובב אישור תעריפי הקובע את התעריפים המאושרים לתחנת הכוח בגין מכירת חשמל למנהל המערכת (בהתאם להחלטות רשות החשמל הרלוונטיות). תוקף האישור התעריפי של יחידות מס' 1 ,2 ו-3-4-5 הינו מיום מסירת האתר לתקופה של 15 שנים, בעוד שתוקף האישור התעריפי של יחידות מס' 6 ,7 ו-8-9 הינו מיום מסירת האתר לתקופה של 20 שנים, וכל זאת בהינתן שרישיון הייצור בתוקף בהתאם להחלטות רשות החשמל, כללי העסקאות, אמות המידה ולוחות התעריפים. לאחר התקופה כאמור, ככל שיוארך רישיון היצור של בעל הרישיון, יחולו על בעל הרישיון ההסדרים והתעריפים כפי שייקבעו באותה העת על ידי הרשות.

תשלומי זמינות

האסדרה החלה על התחנה פורסמה במסגרת החלטה מס' 11 (57211) של רשות החשמל מישיבה 572. בהתאם לאסדרה החלה על התחנה, תהיה זכאית שותפות רמת חובב לתשלומי זמינות אשר נועדו לכסות את כל העלויות הקבועות של תחנת הכוח (לרבות עלויות הוניות). תעריף הזמינות שנקבע לתחנה הוא 3.76 אגורות לקילוואט עבור כל היחידות והוא הותאם על בסיס תשואת אג"ח ממשלתי צמוד מדד במח"מ 8.5 שנים ממועד הגשת ההצעות ועד מועד הסגירה הפיננסית.

התעריף צמוד למדד המחירים לצרכן ממועד הגשת ההצעות לסל מטבעות של שקל, אירו ודולר ארה"ב בהתאם למשקלות שנקבעו על ידי שותפות רמת חובב.

החברה ופעילותה

תשלומים בהתאם למחירי ה- SMP

על פי האסדרה, בכל יום מגישים יצרני החשמל הכפופים לאסדרה, למנהל המערכת, טבלה המתארת את ההספק הזמין לייצור (עליו יקבלו תשלום זמינות) ואת מחיר האנרגיה המבוקש עבור כל חצי שעה ביום הבא. מנהל המערכת גוזר מכלל הטבלאות את סדר ההעמסה ומפעיל את יחידות הייצור, באופן העונה על מלוא הביקוש ובהתחשב באילוצים תפעוליים, מהיחידה הזולה ביותר ליחידה היקרה ביותר בחישוב יומי (של סה"כ שעות ההעמסה הצפויה). התעריף השולי שישולם לכל היחידות שהועמסו בכל חצי שעה נתונה הוא המחיר שהוצע עבור ייצור הקילוואט הראשון שלא נכנס לסדר ההעמסה באותה חצי שעה.

התעריף כאמור לעיל משולם ליצרן בגין כל האנרגיה המתוכננת להיות מוזרמת לרשת בתוכנית יום מראש ללא תלות בשאלה האם האנרגיה יוצרה בפועל או לא. במקרה בו היצרן מייצר אנרגיה נוספת מעבר לעומס שתוכנן יום מראש, בין אם לפי הנחיית מנהל המערכת ובין אם כתוצאה מסטייה, הוא זכאי לתשלום לפי המחיר החצי שעתי זמן אמת (Real-time SMP). מחיר זה נקבע בדיעבד בהתאם לביקושים ולזמינות התחנות בפועל. במקרה בו היצרן אינו מייצר את מלוא האנרגיה המתוכננת, הוא מחויב עבור האנרגיה החסרה לפי המחיר החצי שעתי זמן אמת.

מאחר וכאמור היצרן קיבל תשלום לפי מחיר יום מראש עבור האנרגיה בתוכנית ההעמסה, אזי לפי מנגנון זה, אם היצרן היה מתוכנן לייצר יום מראש כאשר המחיר החצי שעתי היה גבוה, ולאחר מכן הוחלט שלא להעמיס אותו, כי הביקוש ירד ואיתו ירד גם המחיר החצי שעתי ירד, היצרן ייהנה מפער המחירים בין המחיר החצי שעתי יום מראש לבין המחיר החצי שעתי בזמן אמת. לעומת זאת, אם הביקוש נותר גבוה והיצרן לא ייצר, הוא עשוי לשאת בפער העלות בין המחיר החצי שעתי שישולם לו לבין המחיר החצי שעתי הגבוה יותר שאותו יהיה עליו לשלם למנהל המערכת בזמן אמת.

ישנם מצבים בהם יצרן אשר מסונכרן לרשת מועמס באופן חלקי למרות שהצעת המחיר שלו לאנרגיה עבור עומס גדול יותר נמוכה מהמחיר החצי שעתי (יום מראש או זמן אמת). מצבים אלו יכולים לנבוע בין היתר מהצורך לשמור רזרבה תפעולית (עתודה סובבת), או בגלל אילוצים תפעוליים כגון עומסי מינימום של יחידות ייצור, משכי זמן מינימליים להפעלת יחידות וכו'.

כאשר מתרחש מצב כזה, היצרן "מפסיד" הזדמנות לרווח בשוק האנרגיה הנובע מהפער בין מחיר השוק להצעת המחיר שלו ולכן נקבע כי היצרן יפוצה בגובה ההזדמנות שהוא הפסיד, כלומר ההפרש בין הצעת המחיר שלו ל- SMP יום מראש, או זמן אמת, לפי העניין.

ישנם מצבים בהם היצרן מועמס באופן שגורם לו הפסד. ניתן לחלק מצבים אלו לשני חלקים:

1. **העמסה מחוץ לסדר העמסה** – לעיתים היצרן נדרש לייצר אנרגיה למרות שהמחיר החצי שעתי נמוך מהצעת המחיר שלו. מצבים אלו יכולים לנבוע בין היתר כתוצאה מאילוצי גודש או אילוצים טכניים של יחידות ייצור. על מנת לפצות את היצרן בגין ההפסד שנגרם לו כאמור, ישלם מנהל המערכת ליצרן תשלום בגובה ההפרש בין המחיר יום מראש, או המחיר זמן אמת, לפי העניין, לבין הצעת המחיר של היצרן.
2. **רווח מיצור אנרגיה שאינו מספיק כדי לכסות את העלויות הכרוכות בייצור** – העלות בה נושא היצרן לצורך ייצור החשמל ביחידת הייצור כוללת מספר רכיבים, ובכלל זה היא כוללת את עלות התנעה, עלות עבודה בעומס מינימלי ועלות עבודה בעומסים שונים מעל לעמוס המינימלי, עד לעבודה בעומס מלא.

במצב בו יחידת הייצור מועמסת מעל לעומס המינימלי שלה, עלות ההתנעה של היחידה ועלות העבודה בעומס מינימלי הן עלויות קבועות שלא משתנות בהתאם לעומס בו פועלת יחידת הייצור.

במצב דברים זה, ייתכנו מקרים, בהם סך התשלום לו יהיה זכאי היצרן בגין האנרגיה שייצרה יחידת הייצור על פני יממה, שכאמור יבוצע בהתאם לעלות השולית יום מראש (ה- SMP), לא יכסה את כלל העלות בה נשא היצרן לצורך הפעלת יחידת הייצור, ובכלל זה את עלות ההתנעה ועלות העבודה של היצרן בעומס מינימלי. על מנת להבטיח שלא יגרם ליצרן הפסד כאמור לעיל, נקבע ה"תעריף המשלים".

התעריף המשלים נועד למעשה לפצות את היצרן ולהשלים את הפער בין העלות היומית בה נשא היצרן לצורך ייצור החשמל ביחידת הייצור, ובכלל זה עלות ההתנעה של יחידת הייצור ועלות העבודה בעומס מינימום, לבין ההכנסה הכוללת שקיבל היצרן בגין ייצור החשמל ביחידת הייצור באותו יום והכל בהתאם לנוסחאות הקבועות באמות המידה.

החברה ופעילותה

תשלומים לייצור חשמל

התשלומים בגין ייצור אנרגיה בתחנה מוסדרים באמות המידה שנקבעו ליצרנים חדשים ברשת ההולכה ופורסמו בהחלטת רשות החשמל מס' 5 (מישיבה 558) בהתאם למודל העמסה מרכזית ומחיר ה-SMP.

הסכם השותפות והסכם בעלי מניות בשותף הכללי ב-O&M

לצורך ביצוע שירותי התפעול והתחזוקה של תחנת הכוח רמת חובב הוקמה שותפות מוגבלת בשם תחנת כוח רמת חובב תפעול ותחזוקה שותפות מוגבלת (להלן: "**קבלן התפעול**"). שיכון ובינוי ואדלטק מחזיקות בעקיפין, כל אחת, ב-50% מהזכויות בקבלן התפעול וכן 50% מהון המניות המונפק של השותף הכללי בקבלן התפעול. הסכם בעלי המניות בקבלן התפעול קובע כי נדרשת התאמה מלאה בין ההחזקות בשותפות הפרויקט לבין ההחזקות בקבלן התפעול.

הסכם התפעול והתחזוקה בין קבלן התפעול לשותפות נקבע למלוא תקופת הפרויקט (עד 20 שנה) והוא כולל מתן שירותי תפעול ותחזוקה הנוגעים לפעילות היומיומית של האתר, ולרבות טיפולים ותיקונים מניעתיים שנועדו להבטיח את הפעילות השוטפת באתר. קבלן התפעול התחייב לעמוד בשיעורי זמינות שנתיים. לקבלן התפעול ישולמו תשלומים חודשיים קבועים המוערכים בהיקף מצטבר של כ-670 מיליון ש"ח לכל תקופת ההסכם, וכן ותשלומים משתנים על פי שעות התפעול בפועל. כמו כן, קבלן התפעול יהיה זכאי לבונוסים עבור ביצועים עודפים של זמינות היחידות וכן ישלם פיצויים ככל שלא ישיג את שיעורי הזמינות המובטחים, בכפוף לתקרה שנתית. מגבלת האחריות של קבלן התפעול היא 75% מגובה התמורה השנתית ב-5 השנים הראשונות ו-50% מגובה התמורה השנתית לאחר מכן ובמקרה של סיום מוקדם של ההסכם – 100%. כמו כן קיימת מגבלת אחריות לקבלן, על גובה הקנסות שיטיל מנהל המערכת על התחנה. יצוין כי במסגרת מסמכי המימון, כמפורט להלן, לממנים קיימת אפשרות לבקש את החלפת קבלן התפעול, בתנאים מסוימים.

הסכם לשירותי תחזוקה מתכוננת ברמת חובב

בהשלמה לשירותי התפעול השוטפים הניתנים על ידי קבלן התפעול כאמור לעיל, שותפות רמת חובב התקשרה ביום 26 בנובמבר 2020 בשני הסכמי קבלנות למתן שירותי תחזוקה כבדה (LTSA – Long Term Services Agreement) לאתר, חברת Siemens Energy וחברת Ethos Energy (ביחס ליחידות ייצור שונות) אשר כוללים הן תחזוקה כבדה מתוכננת והן תחזוקה כבדה שאינה מתוכננת (עבור תקלות משמעותיות). כל אחד מההסכמים הוא לתקופה של 20 שנים. מלבד התחזוקה המתוכננת והבלתי מתוכננת, במסגרת ההסכמים מתחייבים הקבלנים האמורים כי האתר יפעל בהתאם לרמת הביצועים מינימלית שהוסכמה (הן לעניין ההספק הזמין של יחידות הייצור, הן לעניין זמינות הציוד (Availability) והן לעניין הנצילות (Heat Rate)). בין היתר, אי עמידה של הקבלנים ברמת הביצועים כאמור גוררת חובת תשלום של פיצויים מוסכמים לשותפות, והכל במטרה לצמצם את החשיפה הכספית של השותפות (והשותפים) הנובעת מתפעול האתר. בנוסף, מסדירים ההסכמים את הנושא של אספקת חלקי חילוף על ידי הקבלנים והתקנתם באתר. ההיקף הכספי המצטבר של שני ההסכמים, לכל התקופה, מוערך בכ-137 מיליון אירו.

הסכם מימון תחנת הכוח רמת חובב

ביום 29 בנובמבר 2020 התקשרה שותפות רמת חובב בהסכם למימון רכישת תחנת הכוח רמת חובב, בהיקף של כ-900 מיליון אירו ובנוסף מסגרת של כ-300 מיליון ש"ח. על פי הסכם המימון, המלווים הבכירים העמידו לשותפות מסגרות אשראי לזמן ארוך:

- מסגרת A Tranche בהיקף של כ-940 מיליון אירו;
- מסגרת B Tranche (הנחותה ל A Tranche) בהיקף של כ-300 מיליון ש"ח.

בנוסף הועמדו לשותפות מסגרת ערבויות בהיקף של כ-190 מיליון ש"ח ומסגרות רזרבה לשירות חוב בהיקף של כ-135 מיליון ש"ח.

ההלוואות לזמן ארוך תיפרענה בתשלומים, בהתאם ללוחות הסילוקין המצורפים להסכם המימון. במסגרת הסכם המימון, התחייבה שותפות רמת חובב לעמוד באמות מידה פיננסיות, הכוללות עמידה ביחסים כמפורט בהסכם המימון.

החברה ופעילותה

הסכם מימון תחנת הכוח רמת חובב (המשך)

בהתאם להוראות הסכם המימון, השותפות שיעבדה לטובת המלווים, בשעבוד קבוע ראשון בדרגה, את כל נכסיה וזכויותיה בקשר עם הפרויקט, לרבות הזכויות במקרקעין, הציוד של תחנת הכוח, רישיונות ייצור החשמל, הזכויות על פי הסכמי הפרויקט וכיו"ב. בנוסף, כל אחד מהשותפים שיעבד לטובת המלווים, בשעבוד קבוע ראשון בדרגה, את כל זכויותיו בשותפות ואת מניותיו בשותף הכללי בשותפות. הסכם המימון כולל תנאים לביצוע חלוקה לשותפים, כמקובל בהסכמים מסוג זה. תנאים אלה כוללים, בין היתר: העדר הפרה שלא רופאה; עמידה ביחסי כיסוי כקבוע בהסכם המימון; קרן הרזרבה לתחזוקה מולאה עד לרמתה הנדרשת באותה עת; ולא תבוצענה יותר מ-4 חלוקות בשנה. ככלל, הסכם המימון נערך במתכונת של מימון פרויקטלי עם זכות חזרה מוגבלת לבעלים של השותפות. כאשר המחזיקים בשותפות נדרשו לספק ערבות בעלים למלווים במספר נושאים.

במסגרת הסכם המימון, התחייבה שותפות רמת חובב לדאוג להשגתו ושמירתו בתוקף של דירוג אשראי לחוב הבכיר. בהתאם לכך, חברת מידרוג העניקה בדצמבר 2020 לחוב הבכיר דירוג העומד בדרישות הסכם המימון.

הסכמי רכישת יכולת זמינות ואנרגיה (PPA) עם מנהל המערכת

ביום 29 בנובמבר 2020, התקשרה שותפות רמת חובב בהסכם לרכישת יכולת זמינה ואנרגיה (PPA) עם מנהל המערכת. ההסכם מסדיר את התנהלות תחנת הכוח אל מול מנהל המערכת ואת זכאותה של השותפות לתשלומי זמינות ואנרגיה בהתאם למפורט באישורים התעריפיים שהוענקו לשותפות על ידי רשות החשמל. כמו כן, ההסכם קובע שורה של חובות שחלות על השותפות בהיבטים תפעוליים.

ההתחייבות המהותית של מנהל המערכת תחת ההסכם הינה לשלם לשותפות את תעריף הזמינות ותעריף האנרגיה המגיעים לה מכוח האסדרה הרלוונטית. מבחינת שותפות רמת חובב ההסכם כולל בעיקר חובות הנוגעות לאופן התפעול והתחזוקה של האתר וכן העברת תכניות תחזוקה וייצור תקופתיות ויומיות למנהל המערכת בהתאם לתנאים הקבועים בהסכם. המחאת ההסכם מצד שותפות רמת חובב כפופה להעברת רישיונות הייצור הרלוונטיים. ביטול ההסכם על ידי מנהל המערכת מתאפשר רק במקרים של הפרה מהותית מצד שותפות רמת חובב כגון פקיעה או ביטול של רישיונות הייצור ואי תשלום של חוב שאינו שנוי במחלוקת.

התקשרויות עם ספקי ומוליכי הגז הטבעי

הסכם אספקת גז עם אנרג'יאן

שותפות רמת חובב התקשרה עם אנרג'יאן ישראל בע"מ (להלן: "**אנרג'יאן**") בהסכם לרכישת גז טבעי מהמאגר "כריש/תנין", למשך תקופה של 20 שנים מיום תחילת האספקה. כמות הגז היומית בהסכם היא הכמות החזויה שתידרש לפרויקט ומחיר הגז נקוב במחיר בדולר ארה"ב ל MMBTU-והוא צמוד בהתאם למנגנוני ההצמדה הקבועים בהסכם. בנוסף, נכללו בהסכמים הוראות והסדרים נוספים המקובלים בהסכמים לרכישת גז טבעי, לרבות לעניין תחזוקה, איכות הגז, הגבלת אחריות, בטחונות הקונה והמוכר, המחאות ושעבודים, יישוב סכסוכים ומנגנוני תפעול. עד לתחילת ההזרמה מאנרג'יאן, תרכוש השותפות גז משותפות לוויתן במחיר שנקבע בהסכם גישור עם לוויתן, וזאת עבור פרק הזמן של עד תחילת הזרמת הגז על ידי אנרג'יאן. יצוין כי בחודש אפריל 2021 ,הודיעה אנרג'יאן לשותפות כי הזרמת הגז הראשונה צפויה להיות במהלך רבעון שני של שנת 2022. בחודש מרץ 2022 פורסם כי הזרמת הגז הראשונה צפויה להידחות למחצית השנייה של שנת 2022.

הסכם אספקת גז עם לוויתן

שותפות רמת חובב חתמה על הסכם רכש גז עם השותפות במאגר ליוויתן לתקופה המתחילה במועד קבלת האתר לידיה (3 בדצמבר 2020) ואשר תסתיים במוקדם מבין: 30 חודשים מאותו מועד או מועד תחילת הזרמת הגז ממאגר כריש/תנין. ההסכם כולל כמות יומית בהיקף הדרוש לשותפות רמת חובב על מנת להפעיל את תחנת הכוח בתקופת ההסכם. שותפות רמת חובב רשאית למכור גז שהיא רוכשת מכוח הסכם לצדדים שלישיים ולגופים קשורים בהתאם למגבלות הקבועות בהסכם.

הסכם הולכת גז – נתג"ז

שותפות רמת חובב התקשרה בהסכם לקבלת שירותי הולכת גז טבעי עם נתיבי גז טבעי לישראל בע"מ (להלן: "**נתג"ז**") לכל תקופת הרישיון. ההסכם עם נתג"ז כולל רכיב תשלום קבוע בגין הקצאת מקום בצנרת ההולכה, ותשלום משתנה בגין כמות הגז המוזרמת בפועל. על פי ההסכם, בתחילת הפעילות הקיבולת באתר תעמוד על 6,475 MMBTU. קיבולת זאת נקבעה בשל מגבלת קיבולת במערכת ההולכה של חברת נתג"ז. לנוכח מגבלה זו, בטרם הליך המכרז למכירת רמת חובב קבעה רשות החשמל כי קיבולת בהיקף זה תאפשר ליצרן לקבל תשלומי זמינות בגין מלוא ההספק של תחנת הכוח, ובלבד שיש לה יכולת עבודה בסולר.

החברה ופעילותה

התקשרויות עם ספקי ומוליכי הגז הטבעי (המשך)

עוד נקבע בהחלטת רשות החשמל, כי ככל שקיבולת קו הולכת הגז לאחר שנת 2024 לא תעלה על 6,475 MMBTU בשל מגבלות של נתג"ז, ימשיך היצרן ליהנות מתשלומי הזמינות עבור כל יחידות הייצור, ובלבד שהן תהיינה זמינות בסולר. על פי ההסכם עם נתג"ז, הקיבולת שנתג"ז תוכל להציע תגדל מ- 6,475 MMBTU ל-7,900 MMBTU עם השלמת העבודות להגדלת הקיבולת במערכת ההולכה אותן מבצעת נתג"ז, אך בכל מקרה לא לפני 31 בדצמבר 2023. במסגרת ההתקשרות העמידה השותפות ערבות בנקאית כמקובל בהסכמים עם נתג"ז. העלות השנתית הצפויה של ההסכם הינה כ-50 מיליון ש"ח בשנים הראשונות ובין 55 ל 60 -מיליון ש"ח לאחר השדרוג כאמור.

רכוש קבוע

שותפות רמת חובב בעלת זכויות חכירה מהוונות בשתי חלקות בשטח כולל של כ-41 דונם, לתקופת חכירה המסתיימת בחודש פברואר 2058.

ביחס לשטח נוסף של כ-89 דונם, ועל אף שבידי השותפות מסמך "אישור זכויות" שהונפק על-ידי רשות מקרקעי ישראל (להלן: "**רמ"י**") המאשר כי השותפות הינה בעלת זכויות חכירה מהוונות ביחס להם לתקופת חכירה המסתיימת בחודש נובמבר 2069, השותפות לא חתמה על הסכם החכירה מול רמ"י, וזאת בשל קיומן של מחלוקות בין השותפות לבין רמ"י, ובכלל זאת ביחס למשך תקופת החכירה. בהתאם למפרט כספי שהתקבל אצל השותפות ביום 24 בנובמבר 2020, נדרשה השותפות לשלם לרמ"י, דמי היתר בסך של כ-218 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ. על מנת לאפשר את השלמת העסקה לרכישת תחנת הכוח במועד ובהתאם לנוהל ההשגות הקבוע בכללי רמ"י, שילמה השותפות לרמ"י 75% מהסכום שנדרש על ידי רמ"י (בסך של כ-164 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ), והמציאה לרמ"י ערבות בנקאית על סך 25% הנותרים. יש לציין כי השותפות חולקת על גובה דמי ההיתר הנדרש על ידי רמ"י, לרבות על הסכום בסך 164 מיליון ש"ח כאמור (בתוספת מע"מ) אשר שולם על ידה.

ביום 22 במרץ, 2021 הוצאה לשותפות ע"י רשות מיסוי מקרקעין שומת מס רכישה בסך של 260 מיליון ש"ח, וזאת בטענה כי כמעט מלוא התמורה על פי הסכם המכר בסך של כ- 4.3 מיליארד ש"ח (בתוספת דמי ההיתר שהשותפות נדרשה לשלם לרמ"י) הינה תמורה ששולמה על זכויות במקרקעין.

על פי חוות דעת משפטית שהשותפות קיבלה מאת יועציה המשפטיים בנושא, יותר סביר מאשר לא (more likely than not) כי במידה שהמחלוקת בין הצדדים ביחס לשומה תגיע להכרעת ערכאות משפטיות, העמדה המשפטית העקרונית שנקטה השותפות בדיווחיה למיסוי מקרקעין יתקבלו.

תקלות ביחידות התחנה

תקלה ביחידה 5

ביום 13 במאי, 2021 התרחשה תקלה ביחידה מס' 5, טורבינת קיטור אשר מהווה חלק ממכלול של יחידות ייצור במחזור משולב ("היחידה"), אשר גרמה להשבתת היחידה. להערכת הנהלת השותפות, מקור התקלה הינו כשל בווסת לחץ אוויר מכשירים, שהתפרק וגרר אחריו שרשרת של אירועים אשר גרמו להצפת הטורבינה במים. כתוצאה מהצפה זו נוצרו מאמצים תרמיים בטורבינה אשר עצרו אותה מיידית ופגעו ברוטור הטורבינה. לאור האמור נדרש תיקון הרוטור ורכיבים נוספים בטורבינה. משך זמן התיקון הוערך בכ-7 חודשים, אשר בהם לא הייתה השותפות זכאית לתשלומי זמינות בגין יחידה מס. 5 וכן לא התאפשר לה ליהנות מתשלומים בגין ייצור אנרגיה. כמו-כן, בוצעה הפחתה מלאה של הרכיב התקול.

בהתאם להסכמי הפרויקט, תפעול ותחזוקת היחידה נעשה על ידי קבלן התפעול מכח הסכם התפעול שנחתם בין קבלן התפעול לבין השותפות ביום 26 בנובמבר, 2020. בהתאם להוראות הסכם ה-LTSA, עם היוודע התקלה פנתה הנהלת שותפות הפרויקט לקבלן ה-LTSA לצורך הפעלת סעיף ה- Unplanned Maintenance, לפיו אחראי קבלן ה-LTSA לטפל בתיקון התקלה. אחריותו כוללת טיפול בתקלה וכן התחייבות לזמני תיקון ונשיאה בחלק מעלויות התיקון, בהתאם למתואר בהסכם ה-LTSA.

לשותפות הפרויקט פוליסה לביטוח רכוש ואובדן רווחים שהונפקה על ידי מנורה מבטחים חברה לביטוח בע"מ. לדעת השותפות ובהתבסס על יועצי הביטוח שלה עפ"י נסיבות התקלה הנזקים שייגרמו כתוצאה ממנה (לרבות נזקים ישירים ונזקי אובדן רווחים) מכוסים עפ"י פוליסת הביטוח בכפוף להשתתפויות העצמיות הנקובות בה. על פי דוחות החברה הערכת הנזק נטו הינה כ 10-20 מיליון ש"ח. נכון למרץ 2022, רוטור הטורבינה חזר לאתר והיחידה שבה לזמינות. כמו-כן, אושרו מקדמות מהביטוח על סך של כ- 13 מ' דולר, אשר התקבלו ברובן בתוך מועד הדיווח של הדוחות הכספיים לשנת 2021.

החברה ופעילותה

תקלות ביחידות התחנה (המשך)

תקלה ביחידה 1

החל מיום 18 בנובמבר 2021, יחידה מס. 1 באתר אינה זמינה ואינה זכאית לתשלומי זמינות ו/או תשלומים בגין ייצור אנרגיה וזאת על רקע תקלה חוזרת של רעידות בעת הפעלת היחידה, ולאחר ניסיון לפתור את הרעידות באמצעות החלפת אחד המיסבים בטורבינה שלא צלח. בבדיקות שבוצעו נתגלה סדק ברוטור הטורבינה ובעקבות כך הגיעה החברה למסקנה כי נדרשת החלפה של הרוטור.

לאור האמור, החליט דירקטוריון החברה על רכישה של רוטור בסכום של 1.25 מיליון אירו ועל ביצוע העבודות הנדרשות להחלפתו. להערכת השותפות, השלמת העבודות להחלפת הרוטור ביחידה וחזרה לזמינות מלאה תתרחש במהלך חודש מרץ 2022, ועד אז היחידה לא תהיה זכאית לתשלומי זמינות ו/או תשלומים בגין ייצור אנרגיה כאמור.

בהתאם להוראות הסכם ה-LTSA, עם היוודע התקלה פנתה הנהלת שותפות הפרויקט לקבלן ה-LTSA לצורך הפעלת סעיף ה-Unplanned Maintenance, לפיו אחראי קבלן ה-LTSA לטפל בתיקון התקלה. אחריותו כוללת טיפול בתקלה וכן התחייבות לזמני תיקון ונשיאה בחלק מעלויות התיקון, בהתאם למתואר בהסכם ה-LTSA.

הערכת הנזק נטו הינה כ 10-15 מיליון ש"ח.

דירוג אשראי

במסגרת הסכם המימון בין שותפות רמת חובב לבין מממני רכישת הזכויות בתחנה, התחייבה שותפות רמת חובב לדאוג להשגתו ושמירתו בתוקף של דירוג אשראי לחוב הבכיר. על פי הסכם המימון, ירידה של הדירוג לרמות מסוימות כפי שנקבע בהסכם המימון תביא להגדלת המרווח ועלולה גם להוות הפרה. נכון למועד הדוח שמרה שותפות רמת חובב על הדירוג הנדרש.

פרק 2
הסביבה העסקית

הסביבה העסקית

היצע החשמל בישראל

כללי

משק האנרגיה בישראל הינו משק מבודד התלוי באופן בלעדי בייצור עצמי. עד לפני שנים ספורות ייצור האנרגיה נשלט באופן מוחלט על ידי חברת החשמל לישראל בע"מ (להלן: **"חח"י"**). בשנת 1996 אושר בכנסת חוק משק החשמל אשר החליף את זיכיונה הבלעדי של חברת החשמל והעביר את משק החשמל לפעילות לפי רישיונות. כתוצאה מאישור החוק הוכשרה הקרקע לכניסתם של יצרני חשמל פרטיים נוספים למשק החשמל (להן: **"יחפי"ם**") וכתוצאה מכך הוקמה רשות החשמל אשר הוסמכה לבצע הסדרה של תעריפי החשמל. בשנים האחרונות הביקוש לחשמל גדל ותחנות הייצור הקיימות של חח"י מתיישנות. לאור כך, על מנת להתאים את היצע החשמל לרמת הביקושים הקיימת, ניכרת בשנים האחרונות דרישה להקמת תחנות כוח פרטיות לייצור חשמל לשימוש עצמי וכן לצורך מכירתו לצדדים שלישיים. אותם יצרנים פרטיים מוכרים חשמל לחח"י ואף רשאים למכור חשמל ישירות לצרכני הקצה, תוך שימוש בתשתית הקיימת של רשת החשמל האזורית.

כושר ייצור החשמל במשק[1]

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

	2019		2020	
סוגי יצרנים	יכולת מותקנת (MW)	% מסך יכולת מותקנת במשק	יכולת מותקנת (MW)	% מסך יכולת מותקנת במשק
חח"י	12,752	67%	11,615	59%
יח"פ (ללא אנרגיות מתחדשות)	4,148	22%	5,761	29%
אנרגיות מתחדשות	2,033	11%	2335	12%
יח"פ (כולל אנרגיות מתחדשות)	6,171	33%	8,096	41%
סה"כ במשק הישראלי	18,923	100%	19,711	100%

כושר ייצור החשמל במשק לשנת 2020 עומד על כ- GW 19.7 מתוכם כ-GW 2.3 אנרגיות מתחדשות, בעיקר בטכנולוגיה פוטו-וולטאית, אשר אינן תורמות לרזרבות בשעות השיא בחורף (שמתרחש בשעה 9 בערב).

בישראל, שיא הביקוש בקיץ ובחורף הם בסדר גודל דומה, כאשר בחלק מהשנים (שנים קרות מהממוצע) שיא הביקוש השנתי מתרחש בחורף, ובחלק מהשנים (שנים חמות מהממוצע) שיא הביקוש מתרחש בקיץ.

נכון לשנת 2020, שיאי הביקוש שנרשמו בקיץ ובחורף הם כ- GW 14.6 וכ- GW 14.1, בהתאמה, כך שההספק המותקן במשק בשנת 2020 (ללא אנרגיה מתחדשת) היה גבוה בכ- GW 5.4 משיא הביקוש.

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

	2019		2020	
סוגי יצרנים	אנרגיה מיוצרת (אלפי MWH)	% מסך האנרגיה המיוצרת במשק	אנרגיה מיוצרת (אלפי MWH)	% מסך האנרגיה המיוצרת במשק
חח"י	47,784	66%	44,363	61%
יח"פ (ללא אנרגיות מתחדשות)	21,357	29%	24,308	33%
אנרגיות מתחדשות	3,363	5%	4152	6%
יח"פ (כולל אנרגיות מתחדשות)	24,720	34%	28,460	39%
סה"כ במשק הישראלי	72,504	100%	72,823	100%

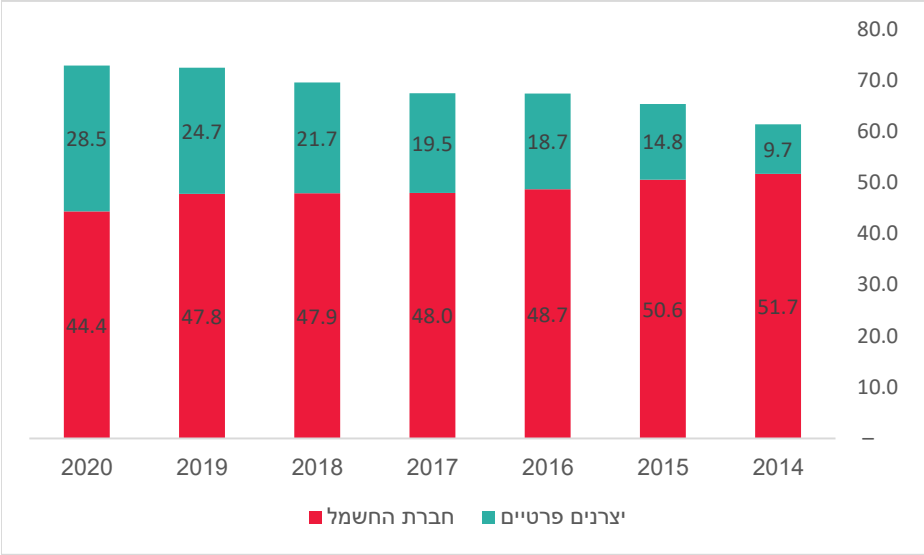
כפי שניתן לראות, נכון לשנת 2020, כ-39% מהחשמל בישראל מיוצר על ידי יצרנים פרטיים, אשר מתוכו כ-6% בלבד ממקורות מתחדשים והיתר מייצור גז. נתח השוק של היצרנים הפרטיים ביצור חשמל גדול באופן ניכר מנתח השוק של היצרנים הפרטיים בהספק מותקן, משום שהספק המותקן של חברת חשמל כולל את הגיבוי המשקי שחלקו ביצור החשמל קטן.

[1] דוחות כספיים של חברת החשמל ליום 31 בדצמבר 2021

הסביבה העסקית

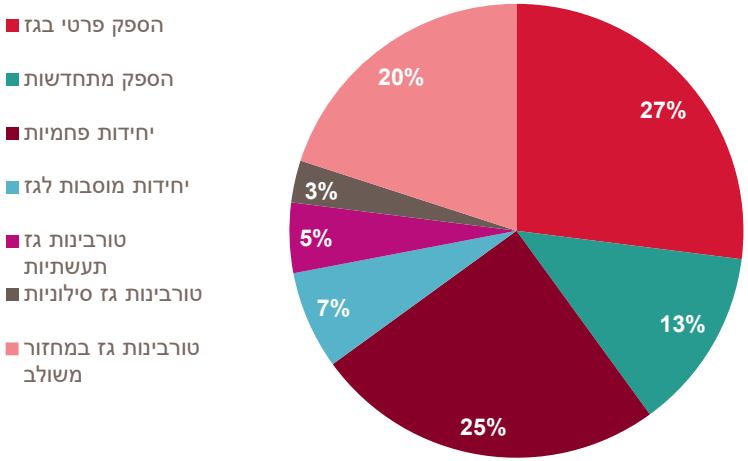
היצע החשמל בישראל - המשך

להלן היקף ייצור החשמל במשק (TWH), בחלוקה לייצור על ידי חברת החשמל ולייצור על ידי יחפ"ים, בשנים 2014-2020:



ניתן לראות כי בעוד ייצור החשמל של חח"י נותר יציב למדי במהלך השנים הללו, היצור של היחפ"ים, ובהתאם סך הייצור, גדל באופן ניכר. חלקם היחסי של היחפ"ים בייצור החשמל בישראל עלה מכ-16% בשנת 2014 אל כ-39% בשנת 2020. בשנת 2020 חלה עלייה של כ-15% כתוצאה מהפרטה.

להלן תמהיל ההספק המותקן במשק החשמל בישראל בשנת 2020, לפי טכנולוגיות:



משרד האנרגיה פועל להרחבת השימוש בגז טבעי ובאנרגיות מתחדשות כתחליף לפחם וזאת על מנת לצמצם ככל הניתן את הזיהום הסביבתי. נכון לשנת 2010, כ- 59% מהחשמל יוצר מפחם, 2% מסולר וכל היתר מגז טבעי. בשנת 2020, וכפי שניתן לראות בגרף שלעיל באשר להספק המותקן, כ- 62% מייצור החשמל נעשה בגז טבעי, כ-25% מיצור החשמל נעשה בפחם וכ-13% באנרגיות. המעבר מייצור חשמל באמצעות פחם לייצור חשמל באמצעות גז טבעי נעשה בעקבות רפורמות במשק האנרגיה ובחברת החשמל ולתכנית "סוף עידן הפחם 2025", כפי שיפורט בהמשך, שהובילו לסגירת יחידות פחמיות נרחבת ולהסבה של יחידות פחמיות ליחידות גז.

הסביבה העסקית

היצע החשמל בישראל - המשך

רישיונות מותנים להקמת יח"פים[2]

נכון לשנת 2021, קיימים רישיונות מותנים להקמת כושר ייצור קונבנציונלי בהיקף של 582 MW הנמצאים בשלבים שונים של תכנון והקמה. יזמים שונים הודיעו על כוונתם להקים תחנות נוספות פיקריות (תחנות כוח המופעלת בדרך כלל מספר קצר של שעות ביום, כאשר יש חוסר התאמה בין הביקוש וההיצע הקיים בחשמל או מחז"מים), אולם לגבי תחנות אלו עדיין לא הושלמה ההסדרה.

להלן טבלה המציגה רישיונות מותנים להקמת יחפ"ים עד שנת 2024 (נכון לאפריל 2021):

שם חברה	תוספת קיבולת MW	תאריך מתן רישיון	מועד הפעלה מסחרית מרבית
אתגל תחנת כוח שותפות מוגבלת	186	2017	2022
צומת אנרגיה בע"מ	396	2019	2023
סה"כ במשק הישראל	**582**		

בנוסף לכך, ניתנו רישיונות להקמת פרויקטים של אגירה שאובה, שהינם פרויקטי אחסון המאפשרים הסטת ביקושים משעות השיא לשעות השפל. לצרכי תכנון משק האנרגיה, תוספת אגירה שאובה שקולה לתוספת כושר ייצור לצרכי בחינת צרכי המשק בשעות שיא הביקוש. בתנאים הקיימים במשק החשמל, פרויקטי אחסון באגירה שאובה או באמצעות סוללות מהווים אלטרנטיבה יקרה בהשוואה לתחנות פיקריות, ודורשות סבסוד ממשלתי.

להלן טבלה המציגה רישיונות מותנים לאגירה שאובה מתוכננת עד שנת 2024 (נכון לאפריל 2021):

שם חברה	תוספת קיבולת MW	תאריך מתן רישיון	מועד הפעלה מסחרית מרבית
כוכב אגירה שואבה בע"מ	344	2014	2022
אלומיי אגירה שאובה (2014) בע"מ	156	2020	-
סה"כ במשק הישראל	**500**		

הנ"ל לא כולל תחנות המקודמות בימים אלו אך טרם קיבלו רישיון או שרישיונן פקע.

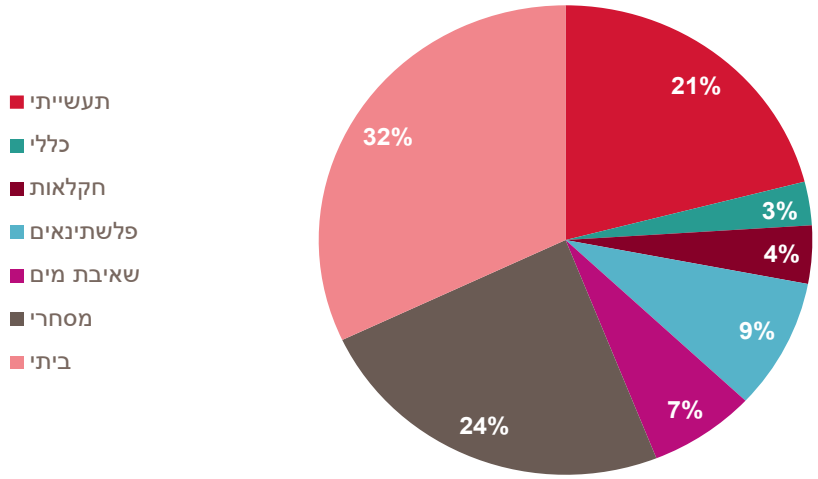
[2] מקור: רשות החשמל, "סטטוס רישיונות מותנים וקבועים" – מעודכן לאפריל 2021

הסביבה העסקית

הביקוש לחשמל בישראל

בהתאם לנתוני חברת החשמל, צריכת החשמל בישראל מתפלגת למספר מגזרי שוק יסודיים: צריכה פרטית, מסחרית ציבורית, ישובים חקלאים, תעשייה, מים, חשמול רכבת ורכב חשמלי והרשות הפלסטינאית.

להלן גרף המתאר את התפלגות צריכת החשמל בישראל לשנת 2020[3]:



במהלך עשרים השנים האחרונות, גדל הביקוש לחשמל בישראל בקצב שנתי ממוצע של כ-3.6% לשנה, המייצגים גידול שנתי ממוצע של כ- 2.7% בצריכת החשמל לנפש בישראל. אמנם קיימת שונות בין שיעורי הגידול בשנים השונות, הנובעת מהשפעות של תנאי מזג אוויר קיצוני או שינויים חריגים בסביבה הכלכלית, אך בממוצע רב-שנתי מגמת הגידול בביקוש הינה ברורה ועקבית.

[3] משק האנרגיה בישראל 2020, אגף הכלכלה, משרד האנרגיה

הסביבה העסקית

יחידות ייצור פעילות

להלן פירוט ההספק של האתרים/יחידות הפועלים תחת חח"י נכון לסוף שנת 2020:

סוג תחנה	שם חברה/ יזם	מספר יחידות	גודל מתקן MW
יחידות ייצור פחמיות	אורות רבין	6	2,590
	רוטנברג	4	2,250
יחידות מוסובות לגז 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	אשכול	2	771
	גזר	2	744
	צפית	1	360
	חגית (**)	4	1,394
	חיפה	2	748
	סה"כ	**52**	**11,615**

דוחות כספיים שנת 2020 חברת החשמל לישראל

(*) תחנות כוח שצפויות להימכר לשוק הפרטי בשנים הקרובות במסגרת הרפורמה כאמור.

(**) בחודש דצמבר 2021, קבוצה המשותפת לאדלטק ושיכון ובינוי זכתה במכרז לרכישת חלק מתחנת הכוח חגית מידי חברת חשמל. החברה דיווחה כי היא חתמה על הסכם עם קבוצת אדלטק לפיו תעמיד החברה לקבוצת אדלטק הלוואת בסכום כולל של עד כ-310 מיליון ש"ח שישמשו למימון חלקי של ההון העצמי שיידרש לקבוצת אדלטק במסגרת ארגון החוב לרכישת תחנת הכוח חגית. מחצית מההלוואות הנ"ל המירות לזכויות מיעוט מהזכויות ההוניות, בעקיפין, בתחנה.

להלן פירוט של האתרים/יחידות הפועלים תחת יזמות נכון לאפריל 2021 (ללא מתחדשות):

	שם חברה/ יזם	גודל מתקן MW
קונבנציונאלי	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	0
	דליה אנרגיות כוח בע"מ	912
	אי.פי.פי דלק שורק בע"מ	140
	אם.אר.סי אלון תבור פאואר בע"מ	608
	אי.פי.אמ. באר טוביה בע"מ	108
	תחנת כוח רמת חובב, שותפות מוגבלת	963
קוגנרציה	בתי זיקוק לנפט בע"מ	43
	חיפה כימיקלים דרום בע"מ	11
	מפעלי ים המלח בע"מ	274
	רותם אמפרט נגב בע"מ	51
	אי.פי.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.פי אלון תבור בע"מ	74
	אלון מרכזי אנרגיה גת, שותפות מוגבלת	75
	איי.פי.פי. רמת גבריאל בע"מ	74
	או פי סי חדרה בע"מ	144
אגירה שאובה	פי.אס.פי השקעות בע"מ	300
ייצור עצמי	רשות שדות התעופה	12
	נובל אנרג'י מידיטריאן לימיטד	32
	סה"כ	5,534

מקור: רשות החשמל – אפריל 2021

הסביבה העסקית

תעריפי החשמל

בהתאם לחוק משק החשמל, תעריפי החשמל נקבעים ע"י רשות החשמל, בשיתוף עם גורמי הממשלה ותוך דיאלוג עם הציבור. התעריפים נקבעים, על פי החוק, על בסיס עקרון העלות, ובהתחשב בסוג השירותים הניתנים וברמתם. על מדיניות התעריפים לשמור על איזון בין חובתה של חברת החשמל להספקת חשמל זמין ואיכותי בכל עת, ורווחיותה של החברה הנדרשת לצורך השקעות במשק החשמל, ובין זכותם של הצרכנים לחשמל במחיר סביר.

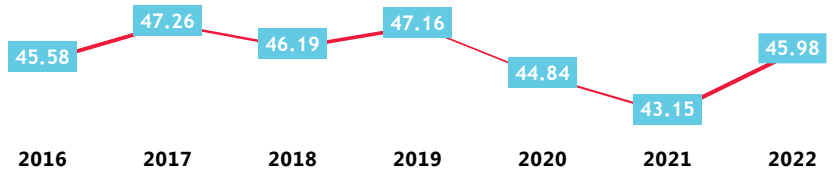
החלטת רשות החשמל מחודש ינואר 2022[5]

עדכון תעריף החשמל- הוחלט על עלייה של התעריף המשתנה לצרכן הביתי ב- 9.2% ובשקלול עם רכיבי התעריף הקבועים עלה התעריף הכולל לצרכן הביתי הממוצע בכ- 5.7%. סך הגידול בעלויות מסתכמת בכ- 2 מיליארד ש"ח כאשר סך העלות הנמכרת צפויה לעמוד על כ- 24.4 מיליארד ש"ח.

הגורמים המרכזיים לשינויים בתעריף הם עליית מחירי הפחם העולמית. מנגד צוין בהחלטת הרשות, כי העלייה בתעריף המוכר התמתנה, בין היתר, כתוצאה ממכירת תחנת הכוח "רמת חובב" (שחציה הוכר לצורך הפחתת תעריף 2021) ופרסום תוצאות המכרז למכירת תחנת הכוח "חגית מזרח".

להלן תעריף החשמל לצרכן הביתי (אגורות לקוט"ש) בשנים 2016-2022:

עלות האנרגיה לצרכן ביתי (אגורות לקוט"ש) ב-6 שנים האחרונות



תעריף הייצור המשוקלל במכירת חשמל ע"י יצרן פרטי - תעריף הייצור המשוקלל כולל, בין היתר, את הרכיבים הבאים: סל דלקים חח"י, ייצור (עלויות הון) חח"י, רכישות חשמל מיח"פים, הכולל את מרכיב האנרגיה של PV, הסדרי חוב צרכנים בייצור ופיצוי בגין פיגור בעדכון [4].

רכיב הייצור המשוקלל במכירת חשמל ע"י יצרן פרטי לשנת 2022 נקבע סך של 28.69 אגורות לקוט"ש. זאת לעומת תעריף של 25.26 אגורות לקוט"ש בשנת 2021, עלייה של כ- 13.6%.

הטבלה שלהלן מציגה את תעריף רכיב הייצור בעונות ובמש"בים השונים בשנים 2018-2022:

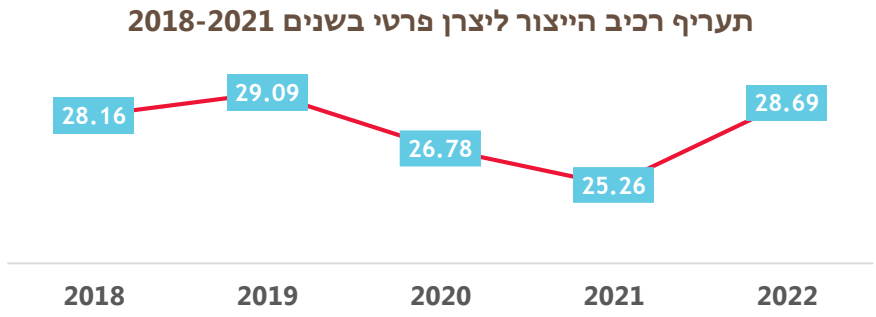
עונה	מש"ב	2022	2021	2020	2019	2018
חורף	שפל	21.22	18.72	19.85	21.47	20.84
	גבע	41.17	36.33	38.51	41.65	40.42
	פסגה	71.87	63.42	67.23	72.71	70.57
מעבר	שפל	18.13	16.00	16.96	18.34	17.80
	גבע	23.17	20.44	21.67	23.44	22.75
	פסגה	29.84	26.34	27.92	30.19	29.31
קיץ	שפל	17.91	15.80	16.75	18.12	17.59
	גבע	29.06	25.64	27.18	29.40	28.54
	פסגה	75.37	66.51	70.50	76.25	74.01
תעריף משוקלל		**28.69**	**25.26**	**26.78**	**29.09**	**28.16**
שינוי ב-%		***13.58%***	***-5.68%***	***-7.94%***	***3.30%***	

[4] ספר לוחות התעריפים לשנת 2021, רשות החשמל
[5] פרטי תעריפים – חברת חשמל

הסביבה העסקית

תעריפי החשמל - המשך

להלן התפתחות תעריף רכיב הייצור ליצרן פרטי בשנים 2018-2022:



תעריף מערכתי – מגוון השירותים המערכתיים המסופקים כיום על ידי חח"י, המשמשת כמנהל מערכת החשמל, במקטעי הייצור וההולכה, וביניהם: איזון בין היצע וביקוש החשמל, שרידות המערכת, ניהול מערכת, שירותי גיבוי, רכישת חשמל מאנרגיות מתחדשות, תעריפים חברתיים ועוד.

בהתאם להחלטת רשות החשמל בנובמבר 2021, בעדכון תעריף החשמל לצרכני החשמל לשנת 2022, התעריף המערכתי ירד בכל המש"בים ובכל העונות, ונקבע על 4.79 אגורות לקוט"ש, זאת לעומת תעריף משוקלל בסך 4.87 אגורות לקוט"ש בשנת 2021.

הרפורמה בחברת חשמל[6]

במהלך חודש יולי 2018 אושר בכנסת חוק משק החשמל (תיקון מספר 16 והוראת השעה) בנושא רפורמה מבנית בחברת החשמל. מטרות הרפורמה הינן לייעל את משק החשמל, לעודד את התחרותיות בו ולהיערך למעבר המשק לאנרגיה נקייה.

להלן פירוט של עיקרי הרפורמה:

- **צמצום כוחה המונופוליסטי של חברת החשמל במקטע ייצור החשמל ומיקודה במקטע הרשת** - חברת החשמל תמכור את אתרי הייצור אלון תבור, רמת חובב, רידינג, חגית (חלק מהאתר) ואשכול, באופן המאפשר המשך פעילות במתקנים הנמכרים. בהתאם להנהלת החברה, מתוכנן כי סך ההספק המותקן באתרים החלופיים שיוקמו יגבר על ההספק הנוכחי שלהן נוכח הטכנולוגיה המתקדמת שתשמש להקמתם (קלאס H בתחום טורבינות לתחנות כוח במחזור משולב CSSS). הגדלת סך ההספק המותקן של יצרנים פרטיים עשוי להגדיל את כמות המתחרות שיפעלו באתרים אלו.
- **חברת החשמל תישאר מונופול במקטעי ההולכה והחלוקה כבעלת רישיון ספק שירות חיוני** – חברת החשמל תמשיך להקים, לתחזק ולתפעל את מתקני רשת ההולכה ומתקני החלוקה.
- **הפרדת ניהול המערכת מחברת החשמל** – פעילות יחידת ניהול המערכת, יחידת תכנון ופיתוח טכנולוגי (תפ"ט) והיחידה לסטטיסטיקה ושווקים יועברו מחברת החשמל לחברה ממשלתית נפרדת - חברת ניהול המערכת בע"מ.
- **פתיחת מקטע האספקה לתחרות** – פתיחת מקטע האספקה לתחרות באופן הדרגתי כך שבמקטע צרכני מתח על עליון, עליון וגבוה חברת החשמל לא תהיה רשאית לפעול כגורם תחרותי, ובמקטע מתח נמוך חברת החשמל תהיה רשאית לפעול רק אם נתח השוק שלה יפחת מ-60% במקטע זה.

[6] דוחות כספיים שנת 2020 חברת החשמל לישראל

הסביבה העסקית

הרפורמה בחברת חשמל - המשך

- **התייעלות והנהגת גמישות ניהולית בחברת החשמל** – מספר העובדים הקבועים יפחת ב-1,803 ומספר העובדים הקבועים והארעיים יוגבל. כמו כן, יונהג שינוי ביחסי העבודה בחברה באופן שיאפשר ניהול יעיל יותר של החברה, והתאמתה למבנה הענף הנוכחי.

יעדי משק האנרגיה לשנת 2030

בתחילת שנת 2018 הכריז שר האנרגיה על יעדי משק האנרגיה לשנת 2030. היעדים מנחים להפחתת השימוש במוצרי דלק מזהמים ובפרט להפסקת השימוש בפחם והפסקת רובו המכריע של השימוש בתזקיקי נפט, תוך שמירה על אמינות ורציפות אספקת האנרגיה. להלן עיקרי התוכנית:

- **מעבר לייצור חשמל בגז טבעי ואנרגיות מתחדשות** - הפחתת השימוש במוצרי דלק מזהמים במשק החשמל והחלפתם במקורות אנרגיה יעילים ונקיים יותר.
- **מעבר לתחבורה בהנעה חלופית: חשמל וגז טבעי** - הפחתה בצריכת תזקיקי נפט בתחבורה היבשתית שתתבסס על מעבר לשימוש בהנעה חשמלית והנעה מבוססת גז טבעי דחוס (גט"ד).
- **מעבר לאנרגיה נקייה בתעשייה** - הפסקת השימוש במוצרי דלק מזהמים בתעשייה והחלפתם במקורות אנרגיה יעילים ונקיים יותר שתתבסס בעיקרה על חיבור תעשייה קלה ומסחר לרשת חלוקת הגז הטבעי.
- **קידום התייעלות אנרגטית** - ישראל התחייבה לעמוד ביעד לאומי של צמצום צריכת החשמל בשיעור של 17% לפחות עד שנת 2030 ביחס לצריכת החשמל הצפויה לפי תרחיש "עסקים כרגיל". על מנת לעמוד ביעד זה ידרשו אמצעי מדיניות נוספים על אלו המבוצעים היום.

להלן הצעדים העיקריים המומלצים להפחתת צריכת החשמל:

1. מנגנונים תעריפים להתייעלות אנרגטית – שימוש במנגנונים לעידוד הפחתת ייצור החשמל בקרב ספקי חשמל, יצרני חשמל, צרכני חשמל ובעלי רישיונות אחרים במשק
2. צעדים לחיוב בנייה מאופסת אנרגיה – בהמשך להתחייבויות מדינת ישראל במסגרת הסכם פריז והטמעתו של התקן הישראלי לבנייה ירוקה, מוצע לחייב 10%-20% מהמבנים בהתאם לסוגם (מגורים, מבני חינוך, מבני ציבור ומשרדים) לעמוד בעקרונות בנייה מאופסת אנרגיה.
3. עיר בת קיימא לאנרגיה – קידום עיר מודל לשימוש יעיל וחכם באנרגיה.
4. התייעלות בגופי ממשלה – הגעה ליעד של 17% כבר בשנת 2023.
5. הטמעת יעדי דרוג אנרגטי לפי צריכה בפועל למבנים קיימים בישראל.

הסביבה העסקית

יעדי משק האנרגיה לשנת 2030 (המשך)

בראשית יוני 2020 הציג שר האנרגיה[8] את תכנית משרד האנרגיה להגדלת היקף ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות בישראל ל-30% מסך יכולת ייצור החשמל עד 2030, לעומת 5% כיום.

על פי התכנית, בשעות הצהריים יגיע היקף ייצור החשמל הסולארי לכ-80% מסך החשמל הנצרך ובשעות מסוימות מעל 100% - כשעודפי החשמל ייאגרו במצברים. העלות הכוללת של התכנית מוערכת בכ-80 מיליארד שקל, כמחציתם במתקני ייצור, והיתר במתקני אגירה, פיתוח רשמת החשמל והשקעות נלוות.

השמש תהווה מקור לכ-90% מסך החשמל שיופק מאנרגיות מתחדשות ושאר מקורות האנרגיה המתחדשת כמו רוח, מים וביומסה יספקו עוד כ-10%.

יעד של 30% ייצור חשמל ממקורות אנרגיה מתחדשת נחשב שמרני למדי בהשוואה ליעדים שקבעו מדינות אירופה, שחלקן אף קבעו יעד של 100% ייצור מאנרגיות מתחדשות. עם זאת, מחקר שנעשה בהזמנת המשרד להגנת הסביבה הראה כי ישראל יכולה להגיע ליעד שאפתני יותר של 50% בניצול מירבי של השטחים הקיימים.

כדי להגיע ליעד שקבע משרד האנרגיה יידרשו למשק החשמל מערכות סולאריות בהיקף של 15,773 מגה ואט, לעומת ההספק המצטבר הנוכחי שעומד על 2,248 מגה ואט בלבד. כושר האגירה של המערכת אמור לגדול פי עשרה מ-300 מגה ואט היום לכ-3,000 מגה ואט ב-2030. שר האנרגיה ציין כי הצורך בבניית תחנות כוח קונבנציונליות חדשות יצטמצם משמעותית.

ייצור חשמל סולארי מחייב שטחים נרחבים ולהערכת רשות החשמל יידרשו כ-140 אלף דונם מהם כ-84 אלף דונם שטחים פתוחים והיתר שטחי גגות (כ-41 אלף דונם), מאגרי מים ובריכות דגים (כ-45 אלף דונם) ושטחי קרקע כלואים בתוך מחלפים.

על פי מנכ"ל משרד האנרגיה המשרד יזום מהלך חקיקה שיחייב כל מבנה ששטח הגג שלו עולה על 750 מ"ר להקים מערכת סולארית על מחצית משטח הגג לפחות; הקמת קרן למתן ערבויות מדינה להקמת מתקנים עבור גופים ציבוריים ושיתוף פעולה עם מפעל הפיס להקמת גגות על מבני ציבור. שינויים רגולטוריים נוספים כוללים ביטול הצורך לפטור מהיתר קרינה והקלת האפשרות להקמת מתקנים סולאריים על גגות בתים משותפים (תוך הגמשת הדרישה הקיימת המחייבת הסכמת כל הדיירים).על פי יו"ר רשות החשמל התכנית תבוצע בעיקר ע"י חברות קטנות מהשוק הפרטי, בניגוד לענף הקמת תחנות הכוח הקונבנציונליות שמחייב ייבוא הון, ציוד ועובדים מחו"ל.

ביום 25 באוקטובר 2020 התקבלה החלטת ממשלה בנושא קידום אנרגיה מתחדשת במשק החשמל לפיה עודכן היעד לייצור חשמל באנרגיה מתחדשת לשיעור של 30% מסך כל צריכת החשמל בשנת 2030 ועודכן יעד ביניים כך שזה יעמוד על 20% עד ליום 31 בדצמבר 2025.

יישום ההחלטות ועמידה ביעדים יביא בין היתר לכך שייצור חשמל בגז טבעי בשנת 2030 יעמוד על 70% מייצור החשמל, ויצור החשמל באנרגיות מתחדשות יעמוד על שיעור של-30% מסך כל צריכת החשמל בשנת 2030, תוך הפחתת זיהום האוויר הנפלט ממשק האנרגיה וצמצום טביעת הרגל הפחמנית.

ביום 16 בנובמבר 2020, הציג משרד האנרגיה את התכנית הלאומית המעודכנת להתייעלות באנרגיה 2020-2030 אשר במסגרתה נקבע מדד ויעד לאומי חדש להתייעלות באנרגיה המשקף את השיפור בעצימות צריכת האנרגיה במשק. בהמשך לכך, ביום ה 5 בינואר, 2022 הציג משרד האנרגיה צעד נוסף בקידום התכנית, ופתח בפרויקט חדש[7] המבקש לקדם את ההתייעלות האנרגטית של הרשויות המקומיות. לטובת הפרויקט העמיד משרד האנרגיה תקציב של עד כ 7.15 מיליון ש"ח, ואף ימנה פרויקטורים על כ 11 אשכולות אזוריים.

---

[7] https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001397487

[8] מקור: https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001330803

פרק 3

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח דוחות כספיים

דוחות רווח והפסד

להלן דוחות רווח והפסד מבוקרים של השותפות, הערוכים לפי תקינה בינלאומית (IFRS), לשנים 2020-2021:

אלפי ש"ח	2020	2021
הכנסות משירותים	75,334	1,007,614
% שינוי		*1237.5%*
עלויות אנרגיה	(35,521)	(438,693)
עלויות הפעלה אחרות	(5,760)	(105,147)
רווח גולמי	**34,053**	**463,774**
% רווח גולמי	*45.2%*	*46.0%*
פחת והפחתות	(14,360)	(221,263)
רווח מהפעלת תחנת הכח	**19,693**	**242,511**
% רווח מהפעלת תחנת הכח	*26.1%*	*24.1%*
הכנסות (הוצאות) אחרות	(30,684)	58,248
% מההכנסות	*-40.7%*	*5.8%*
הוצאות הנהלה וכלליות	(2,988)	(11,448)
% מההכנסות	*4.0%*	*1.1%*
רווח תפעולי	**(13,979)**	**289,311**
% רווח תפעולי	*-18.6%*	*28.7%*
הכנסות (הוצאות) מימון	1,147	(97,589)
רווח (הפסד) לשנה	**(12,832)**	**191,722**
רווח (הפסד) כולל אחר	(29)	311,413
רווח (הפסד) כולל לשנה	(12,861)	503,135
% רווח נקי	*-17.1%*	*49.9%*

ניתוח דוחות כספיים

מאזנים

להלן דוחות מאזן מבוקרים של השותפות, הערוכים לפי תקינה בינלאומית (IFRS) לימים 31 בדצמבר 2020-2021:

אלפי ש"ח	ביאור	31.12.20	31.12.21
נכסים שוטפים			
מזומנים ושווי מזומנים		37,561	126,363
לקוחות והכנסות לקבל		87,583	186,041
חייבים ויתרות חובה	1	67,270	24,907
סה"כ נכסים שוטפים		**192,414**	**337,311**
נכסים בלתי שוטפים			
פיקדונות מוגבלים	2	65,239	45,246
חייבים אחרים	3	160,214	160,214
רכוש קבוע		2,578,278	2,560,493
נכסים בלתי מוחשיים		1,635,467	1,542,992
נכסי זכות שימוש		43,613	41,208
סה"כ נכסים בלתי שוטפים		**4,482,811**	**4,350,153**
סה"כ נכסים		**4,675,225**	**4,687,464**

אלפי ש"ח	ביאור	31.12.20	31.12.21
התחייבויות שוטפות			
הלוואות מתאגידים בנקאיים	4	141,738	191,845
ספקים		65,914	94,811
זכאים ויתרות זכות	5	8,167	5,976
מכשירים נגזרים	6	29	410
סה"כ התחייבויות שוטפות		**215,848**	**293,042**
התחייבויות בלתי שוטפות			
הלוואות מתאגידים בנקאיים	4	3,843,041	3,259,189
הלוואות מבעלי זכות וצדדים קשורים		299,197	268,257
מכשירים נגזרים	6	-	46,702
סה"כ התחייבויות בלתי שוטפות		**4,142,238**	**3,574,148**
סה"כ התחייבויות		**4,358,086**	**3,867,190**
סה"כ הון השותפות		**317,139**	**820,274**
סה"כ הון עצמי והתחייבויות		**4,675,225**	**4,687,464**

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזנים

ביאור 1 – חייבים ויתרות חובה

להלן הרכב סעיף חייבים ויתרות חובה לימים 31 בדצמבר 2020-2021:

אלפי ש"ח	31.12.20	31.12.21
מקדמות לספקים	-	2,722
מוסדות ממשלתיים	41,418	298
הוצאות מראש	25,659	21,881
אחר	193	6
סה"כ חייבים ויתרות חובה	**67,270**	**24,907**

ביאור 2 – פיקדונות מוגבלים

נכון ליום 31 בדצמבר 2021 לשותפות פיקדון מוגבל בהתאם לדרישת הסכמי המימון של השותפות בסך של 45,246 אלפי ש"ח. הפיקדון המוגבל של השותפות מופקד בחשבון עו"ש ייעודי המהווה קרן לתחזוקה כבדה.

ביאור 3 – חייבים אחרים

כאמור לעיל, השותפות לא חתמה על הסכם החכירה מול רמ"י בגין שטח במחלוקת, וזאת בשל קיומן של מחלוקות בין השותפות לבין רמ"י, ובכלל זאת ביחס למשך תקופת החכירה. בהתאם למפרט כספי שהתקבל אצל השותפות ביום 24 בנובמבר 2020, נדרשה השותפות לשלם לרמ"י, דמי היתר בסך של כ-218 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ. על מנת לאפשר את השלמת העסקה לרכישת תחנת הכוח במועד ובהתאם לנוהל ההשגות הקבוע בכללי רמ"י, שילמה השותפות לרמ"י 75% מהסכום שנדרש על ידי רמ"י (בסך של כ-164 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ), והמציאה לרמ"י ערבות בנקאית על סך 25% הנותרים. השותפות חולקת על גובה דמי ההיתר הנדרש על ידי רמ"י, לרבות על הסכום בסך 164 מיליון ש"ח כאמור (בתוספת מע"מ) אשר שולם על ידה ולכן היא סיווגה יתרה ששולמה לרמ"י כ"חייבים אחרים".

ביאור 4 – הלוואות מתאגידים בנקאיים

כאמור לעיל, ביום 29 בנובמבר 2020 התקשרה שותפות רמת חובב בהסכם למימון רכישת תחנת הכוח רמת חובב, בהיקף של כ-900 מיליון אירו ובנוסף מסגרת של כ-300 מיליון ש"ח. על פי הסכם המימון, המלווים הבכירים העמידו לשותפות מסגרות אשראי לזמן ארוך:

- מסגרת A Tranche בהיקף של כ-940 מיליון אירו;
- מסגרת B Tranche (הנחותה ל A Tranche) בהיקף של כ-300 מיליון ש"ח.

בנוסף הועמדו לשותפות מסגרת ערבויות בהיקף של כ-190 מיליון ש"ח ומסגרות רזרבה לשירות חוב בהיקף של כ-135 מיליון ש"ח.

ההלוואות לזמן ארוך תיפרענה בתשלומים, בהתאם ללוחות הסילוקין המצורפים להסכם המימון. במסגרת הסכם המימון, התחייבה שותפות רמת חובב לעמוד באמות מידה פיננסיות, הכוללות עמידה ביחסי כמפורט בהסכם המימון.

ביאור 5 – זכאים ויתרות זכות

להלן הרכב סעיף זכאים ויתרות זכות לימים 31 בדצמבר 2020-2021:

אלפי ש"ח	31.12.20	31.12.21
ריבית לשלם	7,994	468
שכר ונלוות	170	309
מוסדות	3	5,199
סה"כ זכאים ויתרות זכות	**8,167**	**5,976**

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזנים

ביאור 6 – מכשירים נגזרים

השותפות חשופה לסיכונים העיקריים הבאים הנובעים משימוש במכשירים פיננסיים:

- סיכון אשראי
- סיכון נזילות
- סיכון שוק

בכדי להתמודד עם סיכונים אלו, מתקשרת השותפות בעסקאות עם מכשירים פיננסיים נגזרים.

היתרה בספרים מורכבת בעיקר מהשווי ההוגן של חוזי אקדמה על המדד. השווי ההוגן נאמד על בסיס היוון ההפרש בין המדד שקבוע בחוזה לבין המדד הצפוי נכון למועד המדידה, תוך שימוש בריביות שוק מתאימות כולל ההתאמות הנדרשות בגין סיכוני האשראי של הצדדים.

ניתוח מאזן כלכלי

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן המאזן הכלכלי של השותפות לימים 31 בדצמבר 2020-2021:

אלפי ש"ח	31.12.20	31.12.21
הון חוזר	88,766	110,629
נכסים תפעוליים אחרים	4,417,572	4,304,907
חוב, נטו	(4,189,199)	(3,595,262)
הון עצמי	317,139	820,274

הון חוזר תפעולי

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן סעיפי ההון החוזר התפעולי של השותפות לימים 31 בדצמבר 2020-2021:

אלפי ש"ח	31.12.20	31.12.21
לקוחות והכנסות לקבל	87,583	186,041
ספקים	(65,914)	(94,811)
מקדמות לספקים	-	2,722
הון חוזר אחר	67,097	16,677
סך הון חוזר:	**88,766**	**110,629**

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזן כלכלי (המשך)

נכסים תפעוליים אחרים

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן סעיפי הנכסים התפעוליים האחרים של השותפות לימים 31 בדצמבר 2020-2021:

אלפי ש"ח	31.12.20	31.12.21
חייבים אחרים	160,214	160,214
רכוש קבוע	2,578,278	2,560,493
נכסים בלתי מוחשיים	1,635,467	1,542,992
נכסי זכות שימוש	43,613	41,208
סך נכס תפעולי אחר	**4,417,572**	**4,304,907**

חוב נטו

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן סעיפי החוב נטו של השותפות לימים 31 בדצמבר 2020-2021:

אלפי ש"ח	31.12.20	31.12.21
מזומנים ושווי מזומנים	37,561	126,363
פיקדונות מוגבלים	65,239	45,246
הלוואות מתאגידים בנקאיים	(141,738)	(191,845)
מכשירים נגזרים	(29)	(410)
הלוואות מתאגידים בנקאיים	(3,843,041)	(3,259,189)
הלוואות מבעלי זכות וצדדים קשורים	(299,197)	(268,257)
מכשירים נגזרים	-	(46,702)
ריבית לשלם	(7,994)	(468)
סך חוב נטו	**(4,189,199)**	**(3,595,262)**

פרק 4
מתודולוגיה

מתודולוגיה

IFRS13 - מדידת שווי הוגן

תקן דיווח כספי בינלאומי 13 - מדידת שווי הוגן, מגדיר את אופן מדידת השווי ההוגן לצורך יישום מודל הערכה מחדש. התקן מגדיר שווי הוגן כמחיר שהיה מתקבל במכירת נכס או מחיר שהיה משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק במועד המדידה.

התקן מדגיש כי מדידת שווי הוגן היא לנכס מסוים או להתחייבות מסוימת. לפיכך, בעת מדידת שווי הוגן ישות תביא בחשבון את המאפיינים של הנכס או של ההתחייבות אם משתתפים בשוק היו מביאים בחשבון מאפיינים אלה בעת המחרת הנכס או ההתחייבות במועד המדידה. מאפיינים כאלה כוללים, לדוגמה, את המצב והמיקום של הנכס וכן מגבלות, אם קיימות, על מכירת הנכס או על שימוש בנכס.

בהתאם לתקן, עקרונות מדידת השווי ההוגן צריכים להניח שהנכס או ההתחייבות מוחלפים בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק למכירת הנכס או להעברת ההתחייבות במועד המדידה בתנאי שוק נוכחיים. מדידת השווי ההוגן תניח שהעסקה למכירת הנכס או להעברת ההתחייבות מתרחשת בשוק העיקרי של הנכס או של ההתחייבות, או בהיעדר שוק עיקרי, בשוק הכדאי ביותר עבור הנכס או ההתחייבות.

השווי ההוגן של נכס או של התחייבות יימדד תוך שימוש בהנחות שמשתתפים בשוק ישתמשו בעת תמחור הנכס או ההתחייבות, בהנחה שמשתתפים בשוק פועלים לטובת האינטרסים הכלכליים שלהם.

המחיר בשוק העיקרי (או הכדאי ביותר) שמשמש למדידת השווי ההוגן של הנכס או של ההתחייבות לא יותאם בגין עלויות עסקה. עלויות עסקה יטופלו בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים אחרים. עלויות עסקה אינן מאפיין של נכס או של התחייבות. במקום זאת, הן ספציפיות לעסקה והן יהיו שונות בהתאם לדרך שבה הישות מתקשרת בעסקה לנכס או להתחייבות.

עלויות עסקה אינן כוללות עלויות הובלה. אם מיקום הוא מאפיין של הנכס (כפי שיכול להיות המקרה, לדוגמה, עבור סחורת יסוד (commodity), המחיר בשוק העיקרי (או הכדאי ביותר) יותאם בגין העלויות, אם קיימות, שיתהוו להובלת הנכס מהמיקום הנוכחי שלו לשוק זה.

כללי

קיימות מספר מתודולוגיות שונות, שבהן ניתן להעריך את השווי של פעילויות חברה עסקית או נכסים. לכל אחת מן המתודולוגיות השונות ייחוד משלה והיא דורשת התייחסות לפרמטרים שונים ומתאימה לטיפול בסוגי נכסים או להערכת מצבים עסקיים שונים.

- שיטת היוון תזרימי המזומנים;
- שיטת ההשוואה לעסקאות דומות;
- שיטת השווי הנכסי.

גישת היוון תזרימי מזומנים

תחת גישה זו, שוויה של פעילות או נכס כלכלי נגזרים מתזרימי המזומנים שינבעו מהם במשך תקופה עתידית למועד ביצוע ההערכה. משך התקופה העתידית נקבע בהתאם לאופי הפעילות והתנאים הכלליים המגדירים אותה.

השלב הראשון בגישה זו, הינו בניית מודל מתמטי של "המציאות" העסקית אותה רוצים לאמוד. המודל הוא מערכת של קשרים לוגיים-מתמטיים בין פרמטרים שונים אותם מעריכים כמשפיעים על התוצאות העסקיות העתידיות של הפעילות/נכס נשואי הבדיקה. תוצאת המודל הינה שורה של תזרימי מזומנים, הנובעים מן הפרמטרים והנוסחאות השונות, ששימשו כהנחות למודל.

השלב השני, הינו היוון תזרימי המזומנים הנובעים מן המודל במחיר הון (ריבית), שנמצא מתאים לאופי הפעילות הנבחנת. פעולת ההיוון הינה הבאה לערכי הווה של ערכים עתידיים. מחיר ההון משקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות. ככל שהפעילות מוערכת כמסוכנת יותר, קרי, רמת הודאות הקיימת להתגשמות תזרים המזומנים נמוכה יותר, כך יבחר מחיר הון גבוה יותר. ככל שמחיר ההון גבוה יותר, כך שווי התזרים יהיה נמוך יותר.

מתודולוגיה

גישת היוון תזרימי מזומנים (המשך)

לאחר שמתקבלת תוצאת היוון תזרימי המזומנים יש לבצע התאמות שונות בהתאם לכל פעילות. ההתאמות כוללות הערכת שווי השייר, 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 יש לגביהם ולגבי תחום הפעילות שלהם נתוני עבר מספיקים, שיכולים להוות בסיס למודל המשקף מציאות עסקית. ככל שהפעילות המוערכת קיימת זמן רב יותר ובידי המעריך נתונים רבים ומדויקים יותר לגבי תוצאות העבר שלה, כך יקל לבנות מודל מציאותי אמין.

נתוני הפעילות המוערכת אינם היחידים החשובים. 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 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.

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות עושה שימוש במחיר בפועל, לפיו בוצעה עסקת מכר של הנכס נשוא ההערכה, או של נכסים דומים, וזאת בתנאי שעסקה כזו בוצעה בפרק זמן סביר לפני ביצוע ההערכה.

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

יתרונותיה של השיטה בכך שהיא משקפת בצורה נאותה, דרך המחירים שנקבעו בפועל בין קונים ומוכרים מרצון, את כל הפרמטרים המשפיעים על השווי, ומונעת את הצורך להתבסס על תחזיות העלולות להיות שנויות במחלוקת. כמו-כן, התבססות על עסקאות, שמועד ביצוען סמוך למועד הערכת השווי, מבטיחה כי השווי שמתקבל בשיטה זו יסתמך על מציאות כלכלית וסביבה עסקית דומות, המשתקפות נאמנה דרך מחיר השוק. החיסרון העיקרי של שיטה זו הנו הקושי הקיים, בדרך-כלל, במציאת עסקאות דומות, מהן ניתן לגזור את שווי העסק / הנכס המוערך.

שיטת השווי הנכסי

שיטה זו מתבססת על שווי נכסים או התחייבויות, כפי שהם משתקפים במאזן החברה. ההערכה יכול שתיעשה תוך ביצוע התאמות ותיקונים, בניסיון לאמוד את שווי השוק של הנכסים וההתחייבויות. שיטה זו מתאימה בעיקר לעסקים בעלי נכסים מוחשיים רבים, כדוגמת חברות נדל"ן.

הגישה מתאימה גם להערכה של עלות ההקמה של עסק או נכס דומה, אך לא בהכרח להערכת פוטנציאל הרווח הצפוי לנבוע מנכסי העסק. החיסרון העיקרי של השיטה נעוץ בעובדה שהשיטה מתעלמת מפוטנציאל הרווחים הקיים בעסק מעבר לנכסים הרשומים בספרים.

מתודולוגיה

שיטת היוון תזרימי המזומנים *DCF* (*Discounted Cash Flow Method*)

שיטת היוון זרמי המזומנים מבוססת על הערכת יכולתו של העסק או הנכס להפיק מזומנים. בהתאם לכך, מוערך שווי העסק או הנכס באמצעות היוון זרמי המזומנים, אשר צפוי כי יפיק בעתיד. זרמי המזומנים העתידיים מהוונים במחיר הון המשקף את הסיכון הגלום בפעילות, ומבטא את התשואה אשר משקיע היה מצפה לקבל מעסק או נכס בעל סיכון דומה.

שיטת היוון זרמי 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.

יתרונה העיקרי של השיטה נובע מהתאמתה לעסק הספציפי והתייחסותה לגורמים ייחודיים בעסק נשוא ההערכה. מאפיין זה מביא לרמת דיוק גבוהה יחסית.

חסרונותיה של השיטה טמונים בקושי לחזות את ההכנסות, ההוצאות וההשקעות העתידיות הרלבנטיות, ולקבוע את מחיר ההון המתאים.

שיטת היוון תזרימי המזומנים לבעלים *FCFE* (*Free Cash Flow To Equity*)

שיטת ה-FCFE דומה במהותה לשיטת היוון תזרימי המזומנים הבסיסית, DCF, עם ההבדלים הבאים:

- נקודת המוצא היא הרווח הנקי (לאחר מימון);
- בשיטת תזרים המזומנים לבעלי המניות, תזרים המזומנים הסופי כולל תזרים שנובע גם מנכסים שאינם תפעוליים, ולכן אין צורך להוסיף יתרות מאזניות מסוימות (כגון יתרות חוב בנקאי);
- יש להתחשב בתנועת המזומנים הקשורה לחוב הפיננסי שקיים בחברה;
- שיעור ההיוון הינו Ke (שיעור התשואה לבעלים) ולא WACC (מחיר ההון המשוקלל של הפעילות).

שיטת הערכת השווי שנבחרה

בעבודה זו, אימצנו את גישת ההכנסות תוך שימוש בשיטת ה-FCFE, שיטת היוון תזרימי המזומנים לבעלי המניות. שיטה זו דומה במהותה לשיטת היוון תזרימי המזומנים הבסיסית, DCF, אולם לעומתה היא לוקחת בחשבון גם היבטי מימון.

תזרים המזומנים מחושב בדומה לשיטת היוון תזרימי המזומנים הבסיסית עם ההבדלים הבאים:

- נקודת המוצא היא הרווח הנקי (לאחר מימון);
- בשיטת תזרים המזומנים לבעלי המניות, תזרים המזומנים הסופי כולל בתוכו תזרים שנבע גם מנכסים שאינם תפעוליים, וכלן אין צורך להוסיף יתרות מאזניות נוספות (כגון, יתרות חוב);
- יש להתחשב בתנועת המזומנים הקשורה לחוב הפיננסי שקיים בחברה.

גישה זו נבחרה מכיוון שמדובר בהערכת שווי חברה אשר פעילותה הינה הפעלת מתקן התפלה לתקופה מוגדרת והפקת תזרימי מזומנים לאורך תקופה זו. כמו כן, לאור העובדה שהפעילות הינה במסגרת הסכם זיכיון מול המדינה, וכן העובדה כי נכון למועד הערכת השווי הפרויקט פעיל כבר מעל ל-15 שנים – לחברה יכולת לחזות את ההכנסות, ההוצאות וההשקעות העתידיות ברמה גבוהה יחסית.

כמו כן, מכיוון שהפרויקט נמצא בשלהי תקופת החוזה ובשל תנאי החוב הפיננסי של החברה, החוב מהווה חלק בלתי נפרד מהפעילות ולא ניתן להפרידו ממנה. לכן, במקרה זה נכון יותר להסתכל על התזרים לבעלי המניות של החברה.

על-פי גישה זו, נלקחה תחזית תזרימי המזומנים העתידיים שהתקבלה מההנהלה עבור הפעלת מתקן ההתפלה, כאשר תזרימי המזומנים העתידיים הוונו בשיעור ניכיון (Ke) הנמצא מתאים לאופי הפעילות הנבחנת, ואשר משקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות זו.

מתודולוגיה

קביעת שיעור ההיוון

לצורך קביעת מחיר ההון המשוקלל של הפעילות, נעזרנו במודל ה-CAPM. הנוסחה לקביעת מחיר ההון המשוקלל של הפעילות הינה:

$$WACC = D/(D + E) * Kd * (1-T) + E/(D + E) * Ke$$

מחיר ההון המשוקלל של הפעילות מורכב ממחיר החוב של הפעילות ומחיר ההון העצמי. עלות החוב מוכרת לצורכי מס, כך שהעלות האפקטיבית נמוכה יותר בגלל זיכוי המס.

מחיר ההון העצמי (Ke) - אחת הדרכים המקובלות לחישוב מחיר ההון העצמי היא באמצעות מודל השוק - C.A.P.M (Capital Asset Pricing Model). מודל זה מחשב את מחיר ההון העצמי בהתבסס על שיעור התשואה על מקורות ההון חסרי הסיכון (כגון אג"ח ממשלתיות), בתוספת פרמיה הנדרשת בגין סיכון הפעילות וסיכוני השוק. סיכון השוק מוגדר כתוספת המבוקשת על ידי המשקיעים מעל לשער הריבית חסר הסיכון במשק. ההתאמה לסיכוני הפעילות נעשית על ידי הכפלת פרמיית הסיכון של השוק במקדם הסיכון השיטתי של הפעילות. הסיכון השיטתי מייצג את גמישות ההשתנות במניות הקבוצה בהשוואה להשתנות כלל מניות השוק. מחיר ההון העצמי לפי גישה זו מחושב על פי הנוסחה הבאה:

$$Ke = Rf + \beta(Rm-Rf)+SCP+SRP$$

תשואה חסרת סיכון (Rf) - זוהי תשואת המינימום הנדרשת על ידי משקיע בגין השקעה "חסרת סיכון". תשואה זו נקבעת על בסיס התשואה הנומינלית של איגרת חוב ממשלתיות, בהתאם למטבע ממנו נובע תזרים המזומנים של כל הערכת שווי.

מקדם הביתא (β) - 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, לחברה רגישות גבוהה לשינויים במצב השוק (מניה אגרסיבית, קרי, השינוי בה גדול מהשינוי בתשואת השוק, לטוב או לרע). כאשר מקדם זה קטן מ-1 שווי הפעילות רגישה פחות מהממוצע לשינויים במצב השוק. כאשר מקדם זה שלילי (מקרים נדירים ביותר), הפעילות מגיבה בצורה הפוכה למצב השוק. לצורך חישוב ה- β הסתמכנו על חברות השוואה ציבוריות הפועלות בענף ייצור החשמל.

פרמיית הסיכון של השוק (Rm–Rf) - התשואה הצפויה העודפת מעבר לריבית חסרת הסיכון, אותה מצפים לקבל מהשקעה מבוזרת בשוק המניות. פרמיית הסיכון של השוק עבור כל הערכת שווי נקבעת בהתאם לסיכון המדינה אליה חשוף תזרים המזומנים המוערך.

פרמיית גודל (SCP) ופרמיית סיכון ספציפי (SRP) - למחיר ההון העצמי ניתן להוסיף פרמיה המשקפת את עודף הסיכון בהשקעות בפעילויות קטנות וכן פרמיית סיכון ספציפית. הוספה פרמיית גודל בהתאם למתודולוגיה המקובלת בהתאם לאופי הפעילות המוערכת.

מתודולוגיה

שיעור ההיוון

שיעור ההיוון לבעלים (Ke) נקבע על 9%, בהתבסס על מודל CAPM ובהתבסס על הפרמטרים הבאים:

פרמטרים	סימון	ערך	מקור
חוב (%)	D/V	66.85%	ע"פ המינוף הספציפי של הפרויקט
הון עצמי (%)	E/V	33.15%	ע"פ המינוף הספציפי של הפרויקט
ריבית חסרת סיכון	Rf	0.84%	ריבית חסרת סיכון נומינלית בישראל, 7 שנים, מערכת מרווח הוגן
פרמיית הסיכון של השוק	Rm-Rf	4.86%	פרמיית הסיכון של ישראל ע"פ Damodaran ינואר 2022
ביטא	Beta	0.98	בהתאם לביטא לא ממנופת של חברות ההשוואה, ממונף בהתאם למינוף הספציפי של הפרויקט
פרמיית סיכון ספציפית	SRP	3.50%	פרמיית סיכון ספציפית
מחיר ההון העצמי	**Ke**	**9.00%**	**Rf+β*(Rm-Rf)+SCP+SRP**

פרק 5
הערכת השווי

הערכת השווי

תחזית תזרים מזומנים

להלן תחזית תזרים המזומנים החזוי של פעילות תחנת כח רמת חובב, נכון ליום ה-31 בדצמבר 2021:

אלפי ₪	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
סה"כ הכנסות	**1,087,050**	**1,077,274**	**1,045,854**	**1,024,351**	**1,050,408**	**1,016,595**	**964,564**	**1,015,415**	**1,022,013**	**952,211**
% שינוי		*-0.9%*	*-2.9%*	*-2.1%*	*2.5%*	*-3.2%*	*-5.1%*	*5.3%*	*0.6%*	*-6.8%*
הוצאות תפעול ואחזקה (O&M)	(672,776)	(76,370)	(85,253)	(84,827)	(84,017)	(84,933)	(89,365)	(90,043)	(90,898)	(90,015)
הוצאות אנרגיה	-	(407,591)	(489,869)	(486,692)	(497,732)	(468,372)	(444,942)	(465,776)	(457,678)	(423,427)
הוצאות תפעוליות אחרות	-	(78,008)	(46,025)	(47,665)	(49,265)	(50,471)	(54,357)	(56,486)	(58,422)	(61,188)
ערך גרט	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
סך הוצאות תפעוליות	**(672,776)**	**(561,969)**	**(621,147)**	**(619,185)**	**(631,014)**	**(603,775)**	**(588,665)**	**(612,304)**	**(606,998)**	**(574,630)**
EBITDA	**414,275**	**515,306**	**424,707**	**405,166**	**419,394**	**412,820**	**375,899**	**403,111**	**415,015**	**377,581**
EBITDA %	*38.1%*	*47.8%*	*40.6%*	*39.6%*	*39.9%*	*40.6%*	*39.0%*	*39.7%*	*40.6%*	*39.7%*
הוצאות פחת	(980,869)	(937,905)	(112,301)	(112,684)	(112,706)	(119,994)	(125,392)	(121,074)	(122,660)	(122,325)
רווח תפעולי לפני מס	**(566,595)**	**(422,599)**	**312,406**	**292,482**	**306,688**	**292,826**	**250,507**	**282,037**	**292,355**	**255,257**
הוצאות מס	-	-	-	-	-	-	-	(38,772)	(57,421)	(49,947)
רווח לאחר מס	**(566,595)**	**(422,599)**	**312,406**	**292,482**	**306,688**	**292,826**	**250,507**	**243,265**	**234,934**	**205,309**
התאמות לתזרים מזומנים										
הוצאות פחת	980,869	937,905	112,301	112,684	112,706	119,994	125,392	121,074	122,660	122,325
החזרי קרן חוב בכיר ונחות	(195,929)	(220,931)	(243,568)	(226,230)	(250,959)	(253,780)	(202,356)	(209,846)	(214,579)	(210,014)
החזרי ריבית על הלוואות	(84,772)	(79,989)	(74,356)	(68,031)	(62,205)	(55,739)	(49,737)	(44,924)	(39,856)	(34,763)
עמלות מימון	(7,890)	(2,738)	(3,828)	(3,847)	(3,523)	(3,427)	(3,519)	(3,480)	(3,374)	(3,401)
השקעות	(57,426)	(59,276)	(6,125)	(6,585)	(299)	(15,321)	(34,260)	(17,133)	(5,717)	(10,631)
תנועה בקרנות	9,250	(19,518)	(3,359)	(2,655)	(15,057)	34	26,132	8,860	(2,278)	4,758
תזרים מזומנים פנוי	**77,508**	**132,855**	**93,470**	**97,818**	**87,350**	**84,587**	**112,159**	**97,817**	**91,791**	**73,583**
מזומנים ושווי מזומנים י.פ	130,621	140,620	-	-	-	-	-	-	-	-
סה"כ מזומנים	**208,129**	**273,474**	**93,470**	**97,818**	**87,350**	**84,587**	**112,159**	**97,817**	**91,791**	**73,583**
מזומנים ושווי מזומנים (מוגבל) י.ס	140,620	-	-	-	-	-	-	-	-	-
תזרים לבעלי שותפות רמת חובב	**67,509**	**273,474**	**93,470**	**97,818**	**87,350**	**84,587**	**112,159**	**97,817**	**91,791**	**73,583**
חלקה של שותפות הביניים	**33,754**	**136,737**	**46,735**	**48,909**	**43,675**	**42,293**	**56,079**	**48,908**	**45,896**	**36,791**
החזרי הלוואה B - קרן וריבית	**(9,024)**	**(34,096)**	**(13,687)**	**(14,163)**	**(13,148)**	**(12,938)**	**(16,669)**	**(18,111)**	**(16,033)**	**-**
חלוקת דיבידנדים והחזרי הלוואות A	24,730	102,641	33,048	34,746	30,528	29,355	39,410	30,797	29,863	36,791
חלקה של קיסטון בחלוקת דיבדנדים והלוואת A	**11,026**	**44,667**	**15,267**	**15,977**	**14,267**	**13,816**	**18,319**	**22,309**	**24,371**	**15,812**
תקופה להיוון	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5	6.5	7.5	8.5	9.5
תזרים מהוון	**10,561**	**39,251**	**12,308**	**11,817**	**9,681**	**8,601**	**10,463**	**11,689**	**11,715**	**6,973**

הערכת השווי

תחזית תזרים מזומנים

אלפי ₪	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
סה"כ הכנסות	**1,006,460**	**995,500**	**930,146**	**991,273**	**646,697**	**604,048**	**603,328**	**598,259**	**607,506**	**51,751**
% שינוי	*5.7%*	*-1.1%*	*-6.6%*	*6.6%*	*-34.8%*	*-6.6%*	*-0.1%*	*-0.8%*	*1.5%*	*-91.5%*
הוצאות תפעול ואחזקה (O&M)	(89,450)	(90,577)	(92,388)	(93,473)	(73,479)	(72,809)	(72,613)	(71,189)	(71,296)	(3,170)
הוצאות אנרגיה	(442,521)	(434,790)	(404,134)	(416,894)	(292,128)	(275,688)	(269,976)	(267,917)	(254,664)	(18,240)
הוצאות תפעוליות אחרות	(62,308)	(62,819)	(64,546)	(65,523)	(48,910)	(47,966)	(48,923)	(49,417)	(49,980)	(2,716)
ערך גרט	-	-	-	-	-	-	-	-	260,000	-
סך הוצאות תפעוליות	**(594,279)**	**(588,186)**	**(561,068)**	**(575,889)**	**(414,517)**	**(396,463)**	**(391,513)**	**(388,523)**	**(115,940)**	**(24,127)**
EBITDA	**412,181**	**407,314**	**369,079**	**415,383**	**232,180**	**207,585**	**211,816**	**209,736**	**491,566**	**27,624**
EBITDA %	*41.0%*	*40.9%*	*39.7%*	*41.9%*	*35.9%*	*34.4%*	*35.1%*	*35.1%*	*80.9%*	*53.4%*
הוצאות פחת	(122,506)	(118,584)	(117,662)	(126,605)	(63,532)	(64,925)	(64,925)	(68,192)	(74,070)	-
רווח תפעולי לפני מס	**289,675**	**288,730**	**251,416**	**288,778**	**168,648**	**142,660**	**146,891**	**141,545**	**417,496**	**27,624**
הוצאות מס	(59,146)	(59,987)	(52,510)	(61,332)	(31,058)	(30,429)	(31,780)	(31,250)	(92,288)	-
רווח לאחר מס	**230,529**	**228,743**	**198,907**	**227,447**	**137,590**	**112,231**	**115,111**	**110,295**	**325,208**	**27,624**
<u>התאמות לתזרים מזומנים</u>										
הוצאות פחת	122,506	118,584	117,662	126,605	63,532	64,925	64,925	68,192	74,070	-
החזרי קרן חוב בכיר ונחות	(209,107)	(221,224)	(223,708)	(227,937)	(102,473)	(95,995)	(95,290)	(103,815)	(48,501)	-
החזרי ריבית על הלוואות	(29,809)	(24,752)	(19,449)	(14,144)	(9,682)	(7,399)	(5,147)	(2,783)	(457)	-
עמלות מימון	(3,424)	(3,444)	(3,386)	(3,419)	(3,509)	(3,543)	(3,577)	(3,311)	(2,342)	-
השקעות	(347)	(8,528)	(7,222)	(54,712)	-	(7,064)	-	(7,292)	-	-
תנועה בקרנות	(3,573)	(8,183)	(21,427)	40,504	(530)	6,538	(521)	7,031	19,239	-
תזרים מזומנים פנוי	**106,775**	**81,195**	**41,376**	**94,343**	**84,928**	**69,693**	**75,501**	**68,316**	**367,216**	**27,624**
מזומנים ושווי מזומנים י.פ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
סה"כ מזומנים	**106,775**	**81,195**	**41,376**	**94,343**	**84,928**	**69,693**	**75,501**	**68,316**	**367,216**	**27,624**
מזומנים ושווי מזומנים (מוגבל) י.ס	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
תזרים לבעלי שותפות רמת חובב	**106,775**	**81,195**	**41,376**	**94,343**	**84,928**	**69,693**	**75,501**	**68,316**	**367,216**	**27,624**
חלקה של שותפות הביניים	**53,388**	**40,598**	**20,688**	**47,172**	**42,464**	**34,847**	**37,751**	**34,158**	**183,608**	**13,812**
החזרי הלוואה B - קרן וריבית	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
חלוקת דיבידנדים והחזרי הלוואות A	53,388	40,598	20,688	47,172	42,464	34,847	37,751	34,158	183,608	13,812
חלקה של קיסטון בחלוקת דיבדנדים והלוואת A	**17,440**	**13,262**	**6,758**	**15,409**	**13,871**	**11,383**	**12,332**	**11,158**	**59,979**	**4,512**
תקופה להיוון	10.5	11.5	12.5	13.5	14.5	15.5	16.5	17.5	18.5	19.25
תזרים מהוון	**7,056**	**4,923**	**2,301**	**4,814**	**3,976**	**2,993**	**2,975**	**2,470**	**12,179**	**859**
שווי הלוואה המירה לבעלים	177,605									
מזומנים עודפים	(703)									
שווי הלוואה A (הלוואה המירה)	**176,902**									
שווי הלוואה B (הלוואה שאינה המירה)	73,722									
סה"כ שווי הלוואות	**250,624**									

הערכת השווי

הנחות עיקריות

כללי

- תחזית תזרים המזומנים מבוססת ברובה על המודל הפיננסי של תחנת הכח, כפי שהתקבל מהנהלת השותפות, ואשר כולל את כל ההכנסות, ההוצאות והתזרימים, הן התפעוליים והן המימוניים- בהתאם לאומדני ההנהלה (להלן: "המודל הפיננסי"). התחזית כוללת הן התייחסות לקומת שותפות קמת חובב והן התייחסות לקומת שותפות הביניים וחלוקות הכספים בין קיסטון, מנורה ואדטלק.

- כאמור, בהערכת השווי התייחסנו להלוואה ההמירה (הלוואת A) כאל החזקה הונית בשותפות אדלטלק לכל דבר ועניין, וזאת בהתאם לניתוח שפורט בהרחבה לעיל אשר אופציית ההמרה תמומש בכל מקרה כ-180 יום בתום שנתיים ממועד העסקה. בהתאם לכך, השווי של החזקות קיסטון חושב בהתאם לתזרים שינבע משותפות הביניים, וכן חלקה בשווי הלוואות B, כפי שיורחב בהמשך.

- שנות התחזית – כפי שפורט בפרק 1 - "החברה ופעילותה" ביום מסירת האתר התקבלו אישורי תעריף ליחידות השונות של תחנת הכח לתקופות של 15 שנים ו-20 שנים. בהתאם, תחזית תזרים המזומנים הינה לתקופה שבין 1 בינואר 2022 ל-30 ביוני 2041. נציין כי תזרים המזומנים בשנת 2041 נובע מיתרות הון חוזר ומהפעילות של המחצית השנייה של שנת 2040.

- ערך גרט- הונח כי בסיום הפרויקט, בשנת 2040, יישאר בתחנה ערך גרט.

- תחזית נומינלית – המודל הפיננסי מוצג בערכים נומינליים. משכך, התחזיות, לרבות שיעור ההיוון, הינם בערכים נומינליים. נציין כי החברה ביצעה עסקאות הגנת אינפלציה והאינפלציה השנתית תהיה נמוכה מ-1.6%. המודל הפיננסי מניח בהתאם כי האינפלציה בפועל תהיה בחלקה לפי תחזיות האינפלציה השנתיות בשוק נכון למועד הערכתה השווי, וחלקה לפי הגידור שבוצע בפועל.

- שיעור ההיוון – כמפורט לעיל, במודל זה עשינו שימוש בשיעור ההיוון לבעלים Ke הנאמד בכ-9%.

הכנסות

הכנסות החברה מורכבות מהכנסות מרכיב קבוע ומרכיב משתנה.

הכנסות מרכיב קבוע – כאמור לעיל, בהתאם לאסדרה החלה על התחנה, זכאית שותפות רמת חובב לתשלומי זמינות אשר נועדו לכסות את כל העלויות הקבועות של תחנת הכח (לרבות עלויות הוניות). כאמור, תעריף הזמינות שנקבע לתחנה הוא 3.76 אגורות לקילוואט עבור כל היחידות. התעריף צמוד למדד המחירים לצרכן ממועד הגשת ההצעות לסל מטבעות של שקל, אירו ודולר ארה"ב בהתאם למשקולות שנקבעו על ידי השותפות.

שיעור הרכיב הקבוע מהכנסות החברה גדל בהדרגתיות לאורך שנות התחזית מ-28% ל-43%. סכום ההכנסות מרכיב קבוע צפויות להיות במגמת עלייה בין השנים 2023-2035 ובשנת 2036 הן צפויות לקטון בחדות לאור פקיעת התוקף של אישור התעריף ליחידות מסוימות בתחנת הכוח.

הכנסות מרכיב משתנה – התשלומים בגין ייצור אנרגיה בתחנה מוסדרים באמות המידה שנקבעו ליצרנים חדשים ברשת ההולכה ופורסמו בהחלטת רשות החשמל מס' 5 (מישיבה 558) בהתאם למודל העמסה מרכזית ומחיר ה-SMP.

כפי שנמסר מהנהלה, תחזית מחירי ה-SMP וכן תחזית היקף הייצור והזמינות, התבססו על תחזית מומחה שוק שהוטמעה במודל הפיננסי.

שיעור הרכיב המשתנה מהכנסות החברה קטן בהדרגתיות לאורך שנות התחזית. בד בבד, סך ההכנסות המשתנות יורד בהדרגתיות לאורך התחזית מ-776 מיליוני ש"ח לכ– 346 מיליוני ש"ח. בדומה לרכיב הקבוע, בשנת 2036 ההכנסות המשתנות צפויות לקטון בחדות לאור פקיעת התוקף של אישור התעריף ליחידות מסוימות בתחנת הכח.

הערכת השווי

הנחות עיקריות (המשך)

הוצאות תפעוליות

ההוצאות התפעוליות של החברה מורכבות בעיקר מעלויות אנרגיה המהוות כ-69%-79% מכלל ההוצאות וכן עלויות תפעול ותחזוקה אשר משולמות למפעיל (קבלן התפעול) המהוות כ13%-18%. שאר ההוצאות התפעוליות מורכבות מעלויות מים, עלויות SPC והוצאות אחרות. כפי שניתן לראות מהתחזית לעיל, בהתאם למגמת הירידה בהכנסות המשתנות, ישנה ירידה בהוצאות האנרגיה.

הוצאות מס

הן שותפות רמת חובב והן שותפות הביניים אינן משלמות מיסים מתוקף היותן שותפויות. יחד עם זאת, לצורך הערכת השווי, הונח כי אלו משלמות מיסים בהתאם להכנסה החייבת התיאורטית שמעבירות לבעלי המניות, כאילו היו חברה בע"מ החייבת במס. הוצאות המס התיאורטיות האמורות חושבו על בסיס תחזית ההנהלה בקשר לרווח והפסד (בהתאם למודל הפיננסי) לרבות בקשר לקיומן של הוצאות פחת המוכרות לצרכי מס. השותפות צופה כי היא לא תידרש לתשלום מס עד לשנת 2031 וזאת בשל ההפסדים להעברה שייצברו בשנים הראשונות. שיעור מס חברות בישראל העומד על 23%.

השקעות הוניות (CapEx)

לאורך שנות התחזית הונחו השקעות בהתאם למודל הפיננסי כאשר ממוצע ההשקעות ההוניות יעמוד על כ- 14.8 מיליון ש"ח. נציין כי יהיו שנים בהן השותפות לא תידרש כלל להשקעות הוניות.

החזרי הלוואות חוב בכיר ונחות

כאמור, ביום 29 בנובמבר 2020 התקשרה שותפות רמת חובב בהסכם למימון רכישת תחנת הכוח רמת חובב, בהיקף של כ-900 מיליון אירו ובנוסף מסגרת של כ-300 מיליון ש"ח. שיעור הריבית על ההלוואה הבכירה באירו הוא 2.35% ולהלוואה בריבית משתנה בשקלים הוא 3.2%. חלק מקרן ההלוואה והריבית ישולמו כל רבעון ופירעון ההלוואה צפוי בשנת 2040.

בנוסף, לשותפות רמת חובב הלוואת בעלים, שנכון ליום 31 בדצמבר 2021 עומדת על כ-268 מיליון ש"ח.

מפל התשלומים בשותפות הביניים

כאמור, כל הסכומים ששותפות הביניים זכאית לקבל משותפות רמת חובב, יועברו על ידי שותפות רמת חובב לחשבון ייעודי של שותפות הביניים, אשר שועבד לטובת המלוות. מדי רבעון, סכום השווה לכמחצית מהסכומים המופקדים בחשבון הייעודי יועבר למלוות, 33% מהסכומים לשותפות קיסטון ו-16% למנורה, כפירעון על חשבון ההלוואה ההמירה. לאחר המרת ההלוואה ההמירה, סכום זה יהווה חלוקה הונית בגין זכויותיה של שותפות קיסטון כשותף מוגבל בשותפות הביניים. יתרת ההלוואה ההמירה תיפרע בחודש דצמבר 2035, ככל שלא הומרה קודם לכן.

פירעון ההלוואה הלא המירה ייעשה בהתאם ללוח הסילוקין שנקבע בין הצדדים מתוך הכספים שיוותרו בחשבון הייעודי, פירעון ההלוואה הנו לתקופה בת 15 שנה בהתאם ללוח סילוקין רבעוני שפיצר. ההלוואה נושאת ריבית צמודה בשיעור שנתי של כ-5.5%. לאחר ביצוע הפירעון על חשבון ההלוואה ההמירה או חלוקת האקוויטי למלוות.

היה ובמועד תשלום, יתרת הסכומים בחשבון הייעודי תהיה נמוכה מהסכום הקבוע לפירעון באותו מועד בהתאם ללוח הסילוקין, הסכום החסר יידחה למועד התשלום הבא אחריו, ותתווסף אליו ריבית מהמועד שהיה קבוע לתשלומו.

ככל שבחשבון הייעודי יוותרו כספים לאחר ביצוע הפירעונות והחלוקות כאמור לעיל ,תתחלק יתרת הכספים בין המלוות לבין אדלטק, בהתאם למנגנונים שנקבעו בהסכם.

הערכת השווי

הנחות עיקריות (המשך)

ניתן לראות בתזרים המזומנים את שלושת שכבות החלוקה הנזכרות לעיל:

- תזרים משותפות חובב – הכולל את כל תזרים המזומנים מהתחנה.
- תזרים לשותפות הביניים – המהווה 50% מהתזרים לשותפות חובב.
- חלקה של שותפות קיסטון – חלק זה חושב לאור הסכם הלוואה A עם שותפות הביניים ומתוך סכום זה נגזר שיעור חלקה של קיסטון.

שערוך הלוואת קיסטון B

כאמור לעיל, קיסטון העניקה הלוואה שאינה המירה, הלוואה B, לשותפות הביניים בסך של כ- 72 מיליון ש"ח. הלוואה זו טופלה כאל חוב פיננסי בתחזית תזרים המזומנים לקיסטון לעיל. לאור האמור, הוספנו להחזקות קיסטון גם את השווי ההוגן של חלקה בהלוואות B, בהתאם לשוויה ההוגן כדלקמן:

על פי הסכם ההלוואה, קרן ההלוואה תישא ריבית בשיעור שנתי של 5.5% החל ממועד הסגירה ועד לסילוקה המלא. הריבית בגין הקרן תהיה צמודה למדד המחירים לצרכן באופן שלכל תשלום ריבית שמשולם יתווספו הפרשי הצמדה למדד. בהתאם לתנאי ההלוואה ביום קבלתה, ההלוואה בעלת מח"מ של 6.75 שנים ובהתאם לנתוני מרווח הוגן הינה בעלת דירוג משתמע של BBB-, עם מרווח של כ-1% מעל לתשואה לעקום.

השווי ההוגן של ההלוואה נאמד באמצעות היוון תזרים המזומנים במקדם היוון נורמטיבי, בהתאם לדירוג המשתמע כאמור לעיל, בהתאם למח"מ העדכני למועד הערכת השווי, ובהתאם לטבלאות הריביות העדכניות נכון למועד הערכת השווי. הריבית הנומינלית ההוגנת נאמדה בכ- 6.63%.

בהתאם, שוויה ההוגן של הלוואה B נכון ליום 31 בדצמבר 2021, הוא 73,722 אלפי ש"ח.

ראו נספח א' המפרט את לוח הסילוקין של ההלוואה.

להלן טבלה של ניתוח רגישות להשפעת שיעור הריבית על שווי ההלוואה שאינה המירה (אלפי ש"ח):

שיעור ריבית				
7.63%	7.13%	6.63%	6.13%	5.63%
70,754	72,216	73,722	75,272	76,869

הערכת השווי

ניתוח רגישות

להלן טבלה של ניתוח רגישות להשפעת שיעור ההיוון (Ke) על שווי ההלוואה ההמירה (אלפי ש"ח):

KE				
9.50%	9.25%	9.00%	8.75%	8.50%
171,498	174,163	176,902	179,720	182,619

סיכום שווי

בהתבסס על עבודתנו והממצאים המפורטים בה, הגענו לכלל מסקנה כי נכון למועד הערכת השווי – שווי החזקות קיסטון הינו כדלקמן:

אלפי ש"ח	31/12/2021
שווי הלוואה A (הלוואה המירה)	176,902
שווי הלוואה B (הלוואה שאינה המירה)	73,722
סה"כ שווי הלוואות	**250,624**

פרק 6
נספחים

הערכת השווי

לוח סילוקין – הלוואה *B*

להלן לוח הסילוקין של ההלוואה שאינה המירה, לוח הסילוקין הינו בהנחה של "האצות פרעון" בהתאם למודל הפיננסי ותנאי ההלוואה (כאמור לעיל לוח הסילוקין המקורי הינו שפיצר ל-15 שנה):

תאריך תשלום	30/06/2022	31/12/2022	30/06/2023	31/12/2023	30/06/2024	31/12/2024	30/06/2025	31/12/2025	30/06/2026	31/12/2026	30/06/2027
תשלום	(6,016)	-	(18,305)	(4,426)	(3,928)	(5,196)	(3,738)	(5,704)	(4,229)	(4,536)	(3,580)
תקופה להיוון (בשנים)	0.5	1.0	1.5	2.0	2.5	3.0	3.5	4.0	4.5	5.0	5.5
תשלום מהוון	(5,820)	-	(16,572)	(3,876)	(3,328)	(4,259)	(2,964)	(4,375)	(3,138)	(3,256)	(2,486)

תאריך תשלום	31/12/2027	30/06/2028	31/12/2028	30/06/2029	31/12/2029	30/06/2030	31/12/2030
תשלום	(5,045)	(3,320)	(7,793)	(5,324)	(6,750)	(5,847)	(4,842)
תקופה להיוון (בשנים)	6.0	6.5	7.0	7.5	8.0	8.5	9.0
תשלום מהוון	(3,389)	(2,157)	(4,899)	(3,238)	(3,971)	(3,328)	(2,666)

שווי הוגן הלוואה	**73,722**

Keystone

קיסטון ריט בע"מ

פרק ג'

דוחות כספיים
ליום 31 בדצמבר 2021

תוכן העניינים

	עמוד
דוח רואה החשבון המבקר	2
דוחות כספיים - בשקלים חדשים (ש"ח):	
דוחות על המצב הכספי	3
דוחות על הרווח (ההפסד) הכולל	4
דוחות על השינויים בהון	5-6
דוחות על תזרימי המזומנים	7-8
ביאורים לדוחות הכספיים	9-47

דוח רואה החשבון המבקר

לבעלי המניות של

קיסטון ריט בע"מ

ביקרנו את הדוחות על המצב הכספי המצורפים של קיסטון ריט בע"מ (להלן - החברה) לימים 31 בדצמבר 2021 ו- 2020 ואת הדוחות על הרווח (הפסד) הכולל, הדוחות על השינויים בהון והדוחות על תזרימי המזומנים לתקופה מיום 18 בפברואר 2019 ועד ליום 31 בדצמבר 2019 ולכל אחת משתי השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2021. דוחות כספיים אלה הינם באחריות הדירקטוריון וההנהלה של החברה. אחריותנו היא לחוות דעה 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. הביקורת כוללת בדיקה מדגמית של ראיות התומכות בסכומים ובמידע שבדוחות הכספיים. הביקורת 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, 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 לתקופה מיום 18 בפברואר 2019 ועד ליום 31 בדצמבר 2019 ולכל אחת משתי השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2021 בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) והוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע -2010.

תל-אביב, קסלמן וקסלמן,

30 במרס 2022 רואי חשבון

פירמה חברה ב- PricewaterhouseCoopers International Limited

קסלמן וקסלמן, דרך מנחם בגין 146, תל-אביב 6492103, ישראל, ת.ד 7187 תל-אביב 6107120
טלפון: 972-3-7954555+, פקס: *+972-3-7954556*, *www.pwc.com/il*

30 במרס 2022

לכבוד:
הדירקטוריון של קיסטון ריט בע"מ

אריאל שרון 4, גבעתיים

א.ג.נ

הנדון: מכתב הסכמה בקשר לתשקיף מדף של חברת קיסטון ריט בע"מ(להלן- החברה) מחודש מאי 2021

הננו להודיעכם כי אנו מסכימים להכללה (לרבות בדרך של הפנייה) של הדוחות שלנו המפורטים להלן בדוחות הצעת מדף בקשר לתשקיף המדף מחודש מאי 2021:

דוח רואה החשבון המבקר מיום 30 במרס 2022 על הדוחות הכספיים של החברה לימים 31 בדצמבר 2021 ו- 2020 ולכל אחת משתי השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2021 ולתקופה שמיום 18 לפברואר 2019 (תאריך התאגדות החברה) ועד ליום 31 בדצמבר 2019.

בברכה,

קסלמן וקסלמן
רואי חשבון
פירמה חברה ב- PricewaterhouseCoopers International Limited

קסלמן וקסלמן, דרך מנחם בגין 146, תל-אביב 6492103, ישראל, ת.ד 7187 תל-אביב 6107120
טלפון: 7954555-3-972+, פקס: *7954556-3-972+*, *www.pwc.com/il*

קיסטון ריט בע"מ - דוחות על המצב הכספי

	ביאור	31 בדצמבר 2021	31 בדצמבר 2020
		אלפי ש"ח	
נכסים			
נכסים שוטפים			
מזומנים ושווי מזומנים	11ב' 4	536,746	19,458
פיקדון משועבד		29,678	4,251
חייבים ויתרות חובה	5	1,582	1,706
חלות שוטפת וריבית לקבל בגין הלוואה לחברה מוחזקת	6ג' 3	7,280	2,380
		575,286	27,795
נכסים לא שוטפים			
השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות	6	930,472	481,511
חייבים ויתרות חובה		74	598
רכוש קבוע, נטו		28	-
		930,574	482,109
סך הנכסים		**1,505,860**	**509,904**
התחייבויות והון			
התחייבויות שוטפות			
אשראי לזמן קצר וחלויות שוטפות של הלוואה מתאגיד בנקאי	7, 9	-	21,667
זכאים ויתרות זכות	8	6,505	840
		6,505	22,507
התחייבויות לא שוטפות			
הלוואה מתאגידים בנקאיים	9ג'	-	108,333
אגרות חוב	9ב'	458,896	-
זכאים ויתרות זכות	6ג' 5	6,771	-
מיסים נדחים	10	22,308	4,909
		487,975	113,242
סך התחייבויות		494,480	135,749
הון	12		
הון מניות		919,172	362,380
תקבולים על חשבון אופציות		11,148	-
קרן הון תשלום מבוסס מניות		11,652	4,863
עודפים		69,408	6,912
		1,011,380	374,155
סך התחייבויות והון		**1,505,860**	**509,904**

תאריך אישור הדוחות הכספיים על ידי דירקטוריון החברה: 30 במרס 2022

אהרון בירם	נבות בר	רחל סגל
יו"ר הדירקטוריון	מנכ"ל	סמנכ"ל כספים

קיסטון ריט בע"מ - דוחות על הרווח (ההפסד) הכולל

	ביאור	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לתקופה מיום 18 פברואר 2019 *) ועד ליום 31 בדצמבר 2019
		2021	2020	
		אלפי ש"ח		
הכנסות	6ב'			
שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד		49,900	21,343	-
הכנסות מדיבידנד		39,285	-	-
הכנסות מריבית ותקבולים בגין הלוואות		15,716	-	-
הכנסות אחרות		826	572	-
סה"כ הכנסות		**105,727**	**21,915**	**-**
הוצאות תפעוליות				
דמי ניהול	11	5,276	419	-
הוצאות תשלום מבוסס מניות	12	6,789	4,863	-
עלויות עסקה בגין רכישת חברות מוחזקות (בעיקר שירותים מקצועיים)		3,280	1,868	838
הוצאות תפעוליות אחרות	15 א'	2,341	735	177
סה"כ הוצאות		**17,686**	**7,885**	**1,015**
רווח (הפסד) מפעולות רגילות		**88,041**	**14,030**	**(1,015)**
הכנסות מימון	15 ב'	117	112	-
הוצאות מימון	15 ג'	(8,263)	(1,218)	(88)
רווח (הפסד) לפני מיסים על ההכנסה		**79,895**	**12,924**	**(1,103)**
מיסים על ההכנסה - נדחים	10	17,399	4,909	-
סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס לבעלי מניות החברה		**62,496**	**8,015**	**(1,103)**
רווח (הפסד) למניה בסיסי המיוחס לבעלי מניות בחברה (בש"ח)	13	**1.15**	**0.67**	**(110.30)**
רווח (הפסד) למניה מדולל המיוחס לבעלי מניות בחברה (בש"ח)	13	**1.15**	**0.62**	**(110.30)**

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

קיסטון ריט בע"מ - דוחות על השינויים בהון

	הון מניות	קרן הון תשלום מבוסס מניות	תקבולים על חשבון אופציות	עודפים (הפסד מצטבר)	סה"כ הון
			אלפי ש"ח		
יתרה ליום 18 בפברואר 2019 *)	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
הפסד לתקופה	-	-	-	(1,103)	(1,103)
יתרה ליום 1 בינואר 2020	**-**	**-**	**-**	**(1,103)**	**(1,103)**
הנפקת הון	362,380	-	-	-	362,380
תשלום מבוסס מניות	-	4,863	-	-	4,863
רווח לשנה	-	-	-	8,015	8,015
יתרה ליום 1 בינואר 2021	**362,380**	**4,863**	**-**	**6,912**	**374,155**
הנפקת הון	556,792	-	-	-	556,792
תשלום מבוסס מניות	-	6,789		-	6,789
תקבולים על חשבון אופציות			11,148	-	11,148
רווח לשנה	-	-	-	62,496	62,496
יתרה ליום 31 בדצמבר 2021	**919,172**	**11,652**	**11,148**	**69,408**	**1,011,380**

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

קיסטון ריט בע"מ - דוחות על תזרימי המזומנים

	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לתקופה מיום 18 פברואר 2019 *) ועד ליום 31 בדצמבר 2019
	2021	2020	2019
	אלפי ש"ח		
תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת			
רווח (הפסד) לשנה	62,496	8,015	(1,103)
התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת:			
התאמות לסעיפי רווח והפסד -			
פחת והפחתות	8	-	-
מיסים על ההכנסה	17,399	4,909	-
שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות	(49,900)	(21,343)	-
ריבית ותקבולים בגין הלוואות	(15,716)	-	
הכנסות מדיבידנד	(39,285)	-	-
הוצאות בגין תשלום מבוסס מניות	6,789	4,863	-
הוצאות מימון, נטו	8,146	1,106	88
	(72,559)	(10,465)	88
שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות של החברה -			
קיטון (גידול) בחייבים ויתרות חובה	648	(2,178)	(126)
גידול (קיטון) בזכאים ויתרות זכות	(2,409)	(90)	84
	(1,761)	(2,268)	(42)
מזומנים ששולמו והתקבלו במשך התקופה בחברה עבור:			
ריבית ששולמה	(5,444)	(396)	-
ריבית ותקבולים בגין הלוואות	15,716	13	-
דיבידנד שהתקבל	39,285	-	-
	49,557	(383)	-
מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) שוטפת	37,733	(5,101)	(1,057)

קיסטון ריט בע"מ - דוחות על תזרימי המזומנים

	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לתקופה מיום 18 פברואר 2019 *) ועד ליום 31 בדצמבר 2019
	2021	2020	2019
	אלפי ש"ח		
תזרימי מזומנים מפעילות השקעה			
רכישת חברות מוחזקות נטו	(495,257)	(462,548)	-
מכירת חברות מוחזקות נטו	153,611	-	-
פיקדון בגין רכישת חברות פרויקט	-	5,000	(5,000)
הפקדת פיקדונות בתאגיד בנקאי	(25,427)	(4,250)	-
רכישת רכוש קבוע	(36)	-	-
מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה	(367,109)	(461,798)	(5,000)
תזרימי מזומנים מפעילות מימון			
תמורה מהנפקת מניות	510,650	362,380	-
אגרות חוב	464,400		
הוצאות הנפקה	(9,534)	-	-
תקבולים על חשבון אופציות	11,148	-	
קבלת הלוואות לזמן קצר מתאגיד בנקאי	448,750	40,000	-
פרעון הלוואות לזמן קצר מתאגיד בנקאי	(448,750)	(40,000)	-
אשראי לזמן קצר מתאגיד בנקאי	-	(6)	6
קבלת הלוואות לזמן ארוך מתאגיד בנקאי	20,000	130,000	-
פרעון הלוואות לזמן ארוך מתאגיד בנקאי	(150,000)		6,051
פרעון הלוואות מצדדים קשורים	-	(6,017)	-
מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון	846,664	486,357	6,057
גידול במזומנים ושווי מזומנים	517,288	19,458	-
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת שנה	19,458	-	-
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף שנה	**536,746**	**19,458**	**-**
מידע בדבר פעילות השקעה שאינה כרוכה בתזרימי מזומנים:			
התחייבות בקשר עם השקעות	5,283	-	-
הנפקת הון	50,261	-	-

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

ביאור 1 - כללי

א. הפעילות

קיסטון ריט בע"מ (להלן - "**החברה**" ו/או "**הקרן**") התאגדה בישראל ביום 18 בפברואר 2019 והחלה את פעילותה באותו מועד. כתובת משרדה הרשום של החברה הינו אריאל שרון 4, גבעתיים.

בחודש מאי 2021 פרסמה החברה תשקיף הנפקה ראשונה לציבור יחד עם תשקיף רישום למסחר ותשקיף מדף וביום 1 ביוני 2021 נרשמו מניות החברה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ והיא הפכה לחברה ציבורית.

החברה פועלת כקרן המשקיעה בתשתיות.

מטרתה העיקרית של הקרן הינה להשיא תשואה למשקיעים באמצעות השקעה בנכסי תשתית, תוך חתירה לפיזור הסיכון באמצעות השקעה במגוון נכסים ומגוון תחומים בתחום התשתיות בישראל. יעדי הקרן הינם להשיא למשקיעים תשואה מעליית ערך ומחלוקת דיבידנד.

ב- 2014 הוקמה ועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות (להלן - "**הוועדה**"), בה השתתפו נציגי רשויות ממשלתיות שונות לרבות רשות המיסים, רשות ניירות ערך והחשב הכללי במשרד האוצר. הוועדה הוקמה על מנת לבחון ולהמליץ על אמצעים ומהלכים שיש בהם כדי לעודד הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, במטרה להגדיל את מקורות המימון העומדים לטובת פרויקטים בתחום התשתיות בישראל, להפחית את עלויות האשראי וההון שלהם ולתרום ליכולת המדינה להוציא לפועל פרויקטים בעלי חשיבות לאומית. בנוסף, לפתוח בפני הציבור אפיק השקעה חדש ולאפשר לו להיות שותף ישיר בהשקעה בפרויקטים אלו.

בהתאם לדוח הסופי של הוועדה שהתפרסם ביוני 2019 (להלן - "**דוח הוועדה**"), השקעות החברה בתחום התשתית יהיו מוגבלות לתחומים הבאים:

1) **מים** - הפקה, טיהור וטיוב מים, הובלת וחלוקת מים ומי קולחין, התפלה, טיהור שפכים ואיסוף, מיון, הובלה, מחזור וטיפול (למעט הטמנה) בפסולת;
2) **תקשורת** - הקמה והפעלה של תשתיות טלפוניה, אינטרנט רט"ן, כבלים, לווין והפצת שידורים;
3) **תחבורה** - הקמה והפעלה של כבישים, הסעת המונים והיסעים, נמלי ים, נמלי תעופה וחניונים הנלווים לכל אחד מאלה;
4) **אנרגיה** - ייצור חשמל, זיקוק מוצרי דלק, הקמת והפעלת תשתיות הולכה וחלוקה של חשמל, מוצרי דלק וגז טבעי ומתקני אחסון של מוצרי דלק וגז טבעי;
5) **פרויקטי תשתית** המבוצעים במסגרת הסכם שיתוף פעולה בין המדינה והמגזר הפרטי PPP (Public Private Partnership); ו-
6) כל תחום אחר ששר האוצר יגדיר כתשתית לצורך ביצוע השקעות כאמור.

בנוסף, על פי המלצות הוועדה, הקרנות ייהנו ממשטר מס מיוחד, ראה להלן ביאור 10ו' מיסים על הכנסה. הועדה פרסמה את המלצותיה הסופיות בחודש יוני 2019, אך טרם הוסדרה חקיקה המעגנת את ההמלצות האמורות.
החברה מוגדרת כישות השקעה בהתאם ל- IFRS 10 ובהתאם מודדת את השקעותיה לפי שווי הוגן כמפורט בביאור 2 להלן.
החברה התקשרה עם חברת ניהול בהסכם לשירותי ניהול, כאשר דמי הניהול המשולמים לחברת הניהול מחושבים על בסיס השווי ההוגן של נכסי החברה. בנוסף, זכאית חברת הניהול לאופציות בהיקף של 5% מסך המניות אשר מוקצות בכל הנפקה, במחיר מימוש השווה למחיר ההנפקה, ראה ביאור 11א'1 להלן.
לאור המנגנונים הקבועים כיום בהסכם בין החברה לבין חברת הניהול, חברת הניהול ובעלי השליטה בה - ה"ה גיל ואסתר דויטש, אהרן נפתלי בירם ונבות בר, נחשבים לבעלי שליטה בחברה.
יצוין כי כל עוד חברת הניהול תחשב לבעלת שליטה בחברה, ההסכם עם חברת הניהול יאושר מעת לעת לפי הדין, לרבות בהתאם להוראות הפרק החמישי לחוק החברות והתקנות מכוחו.

ביאור 1 - כללי (המשך)

ב. השפעת התפשטות משבר הקורונה על החברה

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2020 פרץ נגיף הקורונה אשר החל להתפשט במדינות רבות בעולם, ובכלל כך בישראל. כתוצאה מאירוע זה, מדינות רבות, ובכללן ישראל, נקטו בצעדים משמעותיים בניסיון למנוע את התפשטות הנגיף, כאשר בעקבות הגבלות אלו, בין היתר, נוצרו מגבלות תנועה משמעותיות, חלה ירידה בהיקפי הפעילות הכלכלית באזורים רבים בעולם וכן נגרם שיבוש בשרשרת האספקה העולמית וביכולות ייצור. לצד הפגיעה הקשה בכלכלה, להערכת החברה, תחום התשתיות בו פעילה החברה צפוי דווקא להתפתח בתקופה זו וזאת בין היתר לאור הצהרות ממשלת ישראל, לעניין ההשקעה בתשתיות כמנוף להתנעת המשק ויציאתו מן המשבר הכלכלי.

למועד הדוחות הכספיים שווי השקעות החברה ו/או הכנסותיה לא הושפעו לרעה כתוצאה מהמשבר הכלכלי שנלווה לקורונה. עם זאת, היות ומדובר באירוע כלל עולמי ולאור השינויים שחלו בנגיף מאז התגלה, אין באפשרותה של החברה להעריך מה תהיה, אם בכלל, ההשפעה בהמשך.

ג. בדוחות כספיים אלו:

החברה/הקרן	קיסטון ריט בע"מ.
בעל עניין	כמשמעותו בפסקה 1 להגדרת בעל עניין בתאגיד בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, התשכ"ה - 1968.
צדדים קשורים	כהגדרתם ב- IAS 24.
חברת הניהול	נ.ק. קיסטון בע"מ.
השקעות בחברות מוחזקות	השקעות בחברות מוחזקות נמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בהתאם ל- IFRS 10.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית

א. בסיס ההצגה של הדוחות הכספיים

הדוחות הכספיים של החברה לימים 31 בדצמבר 2021 ו-2020 ולתקופה מיום 18 בפברואר 2019 ועד ליום 31 בדצמבר 2019 וכל אחת משתי השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2021, מצייתים לתקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (International Financial Reporting Standards) שהם תקנים ופרשנויות אשר פורסמו על ידי המוסד הבינלאומי לתקינה בחשבונאות (International Accounting Standard Board) (להלן - תקני ה-IFRS) וכוללים את הגילוי הנוסף הנדרש לפי תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע -2010.

בהקשר להצגת דוחות כספיים אלה, יצוין כדלקמן:

1) עיקרי המדיניות החשבונאית, המתוארים להלן, יושמו באופן עקבי ביחס לכל השנים המוצגות, אלא אם צוין אחרת.
2) הדוחות הכספיים נערכו על בסיס עלות, למעט השקעות בחברות מוחזקות אשר נמדדות בהתאם לשווין ההוגן (כפי שיפורט להלן).
3) עריכת דוחות כספיים בהתאם לתקני ה-IFRS דורשת שימוש באומדנים חשבונאיים מסוימים מהותיים. כמו כן, היא מחייבת את הנהלת החברה להפעיל שיקול דעת בתהליך יישום מדיניותה החשבונאית של החברה. בביאור 3 ניתן גילוי לתחומים בהם מעורבת מידה רבה של שיקול דעת או מורכבות, או תחומים בהם יש להנחות ולאומדנים השפעה מהותית על הדוחות הכספיים. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות מהותית מהאומדנים וההנחות ששימשו את הנהלת החברה.
4) תקופת המחזור התפעולי של החברה הינה 12 חודשים.
5) החברה מנתחת את ההוצאות שהוכרו בדוח רווח או הפסד לפי שיטת סיווג המבוססת על מהות ההוצאה.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ב. השקעה בחברות מוחזקות

לעמדת החברה היא עומדת בהגדרה של ישות השקעה לפי IFRS 10, כמפורט להלן, ולפיכך מודדת את השקעותיה לפי שווי הוגן.

בהתאם ל- IFRS 10, ישות תיחשב כישות השקעה במידה ומתקיימים בה התנאים הבאים:

1) החברה מגייסת כספים ממשקיע אחד או יותר במטרה לספק להם שירותי ניהול השקעות;

2) החברה מתחייבת כלפי המשקיעים שלה כי מטרתה העסקית היא להשקיע כספים אך ורק עבור השאת תשואות מעליית ערך הונית, מהכנסה מהשקעה או משתיהן; וכן

3) לחברה יש יותר מהשקעה אחת – נכון למועד הדוח, לחברה השקעה במספר ישויות שונות וכמו כן, החברה ממשיכה במאמציה לבחון הזדמנויות מתאימות להשקעות נוספות.

4) החברה מודדת ומעריכה את הביצועים של כל השקעותיה על בסיס שווי הוגן שהינו אינדיקטור מרכזי בקבלת ההחלטות ביישום אסטרטגיית היציאה.

כמתואר לעיל, לחברה מטרה עסקית של השאת ערך למשקיעיה על ידי עליית ערך הונית ודיבידנדים, אשר מתבטאת, בין היתר, על ידי קיומה של אסטרטגיית יציאה למימוש עליית הערך של השקעותיה ההוניות והשקעותיה בנכסים לא פיננסים, כלהלן:

השקעות בחברות פרויקט (כולל חברות המחזיקות במספר חברות פרויקט) המחזיקות ברישיון/זיכיון בעל אורך חיים מוגבל (הרישיון/הזיכיון הנו בדרך כלל לתקופה של בין 20 ל-30 שנה) - החזקה בחברות אלו עד לתום התקופה של הרישיון/זיכיון מהווה אסטרטגיית מימוש של השקעה מסוג זה, שלאחריו תפעל החברה לפירוק או מכירת חברת הפרויקט, כאשר בחברות המחזיקות במספר חברות פרויקט מועד פקיעת הרישיון המאוחר בין הרישיונות יהיה המועד הרלוונטי אך בכל מקרה לא יותר מ-25 שנה ממועד הרכישה.

השקעה בחברה בתחום התשתית ללא רישיון/זיכיון - תקופת הפעילות של חברה מסוג זה הנה בלתי מוגבלת ולפיכך קבעה החברה תקופה של 10 עד 15 שנה, שבמהלכן היא תפעל למקסם את ערך ההשקעה בהתאם לתוכנית פיתוח והשבחה ואז תפעל למימושה בהתאם לקריטריונים שנקבעו מראש.

המימוש יכול שיעשה, בין היתר, באיזה מהאמצעים הבאים: הצעה ראשונית לציבור; הנפקה פרטית; מכירה או חלוקה למשקיעים של זכויות הבעלות בישויות המושקעות.

ג. מטבע הפעילות

פריטים הנכללים בדוחות הכספיים של החברה נמדדים במטבע של הסביבה הכלכלית העיקרית בה היא פועלת (להלן - מטבע הפעילות). הדוחות הכספיים של החברה מוצגים בש"ח, שהוא מטבע הפעילות של החברה.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ד. רכוש קבוע

הרכוש הקבוע נכלל לראשונה לפי עלות הרכישה. עלויות עוקבות נכללות בעת התהוותן בערכו של הנכס בספרים או מוכרות כנכס נפרד, בהתאם למקרה, רק כאשר צפוי שהטבות כלכליות עתידיות המיוחסות לפריט הרכוש הקבוע יזרמו אל החברה, וכן העלות של הפריט ניתנת למדידה באופן מהימן. כאשר מוחלף חלק מפריט רכוש קבוע, ערכו נגרע מהספרים. כל שאר עלויות התיקונים ועבודות האחזקה נזקפות לדוח רווח או הפסד במהלך תקופת הדיווח בה נבעו.

פריטי הרכוש הקבוע מוצגים בעלות ההיסטורית בניכוי פחת שנצבר והפסדים שנצברו מירידת ערך.

הפחת על הנכסים מחושב לפי שיטת הקו הישר, כדי להפחית את עלותם על פני אומדן אורך החיים השימושיים שלהם, כדלהלן:

מחשבים, ריהוט וציוד משרדי	6% - 33%

ירידה בערך בספרים של נכס לסכום בר השבה שלו מוכרת מיידית, במידה שערכו בספרים של הנכס גדול מאומדן הסכום בר ההשבה. הפחתות וירידות ערך בגין הרכוש הקבוע המוצג בעלות נזקפות לרווח או להפסד.

רווחים או הפסדים בגין מימוש רכוש קבוע נקבעים על ידי השוואת התמורה נטו שהתקבלה לערך בספרים, ומוכרים במסגרת "הוצאות (הכנסות) אחרות" בדוח רווח או הפסד.

ה. מזומנים ושווי מזומנים

במסגרת הדוחות על תזרימי המזומנים, כוללים המזומנים ושווי מזומנים: מזומנים בקופה, פיקדונות בתאגידים בנקאיים לזמן קצר והשקעות אחרות לזמן קצר שנזילותן גבוהה ותקופת ההפקדה שלהן לא עולה על 3 חודשים.

ו. ספקים

יתרות הספקים כוללות התחייבויות של החברה לשלם עבור טובין או שירותים שנרכשו מספקים במהלך העסקים הרגיל. יתרות הספקים מסווגות כהתחייבויות שוטפות כאשר התשלום אמור להתבצע תוך שנה אחת או פחות, אחרת הן מסווגות כהתחייבויות שאינן שוטפות.

ז. הון המניות

מניות רגילות של החברה מסווגות כהון מניות.

עלויות תוספתיות המיוחסות במישרין להנפקת מניות או אופציות חדשות מוצגות בהון כניכוי, נטו ממס, מתקבולי ההנפקה.

ח. הנפקת ניירות ערך בחבילה

בעת הנפקת ניירות ערך בחבילה, מיוחסת תמורת ההנפקה תחילה להתחייבויות פיננסיות הנמדדות מדי תקופה בשווי הוגן דרך רווח והפסד, לאחר מכן להתחייבויות פיננסיות הנמדדות במועד ההכרה לראשונה בלבד בשווי הוגן ויתרת התמורה מיוחסת למרכיבים ההוניים באופן יחסי בהתאם לשווים ההוגן. עלויות ההנפקה המשותפות מיוחסות לניירות הערך באופן יחסי, על בסיס אופן ייחוס התמורה מהנפקת החבילה, כמתואר לעיל.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ט. התחייבויות פיננסיות

הלוואות ואגרות חוב נמדדות לראשונה לפי שוויין ההוגן בניכוי כל עלויות העסקה הניתנות לייחוס. לאחר ההכרה לראשונה, נמדדות בעלות מופחתת בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית; הלוואות ואגרות חוב מסווגות כהתחייבויות שוטפות, אלא אם לחברה יש זכות בלתי מותנית לדחות את סילוקן למשך 12 חודשים לפחות לאחר תום תקופת הדיווח, שאז הן מסווגות כהתחייבויות בלתי שוטפות.

י. מיסים שוטפים ונדחים

הוצאות המס כוללות מיסים שוטפים ומיסים נדחים. המיסים מוכרים בדוח רווח או הפסד, למעט מיסים הקשורים בפריטים שנזקפו לרווח כולל אחר או ישירות להון, אשר מוכרים גם הם ברווח כולל אחר או בהון, בהתאמה.

הסכום שנזקף כמסים שוטפים מחושב על בסיס חוקי המס שנחקקו, או שחקיקתם הושלמה למעשה לתאריך הדוח על המצב הכספי.

החברה מכירה במיסים נדחים, על בסיס שיטת ההתחייבות, בגין הפרשים זמניים בין הסכומים של הנכסים וההתחייבויות, הכלולים בדוחות הכספיים, לבין הסכומים שיובאו בחשבון לצורכי מס. עם זאת, התחייבויות מיסים נדחים אינן מוכרות אם הן נובעות מהכרה לראשונה של מוניטין. כמו כן, מיסים נדחים אינם מוכרים אם ההפרשים הזמניים נוצרים בעת ההכרה הראשונית בנכס או בהתחייבות, שלא במסגרת צירוף עסקים, אם במועד העסקה אין להם כל השפעה על הרווח או ההפסד - בין אם החשבונאי או זה המדווח לצורכי מס. סכום המיסים הנדחים נקבע בהתאם לשיעורי המס (וחוקי המס) שנחקקו או שחקיקתם הושלמה למעשה נכון לתאריך הדוח על המצב הכספי וצפויים לחול כאשר נכסי המיסים הנדחים ימומשו או כשהתחייבויות המיסים הנדחים ייושבו.

ההכרה בנכסי מיסים נדחים נעשית בגין הפרשים זמניים הניתנים לניכוי לצורכי מס, בגבולות סכום ההפרשים, שצפוי כי ניתן יהיה לנצלם בעתיד כנגד הכנסות חייבות במס.

נכסי מיסים נדחים והתחייבויות מיסים נדחים מקוזזים אם ורק אם:

- קיימת זכות משפטית ניתנת לאכיפה לקיזוז נכסי מיסים שוטפים כנגד התחייבויות מיסים שוטפים; וכן
- נכסי המיסים הנדחים והתחייבויות המיסים הנדחים מתייחסים למיסים על הכנסה המוטלים על ידי אותה רשות מס על אותה ישות חייבת או על ישויות שונות החייבות במס אשר מתכוונות לסלק את היתרות על בסיס נטו.

יא. הכרה בהכנסות

1) הכנסות משינוי בשווי הוגן של חברות מוחזקות
השקעות החברה בחברות מוחזקות מוצגות לפי שווי הוגן, כאשר השינויים בשווי ההוגן יזקפו לרווח או הפסד. השווי ההוגן לתאריך הדיווח יקבע בהתאם להערכת שווי כלכלית שתבוצע על ידי הנהלת החברה ו/או מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים. לפירוט נוסף ראו ביאור 3 להלן.

2) הכנסות מימון
הכנסות מימון מוכרות על בסיס תקופתי, על בסיס הערך בספרים של נכסים פיננסיים הנמדדים בעלות מופחתת, בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית. הכנסות מעמלת ערבות לחברות מוחזקות מוכרות על בסיס צבירה.

3) הכנסות מדיבידנדים
הכנסות מדיבידנדים מוכרות כאשר התקיימו התנאים הבאים: התגבשה הזכות של החברה לקבלת התשלום, צפוי שההטבות הכלכליות המיוחסות לדיבידנד יזרמו אל הישות וכן סכום הדיבידנד ניתן למדידה באופן מהימן.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

יב. חלוקת דיבידנד

חלוקת דיבידנד לבעלים של החברה מוכרת כהתחייבות בדוח על המצב הכספי של החברה בתקופה בה אושרו הדיבידנדים לחלוקה על ידי דירקטוריון החברה.

יג. רווח למניה

חישוב הרווח או ההפסד הבסיסי למניה מבוסס ככלל, על הרווח או ההפסד הניתן לחלוקה לבעלי המניות, המחולק בממוצע המשוקלל של מספר המניות הקיימות במחזור במהלך התקופה. בחישוב הרווח או ההפסד המדולל למניה מתאמת החברה את הרווח או ההפסד, המיוחס לבעלי המניות של החברה, ואת הממוצע המשוקלל של מספר המניות הקיימות במחזור, בגין ההשפעות של כל המניות הפוטנציאליות המדללות כדלהלן:

- לרווח או להפסד, המיוחס לבעלי מניות של החברה, מתווסף הסכום לאחר מס של דיבידנדים וריבית, שהוכרו בתקופה, בהתייחס למניות הפוטנציאליות המדללות והוא מותאם בגין שינויים אחרים כלשהם בהכנסה או בהוצאה, שהיו נובעים מהמרת המניות הפוטנציאליות המדללות;
- לממוצע המשוקלל של מספר המניות הקיימות במחזור מתווסף הממוצע המשוקלל של מספר המניות הנוספות שהיו קיימות במחזור בהנחה שכל המניות הפוטנציאליות המדללות הומרו.

המניות הפוטנציאליות מובאות בחשבון כאמור רק כאשר השפעתן הינה מדללת (מקטינה את הרווח למניה או מגדילה את ההפסד למניה).

יד. הוצאות מימון

הוצאות מימון כוללות הוצאות ריבית על הלוואות שהתקבלו וכן בגין אגרות חוב שהונפקו.

רווחים והפסדים מהפרשי שער מדווחים בנטו.

טו. נכסים פיננסים:

1) 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: "חייבים ויתרות חובה" וכן "מזומנים ושווי מזומנים" המופיעים בדוח על המצב הכספי.

2) נכסים פיננסים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, הכוללים בין היתר, הלוואות והלוואות המירות לחברות הפרויקט שלא עומדות בקריטריונים של זכאות לתשלומי קרן וריבית בלבד, מוצגים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד מדי תקופה. הם מסווגים כנכסים שאינם שוטפים, אלא אם ההנהלה מתכוונת לממש את ההשקעה בהם תוך תקופה של עד 12 חודשים לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, או שתאריך הפדיון שלהם אינו עולה על 12 חודשים לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, ואז הם מסווגים כנכסים שוטפים.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

3) הכרה ומדידה

רכישות ומכירות בדרך רגילה של נכסים פיננסיים נרשמות בספרי החברה

במועד קשירת העסקה, שהינו המועד בו החברה מתחייבת לרכוש או למכור את הנכס, ההשקעות מוכרות לראשונה בשווי הוגן, והוצאות העסקה נזקפות לרווח או הפסד. נכסים פיננסיים נגרעים כאשר הזכויות לקבלת תזרימי מזומנים מהם פקעו או הועברו, והחברה העבירה באופן מהותי את כל הסיכונים וההטבות בגין הבעלות על נכסים אלה. נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר ונכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד נמדדים בתקופות עוקבות בשווי הוגן.

רווחים או הפסדים, הנובעים משינויים בשוויים ההוגן של נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד מוצגים ברווח או הפסד במסגרת שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בתקופה בה נבעו. הכנסת דיבידנד מנכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד מוכרת ברווח או הפסד במסגרת הכנסות מדיבידנד כאשר התגבשה הזכות של החברה לקבלת התשלום, צפוי שההטבות הכלכליות המיוחסות לדיבידנד יזרמו אל הישות וכן סכום הדיבידנד ניתן למדידה באופן מהימן.

באשר לאופן מדידת השווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים של החברה - ראו ביאור 2 טז'.

קיזוז מכשירים פיננסיים

נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות מקוזזים והסכומים נטו מוצגים בדוח על המצב הכספי כאשר, ורק כאשר, קיימת זכות משפטית מיידית (שאינה מותנית בהתקיימות אירוע עתידי) לקזז את הסכומים שהוכרו, הניתנת לאכיפה משפטית בכל הנסיבות הבאות: במהלך העסקים הרגיל, במקרה של כשל אשראי ובמקרה של חדלות פרעון או פשיטת רגל של הישות ושל כל הצדדים שכנגד, וכן קיימת כוונה לסלק את הנכסים הפיננסיים וההתחייבויות הפיננסיות על בסיס נטו או לממש את הנכס ולסלק את ההתחייבות בו-זמנית.

טז. מדידת שווי הוגן

שווי הוגן הוא המחיר שהיה מתקבל ממכירת נכס או המחיר שהיה משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בשוק במועד המדידה. מדידת שווי הוגן מבוססת על ההנחה כי העסקה מתרחשת בשוק העיקרי של הנכס או ההתחייבות, או בהיעדר שוק עיקרי, בשוק הכדאי ביותר.

השווי ההוגן של נכס או התחייבות נמדד תוך שימוש בהנחות שמשתתפים בשוק היו משתמשים בעת תמחור הנכס או ההתחייבות, לטובת האינטרסים הכלכליים שלהם.

מדידת שווי הוגן לנכס לא פיננסי מביאה בחשבון את היכולת של משתתף בשוק להפיק הטבות כלכליות באמצעות הנכס בשימוש המיטבי שלו או על ידי מכירתו למשתתף אחר בשוק שישתמש בנכס בשימוש המיטבי שלו. החברה משתמשת בטכניקות הערכה שהן מתאימות לנסיבות ושקיימים עבורן מספיק נתונים שניתנים להשגה כדי למדוד שווי הוגן, תוך מקסום השימוש בנתונים רלוונטיים שניתנים לצפייה ומזעור השימוש בנתונים שאינם ניתנים לצפייה.

כל הנכסים וההתחייבויות הנמדדים בשווי הוגן או שניתן גילוי לשווי ההוגן שלהם מחולקים לקטגוריות בתוך מדרג השווי ההוגן, בהתבסס על רמת הנתונים הנמוכה ביותר, המשמעותית למדידת השווי ההוגן בכללותה:

רמה 1: מחירים מצוטטים (ללא התאמות) בשוק פעיל של נכסים והתחייבויות זהים.

רמה 2: נתונים שאינם מחירים מצוטטים שנכללו ברמה 1, אשר ניתנים לצפייה במישרין או בעקיפין.

רמה 3: נתונים שאינם מבוססים על מידע שוק ניתן לצפייה (טכניקות הערכה ללא שימוש בנתוני שוק ניתנים לצפייה).

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

יז. תשלום מבוסס מניות

החברה מפעילה תכנית לתשלום מבוסס מניות לחברת הניהול, המסולק במכשירים הוניים של החברה, שבה החברה מקבלת שירותים מחברת הניהול בתמורה למכשירים הוניים (אופציות) של החברה. שוויים ההוגן של השירותים המתקבלים מחברת הניהול בתמורה להענקת האופציות מוכר כהוצאה בדוח רווח או הפסד. סך הסכום הנזקף כהוצאה נקבע תוך התייחסות לשווי ההוגן של האופציות המוענקות:

- תוך התחשבות בתנאי ביצוע שהינם תנאי שוק (לדוגמא, מחיר מניה של הישות);
- ללא התחשבות בהשפעת תנאי שירות ותנאי ביצוע שאינם תנאי שוק (non-market vesting conditions) (לדוגמא, עמידה ביעדי רווחיות ומכירות והמשך עבודה בחברה למשך תקופה מסוימת); וכן
- תוך התחשבות בהשפעת תנאים כלשהם שאינם תנאי הבשלה.

תנאי הבשלה שאינם תנאי שוק נכללים בין ההנחות המשמשות לאמידת מספר האופציות הצפויות להבשיל. סך ההוצאה מוכרת במהלך תקופת ההבשלה, שהיא התקופה שבה נדרש לקיים את כל התנאים המוגדרים להבשלה של הסדר התשלום מבוסס מניות.

בעת מימוש האופציות, החברה מנפיקה מניות חדשות. התקבולים, בניכוי עלויות עסקה שניתן לייחסן במישרין, נזקפים להון המניות (ערך נקוב) ולפרמיה על מניות.

יח. תקנים חדשים

תיקון לתקן חשבונאות בינלאומי 1 "הצגת דוחות כספיים" (להלן - התיקון ל-IAS 1)

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

(1) התחייבות תסווג כהתחייבות לא שוטפת אם לישות יש זכות מהותית (substantive right) לדחות את סילוק ההתחייבות למשך לפחות 12 חודשים לאחר תום תקופת הדיווח. כמו כן, התיקון מבהיר כי כוונת הישות בנוגע למימוש הזכות אינה רלוונטית לצורך סיווג ההתחייבות, ומבטל את ההתייחסות לקיומה של זכות בלתי מותנית.

(2) זכות מהותית כאמור קיימת רק במידה והישות עומדת בתנאים הרלוונטיים בתאריך המאזן.

(3) "סילוק" ההתחייבות כולל סילוק בדרך של תשלום מזומן, משאבים כלכליים אחרים או מכשירים הוניים של הישות. עם זאת, זכות המרה בגין מכשיר המיר אשר סווגה להון אינה משפיעה על סיווגה של ההתחייבות בגין המכשיר.

התיקון ל-IAS 1 יישום באופן רטרוספקטיבי לגבי תקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2023 או לאחריו. בהתאם להוראות התיקון, יישומו המוקדם אפשרי. החברה בוחנת את השפעת התיקון לתקן על דוחותיה הכספיים של החברה.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

1) תיקון לתקן חשבונאות בינלאומי 8 מדיניות חשבונאית, שינויים באומדנים חשבונאיים וטעויות (להלן: התיקון ל-IAS 8)

התיקון ל-IAS 8 מבהיר כיצד ישויות צריכות להבחין בין שינויים במדיניות חשבונאית לבין שינויים באומדנים חשבונאיים. הבחנה זאת מהותית, מאחר ששינויים באומדנים חשבונאיים מיושמים באופן פרוספקטיבי, עבור עסקות ואירועים אחרים בעתיד, בעוד ששינויים במדיניות חשבונאית, ככלל, מיושמים באופן רטרוספקטיבי לעסקות ואירועים אחרים בעבר, כמו גם לאירועים ועסקות בתקופה הנוכחית.

התיקון ל-IAS 8 ייושם באופן פרוספקטיבי לגבי תקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2023 או לאחריו. בהתאם להוראות התיקון, יישומו המוקדם אפשרי. ליישום לראשונה של התיקון ל-IAS 8 לא צפויה להיות השפעה מהותית על הדוחות הכספיים של החברה.

2) תיקון לתקן חשבונאות בינלאומי 12 מסים על ההכנסה (להלן - התיקון ל-IAS 12)

התיקון ל-IAS 12 מבהיר כי הפטור מיצירת מסים נדחים הנובעים מהכרה לראשונה בנכס או בהתחייבות בעסקה אשר אינה צירוף עסקים, אינה משפיעה על הרווח החשבונאי בעת העסקה וגם אינה משפיעה על ההכנסה החייבת או על ההפסד לצורך מס בעת העסקה (פטור ההכרה לראשונה) אינו ניתן ליישום בגין עסקאות אשר בהכרה לראשונה בהן נוצרים הפרשים זמניים חייבים במס והפרשים זמניים הניתנים לניכוי בסכומים זהים.

עסקאות כאמור כוללות, למשל, עסקאות חכירה שבמועד ההכרה לראשונה בהן על ידי חוכר, מכיר החוכר בנכס זכות שימוש בסכום השווה ליתרת ההתחייבות בגין החכירה; וכן מצבים של הכרה בהתחייבות בגין פירוק, פינוי ושיקום המוכרת כנגד עלות רכוש קבוע.

התיקון ל-IAS 12 ייושם לגבי תקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2023 או לאחריו. בהתאם להוראות התיקון, יישומו המוקדם אפשרי. התיקון ייושם עבור כל העסקאות החל מתחילת תקופת הדיווח המוקדמת ביותר המוצגת בדוח הכספי שבו התיקון יושם לראשונה. כמו כן, במסגרת הדוחות הכספיים שבהם התיקון ייושם לראשונה, על ישות להכיר בתחילת תקופת הדיווח המוקדמת ביותר המוצגת:

(א) בנכס מסים נדחים, עד למידה שבה צפוי שתהיה הכנסה חייבת שכנגדה ניתן יהיה לנצל את ההפרש הזמני הניתן לניכוי, וכן בהתחייבות מסים נדחים, בגין כל ההפרשים הזמניים הניתנים לניכוי והחייבים במס בקשר עם:
- נכסי זכות שימוש והתחייבויות בגין חכירות; וכן –
- התחייבויות בגין פירוק, פינוי ושיקום והתחייבויות דומות, וכן הסכום המקביל שהוכר כחלק מעלות הנכס המתייחס.

(ב) בהשפעה המצטברת של היישום לראשונה כהתאמה ליתרת הפתיחה של העודפים (או רכיב אחר בהון, ככל שרלוונטי) למועד זה.

ליישום לראשונה של התיקון ל- IAS 12 לא צפויה להיות השפעה מהותית על הדוחות הכספיים של החברה.

ביאור 3 - אומדנים ושיקולי דעת חשבונאיים מהותיים

אומדנים ושיקולי דעת, נבחנים באופן מתמיד, ומבוססים על גורמים רבים, לרבות ציפיות ביחס לאירועים עתידיים, שנחשבות לסבירות, לאור הנסיבות הקיימות.

החברה מגבשת אומדנים והנחות בנוגע לעתיד. מעצם טבעם, נדיר שהאומדנים החשבונאיים המתקבלים יהיו זהים לתוצאות המתייחסות בפועל. האומדנים וההנחות, שבגינם ישנו סיכון משמעותי לביצוע התאמות מהותיות בערכם בספרים של נכסים והתחייבויות במהלך שנת הכספים הבאה, מפורטים להלן.

ישות השקעה

סיווג החברה כישות השקעה מהווה שיקול דעת אותו בוחנת החברה. לעמדת החברה היא עומדת בהגדרה של ישות השקעה לפי IFRS 10, כמפורט להלן, וכמפורט בביאור 2 לעיל, ולפיכך מודדת את השקעותיה לפי שווי הוגן.

בהתאם ל- IFRS 10, ישות תיחשב כישות השקעה במידה ומתקיימים בה התנאים הבאים:
א. החברה מגייסת כספים ממשקיע אחד או יותר במטרה לספק להם שירותי ניהול השקעות;
ב. החברה מתחייבת כלפי המשקיעים שלה כי מטרתה העסקית היא להשקיע כספים אך ורק עבור השאת תשואות מעליית ערך הונית, מהכנסה מהשקעה או משתיהן; וכן
ג. החברה מודדת ומעריכה את הביצועים של כל השקעותיה על בסיס שווי הוגן.

השקעה בחברות מוחזקות

מתוקף סיווגה של החברה כישות השקעה (כמפורט לעיל), השקעות החברה בחברות מוחזקות מוצגות לפי שווי הוגן, כאשר השינויים בשווי ההוגן יזקפו לרווח או הפסד.

השווי ההוגן לתאריך הדיווח יקבע בהתאם להערכת שווי כלכלית שתבוצע על ידי הנהלת החברה ו/או מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים.

הערכת השווי כוללת שימוש בטכניקות מקובלות לביצוע הערכות שווי והנחות לגבי אומדנים שונים, לרבות בקשר עם תזרימי מזומנים עתידיים, אורך חיי החברות, מכפיל, סטיית תקן, שיעור היוון וכד'.

השווי ההוגן יכול להיקבע גם על בסיס עסקאות דומות או בהתאם לגיוסי הון שנעשו באותן השקעות.

שינויים בשווי ההוגן יכולים לנבוע משינוי בתחזית תזרים המזומנים העתידי, בשינוי בשיעור ההיוון ובהתחשב בסיכונים שונים כגון סיכוני אשראי וסיכוני נזילות.

כאשר להערכת הנהלת החברה לא השתנו עיקרי ההנחות ששימשו בסיס להערכת שווי קודמת באופן מהותי, מקודם השווי ההוגן של ההשקעה בחברה המוחזקת בשיעור התשואה לבעלים (Ke) שנלקחת מתחשיב הערכת השווי הקודמת, בניכוי דיבידנד ו/או החזר הלוואות שחולקו ממועד הערכת השווי הקודמת.

החברה רושמת את השינוי בשווי ההוגן בסעיף שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד.

ביאור 4 - ניהול סיכונים פיננסיים

1. גורמי סיכון פיננסיים

פעילויות החברה עשויה לחשוף אותה למגוון סיכונים פיננסיים לרבות סיכון שער חליפין, מדד המחירים לצרכן ורמת הריבית. תוכניתה הכוללת של החברה לניהול סיכונים מתמקדת בכך כי לא ניתן לצפות את השינויים בגורמי הסיכון האמורים כאשר החברה שואפת למזער השפעות שליליות אפשריות על ביצועיה הכספיים בגין האמור.

ניהול הסיכונים מתבצע על ידי מנכ"ל החברה בהתאם להחלטות שיתקבלו מעת לעת על-ידי דירקטוריון החברה. המנכ"ל מזהה, מעריך ומגדיר את הסיכונים הפיננסיים תוך שיתוף פעולה צמוד עם נושאי המשרה הרלוונטיים בחברה. דירקטוריון החברה מספק עקרונות לניהולם הכולל של הסיכונים, כמו גם מדיניות המטפלת בתחומים ספציפיים, כגון סיכונים בגין שערי חליפין, סיכוני שיעור ריבית והשקעת עודפי כספים בכל שישנם.

א. סיכון שער חליפין

פעילות החברה הינה בעיקר בישראל ולפיכך מרבית הפעילות היא שקלית אך החברה עודנה רואה בסיכון שער החליפין סיכוי ממשי כיוון שרכיבים שונים במבנה הפעילות של החברה צמודים לדולר ו/או ליורו, וכן החברה צפויה לבצע היקף מסוים של השקעות גם מחוץ לישראל, אשר מטבען יהיה חשוף לשער החליפין הרלוונטי.

ב. סיכון מחיר

החברה משקיעה במניות ו/או בהלוואות בחברות מוחזקות, שסווגו כנכסים פיננסיים, הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד. בגין השקעות אלו קיים לחברה 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 ו/או ההלוואות בחברות מוחזקות.

ג. סיכון נזילות

השקעות החברה צפויות להיות ברובן השקעות בחברות לא נסחרות. לפיכך, קיים לחברה סיכון כי ההשקעות לא יהיו ניתנות למימוש בטווח קצר.

ד. מדד המחירים לצרכן

רכיבים שונים במבנה הפעילות צמודים למדד המחירים לצרכן ולמדדים נוספים, כאשר שינויים משמעותיים במדדים אלו עשוי להשפיע על השקעות החברה.

ביאור 4 - ניהול סיכונים פיננסיים (המשך)

2. שווי הוגן

הערך בספרים של מזומנים ושווי מזומנים, חייבים ויתרות חובה, זכאים ויתרות זכות והלוואות מתאגידים בנקאיים, תואמת או קרובה לשווי ההון שלהם.

אגרות חוב סדרה א' :

	ערך בספרים	שווי הוגן
	אלפי ש"ח	
אגרות חוב (סדרה א')	458,896	478,800

ביאור 5 - חייבים ויתרות חובה

	31 בדצמבר	
	2021	2020
	אלפי ש"ח	
הוצאות מראש	1,059	945
הכנסות לקבל	226	188
צדדים קשורים	272	35
חייבים אחרים	25	538
	1,582	**1,706**

ביאור 6 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות

א. הרכב ההשקעות בחברות:

שם החברה	סעיף בביאור	יתרה ליום 31 בדצמבר 2021			
		סכום השקעה מקורי	שווי הוגן	מדרג השווי ההוגן	שיעור ההחזקה
		אלפי ש"ח			
חברות המפעיל	ג'1	69,247	86,000	רמה 3	21.33%
מתקן התפלה אשקלון	ג'2	218,660	217,500	רמה 3	50%
תחנת כוח רמת חובב – הלוואה המירה לזכויות בשיעור של כ- 33% משותפות שמחזיקה 50% בתחנת כוח רמת חובב	ג'3	102,417	176,902	רמה 3	-
תחנת כוח רמת חובב - הלוואה לא המירה	ג'3	72,224	66,442	רמה 3	-
סינטוריון	ג'4	20,056	20,056	רמה 3	30%
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	ג'5	151,399	132,086	רמה 1	45.23%
תחנת כוח IPM באר טוביה	ג'6	203,424	203,424	רמה 3	-
גיי.פי גלובל	ג'6	22,309	28,062	רמה 1	10.59%
סה"כ השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות בנכסים הלא שוטפים		**859,736**	**930,472**		
תחנת הכוח רמת חובב – חלות שוטפת הלוואה לא המירה			7,280		
סה"כ השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות		**859,736**	**937,752**		

ביאור 6 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

שם החברה	סעיף בביאור	יתרה ליום 31 בדצמבר 2020				
		סכום השקעה מקורי	שווי הוגן	מדרג השווי ההוגן	שיעור ההחזקה
		אלפי ש"ח			
חברות המפעיל	ג'1	69,247	88,400	רמה 3	21.33%
מתקן התפלה אשקלון	ג'2	218,660	220,850	רמה 3	50%
תחנת כוח רמת חובב – הלוואה המירה לזכויות בשיעור של כ- 33% משותפות שמחזיקה 50% בתחנת כוח רמת חובב	ג'3	102,417	102,417	רמה 3	
תחנת כוח רמת חובב - הלוואה לא המירה	ג'3	72,224	69,844		
סה"כ השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות בנכסים הלא שוטפים		**462,548**	**481,511**		
תחנת הכוח רמת חובב – חלות שוטפת הלוואה לא המירה			2,380		
סה"כ השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות		**462,548**	**483,891**		

ב. הרכב הכנסות מההשקעות בחברות:

שם החברה	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2021				
	שינוי נטו בשווי ההשקעות הנמדדות בשווי הוגן	הכנסות מדיבידנד	הכנסות מריבית ותקבולים בגין הלוואות	הכנסות אחרות	סה"כ
	אלפי ש"ח				
חברות המפעיל	(2,400)	10,285	-	826	8,711
מתקן התפלה אשקלון	(3,350)	29,000	-	-	25,650
תחנת כוח רמת חובב – הלוואה המירה	74,485	-	9,147	-	83,632
תחנת כוח רמת חובב – הלוואה לא המירה	1,498	-	6,569	-	8,067
סאנפלאור השקעות מתחדשות	(26,086)(*)	-	-	-	(26,086)
גיי.פי גלובל	5,753	-	-	-	5,753
סה"כ	**49,900**	**39,285**	**15,716**	**826**	**105,727**

(*) כולל הפרשה בגין תוספת תמורה בסך 6.8 מיליון ש"ח כמפורט בסעיף ג'5 להלן

ביאור 6 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

שם החברה	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2020		
	שינוי נטו בשווי ההשקעות הנמדדות בשווי הוגן	הכנסות מימון (ריבית והעמדת ערבות)	סה"כ
	אלפי ש"ח		
חברות המפעיל	19,153	572	19,725
מתקן התפלה אשקלון	2,190	-	2,190
סה"כ	**21,343**	**572**	**21,915**

ההשקעות נרכשו במהלך שנת 2020 ולפיכך לא נכללו מספרי השוואה לשנת 2019

ג. מידע נוסף על ההשקעות

1) השקעה בחברות המפעיל

בשנת 2019 חתמה החברה על שני הסכמים לרכישת מניות בחברות הבאות: ישראל קנדה בע"מ, דרך ארץ הייוויז מנג'מנט קורפוריישן בע"מ; נתיבי הכרמל מערכות תפעול בע"מ; דרך הצפון תפעול ואחזקה בע"מ; נתיבי 431 תפעול ובקרה בע"מ; נתיבים משתלבים בע"מ; פתרונות מתקדמים - מערכות כבישים בע"מ; דרך בטוחה בכבישים בע"מו (להלן, כולן יחדיו: "חברות המפעיל"), מצדדים שלישיים שאינם קשורים לחברה.

חברות המפעיל עוסקות בתחזוקה ובתפעול כבישים ופעילותן כוללת בעיקר את הפעלת כביש 6, הפעלת מנהרות הכרמל, תחזוקה ותפעול כבישים בצפון ופעילות בתחום תחזוקת הכבישים מכוח מכרזים. הזיכיון להפעלת כביש 6 הנו בתוקף עד לשנת 2029 ובמנהרות הכרמל עד לשנת 2030.

ביום 26 בפברואר 2020, לאחר שהתקבלו האישורים הנדרשים והתקיימו התנאים המתלים לתוקפה של העסקה, הושלמה עסקת הרכישה בתמורה לסך של כ- 73 מיליון ש"ח (בתוספת סך נוסף של 40 מיליון ש"ח אשר בסמוך לאחר ההשלמה חולק לחברה כדיבידנד בסך של 43 מיליון ש"ח ומומן בהלוואה לזמן קצר ממוסד בנקאי) ולאחר ההשלמה החברה מחזיקה ב- 21.33% בקבוצת חברות המפעיל.

לעניין ערבות בריחת תשלומים שהעמידה החברה לחברות המפעיל ראה ביאור 11ב'1 להלן.

ליום 31 בדצמבר 2021, שוויה ההוגן של ההשקעה נאמד באמצעות הערכת שווי שבוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשרד MNS CONSULTING, שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בתחום התשתיות, שבוצעה ליום 31 בדצמבר 2021 בשיטת היוון תזרימי מזומנים צפויים (DCF). הערכת השווי נסמכה על תחזית הנהלת החברה לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות, כאשר תקופת ההפעלה שנלקחה לצורך הערכת השווי הינה עד חודש יולי 2029 שהנו מועד סיום תקופת הפעלה של כביש 6 שהנו ההסכם העיקרי של חברות המפעיל, ושיעור ההיוון הריאלי שנלקח לצורך הערכת השווי הינו כ- 6.5%. גידול של 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 6 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 7 מיליון ש"ח. בשנת 2020 שיעור ההיוון הריאלי שנלקח לצורך הערכת השווי היה 7.25% כאשר הירידה בשיעור ההיוון נובעת בעיקרה מירידת שיעורי ההיוון בשוק.

בתקופת הדוח רשמה החברה הכנסות דיבידנד מהשקעתה בחברות המפעיל בסך 10,285 אלפי ש"ח ושינוי נטו שלילי בשווי ההוגן בסך של 2,400 אלפי ש"ח.

ביאור 6 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

2) השקעה במתקן ההתפלה באשקלון

ביום 13 ביולי 2020 חתמה החברה על הסכם לרכישת 50% ממניות חברת VID חברה להתפלה בע"מ המחזיקה במתקן ההתפלה באשקלון (להלן - "מתקן התפלה"), אשר הנו בעל תפוקה של כ- 120 מיליון מ"ק בשנה מצד שלישי בלתי קשור. מתקן ההתפלה הנו מתקן ההתפלה הראשון אשר הוקם בישראל ופעילותו החלה בשנת 2005 ותקופת הזיכיון צפויה להסתיים בשנת 2027.

ביום 20 באוקטובר 2020, לאחר שהתקבלו האישורים הנדרשים והתקיימו התנאים המתלים לתוקפה של העסקה, הושלמה עסקת הרכישה בתמורה לסך של כ- 219 מיליון ש"ח.

לעניין ערבויות שהעמידה החברה במסגרת עסקת הרכישה, ראה ביאור 11ב'2 להלן.

ליום 31 בדצמבר 2021, שוויה ההוגן של ההשקעה נאמד באמצעות הערכת שווי שבוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשרד BDO Consulting Group, שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בתחום התשתיות, שבוצעה ליום 31 בדצמבר 2021 בשיטת היוון תזרימי המזומנים לבעלים (Free Cash Flow – FCFE to Equity). הערכת השווי נסמכה על תחזית הנהלת החברה לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות, כאשר תקופת ההפעלה שנלקחה לצורך הערכת השווי הינה עד סוף חציון ראשון 2027 שהנו מועד סיום תקופת הזיכיון, מחיר ההון העצמי (Ke) שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 4.75%. גידול של 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 3.3 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 3.3 מיליון ש"ח. הערכת השווי מצורפת לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2021. בשנת 2020 שיעור ההיוון שנלקח לצורך הערכת השווי היה 6.5% כאשר הירידה בשיעור ההיוון נובעת בעיקרה מהתקופה הקצרה שנותרה לסיום הזיכיון אשר השפיע על הריבית חסרת הסיכון ועל שיעור המינוף ביחס לשנה קודמת ולמתקנים דומים.

בתקופת הדוח רשמה החברה הכנסות דיבידנד מהשקעתה בחברות המפעיל בסך 29,000 אלפי ש"ח ושינוי נטו שלילי בשווי ההוגן בסך של 3,350 אלפי ש"ח.

בין VID ל- WDA התגלעה מחלוקת בנוגע לאופן פרשנות הוראות ההסכם שנחתם בין הצדדים, בעניין זכות המדינה להפחית סכומים שונים ממחיר המים ומנגנון חישוב הפחתת הסכומים. בעוד שעמדת WDA הינה כי הבשילו התנאים לביצוע הפחתה וכי הפחתה כאמור צריכה להיעשות בהתחשב במחיר המים ובממוצע העלויות של החברה המפעילה את המתקן, עמדת VID היא כי לא התקיימו התנאים לביצוע ההפחתה, וכי אין יסוד לתחשיב הנטען של המדינה. יצויין כי נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, WDA עדיין לא כימתה באופן ברור אף אחת מדרישותיה. בשלב זה סוכם על בורר יחיד שלצידו ישב מומחה טכני ומומחה כלכלי כיועצים לבורר, ובהתאם מונה יו"ר הרכב הבוררים.

ביום 24 לספטמבר 2020 הגישה VID את כתב תביעתה. המדינה הגישה את כתב ההגנה ביום 30 לספטמבר 2021, העבירו הצדדים לבורר בקשה לאישור הסדר דיוני אשר במסגרתו נקצבו מועדים (במהלך החודשים דצמבר 2021 ועד אפריל 2022), לביצוע הליכים מקדמיים של גילוי מסמכים (כללי וספציפי) והגשת בקשות מתאימות בעניין, ואלה מצויים בעיצומם.

לדעת הנהלת VID בהתבסס על יועציה המשפטיים, הסיכויים ש VID- תידרש לשאת בתשלום בגין הפחתת מחיר המים לתקופה שקודמת ל"מועד ההודעה" (כהגדרתו בהסכם הזיכיון) נמוכים מ-50%. בנוסף, ותחת ההסתייגות כי טרם פורטו כדבעי את הטענות ל- VID עומדות טענות טובות אשר בעטיין אין לחייב אותה לשאת בתשלום בגין הפחתת המים גם לאחר מועד ההודעה ולפיכך לא נכללה הפרשה בדוחות הכספיים של VID לדרישה זו.

ביאור 6 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

3) השקעה בתחנת הכוח רמת חובב

במהלך חודש יוני 2020, אדלטק אחזקות 2006 בע"מ ואדלקום בע"מ (להלן: "קבוצת אדלטק") ושו"ב זכו בהליך מכרזי לרכישת תחנת הכוח רמת חובב מחברת החשמל תמורת סך כולל של 4.25 מיליארד ש"ח. התחנה הנה בעלת הספק מותקן של 1,137 מגה וואט עם מגוון טורבינות ונמצאת בסמוך לבאר שבע.

קבוצת אדלטק ושו"ב מחזיקות בחלקים שווים בתחנת הכוח, כאשר החזקותיה של אדלטק מוחזקות באמצעות שותפות ביניים (להלן - "שותפות הביניים").

ביום 25 בנובמבר 2020 נחתם הסכם הלוואה (המירה בחלקה) בין קרן קיסטון - שותפות רמת חובב שותפות מוגבלת (בשמה הקודם קרן קיסטון - שותפות פרויקט שותפות מוגבלת, שותפות שהשותף הכללי בה הינו חברה בבעלות מלאה של החברה והשותף המוגבל בה הינו החברה; להלן – "שותפות קיסטון") ותאגידים מקבוצת מנורה (להלן - "מנורה") (להלן יחד עם שותפות קיסטון - "המלוות"), לבין שותפות הביניים, לצורך מימון חלקי של חלק שותפות הביניים בהון העצמי הנדרש להעמדה על ידי שותפות הביניים במסגרת מימון רכישת תחנת הכוח רמת חובב.

ההסכם שנחתם הנו הסכם משולש הכולל את אדלטק, החברה ומנורה, כאשר החברה ומנורה העמידו הלוואות לשותפות הביניים ביחס של שליש מנורה ושני שליש קיסטון, כלהלן:

א. הלוואה המירה בסך של כ- 102 מיליון ש"ח אשר ניתנת להמרה, הן על ידי המלוות (כל אחת בגין חלקה) והן על ידי שותפות הביניים, להחזקות בשותפות הביניים בשיעור של כ- 33% בשותפות הביניים (כ- 16% מהתחנה) וזאת בתקופה בת 180 יום מחלוף שנתיים ממועד העמדת ההלוואה. אם וכאשר תמומש האופציה על ידי מי מהצדדים, ובכפוף לקבלת האישורים הנדרשים עפ"י כל דין, תחזיק שותפות קיסטון בזכויות המהוות כ- 33% מסך זכויות השותפים המוגבלים בשותפות הביניים. ההלוואה נושאת ריבית שנתית צמודה בשיעור של 5.5%, כאשר ההלוואה לא ניתנת לפירעון מוקדם. ההלוואה תיפרע מהתזרים של תחנת הכוח, ראשית על חשבון ריבית שהצטברה והיתרה על חשבון הקרן. היות והחברה מניחה בוודאות גבוהה מאד שתבוצע המרה של ההלוואה הרי ששוויה ההוגן מחושב בהנחת מימוש של המניות כאשר שינויים בשווי ההוגן ייזקפו לרווח והפסד.

ב. הלוואה לא המירה בסך של כ- 72 מיליון ש"ח הנושאת ריבית שנתית צמודה בשיעור של 5.5%, לתקופה של 15 שנה אשר נפרעת מתזרימי הפרויקט בלבד בהתאם ללוח סילוקין מוסכם. ההלוואה תפרע מיתרת התזרימים של תחנת הכח. במידה והסכום יהיה נמוך מהתשלום לפי לוח הסילוקין, ראשית ישולם סכום על חשבון הריבית, ולאחר מכן על חשבון הקרן, כאשר יתרת הריבית והקרן שלא נפרעו, יידחו למועד תשלום הריבית הבא ויישאו ריבית עד למועד התשלום בפועל. ההלוואה ניתנת לפירעון מוקדם.

ליום 31 בדצמבר 2021, שוויה ההוגן של ההשקעה נאמד באמצעות הערכת שווי שבוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשרד BDO Consulting Group, שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בתחום התשתיות. הערכת השווי ליום 31 בדצמבר 2021 לרכיב ההלוואה ההמירה בוצעה בשיטת היוון תזרימי המזומנים לבעלים (Free Cash Flow to Equity – FCFE). הערכת השווי נסמכה על תחזית הנהלת החברה לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות. תקופת ההפעלה שנלקחה לצורך הערכת השווי הינה בהתאם לתקופות הרישיון של היחידות השונות של תחנות הכוח שהן בין 15 ל- 20 שנה, כאשר בתום תקופת הפרויקט הונח כי בתחנה יישאר גרט. מחיר ההון העצמי (Ke) שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 9%. גידול של 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 5.4 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 5.7 מיליון ש"ח.

ביאור 6 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

השווי ההוגן של ההלוואה הלא המירה ליום 31 בדצמבר 2021 נאמד באמצעות היוון תזרים המזומנים במקדם היוון נורמטיבי, בהתאם לדירוג המשתמע של ההלוואה, לפי תנאי ההלוואה ביום קבלתה. מקדם ההיוון שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 6.63%. גידול של 0.5% במקדם ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 1.5 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% במקדם ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 1.5 מיליון ש"ח הערכת השווי מצורפת לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2021. בשנת 2021 השווי ההוגן של ההשקעה נקבע לפי מחיר העסקה אשר להערכת החברה שיקף את שוויה ההוגן לאותו מועד.

בתקופת הדוח רשמה החברה הכנסות ריבית ותקבולים בגין בסך 13,680 אלפי ש"ח וכן שינוי נטו חיובי בשווי ההוגן בסך של 74,476 אלפי ש"ח.

שותפות רמת חובב הינה בעלת זכויות חכירה מהוונות בשתי חלקות בשטח כולל של כ-41 דונם, לתקופת חכירה המסתיימת בחודש פברואר 2058. ביחס לשטח נוסף של כ-89 דונם, ועל אף שבידי שותפות רמת חובב מסמך "אישור זכויות" שהונפק על-ידי רמ"י המאשר כי השותפות הינה בעלת זכויות חכירה מהוונות ביחס להם לתקופת חכירה המסתיימת בחודש נובמבר 2069, השותפות לא חתמה על הסכם החכירה מול רמ"י, וזאת בשל קיומן של מחלוקות בין השותפות לבין רמ"י, ובכלל זאת ביחס למשך תקופת החכירה. בהתאם למפרט כספי שהתקבל אצל שותפות רמת חובב ביום 24 בחודש נובמבר 2020, נדרשה השותפות לשלם לרמ"י דמי היתר בסך של כ- 218 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ. על מנת לאפשר את השלמת העסקה לרכישת תחנת הכוח במועד ובהתאם לנוהל ההשגות הקבוע בכללי רמ"י, שילמה שותפות רמת חובב לרמ"י 75% מהסכום שנדרש על ידי רמ"י, והמציאה לרמ"י ערבות בנקאית על סך 25% הנותרים. יש לציין כי שותפות רמת חובב חולקת על גובה דמי ההיתר הנדרש על ידי רמ"י, לרבות על הסכום אשר שולם על ידה. במרץ 2021 הגישה שותפות רמת חובב את טענותיה המשפטיות כנגד השומה שעליה התבססה דרישת רמ"י.

בחודש פברואר 2022 הגישה שותפות רמת חובב השגה שמאית על גובה דמי ההיתר, תוך צירוף שומה נגדית לשומה שעליה התבססה דרישת רמ"י, ולמועד הדוח טרם התקבלה תגובתה של רמ"י. בנוסף, בחודש אוגוסט 2021, הגישה שותפות רמת חובב השגה בעניין הוצאות הפיתוח ובחודש נובמבר 2021 השיבה רמ"י להשגה בנושא הוצאות הפיתוח במענה לאקוני שלא כלל כל התייחסות לטענות. בעקבות זאת, פנתה שותפות רמת חובב אל רמ"י בדרישה למענה ענייני, אך זה טרם התקבל. להערכת שותפות רמת חובב, ובהתבסס על יועציה המשפטיים, בשל שלביו המוקדמים של ההליך, לא ניתן להעריך בשלב זה את תוצאות ההליכים מול רמ"י וסכום דמי ההיתר שייקבע בסופם.

בסמוך לאחר השלמת עסקת רכישת התחנה מחח"י, דיווחה שותפות רמת חובב לרשויות מיסוי מקרקעין דיווח ביחס לשווי מס הרכישה שיחול בעניין ההסכם עם חח"י, בהתבסס על שומה עצמית, אשר על פיה שילמה השותפות מס רכישה בסך של כ-1 מיליון ש"ח. ביום 22 במרץ 2021, הוצאה על ידי רשויות מיסוי מקרקעין שומת מס רכישה לפי מיטב שפיטה בקשר עם רכישת התחנה על ידי השותפות, בסך של כ-260 מיליון ש"ח (נכון ליום 10.6.20, נושא הפרשי הצמדה למדד וריבית בשיעור שנתי של 4%). בחודש דצמבר 2021 הגישה שותפות רמת חובב השגה על שומת מס הרכישה. על פי ייעוצם של עורכי דינה של שותפות רמת חובב, יותר סביר מאשר לא סביר, כי במידה שהמחלוקת בין הצדדים ביחס לשומה תגיע להכרעת ערכאות משפטיות, העמדה המשפטית העקרונית שנקטה השותפות בדיווחיה למיסוי מקרקעין תתקבל. לפיכך, שותפות רמת חובב לא כללה בדוחותיה הכספיים לשנת 2021 הפרשה מעבר לשומה העצמית ששולמה על ידה.

ביאור 6 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

אירועים בתקופת הדוח בתחנת הכוח רמת חובב

בחודש מאי 2021 התרחשה תקלה טכנית ביחידה מס' 5 בתחנת הכוח, שגרמה להשבתתה למשך כ- 7 חודשים. במהלך תקופה זו שותפות רמת חובב לא היתה זכאית לתשלומי זמינות בגין יחידה מס' 5 וכן לא התאפשר לה ליהנות מתשלומים בגין ייצור אנרגיה ביחידה זו. כמו כן, בוצעה הפחתה מלאה של הרכיב התקול. בהתאם להסכמי הפרויקט, תפעול ותחזוקת היחידה נעשה על-ידי קבלן התפעול מכח הסכם התפעול של התחנה. טיפולי התחזוקה הכבדה של יחידה מס' 5, לרבות תחזוקה בלתי מתוכננת הינם באחריות מכוח הסכם ה-LTSA, ועם היוודע התקלה ביחידה מס' 5 פנתה שותפות רמת חובב לקבלן לצורך הפעלת סעיף התחזוקה הבלתי מתוכננת.

נכון למועד הדוח, הטורבינה פועלת והיחידה שבה לזמינות. לשותפות רמת חובב פוליסה לביטוח רכוש ואובדן רווחים. להערכת שותפות רמת חובב, סכום אובדן הרווח לפני מס בו היא תישא בעקבות האירוע, לאחר קבלת תגמולי הביטוח, הינו כ- 20 עד 10 מיליון ש"ח. למועד הדוח, אושרו מקדמות מהביטוח על סך של כ- 13 מיליון דולר, אשר התקבלו ברובן במהלך תקופת הדיווח.

החל מיום 18.11.21, יחידה מס' 1 בתחנת הכוח אינה זמינה עקב תקלה, וכתוצאה מכך שותפות רמת חובב אינה זכאית לתשלומי זמינות ולתשלום בגין ייצור אנרגיה ביחידה זו. להערכת שותפות רמת חובב, תיקון יחידה מס' 1 וחזרתה לזמינות מלאה תתרחש בסוף חודש מרץ 2022. הערכת הנזק נטו כתוצאה מתקלה זו הינה כ- 10-15 מיליון ש"ח.

4) השקעה בסינטוריון

ביום 31 בדצמבר 2020 נחתם הסכם לביצוע השקעה בחברת Cinturion Corp., LTD (להלן: "סינטוריון"), חברה שהתאגדה בברמודה, בהיקף כולל של 8.5 מיליון דולר בהתאם להתקדמות באבני דרך מוסכמות כנגד כ- 25% ממניות החברה, אשר הוקצו לה במועד סגירת העסקה. ביום 20 לאוקטובר 2021 חתמה החברה על תיקון להסכם ההשקעה על פיו הופחת סכום ההשקעה הכולל לסך של 7.65 מיליון דולר ונקבעו אבני דרך מעודכנות כאשר במסגרת תיקון זה נקבעו אבני דרך שכבל ולא יתממשו עד 31 בדצמבר 2021 תהיה זכאית החברה ל-3% נוספים ממניות סינטוריון, מניות אלו הוקצו לחברה ב- 31 בדצמבר 2021.

ביום 11 בנובמבר 2021 השקיעה החברה סך נוסף של כ- 300 אלפי דולר בתמורה להגדלת חלקה ב- 2% נוספים כך שנכון לתאריך הדוח מחזיקה החברה כ- 30% ממניות סינטוריון.

נכון למועד הדוח הושלמו ארבע מאבני הדרך (מקוריות ומעודכנות) ובסך הכל השקיעה החברה סך כולל של כ- 5,500 אלפי דולר (כולל הסכום הנוסף בגין רכישת 2% הנוספים).

סינטוריון עוסקת בתכנון, פיתוח ופריסה של רשת סיבים אופטיים תת ימית ויבשתית על פני כ- 20,000 ק"מ שתחבר את ישראל מערבה לאירופה ומזרחה עד הודו, דרך מדינות המפרץ והמזרח התיכון.

הפרויקט, שהיקף ההשקעה המוערך בו הנו כ- 900 מיליון דולר, יכלול פריסה רחבה של טכנולוגיית סיבים חשוכים.

החברה רשמה התחייבות בגין אבני הדרך שטרם שולמו שכנגדה הכירה בנכס, ההתחייבות חושבה בהתאם לשקלול ההסתברויות לביצוע התשלום על חשבון אבני הדרך כאשר השווי נמדד בהתאם לרמה 3 במדרג חישוב השווי. ההתחייבות בסך של 5.3 מיליון ש"ח כלולה בהתחייבויות לזמן קצר של החברה שכן על פי הערכת החברה בהתבסס על תחזיות סינטוריון מלוא התמורה צפויה להיות משולמת בתוך 12 חודשים ממועד הדוח.

ביאור 6 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך):

5) השקעה בסאנפלאואר

ביום 25 במרץ 2021 חתמה החברה על הסכם, אשר הושלם ב- 25 לאפריל 2021, לרכישת מניות בשיעור של 45.01% מהון המניות המונפק והנפרע בחברת סאנפלאואר השקעות מתחדשות בע"מ (להלן - "סאנפלאואר" ו- "הסכם רכישת המניות", לפי העניין), מה"ה גיל דויטש ואהרון נפתלי בירם, במישרין או בעקיפין באמצעות חברות בשליטתם (שהינם, בעקיפין באמצעות חברות בשליטתם, בעלי שליטה בחברה ובחברת הניהול שלה) (להלן: "בעלי השליטה"), וממספר מוכרים נוספים (בעלי השליטה והצדדים הנוספים יכונו בסעיף זה להלן: "המוכרים"). נכון למועד דוח זה, החברה הנה בעלת השליטה בסאנפלאואר.

במקביל, חתמה גם לאומי פרטנרס בע"מ (להלן - "לאומי פרטנרס" ויחד עם החברה - "הקונות") על אותו הסכם, לרכישת 20% מניות בסאנפלאואר מאותם מוכרים, לפי אותו שווי.

שווי סאנפלאואר לצורך העסקה נקבע על סך של 335 מיליון ש"ח, וחלק החברה הנו כ- 151 מיליון ש"ח, ששולם באופן הבא:
שליש מהסכום שולם באמצעות הקצאת מניות חדשות של החברה, לפי שווי של 10.45 ש"ח למניה.
שליש מהסכום שולם במזומן.
שליש מהסכום שולם באמצעות "הלוואת מוכר", אשר נפרעה ביום 6 ביוני 2021.
לאומי פרטנרס שילמה את מלוא התמורה למוכרים במועד ההשלמה, במזומן.

בהסכם רכישת המניות נקבע מנגנון של תוספת תמורה במזומן שתשולם על ידי קיסטון ולאומי פרטנרס (כל אחת מהרוכשות תישא בחלקה בהתאם לשיעור החזקותיה), וזאת ככל שיתקבלו כספים מכוחו של הליך בוררות שסאנפלאואר מחזיקה במחצית מהזכויות בו, כנגד ממלכת ספרד (להלן - "התביעה בספרד"), וזאת בהתאם למדרגות המפורטות להלן, הנגזרות מהיקף סכום הגביה נטו מהתביעה בספרד: (א) עד 10 מיליון ש"ח גבייה נטו - 100% מהסכום; (ב) 10-25 מיליון ש"ח - 80% מהסכום; (ג) 25-40 מיליון ש"ח - 60% מהסכום; (ד) 40-55 מיליון ש"ח - 40% מהסכום; (ה) בגין סכום גביה נטו של מעל 55 מיליון ש"ח, לא יהיו המוכרים זכאים לתוספת תמורה, כאשר התשלום יעשה לכל מוכר בגין חלקו בהחזקות בסאנפלאואר ערב המכירה.

ההתחייבות לשלם את תוספת התמורה תפקע בתום 30 חודשים ממועד ההשלמה (25 באפריל 2021), למעט אם מי מהקונות תמשיך להחזיק במניות סאנפלאואר בתום 30 חודשים כאמור, שאז תעמוד ההתחייבות בתוקף עד תום 60 חודשים ממועד ההשלמה, בכפוף לכך שבמועד קבלת הכספים בפועל הקונה הרלוונטית תחזיק עדיין במניות סאנפלאואר, יהיה מספרן אשר יהיה.

ביום 23 ביוני 2021 הודיעה סאנפלאואר כי התקבל פסק דין בתביעה בספרד בסך כולל של 47.3 מיליון יורו בתוספת הוצאות, כאשר חלקה של סאנפלאואר הינו 50% מסכום זה. סאנפלאואר דיווחה כי תפעל לאכיפת פסק הבוררות מול ממלכת ספרד באמצעי אכיפה משפטיים כאשר למיטב ידיעת סאנפלאואר הליך האכיפה עשוי להיות מורכב ובעל עלויות, ואין בשלב זה וודאות לגבי סיכוי והיקף גביית הסכומים בפועל. החברה רשמה התחייבות בגין תוספת התמורה האמורה, כאשר ההתחייבות חושבה בהתאם לשקלול ההסתברויות לעניין יכולת הגבייה של הסכום הרלוונטי ממלכת ספרד בתקופה הקבועה בהסכם בסך של 6.8 מיליון ש"ח, כאשר סכום זה כלול במסגרת ההתחייבות לזמן ארוך של החברה.

ביאור 6 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

במקביל לחתימת הסכם רכישת המניות, חתמה החברה על מכתב הסכמות לטובת לאומי פרטנרס, שאלו עיקריו: (1) מתן זכות ללאומי פרטנרס לקבוע את זהותו של אחד הדירקטורים שימונו על ידי החברה לדירקטוריון סאנפלאואר; (2) הסדרי זכות הצטרפות במקרה של מכירת מניות בסאנפלאואר: (3) כל עוד החברה תחזיק במניות סאנפלאואר המקנות 30% או יותר מזכויות ההצבעה בה, או תהיה בעלת המניות הגדולה ביותר בסאנפלאואר, החברה לא תשקיע ולא תממן פעילות בתחום האנרגיות המתחדשות (ייצור של אנרגיית רוח, PV, תרמו-סולרי ומתקני אגירה של אנרגיה ממקורות אלו), בישראל או בעולם, אלא באמצעות סאנפלאואר. בהתאם להתחייבות זו, ביום 30 בספטמבר 2021 העבירה החברה לסאנפלאואר את החזקותיה ב בהליוס אנרגיה מתחדשת 1, שותפות מוגבלת (להלן: "הליוס") אשר מחזיקה במספר תאגידים שבבעלותם מתקנים פוטו – וולטאיים לייצור חשמל בהיקף של כ- 30.8 מגה וואט, בתמורה לסכום השווה למחיר הרכישה בתוספת העלויות הנלוות שנבעו לחברה בקשר עם העסקה.

יצויין, כי במהלך חודש ספטמבר 2021, החברה רכשה מניות נוספות של סאנפלאואר בהיקף של 0.22%, כך שנכון למועד הדוחות שיעור ההחזקה הנו 45.23%.

ליום 31.12.2021 שוויה ההוגן של סאנפלאואר נקבע בהתאם למחירה המצוטט בבורסה.

ביום 11 ביולי הוגשה לבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו (המחלקה הכלכלית) בקשה לגילוי מסמכים בטרם הגשת בקשה לאישור תביעה נגזרת בהתאם לסעיף 198א לחוק החברות, התשנ"ט-1999, על ידי אותו בעל מניות, כנגד החברה, חברת הניהול של החברה, בעלי השליטה ונושאי המשרה בה, כאשר במסגרתה העלה המבקש טענות שונות בקשר עם עסקת הרכישה ואישורה, בהיותה עסקת בעלי עניין. ביום 3 במרץ 2022, נמחקה הבקשה בהסכמה, לאחר שהצדדים הגיעו להסכמה בדבר פירוט המסמכים שימסרו לעיונו של בעל המניות שהגיש את הבקשה.

6) השקעה בתחנת הכוח IPM בבאר טוביה

ביום 30 לספטמבר 2021, חתמה החברה על הסכמים עם לאומי פרטנרס, נוי 2 להשקעה בתשתיות ואנרגיה, שותפות מוגבלת (להלן - "נוי"), הפניקס חברה לביטוח בע"מ והפניקס אקסלנס פנסיה וגמל בע"מ (להלן - "הפניקס"), לרכישת החזקותיהן (בעקיפין) באי. פי. אם. באר טוביה בע"מ, כמו גם רכישת הלוואות שהעמידו לחברות, כדלקמן:

א. <u>הסכם עם הפניקס לרכישת:</u>

(1) מלוא הון המניות המונפק והנפרע וזכויות ההצבעה של הפניקס בחברת ג'י.פי.גלובל פאוור בע"מ (להלן - "גלובל") המהוות 10.25% מהון המניות המונפק והנפרע של גלובל, בדילול מלא;

(2) מלוא זכויותיה של הפניקס בהלוואות המירות שהפניקס העמידה לגלובל ולא.י.ה פריז בע"מ (שהינה חברה בשליטת בעל השליטה בגלובל; להלן - "א.י.ה פריז"), אשר ניתנות להמרה בחלקן למניות שיהוו 10% מהון המניות המונפק והנפרע של אי.פי.אם, בדילול מלא (שיעור ההחזקה האמור הוא בהנחת השלמת מימוש האופציה להמרה למניות אי.פי.אם מכוח ההלוואות ההמירות כאמור במלואה) (להלן - "הלוואת הפניקס 1"), וכן מלוא זכויותיה של הפניקס לקבלת החזר הלוואת הפניקס 1. רכישה זו הושלמה ביום 27 באוקטובר 2021, לאחר שהתקבלו כל האישורים הנדרשים והתקיימו התנאים המתלים לה, תמורת סך כולל של כ- 218 מיליון ש"ח;

להערכת החברה לא חל שינוי בשווי ההוגן של הלוואת הפניקס 1 מיום 27 באוקטובר 2021 ועד ליום 31.12.2021. החזקות החברה בגלובל, אשר הינה חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל-אביב, ליום 31.12.2021 מוצגות לפי שווין ההוגן אשר נקבע בהתאם למחירה המצוטט בבורסה. וכן –

ביאור 6 - השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות (המשך)

(3) מלוא הון המניות המונפק והנפרע וזכויות ההצבעה של הפניקס בחברת טריפל-מ שהיוו 7.59% מהון המניות המונפק והנפרע של טריפל-מ, בדילול מלא, כאשר רכישה זו תושלם רק לאחר ההשלמה במלואה של מימוש האופציה להמרה למניות טריפל-מ שהוענקה להפניקס במסגרת הלוואות המירות שהפניקס העמידה לגלובל ולא.י.ה פריז (להלן - "הלוואת הפניקס 2");

התמורה הכוללת בגין כלל הזכויות הנרכשות מהפניקס הנה בסך של כ- 307 מיליון ש"ח. רכישה זו הושלמה ביום 10 לפברואר 2022, לאחר שהתקבלו כל האישורים הנדרשים והתקיימו התנאים המתלים לה, כולל התאמות ריבית והפרשי הצמדה. כמו כן, במועד זה השלימה החברה המרה של חלק מהלוואת הפניקס 1 אשר ניתנת להמרה בחלקה למניות שמהוות 10% מהון המניות המונפק והנפרע של אי.פי.אם, בדילול מלא.

ב. <u>הסכם עם לאומי פרטנרס ו-נוי לרכישת:</u>

(1) מלוא הון המניות המונפק והנפרע וזכויות ההצבעה של לאומי פרטנרס ונוי בחברת אי.פי.אם אחזקות 2016 בע"מ (להלן - "אי.פי.אם") המהוות ביחד 40% מהון המניות המונפק והנפרע של אי.פי.אם, בדילול מלא, וכן את מלוא זכויותיהן של לאומי פרטנרס ונוי לקבל את החזר הלוואות הבעלים שהעמידו לאי.פי.אם; וכן –

(2) מלוא הון המניות המונפק והנפרע וזכויות ההצבעה של לאומי פרטנרס ונוי בחברת טריפל-מ תחנות כוח בע"מ (להלן - "טריפל-מ") המהוות במצטבר 5.1% מהון המניות המונפק והנפרע של טריפל-מ, בדילול מלא, וכן את מלוא זכויותיהן של לאומי פרטנרס ונוי לקבל את החזר הלוואות הבעלים ומכוח שטרי הון שהעמידו לטריפל-מ.

התמורה הכוללת עבור המניות והזכויות שתרכוש החברה מכוח ההסכם שחתמה כאמור עם לאומי פרטנרס ועם נוי היא 146.5 מיליון ש"ח לכל אחת ובסך הכל 293 מיליון ש"ח.

ביום 10 לפברואר 2022, עם קבלת האישורים הנדרשים והתקיימותם של התנאים המתלים לעסקה, הושלמה העסקה תמורת סך כולל של כ- 296 מיליון ש"ח כולל התאמות ריבית והפרשי הצמדה.

לעניין ערבויות שהעמידה החברה במסגרת עסקאות הרכישה, ראה ביאור 11ב'3 להלן.

אי.פי.אמ. באר טוביה בע"מ מוחזקת על-ידי טריפל-מ ואיזראל פאואר מנגמנט 3000 בע"מ, ועוסקת במימון ותפעול של תחנת כוח בהספק מותקן של כ-451 מגה וואט במחזור משולב באזור התעשייה באר טוביה, שהפעלתה המסחרית החלה בחודש פברואר 2021.

לאחר השלמת העסקאות הנ"ל, בחודש אוקטובר 2021 ובחודש פברואר 2022, כולל המרת הלוואת הפניקס 1 ורכישה של מניות נוספות של גלובל בבורסה לניירות ערך, מחזיקה החברה (בעקיפין) בכ-34.3% מהון מניותיה המונפק והנפרע של אי.פי.אם באר טוביה בע"מ באמצעות החזקות ב-10.66% מהון המניות המונפק והנפרע של גלובל, ב-50% מהון המניות המונפק והנפרע של אי.פי.אם ובכ-12.69% מהון המניות המונפק והנפרע של טריפל-מ (הכל בדילול מלא).

7) הסכם חגית

ביום 16 בנובמבר 2021 חתמה החברה על הסכם עם קבוצת אדלטק, לפיו תעמיד החברה לקבוצת אדלטק הלוואות בסכום כולל של עד כ- 310 מיליון ש"ח, שישמשו למימון חלקי של ההון העצמי שיידרש לקבוצת אדלטק במסגרת ארגון החוב לרכישת הזכויות בתחנת הכוח "חגית (מזרח)", אם וכאשר שותפות שבה אדלטק מחזיקה מחצית מהזכויות בה, תזכה במכרז לרכישת הזכויות בתחנת הכוח הנ"ל, וככל שתתבצע סגירה פיננסית למימון החוב. להסכם האמור, הצטרפה קבוצת מנורה באופן ששני שליש מההלוואות יועמדו על ידי החברה (כ- 200 מיליון ש"ח) ויתרתן על ידי קבוצת מנורה (כ- 100 מיליון ש"ח).

ביום 9 בדצמבר 2021 הודיעה קבוצת אדלטק לחברה שהשותפות קיבלה הודעת זכיה במכרז כאשר למיטב ידיעת החברה, השלמת רכישת התחנה על ידי השותפות והסגירה הפיננסית של המימון הנדרש לרכישה צפויים במהלך החציון הראשון של 2022. כאמור, השלמת העסקה תלויה בשורה של גורמים שאינם בשליטת החברה שעיקרם ביצוע סגירה פיננסית למימון החוב.

ביאור 7 - חלויות שוטפות של הלוואה מתאגיד בנקאי

חלות שוטפת של הלוואה מתאגיד בנקאי שהתקבלה לתקופה של 5 שנים ונפרעה בפירעון מוקדם ב- 26 באוקטובר 2021.
ראה גם ביאור 9 ג' להלן.

ביאור 8 - זכאים ויתרות זכות

	31 בדצמבר	
	2021	2020
	אלפי ש"ח	
התחייבויות לספקים	191	10
מוסדות ממשלתיים	20	333
הוצאות לשלם	996	497
התחייבות לשלם בגין השקעה - ראה באור 6ג' 4	5,298	-
	6,505	**840**

ביאור 9 – התחייבויות לא שוטפות

א. ההרכב:

ליום 31 בדצמבר 2021:

	סכום קרן מקורי	מנגנון ושיעור הריבית	יתרה	יתרה בניכוי חלויות שוטפות
	ערך נקוב	%	אלפי ש"ח	
אגרות חוב (סדרה א') - ראה ב' להלן	450,000	ריבית שנתית קבועה בשיעור של 0.75% צמודה למדד	458,896	458,896

ליום 31 בדצמבר 2020:

	סכום קרן	שיעור ריבית נקוב	יתרה	יתרה בניכוי חלויות שוטפות
	אלפי ש"ח	%	אלפי ש"ח	
הלוואה מתאגיד בנקאי – ראה ג' להלן	130,000	פריים + 1.55%	130,000	108,333

ביאור 9 – התחייבויות לא שוטפות (המשך)

ב. אגרות חוב (סדרה א'):

תאריך הנפקת אגרות החוב: 5 בדצמבר 2021

ע.נ. אגרות החוב (אלפי ₪): 450,000

הערות / תנאים מהותיים נוספים			
תנאי ריבית והצמדה	**מועדי פירעון**	**בטחונות ושעבודים**	**אמות מידה פיננסיות**
ריבית שנתית קבועה בשיעור של 0.75% (צמוד למדד). משולמת פעמיים בשנה בימים 30 ביוני ו-31 לדצמבר של כל אחת מהשנים 2022 עד 2031 (כולל).	קרן אגרות החוב (סדרה א') תיפרע ב-9 תשלומים שנתיים, כאשר התשלום הראשון ישולם ביום 31 בדצמבר 2023 ויהווה 5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, שני התשלומים הבאים ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2024 עד 2025, באופן שכל אחד מבין שני התשלומים כאמור יהווה 7.5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, ארבעה תשלומים נוספים ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2026 עד 2029, באופן שכל אחד מבין ארבעת התשלומים כאמור יהווה 12.5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, ושני תשלומים נוספים אשר ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2030 ו-2031, באופן שכל אחד מבין שני התשלומים כאמור יהווה 15% מהערך הנקוב של אגרות החוב	אגרות החוב אינן מובטחות בכל שיעבוד או בטוחה אחרת. במסגרת שטר הנאמנות, החברה התחייבה כי החל ממועד חתימת שטר הנאמנות, וכל זמן שאגרות החוב טרם נפרעו במלואן, היא לא תיצור שעבוד שוטף כללי על כלל נכסיה וזכויותיה הקיימים והעתידיים לטובת צד שלישי, אלא אם יתקיימו תנאים מסויימים המפורטים בסעיף 4.6.2 לשטר הנאמנות.	התניית הון עצמי: סך ההון העצמי של החברה לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח. התניית יחס חוב לסך נכסים היחס בין החוב הפיננסי נטו לבין סך הנכסים לא יעלה על 57.5%. התניית NAV השווי ההוגן של נכסי החברה, בניכוי התחייבויות החברה לפי ערכן הפנקסני כמוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של החברה (מבוקרים או סקורים, לפי העניין) לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח. התניית יחס הון למאזן היחס בין ההון העצמי של החברה לבין היקף המאזן של החברה, כפי שיופיע בדוחות הכספיים של החברה, לא יפחת משיעור של 22.5%. למועד הדוח החברה עומדת באמות המידה שנקבעו בשטר הנאמנות

ביאור 9 - התחייבויות לא שוטפות (המשך)

ג. אשראי מתאגיד בנקאי:

ביום 19 באוקטובר 2020 חתמה החברה על הסכם מימון עם בנק לאומי בסך של 150 מיליון ש"ח אשר מכוחו משכה ביום 29 לנובמבר 2020 סכום כולל של 130 מיליון ש"ח וביום 27 ביולי 2021 סכום נוסף של 20 מיליון ש"ח. ההלוואה נפרעה במלואה ביום 26 באוקטובר 2021 באמצעות מסגרת אשראי שקיבלה מגוף מוסדי, כמפורט בסעיף ד' להלן.

שיעור הריבית על ההלוואה היה פריים בתוספת 1.55%, בתשלומים חצי שנתיים של קרן וריבית.

ביום 29 ליולי 2021 קיבלה החברה הלוואה נוספת קצרת מועד מתאגיד בנקאי בסך של 120 מיליון ש"ח. אשר נועדה לגשר בין מועד רכישת הליוס על ידי החברה ולבין למועד מכירתה של הליוס לחברת סאנפלאואר, כאשר ההלוואה האמורה נפרעה במלואה ביום 30 לספטמבר 2021, עם מכירת הליוס לסאנפלאואר

ד. מסגרת אשראי מגוף מוסדי

ביום 21 באוקטובר 2021 התקשרה החברה עם מספר גופים מוסדיים מקבוצת הראל בהסכם להעמדת מסגרת אשראי, בסכום של 500 מיליון ש"ח.

המסגרת ניתנת לניצול עד 24 חודשים ממועד חתימת ההסכם, באמצעות משיכת אשראי מתחדש לתקופה של 6 חודשים בכל מועד ו/או הלוואות לתקופה של עד 36 חודשים ממועד חתימת ההסכם. מסגרת האשראי ניתנת לקיצור על ידי החברה לתקופה בת שנה. ההלוואות שתמשכנה מתוך המסגרת תיפרענה בתשלום אחד במועד הפירעון הסופי של כל הלוואה.

החברה תהיה רשאית להשתמש בהלוואות שיועמדו מתוך מסגרת האשראי לצורכי מימון פעילותה השוטפת.

להלן פירוט התנאים העיקריים של מסגרת האשראי:

1. ריבית - מסגרת האשראי נושאת ריבית שנתית שווה לריבית בנק ישראל בתוספת מרווח בשיעור של 2.5% עד 3% לשנה. יצוין כי במקרה של אי עמידה באמות המידה הפיננסיות, תתווסף לריבית ריבית נוספת, בשיעורים שינועו בטווח של 1% עד 2%.
2. אמות מידה פיננסיות - ההסכם קבע אמות מידה פיננסיות שאי עמידה בהן מהווה הפרה של ההסכם ועילה לביטול המסגרת והעמדת ההלוואות מכוחה לפירעון מיידי וכן התחייבות לנזילות מינימלית.

במועד ניצול מסגרת האשראי כמפורט להלן, החברה שיעבדה את הנכסים הבאים לטובת המלווים, בדרגה ראשונה וללא הגבלה בסכום: כל זכויות החברה (במישרין או באמצעות תאגידים בשליטה על פי ומכוח הסכם הלוואת רמת חובב (כולל שעבוד זכויות החברה בתאגידי הפרויקטים), וכן את מניות סאנפלאואר שבידי החברה ומניות גלובל. החברה רשאית להחליף או להוסיף בטוחות, ובלבד שתעמוד ביחס LTV שלא יעלה על 50%. בנוסף, התחייבה החברה כי התקבולים המגיעים או שיגיעו לה מעת לעת על פי ומכוח הסכם הלוואת רמת חובב, בגין מניותיה בסאנפלאואר ובגלובל, בגין החזקותיה בזכיין ההתפלה ובחברות המפעיל, וכן מבטוחות נוספות, אם יהיו, יופקדו ישירות לחשבון בנק, ששועבד גם הוא לטובת המלווים.

3. ניצול מסגרת האשראי –בחודש אוקטובר משכה החברה סך של 310 מיליון ש"ח על חשבון מסגרת האשראי. האשראי נפרע במלואו ב- 27 לדצמבר 2021 כך שלמועד הדוח עומדת לחברה מלוא מסגרת האשראי פנויה לניצול.

ביאור 10 - מיסים על הכנסה

א. מיסוי החברות בישראל:

1) מדידת התוצאות לצורכי מס
החל משנת המס 2008 ואילך נמדדות תוצאותיהן של חברות בישראל, לצורכי מס, בערכים נומינליים.

2) שיעורי המס
הכנסות החברה בישראל חייבות במס חברות בשיעור רגיל.
בחודש דצמבר 2016, פורסם חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה להשגת יעדי התקציב לשנות התקציב 2017 ו-2018), התשע"ז-2016, אשר קבע הפחתה של מס החברות משיעור של 25% לשיעור של 23%. כפועל יוצא, שיעור מס החברות שחל משנת 2018 ואילך הינו 23%.

ב. הפסדים לצורכי מס להעברה לשנים הבאות

נכסי מיסים נדחים בגין הפסדים לצורכי מס להעברה לשנים הבאות מוכרים במידה שמימוש הטבת המס המתייחסת באמצעות קיומה של הכנסה חייבת עתידית הינו צפוי.

יתרות ההפסדים להעברה לצרכי מס שבגינן לא נזקפו מיסים נדחים ליום 31 בדצמבר 2020 ו- 2021 מגיעות לכ- 4,659 ו- 9,651 אלפי ש"ח, בהתאמה. החברה לא זוקפת מיסים נדחים בגין יתרות הפסדים אלה מאחר שניצולם אינו צפוי בטווח הנראה לעין.

ג. שומות מס

החברה הוקמה בשנת 2019 ולפיכך טרם נישומה למס הכנסה.

ד. מס ערך מוסף

החברה רשומה לצורכי מס ערך מוסף כעוסק מורשה.

ה. הסדר מס בגין השקעות לקופות גמל וקרנות פנסיה שפטורות ממס מכח סעיף 9 (2) לפקודת מס הכנסה

ביום 23 לאוקטובר 2019, קיבלה החברה החלטת מיסוי ממס הכנסה לפיה לעניין השקעותיהן של קופות גמל וקרנות פנסיה, שהינן פטורות מכוח סעיף 9(2) (להלן – הקופות), וביחס לחבות המס החלה על הכנסותיהן הנובעות מהקרן, הרי שהמונחים "שליטה" ו"החזקה מהותית" כהגדרתן בסעיף 9(2) לפקודה, יבחנו בהתאם לחלקן היחסי בהשקעת הקרן ביחס לכל אחת מחברות המטרה בנפרד ולא-ברמת הקרן עצמה, והכל ובלבד שיתקיימו התנאים הבאים:

1) חברות הניהול של הקופות ו/או כל גוף הקשור אליהן, או לניהולן, לרבות בעל תפקיד בהן, ולרבות בעלי מניות או קרובם של כל אחד מאלה כהגדרת המונח "קרוב" בסעיף 88 לפקודה, במישרין או בעקיפין, לא תשתתפנה בניהול עסקיהן ופעילותן של הקרן, חברת הניהול ושל אף אחת מחברות המטרה, ולא תעשינה או תתחייבנה לעשות בשם אף אחת מהישויות שצוינו, כל פעולה בעלת נפקות משפטית כלשהי. יובהר כי אין באמור כדי לגרוע מזכויותיהם של הקופות כבעלי מניות בקרן;

2) הקופות יעמדו בכל התנאים הנדרשים בהוראות סעיף 9(2) לפקודה, לרבות לעניין "שליטה" ו-"החזקה מהותית"; ו-

3) אופן חישוב החלק היחסי של הקופות בהשקעות הקרן ביחס לכל אחת מחברות המטרה, יעשה על ידי מכפלת שיעור ההחזקה של הקופה במניות הקרן, בשיעור ההחזקה של הקרן בכל אחת מחברות המטרה, בנפרד.

ביאור 10 - מסים על ההכנסה (המשך)

ו. הסדר מס לפי דוח הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות (החקיקה טרם הושלמה)

במסגרת דוח הוועדה כמפורט בביאור 1א 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.

ז. מיסים נדחים

ההרכב:

	שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד	סה"כ
	אלפי ש"ח	
יתרה ליום 1 בינואר 2021	4,909	4,909
שינויים אשר נזקפו לרווח והפסד	17,399	17,399
יתרה ליום 31 בדצמבר 2021	**22,308**	**22,308**

ח. מס תיאורטי

	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לתקופה מיום 18 פברואר 2019 *) ועד ליום 31 בדצמבר 2019
	2021	2020	
	אלפי ש"ח		
רווח (הפסד) לפני מסים על ההכנסה	79,895	12,924	(1,103)
שיעור המס הסטטוטורי	23.0%	23.0%	23.0%
מס מחושב לפי שיעור המס הסטטוטורי	18,376	2,973	(254)
גידול בהפסדים לצורכי מס בגינם לא הוכרו מסים נדחים בתקופה	2,220	818	254
הוצאות, הפחתות והתאמות אחרות לצורכי מס	(3,197)	1,118	-
מיסים על ההכנסה	**17,399**	**4,909**	**-**

ביאור 11 - התחייבויות תלויות והתקשרויות

א. התקשרויות:

1) הסכם ניהול

ביום 12 לספטמבר 2019 נחתם הסכם ניהול בין החברה לבין חברת הניהול, שעיקריו הינם כלהלן:

א. חברת הניהול תעמיד לרשות הקרן שירותי ניהול, אשר יכללו את השירותים הבאים:

1. איתור של השקעות עבור הקרן, בדיקת כדאיותן וניהול משא ומתן להתקשרות בהסכמים בקשר עם השקעות אלו.
2. ניהול מימוש השקעות.
3. מתן ייעוץ כלכלי ופיננסי לביצוע השקעות על ידי הקרן.
4. ייעוץ לקרן בקשר עם התקשרות בהסכמי השקעה ובהסכמים אחרים הקשורים בהשקעותיה של הקרן.
5. ליווי, פיקוח וניהול ההשקעות של הקרן ודיווח אודות מצב ההשקעות.
6. ליווי וטיפול בהסכמים למכירה או מימוש השקעות אותן ביצעה הקרן.
7. ייעוץ וסיוע בגיוס הון וחוב לקרן.

שירותי הניהול יינתנו באמצעות מי מטעמה של חברת הניהול, ובפרט באמצעות מי שימונו על ידה כדירקטורים בקרן, יו"ר הדירקטוריון, מנכ"ל הקרן, סמנכ"ל הכספים והיועץ המשפטי של הקרן.

ב. חברת הניהול תישא בעצמה ועל חשבונה בעלויות הבאות:

1. עלויות העסקת העובדים ונותני השירותים אשר יועסקו על ידה;
2. עלות משרדיה של חברת הניהול;
3. עלויות גיוס כספים טרם רישום מניות הקרן למסחר בבורסה לניירות ערך (להלן - הבורסה);
4. עלויות תקשורת ושירותי מחשוב, למעט עלויות הנובעות מהיות הקרן קרן ציבורית;
5. בכל שהוצאות ההקמה של הקרן (כהגדרתן בהסכם הניהול), יעלו על 2 מיליון ש"ח, חברת הניהול תישא בעצמה ועל חשבונה בעלויות שחורגות מסכום זה, וזאת למעט עלויות גיוס כספים במסגרת ההנפקה לציבור.

מובהר, כי חברת הניהול לא תישא בעלויות ההתקשרות עם יועצים, נותני שירותים וקבלנים חיצוניים (כגון עורכי דין, רואי חשבון, יועצים פיננסים, מתווכים וכד') הכרוכות בביצוע של עסקאות או בבחינה של עסקאות עבור הקרן. עלויות אלו יושתו על הקרן וישולמו על ידה ישירות ליועצים, נותני השירותים והקבלנים.

ג. תקופת הסכם הניהול:

1. הסכם הניהול נכנס לתוקף ביום 18 לפברואר 2019 והוא יעמוד בתוקפו עד למועד החל שבע שנים לאחר מועד רישום מניות הקרן למסחר בבורסה (להלן - תקופת ההסכם הראשונה).
2. לאחר תום תקופת ההסכם הראשונה, הקרן תהא רשאית להאריך את תקופת הסכם הניהול, באותם התנאים, בתקופות נוספות של עד שבע שנים כל אחת, על ידי מתן הודעה בכתב לחברת הניהול לפחות 6 חודשים קודם לתום תקופת הסכם הניהול. לעניין זה יובהר כי כל עוד חברת הניהול תהיה מוגדרת כבעלת שליטה בחברה, ההסכם עם חברת הניהול יאושר מעת לעת לפי הדין, לרבות בהתאם לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס – 2000.
3. הסכם הניהול קובע שורה של אירועים מוסכמים שבהם כל אחד מהצדדים רשאי להביא את הסכם הניהול לסיומו ללא כל הודעה מוקדמת וללא כל חבות בתשלום תמורה בגין תקופת הודעה מוקדמת.

ביאור 11 - התחייבויות תלויות והתקשרויות (המשך)

4. בנוסף לאמור לעיל, חברת הניהול תהא רשאית לסיים את ההסכם במקרה של: (א) הרעה בתנאי ההתקשרות עמה, וזאת במהלך תקופה של 12 חודשים לאחר מועד הרעת התנאים; (ב) הקרן לא תעמוד בהוראות שתיקבענה בדין אשר תאפשרנה ליהנות מהטבות המס של קרן להשקעה בתשתיות (להלן- הרגולציה), וזאת בכל עת החל מתום 6 חודשים מהמועד בו ייקבעו הוראות אלו.
5. בנוסף, קובע הסכם הניהול הוראות ביחס למקרה שבו במועד סיום כלשהו של ההסכם, לא חודש ההסכם לתקופה נוספת בת 7 שנים 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 וכבל שדירקטוריון הקרן יבקש זאת), הפחתה בשיעור של 50% של מחיר המימוש של האופציות וזכות של חברת הניהול לקבל פיצוי מהקרן.
6. במקרה של מינוי מנהל כללי לקרן שלא הומלץ על ידי חברת הניהול לפני תום 14 שנים ממועד ההנפקה לציבור של הקרן, תהיה חברת הניהול זכאית לתשלומים כאמור בסעיף 5 לעיל, כאילו התקבלה החלטה שלא להאריך את תקופת הסכם הניהול עם חברת הניהול לפני תום 14 שנים ממועד ההנפקה לציבור. בסעיף זה, "הנפקה לציבור" - רישום מניות הקרן למסחר בבורסה, בין אם במקביל להנפקת מניות הקרן לציבור ובין אם בדרך של רישום למסחר בלבד.
7. במקרה של מינוי מנהל כללי לקרן שלא הומלץ על ידי חברת הניהול, בכל עת שהיא, הקרן היא שתישא בעלויות העסקתו של המנהל הכללי. עלויות אלו לא ינוכו מדמי הניהול שישולמו לחברת הניהול על פי ההסכם, אלא יתווספו עליהם.

ד. תמורה:

1. בתמורה לשירותי הניהול תשלם הקרן דמי ניהול שנתיים שייגזרו משווי נכסי הקרן כפי שיוצגו בספרים, כולל מזומנים ושווי מזומנים, מחושבים מידי תקופה, בהתאם ליתרת הנכסים הכלולים בדוחות הכספיים המפורסמים האחרונים (מבוקרים או סקורים) של הקרן של אותה תקופה, בשיעור שנתי של 1%, בתוספת מע"מ. עד למועד ההנפקה לציבור, חברת הניהול תהיה רשאית לסכם ולגבות דמי ניהול בשיעורים שונים מהשיעור האמור ממשקיעים מסוימים, באופן כללי או לתקופה מסוימת.

2. לעניין זה מובהר, כי ככל שנכס כלשהו אינו מוצג בדוח על המצב הכספי של הקרן על פי שווי הוגן, אך בביאורים לדוחות הכספיים מוצג שוויו ההוגן של הנכס, יחושב שוויו של אותו נכס על פי השווי ההוגן כפי שהוא מוצג בביאורים כאמור. במידה וגם בביאורים לדוחות הכספיים לא מוצג השווי ההוגן של הנכס, הקרן 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 בין הצדדים, יפנו הצדדים לפוסק חשבונאי מוסכם אשר הכרעתו תחייב את הצדדים.

3. דמי הניהול כאמור ישולמו לחברת הניהול מראש, בכל רבעון עד ה-5 לחודש הראשון של כל רבעון כאמור, מחושבים לפי שיעור של 1% חלקי ארבע ובהתאם לנכסי הקרן כפי שמוצגים בדוחות הכספיים האחרונים של הקרן, המבוקרים או הסקורים.

4. בנוסף, בכל מקרה שהקרן מקצה מניות, בין אם במסגרת הנפקה לציבור ובין אם במסגרת הקצאה פרטית, מקצה הקרן לחברת הניהול, ללא כל תמורה נוספת, אופציות אשר ניתנות למימוש, כולן או חלקן, בכל עת במהלך תקופה בת שבע שנים ממועד ההקצאה, לרכישת מניות הקרן, בשיעור השווה ל- 5% (חמישה אחוזים) מסך המניות אשר יוקצו במסגרת ההקצאה. בכפוף להתאמות המפורטות בהסכם, כל אופציה ניתנת למימוש למניה אחת של הקרן. מחיר המימוש של האופציות כאמור, הנו אותו המחיר אשר נקבע באותה הקצאה פרטית, או כאשר מדובר בהנפקה לציבור, המחיר שפורט בדוח

ביאור 11 - התחייבויות תלויות והתקשרויות (המשך)

המיידי שפרסמה הקרן בקשר עם תוצאות ההנפקה ובכל מקרה לא יפחת מסכום שייקבע על ידי הבורסה או רשות אחרת כמחיר המימוש המזערי של כל אופציה לכל מניית מימוש.

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

המרת האופציות למניות הקרן תעשה בשיטת ה"מימוש נטו במניות" ("Cashless").

5. לעניין אנשי מפתח, הוסכם כי מר נבות בר ישמש באמצעות חברה בשליטתו כמנכ"ל הקרן בהיקף של 100% משרה, ומר רוני בירם ישמש באמצעות חברה בשליטתו כיו"ר דירקטוריון הקרן בהיקף של 40% משרה, וזאת לתקופות התקשרות מינימאליות, שבמהלכן אנשי המפתח לא יוכלו לסיים את ההסכמים בלא הודעה מוקדמת של 6 חודשים לפחות מראש.

6. עוד נקבע בהסכם הניהול כי בתקופת ההסכם ובמשך שישה חודשים ממועד סיומו, לא יתחרו, בין במישרין ובין בעקיפין, חברת הניהול ובעלי השליטה בה (וזאת רק ככל שבעלי השליטה מעמידים לקרן באופן אישי שירותי ניהול בהתאם להסכם), בקרן בתחום עיסוקה. על אף האמור, במקרה בו תודיע חברת הניהול על סיום ההסכם (כמפורט לעיל) או במקרה בו הקרן תבחר שלא להאריך את תוקפו של ההסכם, אזי לא תידרש תקופה נוספת בת שישה חודשים ממועד סיום ההסכם. לעניין סעיף זה תחום עיסוקה יהיה השקעה בנכסים בתחום התשתיות (כהגדרתו ברגולציה) בישראל, אשר עולה על סך של 30 מיליון ש"ח להשקעה.

למרות האמור לעיל, במקרה בו הקרן, באמצעות האורגנים המוסמכים שלה (החלטה של וועדת הביקורת שתאושר על ידי הדירקטוריון), תחליט לא להשתתף או תדחה הזדמנות עסקית או הצעה שתוצע לה (להלן – "ההצעה"), יהיו חברת הניהול או מי מבעלי השליטה בה רשאים, בין במישרין ובין בעקיפין, לקבל את ההצעה. הוראת סעיף זה תחול על בעלי השליטה בחברת הניהול וכן על תאגידים שהם בעלי שליטה בהם לבדם (קרי: הוראה זו לא תחול על תאגידים בהם בעלי השליטה בחברת הניהול הם בעלי שליטה ביחד עם אחרים). הסכם הניהול אינו כולל מנגנון של דיווח עיתי לחברה מצד בעלי השליטה בה על השקעותיהם בתחום התשתיות כאמור.

7. יצוין כי ככל שמי מטעם חברת הניהול יקבל תשלום או תגמול בגין כהונה כדירקטור בתאגידים בהם תחזיק החברה, יהיו התשלומים והתגמולים האמורים שייכים לחברת הניהול (וזאת מעבר לתשלום דמי הניהול).

8. על אף האמור, במקרה בו תודיע חברת הניהול על סיום ההסכם במקרים מסוימים או במקרה בו הקרן תבחר שלא להאריך את תוקפו של ההסכם, לא תידרש תקופה נוספת בת שישה חודשים ממועד סיום ההסכם. כמו כן, במקרה בו הקרן, באמצעות האורגנים המוסמכים שלה, תחליט לא להשתתף או תדחה את ההזדמנות העסקית או הצעה שתוצע לה, יהיו חברת הניהול או מי מבעלי השליטה בה רשאים, בין במישרין ובין בעקיפין, לקבל את ההצעה. הוראת סעיף זה תחול על בעלי השליטה בחברת הניהול וכן על תאגידים שהם בעלי שליטה בהם לבדם, ולא תחול על תאגידים בהם בעלי השליטה בחברת הניהול הם בעלי שליטה ביחד עם אחרים.

2) הסכמים נוספים בקשר עם השקעות החברה – ראה ביאור 6

ביאור 11 - התחייבויות תלויות והתקשרויות (המשך)

ב. ערבויות:

1) ערבות חברות המפעיל

דרך ארץ הייווייז מנג'מנט קורפוריישן בע"מ (להלן - "מפעיל כביש 6") התחייב בהסכם ההפעלה כלפי הזכיין לשלם כפיצוי קצוב ולא כקנס, את החוסר בגביה בגין בריחת תשלומים מעל לשיעור שנקבע בהסכם, אם יהיה כזה, ביחס לכל שנה קלנדרית, עד מועד פקיעת החוזה או למועד מוקדם יותר שיקבע לסיומו.

בתאריך 28 באוקטובר 1999 נחתם הסכם למתן ערבות עצמית על ידי בעלי המניות הקודמים בחברה לטובת הזכיין לכיסוי ערבות בריחת התשלומים של מפעיל כביש 6 אשר הוסבה לטובת ה-Security Agent (נציג הממנים של הזכיין בפרויקט) לצורך הבטחת הגבייה על ידי החברה בסך שלא יעלה על 10 מיליון דולר ארה"ב לשנה. ערבות בעלי המניות הינה ביחד ולחוד והיא תהיה בתוקף ממועד נתינתה עד לתום תקופת הזיכיון ותחודש בכל מקרה בו תמומש. במסגרת רכישת מניות המפעיל, נכנסה החברה לנעלי בעלי המניות הקודמים בקשר עם מתן הערבות האמורה.

מפעיל כביש 6 משלם לבעלי מניותיו עמלה בשיעור של 5% מסכום הערבות שאותה הם מעמידים לזכיין בגין ערבות בריחת תשלומים. העמלה צמודה לשינויים בהיקפי התנועה בכביש.

2) ערבויות מתקן התפלה

כחלק מהליך רכישת מתקן ההתפלה נדרשה החברה להעמיד ערבויות בנקאיות למדינה בהיקף של כ- 14 מש"ח. בנוסף, העמידה החברה ערבות בנקאית לבנק הממן של מתקן ההתפלה בגין קרנות שירות חוב בהיקף של כ- 33 מיליון ש"ח.

3) ערבויות במסגרת עסקת אי. פי. אם

במסגרת ההשלמה הראשונה של עסקת אי. פי. אם, כחלק מהסכם רכישת ההלוואה לגלובל וא.י.ה פריז, העמידה החברה ערבויות בהיקף של כ- 6 מיליון ש"ח וזאת כבטוחה לערבויות שהעמידו גלובל וא.י.ה פריז לממן החוב הבכיר כחלק מהתחייבויותיהם בהתאם להסכם הזרמת ההון. לאחר תאריך הדוח, במסגרת השלמת עסקת אי.פ.אם העמידה החברה ערבויות חלופיות ונוספות כך שלתאריך חתימת דוח זה היקף הערבויות שהועמדו על ידי החברה במסגרת עסקת אי.פי. אם מסתכם בסך של 14 מיליון ש"ח.

4) כבטוחה להעמדת הערבויות הבנקאיות מפקידה החברה פקדונות בנקאיים המשועבדים לטובת הבנק.

ג. תביעות תלויות

ביום 22 בנובמבר 2021 הוגשה תביעה ולצידה בקשה לסעד זמני על ידי אלון רבוע כחול בע"מ וכר אקו אחזקות בע"מ (להלן בסעיף זה: "התובעות") לבית המשפט המחוזי בתל-אביב יפו (המחלקה הכלכלית) כנגד החברה וכנגד 6 משיבים נוספים (להלן בסעיף זה: "המשיבים"). בתמצית טענו התובעות, כי ההתקשרות שנעשתה בין החברה לבין לאומי פרטנרס ונוי 2 בקשר עם עסקת איי.פי.אם., כמו גם מכתב ההסכמות שנחתם בין החברה לחברת איה פריז, הם הסכמים שנעשו בניגוד לדין ותוך הפרה של הסכמים אחרים. התובעות טענו, בהקשר הזה, כי החברה, ביחד עם המשיבים האחרים, קיפחו את זכויותיהן כבעלות מניות בגלובל ועוולו כלפיהן בעוולות שונות. במסגרת הבקשה עתרו התובעות לסעד זמני למנוע את השלמת ההסכם עם לאומי פרטנרס ונוי 2 וכן את כניסתו לתוקף של מכתב ההסכמות עד להכרעה בתביעה העיקרית (להלן: "הבקשה למתן צו מניעה זמני"). ביום 13.1.22 דחה בית המשפט את הבקשה למתן צו מניעה זמני שהוגשה על ידי המבקשות. לנוכח דחיית הבקשה למתן צו מניעה זמני, הודיעו התובעות על כוונתן לבקש מבית המשפט לאפשר להן לתקן את כתב התביעה (בהתאם להסכמות שבין הצדדים, כתב הגנה יוגש בתוך 60 ימים לאחר הכרעה בבקשה לתיקון כתב התביעה).

להערכת החברה, ובהתבסס על יועציה המשפטיים, בשל שלביו המוקדמים של ההליך, לא ניתן להעריך בשלב זה את סיכויי הצלחת התביעה.

ביאור 12 - הון קרנות ועודפים

א. הרכב הון המניות:

	יתרה ליום 31 בדצמבר 2021	
	רשום	מונפק ונפרע
	מספר המניות (באלפים)	
מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.נ. כ"א	1,000,000,000	92,345,583

	31 בדצמבר 2020	
	מספר המניות (באלפים)	
מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.נ. כ"א	1,000,000,000	36,050,000

ב. הנפקות הון בתקופות הדוח

	מניות		אלפי ₪	
תאריך	מניות שהוקצו	יתרה מצטברת	תמורה בגין מניות	תמורה מצטברת
18 בפברואר 2019 (מועד הקמת החברה)	10,000	10,000	-	
26 בפברואר 2020	29,990,000	30,000,000	299,900	299,900
2 בדצמבר 2020	6,050,000	36,040,000	62,380	362,280
7 באפריל 2021	5,058,550	11,108,550	52,557	414,837
25 באפריל 2021	4,808,462	9,867,012	50,261	465,098
1 ביוני 2021 (גיוס ציבורי ראשון) (*)	11,428,571	16,237,033	120,000	585,098
11 בנובמבר 2021 (**)	35,000,000	46,428,571	350,000	935,098

(*) ביום 19 למאי 2021 פרסמה החברה תשקיף (לרבות תשקיף מדף) במסגרת הנפקה ראשונה לציבור של מניות החברה וב- 30 במאי 2021 פורסמה הודעה משלימה לפיה החברה הציעה: (i) למשקיעים מוסדיים בדרך של הצעה לא אחידה כמות של עד 8,952,381 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ. של החברה במחיר של 10.5 ש"ח למניה (ii) לכלל הציבור בדרך של הצעה אחידה כמות של עד 2,476,190 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ. של החברה במחיר של 10.5 ש"ח למניה. בנוסף, ביצעה החברה רישום למסחר של 45,917,012 מניות בנות 0.1 ש"ח ע.נ. ביום 2 ביוני 2021 השלימה החברה את ההנפקה במסגרתה הונפקו 11,428,571 מניות חדשות וגויס סכום של 120,000,000 ש"ח.

ביאור 12 - הון קרנות ועודפים (המשך)

(**) ביום 11 לנובמבר 2021 פרסמה החברה דוח הצעת מדף (מכוח תשקיף מדף) להנפקת מניות ורישומם למסחר בדרך של הצעה לא אחידה כלהלן:

עד 35,000,000 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ. של החברה במחיר של 10 ש"ח למניה.

עד 12,250,000 כתבי אופציה (סדרה 1) (להלן - "כתבי האופציה סדרה 1") רשומים על שם, הנסחרים בבורסה, באופן שבו כל כתב אופציה סדרה 1 יהיה ניתן למימוש בכל יום מסחר למעט במועדים חריגים, החל מיום רישומם למסחר בבורסה ולמשך 18 חודשים, קרי עד ליום 11 במאי,2023 (כולל) (להלן - "תקופת המימוש"). כל כתב אופציה (סדרה 1) יהיה ניתן למימוש למניה רגילה אחת של החברה בת 0.1 ש"ח ע.נ., בכפוף להתאמות מוסכמות, וזאת כנגד תשלום במזומן של מחיר מימוש בסך של 10.65 ש"ח (לא צמוד) לכל כתב אופציה. כתב אופציה (סדרה 1) שלא ימומש עד לתום תקופת המימוש, יפקע. ביום 11 לנובמבר 2021 השלימה החברה את ההנפקה במסגרתה הונפקו 35,000,000 מניות חדשות ו-12,250,000 כתבי אופציה סדרה 1. סה"כ גויס 350,000 אלפי ש"ח הכוללים תקבולים בשל אופציות בסך של 11,182 אלפי ש"ח.

ג. אופציות לחברת הניהול

בהתאם להסכם ניהול בין החברה לחברת הניהול, בכל הנפקה מוקצות לחברת הניהול אופציות בהיקף של 5% מסך המניות אשר מוקצות באותה הנפקה, במחיר מימוש שהוא מחיר ההנפקה. האופציות יהיו בתוקף למשך 7 שנים, ראה גם ביאור 11 לעיל.

בשנת 2020 הקצתה החברה לחברת הניהול 1,802,500 כתבי אופציה
בשנת 2021 הקצתה החברה לחברתה ניהול 2,814,780 כתבי אופציה
האופציות מהוות 5% מהון המניות הרגילות שהונפק בכל אחד מהמועדים, והן ניתנות למימוש למניה רגילה אחת במחיר ההנפקה במנגנון מימוש נטו במניות ("Cashless").

השווי ההוגן של האופציות נאמד על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי לפי מודל b&s , כלהלן:

מועד הקצאה	כמות	שווי הוגן (אלפי ש"ח)	מחיר מימוש	תקופת האופציות	תנודתיות	ריבית חסרת סיכון
פברואר 2019	1,500,000	4,100	10	7 שנים	25%	0.54%
דצמבר 2020	302,500	763	10.31	7 שנים	22%	0.51%
אפריל 2021 (בגין 2 הקצאות)	493,350	1,260	10.42	7 שנים	22%	0.77%
יוני 2021	571,429	1,536	10.5	7 שנים	22%	0.92%
דצמבר 2021	1,750,000	3,993	10	7 שנים	23%	0.73%
		11,652				

ד. עדכון במבנה ההון של החברה

ב- 18 למאי 2021 אישרה האסיפה הכללית של החברה: (i) לתקן את הערך הנקוב של מניות החברה, באופן שכל מניה אחת ללא ערך נקוב תהפוך למניה אחת בעלת ערך נקוב של 0.01 ש"ח; (ii) לאחד את הון המניות הרשום ואת הון המונפק והנפרע של החברה, באופן שכל 10 מניות ואופציות בעלות ערך נקוב של 0.01 ש"ח כל אחת תאוחדנה למניה רגילה או אופציה אחת בעלת ערך נקוב של 0.1 ש"ח; (iii) להגדיל את ההון הרשום של החברה ל-1,000,000,000 מניות רגילות בעלות 0.1 ש"ח ע.נ. כל אחת; (iv) לתקן את תקנון ההתאגדות של החברה בהתאם לכל האמור.

ביאור 12 - הון קרנות ועודפים (המשך)

ה. דירוג

ביום 28 בפברואר 2022 העניקה חברת Standard & Poor's Maalot (להלן – "מעלות") דירוג סופי ilA עם תחזית דירוג יציבה וזאת בהמשך לדירוג מקדמי ilA שניתן לחברה ביום 7 בנובמבר 2021. ואגרות החוב (סדרה א') של הבחרה דורגו אף הן על ידי מעלות בדירוג ilA+.

ביאור 13 - רווח למניה

א. בסיסי

הרווח הבסיסי למניה מחושב על ידי חלוקת הרווח המיוחס לבעלים של החברה בממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות המונפקות.

	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לתקופה מיום 18 פברואר 2019 *) ועד ליום 31 בדצמבר 2019
	2021	2020	
	אלפי ש"ח		
רווח (הפסד) המיוחס לבעלי מניות החברה	62,496	8,015	(1,103)
הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות המונפקות	54,273,336	11,720,274	10,000
הרווח (ההפסד) הבסיסי למניה (ש"ח)	1.152	0.684	(110.300)

ב. מדולל

הרווח המדולל למניה מחושב על ידי התאמת הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות שבמחזור תוך הכללת כל המניות הרגילות הפוטנציאליות בעלות אפקט מדלל. לחברה קטגוריה אחת של מניות רגילות פוטנציאליות בעלות אפקט מדלל: אופציות למניות. ההנחה בחישוב הרווח המדולל היא כי ביחס לאופציות למניות, מתבצע חישוב לקביעת מספר המניות שהיה ניתן לרכוש בשווי הוגן (הנקבע כממוצע שנתי של מחיר השוק של מניות החברה) באמצעות ערכן הכספי של האופציות, בהתאם לתנאי האופציות שטרם מומשו. מספר המניות המחושב כאמור לעיל מושווה למספר המניות שהיו מונפקות בהנחת מימוש האופציות.

	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לתקופה מיום 18 פברואר 2019 *) ועד ליום 31 בדצמבר 2019
	2021	2020	
	אלפי ש"ח		
סך הכל רווח (הפסד) נקי ששימש בחישוב הרווח המדולל (ההפסד) למניה	62,496	8,015	(1,103)
ממוצע משוקלל של מספר המניות ששימשו בחישוב הרווח הבסיסי (ההפסד) למניה	54,273,336	11,720,274	10,000
התאמה בגין מניות תוספתיות בשל מימוש כתבי אופציה	-	1,294,726	-
הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות המונפקות	54,273,336	13,015,000	10,000
הרווח (ההפסד) המדולל למניה (ש"ח)	1.15	0.62	(110.30)

*) תאריך התאגדות החברה

ביאור 14 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2021	2020
	אלפי ש"ח	
ריבית בגין הלוואות מצדדים קשורים	-	45
תשלום מבוסס מניות	6,789	4,863
דמי ניהול	5,276	419

ב. תגמול והטבות לצדדים קשורים ובעלי עניין בגין בעלי עניין המועסקים בחברת הניהול

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2021	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2020	לתקופה מיום 18 בפברואר 2019 *) ועד ליום 31 בדצמבר 2019)
	אלפי ש"ח		
שכר לבעל עניין שמועסק בחברת הניהול	3,290	1,460	833

*) תאריך התאגדות החברה

ג. אופציות לחברת הניהול

בהתאם לתנאי הסכם הניהול, הקצתה החברה לחברת הניהול כתבי אופציה בהיקף של 5% מסך המניות שהוקצו בכל מועד הנפקה, כל כתב אופציה ניתן למימוש למניה רגילה אחת. לפרטים אודות כתבי אופציה שהוקצו בשנים 2020 ו- 2021 ראה ביאור 12ג' לעיל.

ד. גיוס הון

ביום 26 לפברואר 2020 השלימה החברה גיוס של 300 מיליון ש"ח, אשר חלק ממנו הושקע על ידי חברת טלפוקס בע"מ, חברה בשליטתם של רוני בירם וגיל דויטש, אשר הינם מבעלי השליטה בחברת הניהול (להלן: "טלפוקס"). ההשקעה בוצעה בהתאם להתחייבותם מיום 11 בספטמבר 2019, להשקיע 5% מכל סכום אשר יושקע על ידי משקיעים בחברה (שאינם חברת הניהול או מי מבעלי המניות בה) עד לסך השקעה כולל בקרן של 25 מיליון ש"ח. ההשקעה האמורה בוצעה על ידם במלואה כבר כאשר גויס סכום של 300 מיליון ש"ח כאשר בסה"כ השקיעו באמצעות טלפוקס בגין התחייבות זו 25.4 מיליון ש"ח.

בנוסף, התחייבה טלפוקס בחודש ינואר 2020, להשקיע סכום נוסף של 25.45 מיליון ש"ח אשר מהווה השקעה עודפת שטלפוקס הייתה רשאית להעביר למשקיעים אחרים בקרן כך שהמשקיע שקיבל את המניות דומה לכל משקיע אחר באותו היקף השקעה. נכון למועד דוח זה, העבירה טלפוקס את מלוא סכום ההשקעה העודפת למשקיעים אחרים.

במסגרת העסקה לרכישת מניות סאנפלאואר שליש מהתמורה שולם באמצעות הקצאת מניות חדשות של החברה, לפי שווי של 10.45 ש"ח למניה (ראה גם ביאור 6 לעיל).

חלקם של רוני וגיל בהקצאה האמורה (כולל באמצעות חברות בשליטתם) היה בשווי כולל של 31.3 מיליון ש"ח.

ה. עסקת סאנפלאואר – לפרטים אודות העסקה לרכישת מניות סאנפלאואר מבעלי השליטה בחברה וממספר מוכרים נוספים – ראו ביאור 6 ב'5 לעיל.

ביאור 15 - פירוטים נוספים לסעיפי הדוחות על הרווח (הפסד) הכולל

	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לתקופה מיום 18 פברואר 2019 *) ועד ליום 31 בדצמבר
	2021	2020	2019
	אלפי ש"ח		
א. הוצאות תפעול אחרות			
שירותים מקצועיים	1,950	587	44
פרסום ויחסי ציבור	186	126	111
משרדיות	167	22	22
הוצאות אחרות	38	-	-
	2,341	**735**	**177**
ב. הכנסות מימון			
הכנסות מהשקעות וריבית	117	112	-
	117	**112**	**-**
ב. הוצאות מימון			
הוצאות מימון בגין אשראי לזמן קצר	1,714	260	-
ריבית בגין הלוואות מצדדים קשורים	-	45	87
הוצאות מימון בגין אשראי לזמן ארוך	3,383	347	-
עמלת הקצאת אשראי והעמדת ערבות	2,973	564	-
ריבית בגין אגרות חוב	141	-	-
אחרות	52	2	1
	8,263	**1,218**	**88**

*) תאריך התאגדות החברה

ביאור 16 - אירועים לאחר תאריך המאזן

א. השלמת עסקת IPM

ביום 10 לפברואר 2022, לאחר שהתקבלו כל האישורים הנדרשים והתקיימו התנאים המתלים לה, השלימה החברה את עסקת רכישת אי.פ.אם. כמו כן, במועד זה השלימה החברה המרה של חלק מהלוואת הפניקס 1 אשר ניתנת להמרה בחלקה למניות שמהוות 10% מהון המניות המונפק והנפרע של אי.פי.אם, בדילול מלא.

לאחר השלמת העסקה הנ"ל והמרת הלוואת הפניקס 1 וכן רכישה של מניות נוספות של גלובל בבורסה לניירות ערך, מחזיקה החברה (בעקיפין) בכ-34.3% מהון מניותיה המונפק והנפרע של אי.פי.אם באר טוביה בע"מ באמצעות החזקות ב- 10.66% מהון המניות המונפק והנפרע של גלובל, ב- 50% מהון המניות המונפק והנפרע של אי.פי.אם ובכ- 12.69% מהון המניות המונפק והנפרע של טריפל-מ (הכל בדילול מלא).

לפרטים נוספים אודות העסקה ראה ביאור 6 6' לעיל.

ב. הגשת הצעה מחייבת לרכישת מניות אגד

ביום 14 במרץ 2022, הגישה החברה הצעה מחייבת לרכישת מניות אגד חברה לתחבורה בע"מ (להלן – "אגד") בשיעור שבין 50.01% - 60% מהונה המונפק והנפרע של אגד מידי בעלי מניותיה.

במסגרת ההצעה נכללה גם הענקת אופציית מכר לבעלי מניות אגד בקשר עם יתרת המניות שיוחזקו בידיהם לאחר השלמת העסקה.

השלמת העסקה, אם וכל שההצעה תיבחר במסגרת הליך ההתמחרות, כפופה, בין היתר, לקבלת האישורים הנדרשים לעסקה, ובכלל כך אישור האסיפה הכללית של בעלי מניות אגד.

ג. עסקת ERANOVUM

ביום 16 במרץ 2022, התקשרה החברה בהסכם השקעה ורכישת מניות בחברת Eranovum e-Mobility, S.L (להלן – "Eranovum"), חברה ספרדית הפועלת בתחום הקמת עמדות טעינה של כלי רכב חשמליים בספרד.

בהתאם להסכם השקיעה החברה סכום של 11.5 מיליון יורו בתמורה להקצאת 30% מהון Eranovum כאשר ההסכם גם מקנה לחברה, בהתקיים תנאי קבוע בהסכם, אופציה להשקעת סכום נוסף של 15 מיליון יורו בתמורה להקצאת 19% נוספים מהון Eranovum. בד בבד עם הסכם ההשקעה נחתם גם הסכם בין בעלי המניות המסדיר את היחסים בין החברה והמייסדים של Eranovum.

ד. חלוקת דיבידנד

ביום 30 במרץ 2022, הכריז דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד בסך כולל של 40 מיליון ש"ח.

Keystone

קיסטון ריט בע"מ

פרק ד'

פרטים נוספים על התאגיד לשנת 2021

תקנה 9ב: **דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי**

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 החברה החל מהדוחות הכספיים הערוכים ליום 31 בדצמבר 2022.

כמו כן, בהתאם להוראות תקנה 9ב(ג1) לתקנות הדוחות, הוראותיה של תקנה 9ב(ג) לתקנות הדוחות, על פיה יש לצרף לדוחותיה השנתיים של החברה את חוות דעתו של רואה החשבון המבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ובדבר חולשות מהותיות שהוא זיהה בבקרה זו, לא יחולו על החברה בטרם יחלפו חמש שנים מעת שנעשתה תאגיד מדווח, למעט בקרות מקרים מסוימים שנקבעו באותה תקנה.

תקנה 10א : **תמצית דוחות על הרווח הכולל הרבעוניים**

להלן תמצית דוחות על הרווח הכולל של החברה לכל אחד מהרבעונים בשנת 2021 (באלפי ש"ח):

	רבעון 1 2021	רבעון 2 2021	רבעון 3 2021	רבעון 4 2021	שנת 2021	שנת 2020
שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד	(963)	(1,522)	(49,035)	101,420	49,900	21,343
הכנסות מדיבידנד	10,285	15,000	14,000	-	39,285	-
הכנסות מריבית ותקבולים בגין הלוואות	-	-	-	15,716	15,716	-
הכנסות אחרות	210	178	212	226	826	572
סה"כ הכנסות	**9,532**	**13,656**	**(34,823)**	**117,362**	**105,727**	**21,915**
דמי ניהול	210	1,417	1,556	2,093	5,276	419
הוצאות תשלום מבוסס מניות	-	2,796	-	3,993	6,789	4,863
עלויות עסקה בגין רכישת חברות מוחזקות (בעיקר שירותים מקצועיים)	655	344	149	2,132	3,280	1,868
הוצאות תפעוליות אחרות	519	253	365	1,204	2,341	735
סה"כ הוצאות	**1,384**	**4,810**	**2,070**	**9,422**	**17,686**	**7,885**
רווח (הפסד) מפעולות רגילות	**8,148**	**8,846**	**(36,893)**	**107,940**	**88,041**	**14,030**
הכנסות מימון	-	6	20	91	117	112
הוצאות מימון	(1,329)	(1,521)	(1,367)	(4,046)	(8,263)	(1,218)
רווח (הפסד) לפני מיסים על ההכנסה	**6,819**	**7,331**	**(38,240)**	**103,985**	**79,895**	**12,924**
מיסים על ההכנסה - נדחים	(522)	722	(3,147)	20,346	17,399	4,909
סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס לבעלי מניות החברה	**7,341**	**6,609**	**(35,093)**	**83,639**	**62,496**	**8,015**

תקנה 10ג : **שימוש בתמורת ניירות הערך**

ביום 31 במאי 2021, ביצעה החברה הנפקה לציבור של 11,428,571 מניות רגילות, רשומות על שם, בנות 0.1 ש"ח ע.נ. כ"א על פי תשקיף שפורסם על ידה[1], באופן שהתמורה בגין ההצעה לציבור כאמור הסתכמה בכ- 120 מיליון ש"ח (ברוטו)[2]. כאמור בפרק 5 לתשקיף החברה, החברה ייעדה את תמורת ההנפקה לטובת מימון פעילותה העסקית והשוטפת, וכן לצורך מימון יתרת התמורה בעסקת סאנפלאואר השקעות מתחדשות בע"מ (להלן: "**סאנפלאואר**") בסך של כ-50 מיליון ש"ח ומימון חלק מהתמורה בעסקת הליוס אנרגיה מתחדשת 2, שותפות מוגבלת (להלן" "**הליוס**") שסך התמורה בגינה היא כ- 152 מיליון ש"ח ו/או לצורך מימון המשך השקעות החברה ב -**Cinturion Corp, LTD.** (להלן: "**סינטריון**"), בהתאם להתקדמות

[1] ראו תשקיף החברה נושא תאריך 20 במאי 2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-086895) (כפי שתוקן בתיקוני טעות סופר בימים 20 במאי 2021, 25 במאי 2021 ו-27 במאי 2021 (מס' אסמכתאות: 2021-01-087402; 2021-01-089877 ו-2021-01-091476) להלן: "**התשקיף**" או "**תשקיף החברה**").

[2] לפרטים ראו דיווח מיידי של החברה אודות תוצאות ההנפקה מיום 31 במאי, 2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-093873), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

ב-"אבני דרך" מוסכמות, בסך של כ- 20 מיליון ש"ח (כ- 6 מיליון דולר). נכון למועד הדוח, החברה עשתה שימוש בכספי תמורת ההנפקה בהתאם לתוכנית שלהם הם יועדו כדלהלן: סך של כ-50.5 מיליון ש"ח למימון יתרת התמורה בעסקת סאנפלאואר, סך של כ- 32.3 מיליון ש"ח למימון ביניים בגין חלק מהתמורה בעסקת הליוס, סך של כ- 15 מיליון ש"ח להשקעה בסינטוריון. יתרת תמורת ההנפקה שימשה להשלמת החלק הראשון בעסקת רכישת הזכויות בתחנת הכוח "אי.פי.אם".

ביום 11 בנובמבר 2021 הנפיקה החברה 35 מיליון מניות רגילות של החברה ו- 12.25 מיליון כתבי אופציה (סדרה 1), על פי דוח הצעת מדף מיום 11 בנובמבר 2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-165864). במסגרת ההנפקה, התקבלה בחברה תמורה מיידית בסך של כ- 350 מיליון ש"ח (ברוטו)[3]. בנוסף, התמורה העתידית הצפויה לחברה, בהנחת מימוש של מלוא כתבי האופציה (סדרה 1) שהוקצו במסגרת הגיוס, הינה בסך של כ- 130 מיליון ש"ח. בהמשך לכך, ביום 13 בדצמבר 2021 השלימה החברה הנפקה פרטית שאינה מהותית ואינה חריגה של 1.75 מיליון אופציות לא רשומות למסחר.[4] במסגרת דוח הצעת המדף נקבע כי תמורת ההנפקה מיועדת, בין היתר, לפירעון חוב קיים של החברה לקבוצת הראל, בסך של כ-310 מיליון ש"ח. עד לשימוש בתמורת ההנפקה כאמור, החברה תשקיע את תמורת ההנפקה, כפי שתמצא לנכון, ובלבד שכל השקעה תהיה בפיקדונות בנקאיים או בהשקעות סחירות (לרבות מניות, אגרות חוב מדורגות, ניירות ערך מסחריים וכיוצ"ב). נכון למועד הדוח, החברה עשתה שימוש בכספי תמורה ההנפקה בהתאם לייעוד שלהם לפירעון החוב הקיים לחברת הראל בתוספת ריבית שנצברה ועמלות אי ניצול בסך של כ- 312 מיליון ש"ח.

ביום 2 לדצמבר 2021 השלימה החברה הנפקה לציבור של 450 מיליון ע.נ. אגרות חוב (סדרה א'), על פי דוח הצעת מדף מיום 1 בדצמבר 2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-105541), בתמורה לסך של 464 מיליון ש"ח (ברוטו)[5]. במסגרת דוח הצעת המדף נקבע כי תמורת ההנפקה מיועדת, כולה או חלקה, לשמש למימון של עסקת רכישת הזכויות בתחנת הכוח "אי.פי.אם". עד לשימוש בתמורת ההנפקה כאמור, החברה תשקיע את תמורת ההנפקה על ידי נאמן בהתאם להוראות שטר הנאמנות. נכון למועד הדוח, עשתה החברה שימוש בכספי תמורת ההנפקה להשלמת החלק השני בעסקת רכישת הזכויות בתחנת הכוח "אי.פי.אם" בסך של כ- 296 מיליון ש"ח וכן לתשלום בגין עסקה לרכישת מניות Eranovum e-Mobility, S.L בסך של כ- 40 מיליון ש"ח.

תקנה 11 : רשימת השקעות בחברות-בת ובחברות כלולות מהותיות

לחברה אין חברות מאוחדות או חברות כלולות, כיוון שהנה ישות השקעה. להלן פרטים אודות חברות מוחזקות מהותיות של החברה (1):

שם החברה	סוג ני"ע	כמות ני"ע	שיעור ההחזקה ליום 31 בדצמבר 2021	שווי בספרים באלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2021	שער ני"ע בבורסה ליום 31 בדצמבר 2021
ישראל קנדה ניהול כבישים מהירים בע"מ (להלן: "ישראל קנדה") (2) (3)	רגילות	6,556	25.15%	86,000	ל.ר
וי.איי.די חברה להתפלה בע"מ	בכורה	5,000	50%	217,500	ל.ר
	רגילות	50,000	50%		
סאנפלאואר השקעות מתחדשות בע"מ (3) (3)	רגילות	14,904,726	45.23%	132,086	8.862

(1) יצוין כי למועד הדוח לחברה אופציה למימוש, בדצמבר 2022, לזכויות בשיעור של כ- 33% מההחזקות בשותפות אשר מחזיקה ב- 50% מתחנת הכוח רמת חובב.

(2) חברות הבת המוחזקות על ידי תאגיד זה אינן מפורטות בטבלה זו.

[3] לפרטים ראו דיווח מיידי של החברה אודות תוצאות ההנפקה מיום 11 בנובמבר 2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-165900).

[4] לפרטים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 12 בדצמבר 2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-178830).

[5] לפרטים ראו דיווח מיידי של החברה אודות תוצאות ההנפקה מיום 2 בדצמבר 2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-105988).

(3) ישראל קנדה ניהול כבישים מהירים בע"מ (המוחזקת על ידי החברה ב-25.15%), מחזיקה ב-51% מכל אחת מדרך ארץ הייוויז מנג'מנט קורפוריישן בע"מ, נתיבי הכרמל מערכות תפעול בע"מ, דרך הצפון תפעול ואחזקה בע"מ, נתיבי 431 תפעול ובקרה בע"מ, נתיבים משתלבים בע"מ, פתרונות מתקדמים - מערכות כבישים בע"מ, דרך בטוחה בכבישים בע"מ ("חברות המפעיל"). בנוסף, החברה מחזיקה במישרין ב- 8.5% מהון המניות של חברות המפעיל.סאנפלאואר השקעות מתחדשות בע"מ הינה חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב.

(4) סאנפלאואר השקעות מתחדשות בע"מ הינה חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ

תקנה 12 : שינויים בהשקעות בחברות בת ובחברות כלולות

לחברה אין חברות מאוחדות או חברות כלולות, כיוון שהנה ישות השקעה. לפרטים אודות השקעות בחברות מוחזקות מהותיות של החברה, ראו ביאור 6 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2021.

תקנה 13 : הכנסות של חברות בת וחברות כלולות והכנסות מהן

לחברה אין חברות מאוחדות או חברות כלולות, כיוון שהנה ישות השקעה. לפרטים אודות השקעות בחברות מוחזקות מהותיות של החברה, ראו ביאור 6 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2021.

תקנה 20 : מסחר בבורסה

א. בתקופת הדוח, נרשמו למסחר בבורסה ניירות ערך של החברה, כמפורט להלן:
   1. ביום 1 ביוני 2021 נרשמו למסחר 57,345,583 מניות של החברה.
   2. ביום 11 בנובמבר 2021 נרשמו למסחר 35,000,000 מניות של החברה.
   3. ביום 11 בנובמבר 2021 נרשמו למסחר 12,250,000 כתבי אופציה (סדרה 1) המירים למניות של החברה.
   4. ביום 5 בדצמבר 2021 נרשמו למסחר 450,000,000 אגרות חוב (סדרה א') של החברה.

ב. בתקופת הדוח ועד פרסום דוח זה, לא חלה הפסקה במסחר בניירות הערך של החברה הרשומים למסחר (שאינה בגין פרסום דוחות כספיים או דוח מיידי אחר).

תקנה 21 : תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה

כמפורט בביאור 11 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2021, החברה התקשרה בהסכם למתן שירותי ניהול עם חברת הניהול, שתנאיו מפורטים להלן. למעט ההתקשרות בהסכם הניהול, החברה לא התקשרה בהסכמים עם נושאי משרה, ולא מועסקים בה עובדים, למעט עובד אחד.

להלן פירוט התגמולים וכל ההתחייבויות למתן תגמולים בתקופת הדוח, כפי שהוכרו בדוחות הכספיים של החברה לשנת 2021, לחברת הניהול:

פרטי מקבל התגמולים				תמלוגים בעבור שירותים (באלפי ש"ח)							תגמולים אחרים (באלפי ש"ח)			סה"כ (באלפי ש"ח)
שם	תפקיד	היקף המשרה	שיעור החזקות בהון התאגיד	שכר	מענק	תשלום מבוסס מניות (*)	דמי ניהול	דמי ייעוץ	הוצאות רכב	שירותים משרדיים	ריבית	דמי שכירות	אחר	
חברת הניהול	חברת הניהול של החברה	-	-	-	-	6,789	5,276	-	-	-	-	-	-	12,065

(*) הנתונים המופיעים בטבלה בעמודת "תשלום מבוסס מניות" משקפים את ההוצאה שרשמה החברה בדוחות הכספיים לשנת 2021, בהתאם לכללי החשבונאות, בגין הענקת כתבי אופציה לחברת הניהול בתקופת הדוח.

מובהר כי החברה משלמת לחברת הניהול אך ורק את הסכום המפורט בסעיף זה לעיל (לרבות בגין נושאי המשרה שמכהנים מטעמה בחברה), ואינה נושאת כלל בתשלום שכרם של נושאי המשרה המפורטים בטבלה להלן (אשר משולם להם במלואו על ידי חברת הניהול).

להלן פירוט התגמולים שניתנו וכל ההתחייבויות למתן תמלוגים, בשנת 2021, לה"ה נבות בר, אהרן נפתלי בירם, הילה הייטנר ורחל סגל, נושאי המשרה היחידים בתקופה האמורה, אשר ניתנו להם בקשר עם כהונתם בחברה (התמלוגים מובאים להלן במונחי עלות לחברת הניהול):

פרטי מקבל התגמולים				תמלוגים בעבור שירותים (באלפי ש"ח)							תגמולים אחרים (באלפי ש"ח)			סה"כ (באלפי ש"ח)
שם	תפקיד	היקף המשרה	שיעור החזקות בהון התאגיד	שכר	מענק	תשלום מבוסס מניות	דמי ניהול	דמי ייעוץ	הוצאות רכב	שירותים משרדיים	ריבית	דמי שכירות	אחר	
רוני בירם [1]	יו"ר הדירקטוריון	40%	1.6%[5]	-	-	-	1,045	-	-	-	-	-	-	1,045
נבות בר [2]	מנכ"ל	100%	-	-	-	-	2,245	-	-	-	-	-	-	2,245
רחל סגל	סמנכ"לית כספים	100%[4]	-	584	320[6]	-	-	-	35	-	-	-	-	939
הילה הייטנר [3]	יועצת משפטית	100%[4]	-	598	150[6]	-	-	-	-	-	-	-	-	748

(1) יצוין כי דמי הניהול משולמים לידי טלפוקס בע"מ, חברה, שלמיטב ידיעת החברה הינה בשליטת מר אהרן נפתלי בירם ואסתר וגיל דויטש. ליתר פירוט ראה תקנה 22 להלן.

(2) יצוין כי דמי הניהול משולמים לידי רבתובן ניהול בע"מ, שלמיטב ידיעת החברה הינה בשליטת מר נבות בר. ליתר פירוט ראה תקנה 22 להלן.

(3) הגב' הילה הייטנר סיימה את תפקידה ביום 31 לדצמבר 2021.

(4) היקף המשרה של הגב' רחל סגל והגב' הילה הייטנר היה כלהלן: 20% עד ליום 31.3.2021, החל מיום 1.4.2021 ועד ליום 31.8.2021 50% והחל מ1.9.2021 הועסקו בהיקף משרה של 100%.

(5) יצוין כי מר בירם מחזיק ב-50% ממניות חברת טלפוקס בע"מ שמחזיקה בכ-2.75% ממניות החברה.

(6) יצוין כי לגב' רחל סגל ולגב' הילה הייטנר הוענק בונוס בגין שנת 2020 בסך של 150 אלפי ש"ח לכל אחת אשר הוכר בפועל בשנת 2021.

פרטים נוספים בדבר תמלוגים שניתנו לחברת הניהול ולנושאי המשרה בחברה:

1. חברת הניהול

לפרטים אודות התנאים העיקריים של הסכם הניהול בין החברה לבין חברת הניהול מיום 12 לספטמבר 2019, ראו ביאור 11 לדוחות הכספיים השנתיים של החברה. יצוין, כי חברת הניהול תיחשב לכל דבר ועניין כנושא משרה של החברה, ויחולו עליה הוראות הפרק השני והפרק השלישי לחלק השישי לחוק החברות או כל הוראות דומות אשר יבואו במקומן**.** עוד יצוין, כי ככל שמי מטעם חברת הניהול יקבל תשלום או תגמול בגין כהונה כדירקטור בתאגידים בהם תחזיק החברה, יהיו התשלומים והתגמולים האמורים שייכים לחברת הניהול (וזאת מעבר לתשלום דמי הניהול, למעט החזר הוצאות שהוציא נושא המשרה ותנאים נלווים בעלי אופן אישי (רכב, טלפון נייד, שי לחג, השתתפות בפעולות רווחה מקובלות וכיו"ב), שיוותרו בידי נושא המשרה ולא יועברו לחברת הניהול). כמו כן, כל עוד חברת הניהול תחשב לבעלת שליטה בחברה, ההסכם עם חברת הניהול יאושר מעת לעת לפי הדין, לרבות בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו, ובמקרה שלא יחודש כאמור, הדבר לא ייחשב כהפרת ההסכם עם חברת הניהול, ואולם יחולו הוראות הסכם הניהול הנוגעות לעניין אי חידוש הסכם הניהול, כמפורט בביאור 11 לדוחות הכספיים השנתיים של החברה. למען הסר ספק, דיבידנדים וחלוקות אחרות שיקבלו נושאי משרה בחברה מחברת הניהול, מכוח היותם בעלי מניות בחברת הניהול, לא יחשבו לתגמולים החייבים בגילוי או בדיווח לציבור, לא יהיו כפופים למגבלות ולתנאים הקבועים במדיניות התגמול ואף לא יחייבו דיון או אישור באורגנים השונים של החברה.

2. הסכם של חברת הניהול למתן שירותי מנכ"ל בידי מר נבות בר

בהתאם להסכם הניהול מיום 4 במרץ 2021 (ואשר תוקן מספר פעמים), בין חברת הניהול לבין חברת רבתובן ניהול בע"מ (להלן: "**רבתובן**"), שהינה למיטב ידיעת החברה, חברה בבעלותו המלאה של מר נבות בר, תעמיד רבתובן לחברת הניהול שירותי ניהול הכוללים את מילוי כל התפקידים החלים על המנהל הכללי של חברת הניהול, לרבות כהונה כמנכ"ל החברה בהיקף של 100% משרה, החל מיום 1 במרץ 2019, לתקופה בלתי קצובה[6].

בתמורה לשירותי הניהול זכאית רבתובן לדמי ניהול, שסכומם נגזר מההיקף המצטבר של הכספים שגויסו על ידי החברה (הון וחוב) וכן מהיקף ההשקעות המצטבר שבוצעו על ידה. בהתאם למדרגות שנקבעו בהסכם כאמור, הייתה זכאית רבתובן, החל מחודש דצמבר 2020 לדמי ניהול חודשיים בסך של 185,000 ש"ח, בתוספת מע"מ והחל מחודש דצמבר 2021, המועד שבו סך הגיוסים (חוב ואקוויטי) בחברה הגיעו להיקף של 1,000 מיליון ש"ח - 210,000 ש"ח לחודש, בתוספת מע"מ. יצוין כי עד לחודש ספטמבר 2020, סכום דמי הניהול החודשיים, בהתאם למדרגות שנקבעו בהסכם, עמד על סך של 83,333 ש"ח, בתוספת מע"מ, ומחודש אוקטובר 2020 על סך של 160,000 ש"ח, בתוספת מע"מ.

בנוסף, סוכם כי ככל שרבתובן או מר נבות בר יקבלו תשלום או תגמול בגין שירותם כנושאי משרה בתאגידים בהם תחזיק החברה, יהיו התשלומים והתגמולים האמורים שייכים לחברת הניהול, ואם לא ישולמו לה ישירות, יועברו אליה מיד עם קבלתם, במלואם.

בנוסף, במסגרת ההסכם נקבע כי התשלום החודשי לרבתובן כולל זכאות ל-25 ימי היעדרות בתשלום ו-20 ימי מחלה וכן לקבלת החזר הוצאות, וכי מר נבות בר יהיה זכאי לפטור, שיפוי וביטוח נושאי משרה בחברת הניהול. מנגד, רבתובן התחייבה כי בתקופת ההסכם לא יעסוק מר נבות בר בעיסוק אחר שפוגע או עלול לפגוע במתן שירותי הניהול או בביצוע תפקידיו, ללא אישור מראש של דירקטוריון החברה.

בהתאם להסכם, נקבע כי ניתן להביא את ההסכם לידי סיום, בלא צורך בסיבה או עילה כלשהי, באופן הבא: א. <u>במהלך התקופה עד למועד הנפקת החברה</u> - על ידי מתן הודעה מוקדמת של שישה חודשים על ידי מי מהצדדים. ב. <u>במהלך שלוש השנים שממועד הנפקת החברה</u> - חברת הניהול לא תהיה רשאית לסיים את ההתקשרות בהסכם אלא בנסיבות מיוחדות שהוסדרו בהסכם; חברת רבתובן תהיה רשאית לסיים את הסכם הניהול למתן שירותי מנכ"ל בתקופה זו רק אם חברת הניהול הפרה את התחייבותה לשלם סכומים המגיעים לרבתובן, והפרה זו לא תוקנה בתוך שלושים יום מיום דרישת רבתובן לתיקונה, וזאת בהודעה מוקדמת של שישה חודשים; ג. <u>לאחר חלוף שלוש שנים ממועד הנפקת החברה</u> - על ידי

---

[6] על אף האמור, יצוין כי כל ככל שיידרש על פי דין, יובא ההסכם של חברת הניהול עם רבתובן לאישור האורגנים המוסמכים, ובכלל כך האסיפה הכללית של החברה. יודגש כי במקרה שבו כתוצאה מהחלטת האורגנים המוסמכים כאמור ההסכם עם רבתובן יבוא לידי סיום, יחולו לעניין זה הוראות ההסכם המפורטות בסעיף זה.

מתן הודעה בכתב ומראש לרבתובן, של התקופה הקצרה מבין: 1. שישה חודשים בתוספת חודש על כל שנה ממועד הקמת החברה ועד למועד מתן ההודעה; 2. שנים עשר חודשים. תשלום דמי ההודעה המוקדמת לפי האמור לעיל יהיה מעבר לתקופה של 6 חודשים רק בתנאי שחברת הניהול גבתה בפועל מהחברה את הפיצוי הקבוע בתקנון לעניין זה; רבתובן רשאית בתקופה זו לסיים את ההסכם בכפוף להודעה מוקדמת של הקצר מבין 1. שישה חודשים בתוספת חודש על כל שנה ממועד הקמת החברה ועד למועד מתן ההודעה 2. שנים עשר חודשים.

בנוסף, רבתובן התחייבה כי במהלך שישה חודשים ממועד סיום ההסכם ביוזמת רבתובן (ובמקרה של סיום על ידי חברת הניהול - רק אם זה באחד המקרים המיוחדים שהוגדרו בהסכם), לא תעסוק רבתובן בדרך כלשהי בניהול או הקמה של קרן תשתיות המתחרה בחברת ניהול, אלא בהסכמה מראש ובכתב של דירקטוריון חברת הניהול; וכן כי כל עוד רבתובן או מר נבות בר יחזיקו, במישרין או בעקיפין, מניות בחברת הניהול, מר נבות בר, בעצמו ו/או באמצעות חברה שהוא בעל ענין, נושא משרה, שכיר, נותן שירותים או יועץ שלה, לא יקים, לא ינהל, לא יתן שירותים ולא יחזיק במניות או בזכויות, מכל סוג שהוא (לרבות זכות לקבל כספים או תשלומים), במיזם שעסקיו מתחרים בעסקי החברה או חברת הניהול בישראל.

יצוין כי חברת הניהול היא זו אשר נושאת בעלות דמי הניהול של המנכ"ל (אשר מחזיק בכ-37.6% ממניות חברת הניהול). לפיצויים שלהם תהיה זכאית חברת הניהול במקרים מסוימים של החלפת מנכ"ל, כפי שהוגדרו בתקנון החברה, ראו ביאור 11 לדוחות הכספיים של החברה.

יודגש, כי במקרה של מינוי מנכ"ל לחברה שלא הומלץ על ידי חברת הניהול, אזי: (1) החברה היא שתישא בעלויות העסקתו של המנכ"ל, כאשר עלויות אלו לא ינוכו מדמי הניהול שישולמו לחברת הניהול על פי ההסכם, אלא יתווספו עליהם; ו-(2) חברת הניהול תהיה זכאית לתשלומים ולהטבות המגיעים לה, כאילו התקבלה החלטה שלא להאריך את תקופת הסכם הניהול עם חברת הניהול לפני תום 14 שנים ממועד ההנפקה לציבור, כמפורט בביאור 11 לדוחות הכספיים של החברה[7].

חברת הניהול הודיעה לחברה, כי על אף האמור לעיל, אם החברה תביא את הסכם הניהול לסיומו במקרים שבהם היא זכאית לעשות כן ללא כל הודעה מוקדמת לחברת הניהול וללא כל חבות בתשלום תמורה בגין תקופת הודעה מוקדמת, בתוך פרק זמן של שישה חודשים מיום שבו מונה מנכ"ל לחברה שלא הומלץ על ידי החברת הניהול, תקוזז עלות שכרו של אותו מנכ"ל בתקופה שממועד מינויו ועד לסיום ההתקשרות בהסכם הניהול, מהתשלומים המגיעים לחברת הניהול, ובלבד שסכום הקיזוז לא יעלה על הסכום שהיה משולם למנכ"ל האחרון שכיהן מטעם חברת הניהול אילו היה מכהן באותה תקופה.

3. הסכם של חברת הניהול למתן שירותי יו"ר דירקטוריון פעיל בידי מר אהרן נפתלי בירם

בהתאם להסכם הניהול שנחתם ביום 4 במרץ 2021 (ואשר תוקן מספר פעמים), בין חברת הניהול לבין חברת טלפוקס (חברה בבעלותם, במישרין ו/או בעקיפין של ה"ה גיל דויטש ואהרן נפתלי בירם[8]), מעניקה טלפוקס לחברת הניהול, באמצעות מר אהרן נפתלי בירם או גיל דויטש (כאשר למועד הדוחות יו"ר הדירקטוריון הפעיל הינו מר אהרן נפתלי בירם), שירותי ניהול הכוללים את מילוי כל התפקידים החלים על יושב ראש הדירקטוריון של חברת הניהול, לרבות כהונה כיושב ראש דירקטוריון החברה בהיקף של 40% משרה, החל מיום 1 במרץ 2019, לתקופה בלתי קצובה.

בתמורה לשירותי הניהול, זכאית טלפוקס לדמי ניהול, שסכומם נגזר מההיקף המצטבר של הכספים שגויסו על ידי החברה (הון וחוב) וכן מהיקף ההשקעות המצטבר שבוצעו על ידה. בהתאם למדרגות שנקבעו בהסכם כאמור, היתה זכאית טלפוקס, החל מחודש דצמבר 2020, לדמי ניהול חודשיים בסך של 85,000 ש"ח, בתוספת מע"מ והחל מחודש דצמבר 2021 לדמי ניהול חודשיים בסך של 110,000 ש"ח, בתוספת מע"מ 2021 ; יצוין כי עד לחודש ספטמבר 2020, טלפוקס לא הייתה זכאית לדמי ניהול כלשהם, וזכאית בהתאם למדרגות שנקבעו בהסכם, ובגין חודשים אוקטובר ונובמבר 2020 הייתה זכאית לדמי ניהול בסך של 60,000 ש"ח בחודש, בתוספת מע"מ.

בנוסף, סוכם כי ככל שטלפוקס ו/או מר אהרן נפתלי בירם יקבלו תשלום ו/או תגמול בגין שירותם כנושאי משרה בתאגידים בהם תחזיק החברה, יהיו התשלומים והתגמולים האמורים שייכים לחברת הניהול, ואם לא ישולמו לה ישירות, יועברו אליה מיד עם קבלתם, במלואם.

---

7 למען הסר ספק יובהר כי הפחתה של מחיר המימוש של האופציות תבוצע פעם אחת בלבד, בין אם במקרה של מינוי מנכ"ל לחברה שלא הומלץ על ידי חברת הניהול ובין אם התקבלה החלטה שלא להאריך את תקופת הסכם הניהול עם חברת הניהול לפני תום 14 שנים ממועד ההנפקה לציבור.

8 טלפוקס בע"מ הינה חברה פרטית המחוזקת, למיטב ידיעת החברה, על ידי חברות בבעלותם של ה"ה גיל דויטש (ביחד עם אשתו אסתר דויטש) ואהרן נפתלי בירם.

בנוסף, במסגרת ההסכם נקבע כי התשלום החודשי לטלפוקס כולל זכאות ל-25 ימי היעדרות בתשלום ו-20 ימי מחלה וכן לקבלת החזר הוצאות, וכי יו"ר הדירקטוריון יהיה זכאי לפטור, שיפוי וביטוח נושאי משרה בחברת הניהול.
כמו כן, כל אחד מהצדדים רשאי לסיים את ההסכם בהודעה מוקדמת של שישה חודשים, למעט במקרים מיוחדים (אשר הוגדרו בהסכם), שבהם תהיה חברת הניהול רשאית לסיים את ההסכם בלא צורך במתן הודעה מוקדמת.
יצוין כי חברת הניהול היא זו אשר נושאת בעלות דמי הניהול של יו"ר הדירקטוריון (כאשר טלפוקס מחזיקה בכ-56.4% ממניות חברת הניהול)

4. הסכם של חברת הניהול למתן שירותי סמנכ"לית כספים בידי הגב' רחל סגל

בהתאם להסכם בין חברת הניהול לבין הגב' רחל סגל, עוגנו תנאי העסקתה של הגב' סגל כסמנכ"לית כספים בחברת הניהול ובחברה, וכוללים את התנאים העיקריים הבאים: (1) העסקה במשרה מלאה של 100% (החל מיום 1.9.2019 ועד ליום 31.3.2021 - היקף המשרה היה 20%, החל מיום 1.4.2021 ועד ליום 31.8.2021 - היקף המשרה היה 50%). יצוין כי לעניין זכויותיה של גב' סגל, הוסכם כי זכויותיה מוותק עבודתה ורציפות זכויותיה הרעיוניות יישמרו לה נכון ליום 1.9.2013, מועד תחילת העסקתה בחברת סאנפלאואר השקעות מתחדשות בע"מ, אשר במועד הדוח בעלת השליטה בה הינה החברה (לעיל ולהלן: "**סאנפלאואר**"); (2) השכר החודשי החל מיום 1.12.2020 ועד ליום 31.12.2021 הינו בסך של 50,000 ש"ח ברוטו לחודש, כולל שעות נוספות; השכר החודשי מיום 1.1.2022 ועד ליום 31.12.2022 הינו בסך 53,334 ש"ח ברוטו לחודש, כולל שעות נוספות; השכר החודשי מיום 1.1.2023 ועד ליום 31.12.2023 הינו 56,667 ש"ח ברוטו לחודש, כולל שעות נוספות; ואילו השכר החל מיום 1.1.2024 הינו 60,000 ש"ח ברוטו לחודש, כולל שעות נוספות; (3) מענק שנתי של עד 6 משכורות חודשיות, בשיקול דעת בהתאם לקביעת ועדת התגמול ודירקטוריון החברה ובהמלצת מנכ"ל החברה; (4) תנאים נלווים כולל ביטוח פנסיוני, קרן השתלמות, הפרשות סוציאליות, 20 ימי חופשה (וצבירה עד לסך של 30 ימי חופשה), דמי הבראה וימי מחלה החל מיום המחלה הראשון, העמדת רכב ונשיאה בעלויותיו או לחילופין דמי נסיעות כדין והחזר הוצאות חניה, העמדת טלפון ונשיאה בעלויותיו, וכן מנוי לעיתון כלכלי יומי; זכאות להחזר הוצאות עסקיות במסגרת ולצורך מילוי תפקידה בכפוף וכנגד קבלות. הסכם ההעסקה מחיל את ההסדר הקבוע בהתאם לאישור הכללי לפי סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים, התשכ"ג-1963; (5) התחייבות לשמירה על סודיות ולאי-תחרות בחברה (6) הוראות לעניין בעלותה של החברה על קניין רוחני לחברה; (7) הסכם ההעסקה ניתן לסיום בכל עת על ידי כל אחד מהצדדים, בכפוף למתן הודעה מוקדמת של 90 ימים מראש. כמו כן, יצוין כי לגב' סגל הוקצו 3,763 מניות חסומות של חברת הניהול, אשר מהוות למועד התשקיף כ-3.5% ממניות חברת הניהול. המניות <u>הינן חסומות אצל נאמן עד ליום 30 ביולי 2022.</u>

5. הסכם של חברת הניהול למתן שירותי יועצת משפטית בידי הגב' הילה הייטנר

בהתאם להסכם בין חברת הניהול לבין הגב' הילה הייטנר, עוגנו תנאי העסקתה של הגב' הייטנר כיועצת משפטית בחברת הניהול ובחברה, וכוללים את התנאים העיקריים הבאים: (1) העסקה במשרה מלאה של 100% (החל מיום 1.9.2019 ועד ליום 31.3.2021 - היקף המשרה היה 20%, החל מיום 1.4.2021 ועד ליום 31.8.2021 - היקף המשרה היה 50%). יצוין כי לעניין זכויותיה של גב' הייטנר, הוסכם כי זכויותיה מוותק עבודתה ורציפות זכויותיה הרעיוניות יישמרו לה נכון ליום 17.1.2010, מועד תחילת העסקתה בחברת סאנפלאואר; (2) השכר החודשי החל מיום 1.12.2020 ועד ליום 31.12.2021 הינו בסך של 50,000 ש"ח ברוטו לחודש, כולל שעות נוספות; (3) מענק שנתי של עד 6 משכורות חודשיות, המענק הינו בשיקול דעת בהתאם לקביעת ועדת התגמול ודירקטוריון החברה ובהמלצת מנכ"ל החברה; (4) תנאים נלווים כולל ביטוח פנסיוני, קרן השתלמות, הפרשות סוציאליות, 20 ימי חופשה (וצבירה עד לסך של 30 ימי חופשה), דמי הבראה וימי מחלה החל מיום המחלה הראשון, העמדת רכב ונשיאה בעלויותיו או לחילופין דמי נסיעות כדין והחזר הוצאות חניה, וכן העמדת טלפון ונשיאה בעלויותיו, וכן מנוי לעיתון כלכלי יומי; זכאות להחזר הוצאות עסקיות במסגרת ולצורך מילוי תפקידה בכפוף וכנגד קבלות. הסכם ההעסקה מחיל את ההסדר הקבוע בהתאם לאישור הכללי לפי סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים, התשכ"ג-1963; (5) התחייבות לשמירה על סודיות ולאי-תחרות בחברה (6) הוראות לעניין בעלותה של החברה על קניין רוחני לחברה; (7) הסכם ההעסקה ניתן לסיום בכל עת על ידי כל אחד מהצדדים, בכפוף למתן הודעה מוקדמת של 90 ימים מראש. כמו כן, יצוין כי לגב' הייטנר הוקצו 2,688 מניות חסומות של חברת הניהול (לאחר החזר מניות חסומות לחברת הניהול עם סיום ההעסקה), אשר מהוות כ-2.5% ממניות חברת הניהול. המניות הינן חסומות אצל נאמן עד ליום 30 ביולי 2022. העסקתה של הילה הייטנר בחברה הסתיימה ביום 31 לדצמבר 2021.

6. גמול דירקטורים חיצוניים ודירקטורים שאינם מטעם חברת הניהול

עד מועד השלמת הנפקת מניות החברה לציבור - לא שולם גמול לדירקטורים המכהנים בחברה (מעבר לתגמולים המפורטים בסעיפים **2** ו-**0** לעיל).

לאחר השלמת ההנפקה לציבור - ביום 5 באפריל 2021 וביום 18 באפריל 2021 אישרו דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית של החברה, בהתאמה, כי החל ממועד השלמת ההנפקה לציבור על פי תשקיף זה, הדירקטורים החיצוניים המכהנים בחברה וחברי הדירקטוריון שאינם מטעם חברת הניהול, או שיכהנו בה מעת לעת, יהיו זכאים לגמול השתתפות בישיבות וגמול שנתי, בהתאם לסכומי הגמול המרבי בתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000 ("**תקנות הגמול**"), לפי דרגתה של החברה, כפי שיעודכנו מעת לעת, וכן יהיו זכאים להחזר הוצאות על פי תקנות הגמול, כתב התחייבות לשיפוי ופטור וכן לכיסוי ביטוחי כנהוג ומקובל בחברה, כמפורט בסעיף 7 לביאור 21 זה להלן.

7. פטור, שיפוי וביטוח

<u>התחייבות לשיפוי מראש של דירקטורים ונושאי משרה</u>

ביום 27 בפברואר 2019 אישרו דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה את הענקת כתבי התחייבות לשיפוי לדירקטורים ולנושאי משרה המכהנים ושיכהנו בחברה מעת לעת או בחברה בת של החברה או בחברה קשורה של החברה או בתאגיד אחר, באשר הוא, אשר החברה מחזיקה או תחזיק מעת לעת בניירות ערך שלו (להלן: "**תאגיד אחר**").

במסגרת כתב השיפוי התחייבה החברה, בכפוף להוראות הדין לשפות את נושאי המשרה בשל כל חבות או הוצאה, שתוטל עליהם או שיוציאו עקב אחת או יותר מאלה:

(א) פעולותיהם (לרבות החלטה ו/או מחדל) ו/או נגזרת שלהן שעשו בתוקף היותם נושאי משרה ו/או מועסקים בחברה;

(ב) פעולותיהם (לרבות החלטה ו/או מחדל) ו/או נגזרת שלהן בתוקף היותם נושאי משרה שמונו מטעם החברה בחברות בנות ו/או קשורות של החברה, כפי שתהיינה מעת לעת.

(ג) פעולותיהם (לרבות החלטה ו/או מחדל) ו/או נגזרת שלהן מתוקף היותם מועסקים בחברות בנות ו/או קשורות של החברה, כפי שתהיינה מעת לעת.

הכל לרבות בשל פעולות שעשו נושאי המשרה לפני מתן כתבי השיפוי.

ההתחייבות לשיפוי תחול בשל כל חבות או הוצאה, שהינה בת שיפוי על פי דין ועל פי תקנון החברה, כמפורט להלן:

- חבות כספית שתוטל על נושאי המשרה לטובת אדם אחר על פי פסק דין, לרבות פסק דין שניתן בפשרה או פסק בורר שאושר בידי בית משפט, הקשורה במישרין או בעקיפין לאחד או יותר מהאירועים המפורטים בתוספת לכתב השיפוי.
- הוצאות התדיינות סבירות, לרבות שכר טרחת עורך דין, אשר הוציא נושא המשרה עקב חקירה או הליך שהתנהל נגדו בידי רשות המוסמכת לנהל חקירה או הליך, ואשר הסתיים בלא הגשת כתב אישום נגד נושא המשרה ובלי שהוטלה עליו חבות כספית כחלופה להליך פלילי, או שהסתיים בלא הגשת כתב אישום נגד נושא המשרה אך בהטלת חבות כספית כחלופה להליך פלילי בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית או בקשר לעיצום כספי.
- הוצאות התדיינות סבירות, לרבות שכר טרחת עורך דין, שהוציא נושא המשרה או שחויב בהן בידי בית משפט, בהליך שהוגש נגדו בידי החברה או בשמה או בידי אדם אחר, או באישום פלילי שממנו זוכה, או באישום פלילי שבו הורשע בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית.
- חבות כספית שהוטלה על נושא המשרה בשל תשלום עבור נפגע ההפרה כאמור בסעיף 52נד(א)(1)(א) לחוק ניירות ערך.
- הוצאות שהוציא נושא המשרה בקשר עם הליך מנהלי שהתנהל בעניינו, לרבות הוצאות התדיינות סבירות, ובכלל זה שכר טרחת עורך דין. לעניין זה, "הליך מנהלי" - הליך לפי פרק ח'3 לחוק ניירות ערך (הטלת עיצום כספי בידי רשות ניירות ערך), הליך לפי פרק ח'4 לחוק ניירות ערך (הטלת אמצעי אכיפה מנהליים בידי ועדת האכיפה המנהלית), הליך לפי פרק ט'1 לחוק ניירות ערך (הסדר להימנעות מנקיטת הליכים או להפסקת הליכים, המותנית בתנאים) (בנוסחם מעת לעת), הליך לפי חוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח - 1988 וכן וכל הליך מנהלי אחר המנוהל על ידי רשות מנהלית או גוף אחר המוסמך לכך על פי דבר חקיקה או הוראת דין.

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

סכום השיפוי הכולל שתשלם החברה לכל נושאי המשרה בחברה, במצטבר, על פי כל כתבי השיפוי שהוצאו ושיוצאו להם על ידי החברה על פי החלטת השיפוי (להלן: "**כתבי השיפוי**"), לא יעלה על: 25% מהונה העצמי של החברה המיוחס לבעלי המניות של החברה לפי הדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים, המבוקרים או הסקורים, של החברה, לפי העניין, שיהיו קיימים נכון למועד תשלום השיפוי בפועל, כשהוא מותאם לשיעור עליית מדד המחירים לצרכן, וזאת לכל אחד מנושאי המשרה ולכולם יחד, למקרה בודד או במצטבר (להלן: "**סכום השיפוי המרבי**") (וזאת מבלי לגרוע מזכותם של נושאי המשרה לקבל תגמולי ביטוח, לרבות בגין האירועים הקבועים בכתב השיפוי המבוטחים בחברת ביטוח, שהחברה תקבל עבור נושא המשרה מזמן לזמן, אם תקבל, במסגרת כל ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בחברה, והכל בתנאים המפורטים בכתבי השיפוי).

התחייבויות החברה לפי כתב השיפוי יעמדו לזכות נושא המשרה (לרבות לזכות עזבונו, יורשיו וחליפים אחרים שלו על פי דין), ללא הגבלת זמן, והיא לא תבוטל ולא תשונה אלא לטובת נושא המשרה, ובלבד שהפעולות בגינן יינתן השיפוי נעשו בתקופת העסקת נושא המשרה בחברה ו/או כהונתו כנושא משרה בחברה ו/או בחברות הבנות של החברה ו/או בחברות הקשורות של החברה.

יצוין כי דירקטורים ונושאי משרה המכהנים בחברת הניהול קיבלו כתב שיפוי גם מחברת הניהול, שבו סכום השיפוי המרבי הינו הגבוה מבין סכום השיפוי המרבי (כהגדרתו לעיל) או 20 מיליון דולר ארה"ב.

<u>התחייבות לפטור לנושאי משרה</u>

ביום 27 בפברואר 2019, אישרו דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה (בהתאמה), את הענקת כתבי פטור לנושאי המשרה ולדירקטורים בחברה, המכהנים או שיכהנו מעת לעת בחברה או בתאגיד קשור של החברה ("נושאי המשרה"), במסגרתם התחייבה החברה, 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 בחברה או בחברות בנות או בחברות קשורות של החברה, 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 החברה או מכל כיסוי ביטוחי בקשר עם הכהונה כנושא משרה בחברה או בחברה מוחזקת של החברה.

יצוין כי דירקטורים ונושאי משרה המכהנים בחברת הניהול קיבלו כתב פטור דומה גם מחברת הניהול.

<u>ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה</u>

החברה רכשה פוליסה משולבת לביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בחברה ואחריות מקצועית, וזאת לתקופה של שנה, החל מיום 11 במאי 2021 ועד יום 10 במאי 2022, בגבולות אחריות משותפים של עד 6 מיליון דולר למקרה ולתקופת ביטוח. הפרמיה השנתית הינה בסך של כ-253,000 דולר. ההשתתפות העצמית של החברה בפוליסת הביטוח בגין תביעות כנגד נושאי משרה הינה בסך של 100,000 דולר, אולם בגין תביעות הפרת דיני ניירות ערך ההשתתפות העצמית הינה בסך של 150,000 דולר. תנאי פוליסת ביטוח לנושאי משרה יהיו זהים לכל הדירקטורים ונושאי המשרה בחברה.

תקנה 21א : השליטה בתאגיד

בעלי השליטה בחברה הינם חברת הניהול נ.ק. קיסטון בע"מ ("**חברת הניהול**") ובעלי השליטה בה - ה"ה אהרן נפתלי בירם, גיל ואסתר דויטש ונבות בר.

למיטב ידיעת החברה, למועד הדוח, חברת הניהול היא חברה בבעלותם של חברת טלפוקס בע"מ (אשר מחזיקה בכ-55.8% ממניות חברת הניהול) ורבתובן ניהול בע"מ (אשר מחזיקה בכ-37.2% ממניות חברת הניהול). טלפוקס בע"מ הינה חברה פרטית המוחזקת למועד הדוח, למיטב ידיעת החברה, על ידי חברות בבעלותם של ה"ה גיל דויטש (ביחד עם אשתו אסתר דויטש) ואהרן נפתלי בירם, בחלקים שווים. חברת רבתובן ניהול בע"מ מוחזקת למועד הדוח, למיטב ידיעת החברה, בבעלות מלאה על ידי מר נבות בר. להילה הייטנר הוקצו מניות חסומות של חברת הניהול, אשר מהוות כ- 2.5% ממניות חברת הניהול. לרחל סגל הוקצו מניות חסומות של חברת הניהול, אשר מהוות כ-3.5% ממניות חברת הניהול.

עסקאות המנויות בסעיף 270(4) לחוק החברות

1. הסכם הניהול

לפרטים אודות התנאים העיקריים של הסכם הניהול, ראו ביאור 11 לדוחות הכספיים של החברה. עוד יצוין, כי כל עוד חברת הניהול תחשב לבעלת שליטה בחברה, ההסכם עם חברת הניהול יאושר מעת לעת לפי הדין, לרבות בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו.

2. הסכם של חברת הניהול למתן שירותי מנכ"ל בידי נבות בר

לפרטים אודות ההסכם ראו סעיף 2 בתקנה 21 לעיל.

3. הסכם של חברת הניהול למתן שירותי יו"ר פעיל בידי אהרן נפתלי בירם

לפרטים אודות ההסכם ראו סעיף 3 בתקנה 21 לעיל.

4. רכישת מניות סאנפלאואר

ביום 25 במרץ 2021 חתמה החברה על הסכם לרכישת מניות המקנות כ-45.01% מהון המניות המונפק והנפרע בחברת סאנפלאואר, מה"ה גיל דויטש ואהרן נפתלי בירם, במישרין או בעקיפין, באמצעות חברות בשליטתם וממספר מוכרים נוספים. העסקה הושלמה ביום 25 באפריל 2021. לפרטים נוספים, ראו ביאור 6ג' 5 לדוחות הכספיים. יצוין כי לאחר השלמת העסקה רכשה החברה מניות נוספות של סאנפלאואר כך שנכון לתאריך הדוחות הכספיים מחזיקה החברה כ-45.23% מהון המניות המונפק והנפרע של סאנפלאואר.

5. הנפקת מניות וכתבי אופציה לציבור

ביום 10 בנובמבר, 2021, אישר דירקטוריון החברה, בהמשך לאישור ועדת הביקורת, הנפקה של מניות רגילות ושל כתבי אופציות (סדרה 1) של החברה, בדרך של הצעה לא אחידה למשקיעים מוסדיים, בהתאם לתקנה 1(5) לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000 ("תקנות ההקלות"). ההנפקה, אשר בוצעה ביום 11 בנובמבר, 2021, אושרה בהתאם לתקנות ההקלות לאור העניין האישי האפשרי של חברת הניהול, בהנפקה, וזאת לנוכח הוראות הסכם הניהול בין החברה לבין חברת הניהול שלפיו במקרה בו תקצה החברה מניות, בין היתר, במסגרת הנפקה לציבור, החברה תקצה לחברת הניהול, ללא כל תמורה נוספת, אופציות (לא רשומות) בשיעור השווה ל-5% מסך המניות אשר יוקצו במסגרת ההנפקה במחיר ההנפקה ואשר תהיינה ניתנות למימוש, כולן או חלקן, בכל כת במהלך תקופה בת שבע שנים ממועד ההנפקה. ראו דוח מיידי של החברה מיום 10.11.2021 (אסמכתא מס' 2021-01-165294).

עסקאות אחרות (שלא מנויות בסעיף 270(4)לחוק החברות ושאינן זניחות)

6. הסכמי שכירות משרדים

ביום 14 בפברואר, 2021, התקשרה חברת הניהול עם חברה בשליטת גיל דויטש ואהרן נפתלי בירם ("**המשכירה**") בהסכם שכירות משנה, "גב אל גב", ביחס לחלק ממשרדי החברה בגבעתיים. בגין שכירות המשנה, חברת הניהול תשלם למשכירה את חלקה בעלויות השכירות (לרבות הנלוות לה), בהתאם לחלקה היחסי במושכר, לפי היחס בשטחים בין מושכר חברת הניהול לבין מושכר המשכירה. דמי השכירות השנתיים ששולמו בגין שכירות המשנה בשנת 2021 היו בסך של כ- 285 אלפי ש"ח, ההסכם הנו בכפוף לכך שהצדדים עשויים להגדיל או להקטין את השטחים מעת לעת ולכך שחברת הניהול תישא בהוצאות בגין שיפוץ המושכר אשר יידרשו לה מעבר למה שסוכם בהסכם. חברת הניהול התחייבה לשפות את המשכירה במקרים שונים כגון עלויות שהיא תידרש לשאת בגין המושכר. כמו כן, חברת הניהול התחייבה לתקן בעצמה ועל חשבונה פגם, קלקול או נזק שייגרמו למושכר ולמערכות המתקנים המצויים בו, למעט כתוצאה מבלאי סביר, ולשאת בהוצאות בגין המושכר. הסכם השכירות בתוקף עד לחודש אוגוסט 2022, עם אופציות להארכת התקופה לשתי תקופות בנות 2.5 שנים. כמו כן, המשכירה רשאית לסיים את ההסכם בהודעה בת 180 ימים מראש, אך חברת הניהול אינה רשאית לסיים את ההסכם. בנוסף, ביום 14 בפברואר, 2021 התקשרה חברת הניהול עם חברה נוספת בשליטת גיל דויטש ורוני בירם בהסכם שכירות משנה, "גב אל גב", ביחס לחלק נוסף ממשרדי החברה בגבעתיים. בגין שכירות המשנה, חברת הניהול תשלם דמי שכירות חודשיים בסך של כ-4,000 ש"ח. הסכם השכירות היה בתוקף עד לחודש אוגוסט 2021.

תקנה 24 : **החזקות בעלי ענין ונושאי משרה בכירה**

א. לפירוט אודות החזקות בעלי עניין של החברה (לרבות נושאי משרה בכירה), למיטב ידיעת החברה, בסמוך למועד דוח זה, ראו דו"ח מיידי שפרסמה החברה ביום 6 בינואר 2022, (לרבות תיקון לו) אסמכתא מספר 2022-01-006282.

ב. להלן פרטים בדבר החזקות בעלי עניין בחברה (לרבות נושאי משרה בכירה בחברה), בתאריך הדוח או בתאריך סמוך לו ככל האפשר, במניות או בניירות ערך אחרים של חברה מוחזקת של החברה שפעילותה מהותית לפעילות החברה:

- כלל חברה לביטוח בע"מ (וחברות קשורות לה) (להלן בס"ק זה: "**כלל**") החזיקה ביום 31 בדצמבר 2021 ב-5,278 מניות רגילות של ישראל קנדה, המהוות 20.2% מהונה המונפק והנפרע של ישראל קנדה.
- מר גיל דויטש, מחזיק, נכון למועד פרסום דוח זה, ב- 810,043 מניות של סאנפלאואר, המהוות 2.46% מהונה המונפק והנפרע של סאנפלאואר.
- מר אהרן נפתלי בירם, מחזיק, נכון למועד פרסום דוח זה, ב- 810,043 מניות של סאנפלאואר, המהוות 2.46% מהונה המונפק והנפרע של סאנפלאואר.

תקנה 24א' : **הון רשום, הון מונפק וניירות ערך המירים**

הון רשום -	1,000,000,000 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ. כל אחת.
הון המניות המונפק -	92,345,583 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ. כל אחת.
ניירות הערך ההמירים של התאגיד -	12,250,000 כתבי אופציה (סדרה 1) המירים למניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ. כל אחת. 4,617,280 אופציות (לא רשומות) המירות למניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ. כל אחת.

תקנה 24ב : **מרשם בעלי המניות**

להלן פרטים בדבר מרשם בעלי מניות החברה: **שם בעל המניות הרשום**	**שם וסוג נייר הערך**	**ת.ז/ח.פ**	**מספר המניות**
החברה לרישומים של הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ	מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ.	515736817	92,345,583

תקנה 25א : **מען רשום**

המען הרשום של התאגיד: אריאל שרון 4, קומה 37, גבעתיים. מיקוד: 5344730.

כתובת הדואר האלקטרוני: **rachel@keystoneisrael.com**

טלפון: 03-5170122; פקסימיליה: 03-7524457

תקנה 26 : **הדירקטורים של התאגיד**

	אהרן (נפתלי) בירם	נבות בר	עודד סתר	ליזה זינגר	ניר דרור
תפקיד	יו"ר דירקטוריון פעיל	דירקטור ומנכ"ל	דירקטור חיצוני	דירקטורית חיצונית	דירקטור חיצוני
מס' זיהוי	056746886	028972354	049030372	027927821	033044108
תאריך לידה	12.11.1960	9.3.1972	23.1.1982	31.12.1970	30.7.1976
מען להמצאת כתבי בי-דין	אריאל שרון 4, גבעתיים	אריאל שרון 4, גבעתיים	נחל לכיש 856, מכבים	זלטופולסקי 21, תל אביב	גבעת התחמושת 11 הרצליה
נתינות	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית ואמריקאית
חברות בוועדות הדירקטוריון	ועדת השקעות	ועדת השקעות	ועדת ביקורת וגמול, ועדת השקעות	ועדת ביקורת וגמול, ועדת השקעות	ועדת ביקורת וגמול, ועדת השקעות
דירקטור חיצוני / בלתי תלוי	לא	לא	דירקטור חיצוני	דירקטורית חיצונית	דירקטור חיצוני
בעל מיומנות חשבונאית פיננסית/בעל כשירות מקצועית	בעל כשירות מקצועית	בעל כשירות מקצועית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ובעל כשירות מקצועית	בעלת מומחיות חשבונאית ופיננסית ובעלת כשירות מקצועית]	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ובעל כשירות מקצועית
האם הוא עובד של החברה, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין	כן, יו"ר דירקטוריון פעיל של החברה; יו"ר דירקטוריון חברת הניהול; יו"ר דירקטוריון ברקת קפיטל בע"מ, וחבר ועדת אשראי בברקת מימון בע"מ	כן, מנכ"ל החברה; מנכ"ל ודירקטור בחברה ובחברת הניהול; יו"ר דירקטוריון בסאנפלאואר	דירקטור חיצוני	דירקטורית חיצונית	דירקטור חיצוני
התאריך בו החלה כהונתו כדירקטור	18.2.2019	18.2.2019	18.5.2021	18.5.2021	17.8.2021
השכלה	תואר ראשון בהנדסת מחשבים מהטכניון. תואר שני במנהל עסקים מאוניברסיטת צפון קרוליינה בארה"ב	בוגר תואר ראשון במשפטים וכלכלה מאוניברסיטת חיפה. תואר שני ודוקטורט במשפטים, בתחום המיסוי הבינלאומי, מאוניברסיטת מישיגן	רו"ח מוסמך. תואר ראשון בחשבונאות ובתקשורת ובעיתונות, האוניברסיטה העברית. תואר שני במשפטים, אוניברסיטת בר אילן	בוגרת תואר ראשון במשפטים ובחשבונאות מאוניברסיטת תל אביב. בוגרת תואר שני במנהל עסקים מאוניברסיטת תל אביב	תואר ראשון במשפטים ובחשבונאות, אוניברסיטת תל אביב; תואר שני במשפט מסחרי, אוניברסיטת תל אביב; תואר שני במנהל עסקים מאוניברסיטת מישיגן
עיסוק בחמש השנים האחרונות	יו"ר דירקטוריון החברה וחברת הניהול; מנהל חברות פרטיות בבעלותו; יו"ר דירקטוריון ברקת קפיטל בע"מ וחבר ועדת אשראי בברקת מימון בע"מ, יו"ר דירקטוריון סאנפלאואר השקעות מתחדשות בע"מ דירקטור בחברות נוספות כמפורט להלן	החל משנת 2019 מכהן כמנכ"ל החברה ודירקטור בחברה ובחברת הניהול; 2017-2019 – מנכ"ל שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ; 2013-2017 - סמנכ"ל פיתוח עסקי בשיכון ובינוי אנרגיה בע"מ.	סמנכ"ל מימון, השקעות ופיתוח עסקי בחברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ; סמנכ"ל אסטרטגיה, כלכלה ובקרה בשיכון ובינוי בע"מ; מנהל מחלקה כלכלית, שיכון ובינוי בע"מ.	נציגת בעלים ומנכ"לית בחברות Karpaz Bay Resort Ltd. ו- Karpaz Gate Marina Ltd; דירקטורית במספר חברות.	2013 - היום - סמנכ"ל כספים בקבוצת אורום; דירקטור במספר חברות.

	אהרן (נפתלי) בירם	נבות בר	עודד סתר	ליזה זינגר	ניר דרור
התאגידים בהם הוא משמש כדירקטור	דירקטור בטלפוקס בע"מ, רוני בירם נכסים בע"מ, SG Nordic ApS, סיני ישראל השקעות בע"מ, Sinai Assets Services Limited, ג'יי.טי.אל.וי ירושלים תל אביב השקעות בע"מ, רוני בירם יקבי ראשון בע"מ, בירם את בירם השקעות בע"מ, קרדן ישראל בע"מ, קרדן נדל"ן, יזום ופיתוח בע"מ, לואוספייס בע"מ, רוני בירם השקעות בע"מ, קרגו פיננס בע"מ, ברקת קפיטל בע"מ, חברת הניהול	רב תובן ניהול בע"מ; נ.ק. קיסטון בע"מ; סאנפלאואר השקעות מתחדשות בע"מ; אי.פי.אמ. באר טוביה בע"מ; אי.פי.אם. אחזקות 2016 בע"מ; טריפל-מ תחנות כוח בע"מ; Cinturion Crop, LTD; דירקטור ב-Eranovum e-Mobility, S.L; וכן דירקטור במספר חברות לא פעילות הנמצאות בהליכי פירוק.	דירקטור בחברות פרטיות מקבוצת הכשרת הישוב בישראל בע"מ; דירקטור ב-Skyline Investments Inc; דירקטור ב- MLP Group SA;	דירקטורית חיצונית בחברת נמל חיפה בע"מ; בחברת דיינרס קלאב כרטיסי אשראי לישראל בע"מ ובחברת א.פ. פומה בע"מ, וכן חברת ועד מנהל בעמותה רשומה 'ספורט גשר לחינוך – ע.ר.'.	דירקטור ב-**Polypid**, אטלנטיום טכנולוגיות, מצפה תת ימי ים סוף וחברות בשליטת קבוצת אורום.
האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד	לא	לא	לא	לא	לא

תקנה 26 א : נושאי משרה בכירה

	חברת הניהול	רחל סגל	הילה הייטנר (סיימה את כהונתה ביום 31.12.2021)	יעל מיטס מלר (החלה את כהונתה ביום 15.3.2022)	אורי אילן
מס' זיהוי	מספר חברה – **515980100**	038346615	025697897	029704525	052350063
תאריך לידה	תאריך התאגדות - 13.2.2019	12.11.1975	25.9.1973	19.9.1972	8.5.1954
תאריך תחילת כהונה	-	1.9.2019	1.9.2019	15.3.2022	30.8.2021
התפקיד שהוא ממלא בחברה, בחברה בת, בחברה קשורה או בבעל עניין	-	סמנכ"לית כספים בחברה ובחברת הניהול.	יועצת משפטית בחברה ובחברת הניהול.	יועצת משפטית בחברה ובחברת הניהול.	מבקר פנימי
האם בעל עניין בחברה או בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין בחברה	בעלת עניין בחברה - לחברת הניהול הסמכות למנות דירקטורים בחברה, כמפורט בסעיף 99 לתקנון החברה.	דירקטורית בחברת ישראל קנדה ניהול כבישים מהירים בע"מ ובחברות המפעיל; דירקטורית ב-VID; דירקטורית באדלטק אנרגיות בע"מ; דירקטורית ב אי.פי.אמ. באר טוביה בע"מ; טריפל-מ תכנות כוח בע"מ;	דירקטורית ב-VID עד דצמבר 2021	לא	לא

	חברת הניהול	רחל סגל	הילה הייטנר (סיימה את כהונתה ביום 31.12.2021)	יעל מיטס מלר (החלה את כהונתה ביום 15.3.2022)	אורי אילן
		דח"צית בחברת שניב תעשיות נייר בע"מ			
השכלה	-	רואת חשבון, בוגרת המכון האקדמי לב	עורכת דין, תואר ראשון במשפטים ותואר שני במשפט מסחרי מאוניברסיטת תל אביב	תואר ראשון במשפטים, אוניברסיטת תל אביב; תואר שני במשפטים, אוניברסיטת תל אביב, תכנית תל אביב- ברקלי.	תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות מהאוניברסיטה העברית בירושלים.
ניסיון עסקי בחמש השנים האחרונות	-	סמנכ"לית כספים בחברה ובחברת הניהול; דירקטורית בחברת ישראל קנדה ניהול כבישים מהירים בע"מ ובחברות המפעיל; דירקטורית ב-**VID**; דירקטורית באדלטק אנרגיות בע"מ; דירקטורית באי.פי. אם באר טוביה בע"מ; דירקטורית ב- Eranovum e-Mobility, S.L; דח"צית בחברת שניב תעשיות נייר בע"מ; סמנכ"לית כספים בסאנפלאואר	יועצת משפטית בחברה ובחברת הניהול; יועצת משפטית בסאנפלאואר; דירקטורית ב-**VID**.	היועצת המשפטית של חברת נמלי ישראל בע"מ.	שותף מייסד של פירמת רו"ח (**AUDIT IL**) העוסקת בביקורת פנימית וניהול סיכונים.
האם מורשה חתימה עצמאי בחברה	לא	לא	לא	לא	לא

תקנה 26 ב : **מורשה חתימה של התאגיד**

אין בחברה מורשי חתימה עצמאיים.

תקנה 27 : **רואה החשבון המבקר של התאגיד**

קסלמן וקסלמן רואי חשבון **(PWC)**

המרד 25 מגדל הסחר, תל אביב 6812508.

תקנה 28 : **שינוי בתקנון של התאגיד**

בימים 18 באפריל, 2021 ו-18 במאי, 2021, (טרם רישום מניות החברה למסחר בבורסה) התקיימו אסיפות כלליות מיוחדות של בעלי המניות של החברה בה אושרו התיקונים הבאים לתקנון ההתאגדות של החברה:

1. תיקון את הערך הנקוב של מניות החברה, באופן שכל מניה אחת ללא ערך נקוב תהפוך למניה אחת בעלת ערך נקוב של 0.01 ש"ח.
2. איחוד הון המניות הרשום ואת ההון המונפק והנפרע של החברה, באופן שכל 10 מניות בעלות ערך נקוב של 0.01 ש"ח כל אחת הקיימות בהון המניות הרשום ובהון המניות המונפק והנפרע של החברה תאוחדנה למניה רגילה אחת בעלת ערך נקוב של 0.1 ש"ח.
3. הגדלת ההון הרשום של החברה ל-1,000,000,000 מניות רגילות בעלות 0.1 ש"ח ע.נ כל אחת.
4. בתקנה 201(ג), לאחר המילים "הדירקטוריון יהיה רשאי להאריך את תקופת הסכם הניהול הראשונה", התווספו המילים: "בכפוף להוראות כל דין".

תקנה 29: **המלצות והחלטות דירקטורים**

החלטות אסיפה כללית מיוחדת:

1. ביום 18 באפריל, 2021 (טרם רישום מניות החברה למסחר בבורסה) קיימה החברה אסיפה כללית מיוחדת בה התקבלו, בין היתר, החלטות בדבר: (א) תגמול דירקטורים והענקת כתבי פטור ושיפוי ולכיסוי ביטוחי כנהוג בחברה; (ב) תיקון תקנה 201(ג) לתקנון החברה; (ג) הסכם לרכישת מניות סאנפלאואר.
2. ביום 18 במאי, 2021 (טרם רישום מניות החברה למסחר בבורסה) קיימה החברה אסיפה כללית מיוחדת בה התקבלו, בין היתר, החלטות בדבר: (א) תיקון הערך הנקוב של מניות החברה; (ב) איחוד הון המניות הרשום וההון המונפק והנפרע של החברה; (ג) הגדלת ההון הרשום של החברה; (ד) אישור מדיניות התגמול של החברה, בהתאם לסעיף 267א לחוק החברות.
3. ביום 17 באוגוסט, 2021, קיימה החברה אסיפה מיוחדת של בעלי המניות אשר במסגרתה התקבלה החלטה לאשר את מינוי ה"ה ניר דרור, ליזה זינגר ועודד סתר לתפקיד דח"צים בחברה. לפרטים נוספים ראה דו"ח זימון אסיפה כללית מיום 11 ביולי 2021, אסמכתא מספר 2021-01-115143 וכן דוח מיידי בדבר תוצאות אסיפה כללית מיום 18 באוגוסט 2021 אסמכתא 2021-01-133752.

תקנה 29א: **החלטות החברה**

א. להנפקת מניות וכתבי אופציה של החברה ראו סעיף 10ג' לדוח זה.

ב. לפטור, שיפוי וביטוח לנושאי משרה ראו תקנה 21 לדוח זה.

תאריך: 30 במרץ 2022 קיסטון ריט בע"מ

שמות החותמים:	**תפקידם:**
רוני בירם _____	יו"ר הדירקטוריון.
נבות בר _____	מנכ"ל.
רחל סגל _____	סמנכ"ל כספים.