



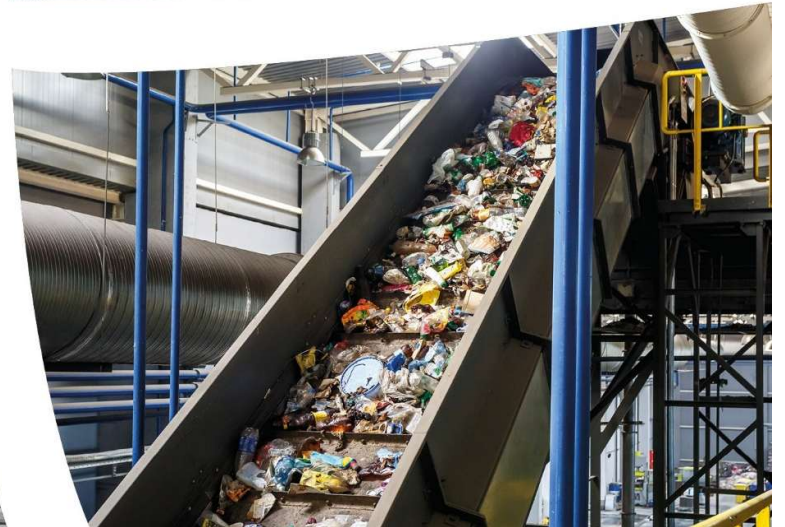
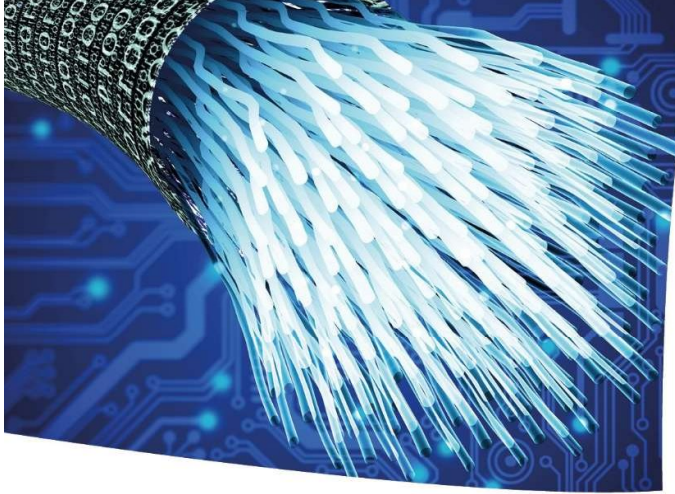
ALUMA

קרן תשתיות העתיד

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

דו"ח דירקטוריון על מצב ענייני החברה

ליום 30 ביוני 2025



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

(״הקרן״)

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני, 2025

דירקטוריון הקרן מתכבד בזאת להגיש את דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן לתקופה של שלושה ושישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני, 2025 (״מועד הדוח״), בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש״ל-1970 (״תקופת הדוח״ ו״תקנות הדוחות״, בהתאמה).

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

דוח זה מוגש בהנחה שבפני הקורא מצוי הדוח התקופתי של הקרן לתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2024, אשר פורסם ביום 23 במרץ 2025 (״הדוח התקופתי לשנת 2024״) (מס' אסמכתא: 2025-01-019238), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה. להגדרות ולמונחים הנזכרים בדוח זה ושללא ווגדרו במסגרתו, תהיה המשמעות שניתנה להם בדוח התקופתי לשנת 2024, אלא אם צוין אחרת.

חלק א' - הסברי הדירקטוריון למצב עסקי הקרן




1. נתונים עיקריים מתוך תיאור עסקי הקרן

- 1.1. הקרן הוקמה ביוני 2020 בהתאם להמלצות הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, במטרה להיות קרן להשקעה בתשתיות ולעסוק בכל עיסוק חוקי לשם כך, הכל בהתאם לתקנון ההתאגדות של הקרן.
- 1.2. החל מיום 15 בנובמבר 2021 עם השלמת הנפקה של מנייתיה לראשונה לציבור, הפכה הקרן לחברה ציבורית, הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ ("הבורסה").
- 1.3. לפרטים נוספים אודות פעילותה של הקרן, תיאור הסביבה העסקית והשפעותיה על פעילות הקרן ראו פרק א' בדוח התקופתי לשנת 2024.

2. השקעות הקרן

למועד הדוח, השקיעה הקרן בארבע (4) חברות בתחומי התקשורת, האנרגיה ואיכות הסביבה, בהיקף מצטבר כולל של כ-278 מיליון ש"ח ובאמצעות הנפקת כ-51.76 מיליון מניות רגילות של הקרן¹.

להלן פירוט השקעות הקרן ליום 30 ביוני 2025 (באלפי ש"ח)²:

				
איכות הסביבה	אנרגיה	תקשורת	ענף	
חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ	אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ	אקסלרה טלקום בע"מ (לשעבר טמרס טלקום בע"מ)	עוגנים בירוק בע"מ (לשעבר תיבר בע"מ)	שם החברה
איסוף וטיפול בפסולת	התייעלות אנרגטית, ייצור, הספקת וחלוקת חשמל	כבל תקשורת תת ימי	אתרי תקשורת אלחוטית	פעילות
ינואר 2022	דצמבר 2020	מרץ 2021	יולי 2020	מועד רכישה
47,500	53,000	173,231	45,935	עלות השקעה מצטברת ³
כ-35%	כ-57.7%	כ-81.6%	כ-91%	שיעור החזקה
39,451	96,739	338,225	47,089	שווי השקעה בספרים
2,875	8,737	9,087	7,488	הכנסות מצטברות שהתקבלו ⁴
42,326	105,476	347,312	54,577	שווי הוגן בתוספת הכנסות שנצברו
-11%	99%	100%	19%	תשואה מצטברת על ההשקעה של הקרן ⁵

¹ לפרטים בדבר הנפקת המניות ראו סעיף 1 בנספח א' לפרק א' של הדוח התקופתי לשנת 2024 וכן ביאור 3.ג.4 לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31.12.2024.

² לפרטים בדבר מבנה החזקות ואופן החזקה בחברות המוחזקות, ראו סעיף 2.1 לפרק א' לדוח התקופתי לשנת 2024.

³ עלות הרכישה המצטברת בנטרול שווי אופציות.

⁴ תקבולים בגין דיבידנדים, החזר הלוואות בעלים ודמי ניהול המיוחסים להכנסות הקרן עצמה, אשר התקבלו ממועד הרכישה ועד ליום 30.6.2025.

⁵ התשואה המצטברת על השקעותיה של הקרן הינה היחס בין סך ההכנסות (התאמות לשווי הוגן, דיבידנדים ודמי ניהול) מכל אחת מההשקעות ביחס לעלות ההשקעה של אותה השקעה.

2.1. נתוני רווחיות (EBITDA)⁶ מצרפיים של חברות הפורטפוליו⁷ בהתאם לנתונים בדוחותיהן הכספיים (באלפי ש"ח):

לתקופה של שלושה חודשים אחרונים

שיעור שינוי ביחס לתקופה מקבילה אשתקד	30.06.2023	30.06.2024	30.06.2025	
10.1%	19,308	27,019	29,735	לפי החזקה של 100% בחברות הפורטפוליו
7.5%	10,932	17,849	19,195	לפי חלק הקרן בכל אחת מחברות הפורטפוליו

לתקופה של שניים-עשר חודשים אחרונים (LTM)

שיעור שינוי ביחס לתקופה מקבילה אשתקד	30.06.2023	30.06.2024	30.06.2025	
36.0%	62,307	76,266	103,707	לפי החזקה של 100% בחברות הפורטפוליו
42.8%	32,879	46,403	66,277	לפי חלק הקרן בכל אחת מחברות הפורטפוליו

2.2. השווי ההוגן של הקרן (NAV), הכולל את שווי נכסיה בניכוי התחייבויותיה, כמוצג בדוחותיה הכספיים של הקרן ליום 30.06.2025 הסתכם בכ-421 מיליון ש"ח, וזאת בהשוואה לכ-441 מיליון ש"ח וכ-435 מיליון ש"ח ליום 31.12.2024 וליום 30.6.2024, בהתאמה. השינוי בין התקופות כאמור משקף ירידה של כ-20 מיליון ש"ח בשווי הנקי בתקופה של שישה חודשים שהסתיימו ביום 30.06.2025.

השווי ההוגן הנגזר למניה של הקרן נכון ליום 30.06.2025 עומד על 137 אג' למניה.

2.3. התשואה על הנכסים המושקעים⁸ לתקופה של שישה חודשים שהסתיימו ביום 30.6.2025 הסתכמה בכ-(2.2%), וזאת ביחס לתשואה לתקופה של שישה חודשים שהסתיימו ביום 30.06.2024 שהסתכמה בכ-11.1%. התשואה על הנכסים המושקעים בשנת 2024 הסתכמה בכ-14.7%. התשואה על ההון לפני מס⁹ לתקופה של שישה חודשים שהסתיימו ביום 30.6.2025 הסתכמה בכ-(6%), וזאת ביחס לתשואה לתקופה של שישה חודשים שהסתיימו ביום 30.6.2024 שהסתכמה בכ-11.7%. התשואה על ההון לפני מס בשנת 2024 הסתכמה בכ-13.1%.

⁶ נתוני רווחיות חברות הפורטפוליו אינם מאוחדים בדוחותיה הכספיים של הקרן, שכן הקרן מודדת את השקעותיה בחברות הפורטפוליו לפי שווי הוון, ומובאים לצורך ביאור התוצאות העסקיות הריאליות של חברות הפורטפוליו כנגזר מביצועיהן.
⁷ EBITDA או Adjusted EBITDA (כהגדרתו ביחס לכל חברה בטבלת הנתונים העיקריים מתוך דוחותיה הכספיים להלן), לפי הנתון שמציגה אותה חברה, וביחס לאקסלרה – Adjusted EBITDA. הנתון אינו סקור.
⁸ התשואה על הנכסים המושקעים הינה היחס מההכנסות בגין הנכסים המושקעים ביחס לנכסים מושקעים משוקללים (שקלול ההשקעות של הקרן לפי התקופה היחסית ממועד הכרתם בספרי הקרן ועד למועד הדוח הרלוונטי). יחס זה משקף את התשואה הישירה על ההשקעות בנכסי תשתית בתקופה הרלוונטית.
⁹ היחס שבין הרווח השנתי לפני מס לבין היתרה המשוקללת של ההון העצמי (שקלול שינויים בהון העצמי לפי התקופה היחסית ממועד השינוי ועד לתום מועד הדוח הרלוונטי).

3. נתונים עיקריים בדבר החברות המוחזקות

3.1. חברות מוחזקות בתחום תשתיות תקשורת

3.1.1. **אקסלרה טלקום בע"מ (לשעבר טמרס טלקום בע"מ) ("אקסלרה")** – עוסקת במתן שירותי תקשורת בישראל ובעולם באמצעות תשתיות התקשורת שלה, הכוללים שירותי תשתית וקישור לרשת האינטרנט, באמצעות כבל סיבים אופטיים תת ימי המחבר בין ישראל לאירופה. כמו כן, אקסלרה מפעילה חוות שרתים (Data Center) באתר הנחיתה של הכבל התת-ימי בטירת הכרמל בישראל. בנוסף, אקסלרה מספקת שירותי אירוח בחוות שרתים בבית יהושע ובפאפוס שבקפריסין. לפרטים נוספים אודות פעילות אקסלרה, ראו סעיף 1 בנספח א' לפרק א' של הדוח התקופתי לשנת 2024.

אירועים ועסקאות בתקופת הדוח ולאחר תאריך המאזן

ביום 23 במרץ 2025 הקרן פרסמה דיווח מיידני על קבלת הצעה לא מחייבת למכירת החזקותיה באקסלרה, בשווי העולה על שווי אקסלרה בספרי הקרן וכי בכוונת הקרן להיכנס למשא ומתן על בסיס ההצעה עם הרוכש הפוטנציאלי. לאחר שקיימה משא ומתן ביחס להצעה נוספת שקיבלה, ביום 14 ביולי 2025, חתמה הקרן עם בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ("הרוכשת") על מזכר הבנות לא מחייב (למעט התחייבות לבלעדיות ולביצוע עסקה חלופית) ("מזכר ההבנות") לפיו הרוכשת תרכוש מהקרן, המחזיקה בכ-81.6% ממניות אקסלרה, ומיתר בעלי המניות באקסלרה ("המוכרים") את כל מניותיהם באקסלרה, המהוות 100% מהונה המונפק והנפרע של אקסלרה בדילול מלא ("המניות הנמכרות"), בתמורה לסך של 160 מיליון דולר ארה"ב. התמורה הסופית תיקבע במועד השלמת העסקה על בסיס Cash free debt free ועל בסיס הון חוזר נורמטיבי במועד ההשלמה. כמו כן, המוכרים יהיו זכאים לתמורה נוספת של עד 10 מיליון דולר ארה"ב, המותנית בהתקיימות תנאים מסוימים המפורטים במזכר ההבנות. טרם השלמת העסקה, תמכור ו/או תעביר אקסלרה את החזקותיה בחברות אי.טי.סי. נ.ג בע"מ ויוניגיאה בע"מ לצד שלישי.

לפרטים נוספים אודות עיקרי מזכר ההבנות שנחתם עם הרוכשת כאמור, לרבות אודות העסקה החלופית, ראו דיווח מיידני של הקרן מיום 14 ביולי 2025 (מס' אסמכתא : 2025-01-052042), אשר האמור בו מובא כאן על דרך ההפנייה.

נתונים עיקריים מתוך דוחותיה הכספיים של אקסלרה (במונחי 100%, באלפי דולר ארה"ב¹⁰)

הסברי הדירקטוריון	שנת 2024	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 ביוני 2024	30 ביוני 2025	30 ביוני 2024	30 ביוני 2025	
הגידול בהכנסות בחציון הראשון של שנת 2025, בהשוואה לחציון המקביל אשתקד, נבע מגיוס לקוחות חדשים, צמיחה בהכנסות חוזיות ומהרחבת פעילות החברות בנות.	29,668	7,669	7,914	13,166	15,565	הכנסות
הגידול בחציון הראשון של שנת 2025, בהשוואה לחציון המקביל אשתקד, הינו בהתאם לגידול בהכנסות, כמפורט לעיל.	2,315	1,781	1,729	1,713	2,692	רווח תפעולי
הקיטון בחציון הראשון של שנת 2025 בהשוואה לחציון המקביל אשתקד נבע מהשפעות שער חליפין שקיבלו ביטוי בהוצאות המימון בסך של כ-1,700 אלפי דולר ארה"ב, וכן רישום נוסף של כ-1,000 אלפי דולר ארה"ב בגין רכיב מימון בחוזי IRU אשר יושם לראשונה בחציון הנוכחי ואינו נכלל במספרי ההשוואה.	594	804	(422)	594	(1,009)	רווח (הפסד) נקי
הגידול בחציון הראשון של שנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, הינו בהתאם לגידול ברווח התפעולי, כמפורט לעיל.	9,552	3,443	3,811	5,007	6,861	EBITDA ¹¹
הגידול בחציון הראשון של שנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, הינו בהתאם לגידול ברווח התפעולי, כמפורט לעיל.	10,928	3,668	3,952	5,556	7,333	Adjusted EBITDA ¹²
	3,246	(221)	(549)	189	2,708	תזרים מזומנים שנבעו מפעילות שוטפת

[*] הדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS). ההשקעה בחברת אי.טי.סי נ.ג בע"מ מוצגת על בסיס עלות היסטורית.

¹⁰ מטבע הפעילות של אקסלרה בהתאם לדוחותיה הכספיים.

¹¹ רווח תפעולי לפני פחת והפחותות.

¹² Adjusted EBITDA - הרווח התפעולי בנטרול הוצאות פחת ותשלום מבוסס מניות.

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 30 ביוני 2024	ליום 30 ביוני 2025	
סך הנכסים ליום 30 ביוני 2025 גדל בכ-897 אלפי ש"ח בהשוואה ליום 31 בדצמבר 2024, בעיקר כתוצאה מגידול ברכוש הקבוע.	93,859	81,070	94,756	סך נכסים
	80,963	66,845	80,955	סך התחייבויות
	12,896	14,225	13,801	הון עצמי

3.1.2. **עוגנים בירוק בע"מ (לשעבר תיבר בע"מ) ("עוגנים")** - עוסקת בתכנון, הקמה ותפעול של אתרים לתקשורת אלחוטית, המושכרים לחברות הסלולר השונות ולמפעילי תקשורת אחרים בהסכמים פרטניים לתקופות מוגדרות. לפרטים נוספים אודות פעילות עוגנים, ראו סעיף 2 בנספח א' לפרק א' של הדוח התקופתי לשנת 2024.

אירועים ועסקאות בתקופת הדוח ולאחר תאריך המאזן

תיבר בע"מ ("תיבר") התמזגה עם ולתוך חברת עוגנים, כמפורט להלן, ומשכך, החל מיום 30 ביוני 2025, הדוחות הכספיים המאוחדים שלה מוצגים תחת חברת עוגנים. ביום 18 במאי 2025, התקבלה החלטת מיסוי בהסכמה (אשר נכנסה לתוקף ביום 14 ביולי 2025) בעניין פטור ממס לשינוי מבנה ("שינוי המבנה"). שינוי המבנה הורכב משני שלבים: (א) חברת מגדלי תקשורת התמזגה עם ולתוך חברת תיבר; ו-(ב) תיבר התמזגה עם ולתוך עוגנים. שני המיזוגים נעשו בפטור ממס ובהתאם להוראות סעיף 103 לפקודת מס הכנסה. לפירוט נוסף ראו ביאור 3.3.1 לדוחות הכספיים.

נתונים עיקריים מתוך דוחותיה הכספיים המאוחדים של עוגנים (במונחי %100, באלפי ש"ח)^[1]

הסברי הדירקטוריון	לשנת 2024	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 ביוני 2024	30 ביוני 2025	30 ביוני 2024	30 ביוני 2025	
הגידול בהכנסות בחציון הראשון של שנת 2025, בהשוואה לחציון המקביל אשתקד, נבע מהתרחבות היקף הפעילות.	11,432	2,754 (**)	3,144	5,470 (**)	6,063	הכנסות
	(1,627)	(372) (**)	(312)	(745) (**)	(660)	עלות השירותים
הגידול בחציון הראשון של שנת 2025, בהשוואה לחציון המקביל אשתקד, הינו בהתאם לגידול בהכנסות, כמפורט לעיל.	9,805	2,382	2,832	4,725	5,403	רווח גולמי
סעיף זה מחליף למעשה את הוצאות השכירות שהחברה משלמת עבור אתרי התקשורת באמצעות יישום תקן נדל"ן להשקעה וחכירות. לעוגנים הסכמי שכירות ארוכי טווח הן מול בעלי האתרים מהם היא שוכרת שטחים והן מול לקוחותיה. השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה נקבע על בסיס הערך הנוכחי של תקבולי דמי השכירות החזויים, בהתאם לתקופות השכירות החזויות, תוך הנחת מימוש מלוא אופציות ההארכה שניתנו לשוכרים והמשך ההתקשרויות בתנאים דומים עד לתום תקופת השכירות. הירידה בשווי ההוגן נובעת בעיקרה מקיצור תקופת הזמן שנתרה עד לתום חוזה השכירות.	(639)	(1,116)	(1,250)	(2,340)	(3,106)	ירידה בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה נטו

הסברי הדירקטוריון	לשנת 2024	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 ביוני 2024	30 ביוני 2025	30 ביוני 2024	30 ביוני 2025	
הקיטון בהוצאות הנהלה וכלליות בחציון הראשון של שנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נבע בעיקרו מתשלום הטבות חד-פעמיות להנהלה הבכירה בעוגנים במהלך החציון המקביל.	(3,414)	(1,046) (**)	(893)	(1,830)	(1,645)	הוצאות הנהלה וכלליות
הגידול ברווח התפעולי בחציון הראשון של שנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נבע מעלייה בהכנסות (כמפורט לעיל) וכן מחיסכון בעלויות השירותים ובהוצאות הנהלה וכלליות.	5,752	220	689	555	652	רווח תפעולי
	2,429	(313)	(51)	(558)	(618)	(הפסד) רווח נקי
הגידול בחציון הראשון של שנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, הינו בהתאם לגידול ברווח התפעולי, כמפורט לעיל.	1,999	229	600	705	1,321	Adjusted EBITDA ¹³

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 30 ביוני 2024	ליום 30 ביוני 2025	
סך הנכסים ליום 30 ביוני 2025 קטן בכ-2,081 אלפי ש"ח בהשוואה ליום 31 בדצמבר 2024. הקיטון נבע בעיקר מירידה בשווי נדל"ן להשקעה, כתוצאה מהכרה בהוצאות פחת בגינם.	82,886	68,657	80,805	סך נכסים
סך ההתחייבויות ליום 30 ביוני 2025 קטן בכ-1,563 אלפי ש"ח בהשוואה ליום 31 בדצמבר 2024. הקיטון נבע בעיקר מתשלומים שבוצעו בגין חוזי חכירה ומהתקדמות בלוח הסילוקין של התחייבויות החכירה, אשר הובילה להפחתה ביתרת ההתחייבות.	56,075	37,846	54,512	סך התחייבויות
	26,811	30,811	26,293	הון עצמי

[*] הדוחות ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל (Israeli GAAP).
 (***) בוצע סיווג מחדש.

¹³ הרווח התפעולי בנטרול הוצאות פחת, נטרול השינוי בשווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה, בתוספת הוצאות שכירות ובנטרול תשלום מבוסס מניות.

3.2. חברה מוחזקת בתחום האנרגיה

3.2.1. אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ("אסקו") – מתמחה בתכנון, מימון, ביצוע תחזוקה ותפעול פרויקטים של התייעלות אנרגטית להפחתת תשומות ועלויות אנרגיה בקרב מגוון רחב של לקוחות, חלוקה והספקת חשמל, ובייצור חשמל באמצעות טכנולוגיה פוטו-וולטאית. לפרטים נוספים אודות פעילות אסקו, ראו סעיף 1 בנספח ב' לפרק א' של הדוח התקופתי לשנת 2024.

אירועים ועסקאות בתקופת הדוח ולאחר תאריך המאזן

בהמשך לדוח המידי מחודש יולי 2024, בדבר אופציות הדדיות שהעניקו הקרן ומר דן בר משיח ביחס להחזקותיהם במניות אסקו אלומה בע"מ ("אסקו אלומה"), נכון למועד הדוח, מתנהל משא ומתן למכירת חלק מהחזקות הקרן באסקו אלומה (כ- 43% ממניות אסקו אלומה) למר דני בר משיח ודיסקונט קפיטל, לפי שווי חברה של כ- 160 מיליון ש"ח. לפירוט נוסף ראו דיווח מידי מיום 18 באוגוסט 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-061259), אשר האמור בו מובא כאן על דרך ההפנייה.

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

הסברי הדירקטוריון	לשנת 2024	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום (**)	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 ביוני 2025	30 ביוני 2024	30 ביוני 2025	
הגידול בהכנסות בחציון הראשון של שנת 2025, בהשוואה לחציון המקביל אשתקד, נבע מהתרחבות היקף הפעילות, בעיקר בתחום אספקת החשמל.	151,461	33,984	55,925	71,418	הכנסות
עיקר הירידה ברווח התפעולי בחציון הראשון של שנת 2025, בהשוואה לחציון המקביל אשתקד, נבעה מעיכובים תפעוליים וטכניים בהתקדמות הקמת פרויקטים, אשר צפויים להסתיים במהלך הרבעונים הקרובים, וכן מהכרה בהפרשה בעקבות שינוי אומדן.	31,538	2,942	11,014	8,608	רווח תפעולי
הקטיון בחציון הראשון של שנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, הינו בהתאם לקטיון ברווח התפעולי, כמפורט לעיל.	16,121	217	4,463	2,502	רווח נקי

הסברי הדירקטוריון	לשנת 2024	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום (**)	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		Adjusted ¹⁴ EBITDA
		30 ביוני 2025	30 ביוני 2024	30 ביוני 2025	
	30,301	7,526	15,431	15,863	

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 30 ביוני 2024	ליום 30 ביוני 2025	
סך הנכסים ליום 30 ביוני 2025 גדל בכ-8,083 אלפי ש"ח בהשוואה ליום 31 בדצמבר 2024. הגידול נובע בעיקר מעלייה בסעיפי 'לקוחות ונכסים בגין חוזה', המשקפים את שווי הזכויות הצפויות לאסקו ישראל מהתקשרויותיה עם לקוחות. סעיפים אלה נגזרים מהיוון תזרימי מזומנים עתידיים הצפויים מהפרויקטים, ולכן מוצגים כנכס כבר במועד תחילת ההשקעה.	267,588	248,038	275,671	סך נכסים
סך ההתחייבויות ליום 30 ביוני 2025 גדל בכ-5,376 אלפי ש"ח בהשוואה ליום 31 בדצמבר 2024, בעיקר כתוצאה מנטילת אשראי והלוואות לצורך מימון פרויקטים.	183,137	170,681	188,513	סך ההתחייבויות
	84,451	77,357	87,158	הון עצמי

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

[**] יובהר כי דוחות הכספיים לרבעון הראשון של שנת 2025 לא נכללו מספרי השוואה לתקופה המקבילה בשנת 2024. זאת, מאחר שבמהלך שנת 2024 השלימה אסקו תהליך מעבר מהצגה ודיווח כספי בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל (Israeli GAAP), להצגה ודיווח בהתאם לתקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (IFRS). בהתאם לכך, הדוחות הכספיים הראשונים שנערכו על בסיס IFRS היו למועד שהסתיימו ביום 30 ביוני 2024 לתקופה של ששה חודשים. לפיכך, אין בידי אסקו דוחות לרבעון המקביל אשר נערכו לפי IFRS ואשר ניתן היה להציגם כהשוואה.

¹⁴ לפי כללי החשבונאות המקובלים בישראל (Israeli GAAP). תחשיב רווח תפעולי לפני פחת והפחתות ותשלום מבוסס מניות. הנתון אינו סקור/מבוקר.

3.3. חברה מוחזקת בתחום איכות הסביבה

3.3.1. חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ ("חן המקום") – עוסקת בתחום הטיפול בפסולת לרבות איסוף, הקמה ותפעול של תחנות מעבר למיון הפסולת והפרדתה לסוגיה, מחזור ועיבוד הפסולת וכן פעילות נלווית משלימה. לפרטים נוספים אודות פעילות חן המקום, ראו סעיף 1 בנספח ג' לפרק א' של הדוח התקופתי לשנת 2024.

נתונים עיקריים מתוך דוחותיה הכספיים המאוחדים של חן המקום (במונחי 100%, באלפי ש"ח)^[1]

הסברי הדירקטוריון	לשנת 2024	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 ביוני 2024	30 ביוני 2025	30 ביוני 2024	30 ביוני 2025	
הגידול בהכנסות בחציון הראשון של שנת 2025, בהשוואה לחציון המקביל אשתקד, נבע מהתרחבות היקף הפעילות, חידוש חוזים חדשים.	(**) 229,884	56,570	65,918	111,476	125,971	הכנסות
הגידול ברווח התפעולי בחציון הראשון של שנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נבע מעלייה בהכנסות (כמפורט לעיל).	(**) 9,709	1,640	3,742	2,712	6,043	רווח תפעולי
	2,969	230	1,881	80	2,592	רווח נקי
הגידול ב-EBITDA בחציון הראשון של שנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נבע מעלייה בהכנסות (כמפורט לעיל).	(**) 20,344	4,522	6,794	8,404	12,154	EBITDA ¹⁵
התזרים החיובי מפעילות שוטפת נבע בעיקר משיפור ברווח ומהתאמות בהון החוזר.	6,459	1,877	6,168	(2,745)	5,053	תזרים מזומנים שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) שוטפת

¹⁵ רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות והוצאות/הכנסות אחרות.

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 30 ביוני 2024	ליום 30 ביוני 2025	
סך הנכסים ליום 30 ביוני 2025 גדל בכ-15,841 אלפי ש"ח בהשוואה ליום 31 בדצמבר 2024. הגידול נבע בעיקר מיתרת הלקוחות ומגידול ברכוש קבוע.	154,478 (**)	150,290	170,319	סך נכסים
סך ההתחייבויות ליום 30 ביוני 2025 גדל בכ-13,249 אלפי ש"ח בהשוואה ליום 31 בדצמבר 2024, בעיקר כתוצאה מנטילת אשראי והלוואות.	121,183	119,884	134,432	סך התחייבויות
	33,295	30,406	35,887	הון עצמי

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

(**) מוין מחדש

4. אירועים עיקריים בתקופת הדוח ולאחר תאריך המאזן

- 4.1 ביום 27 במרץ 2025, השלימה החברה הנפקה לציבור של סדרת אגרות חוב חדשה (סדרה ב') בהיקף של 121,531,000 ש"ח ע.נ., בהתאם לדוח הצעת מדף של החברה מיום 26 במרץ 2025, אשר פורסם על פי תשקיף מדף של החברה מיום 27 בנובמבר 2024. תמורת ההנפקה יועדה בין היתר עבור פדיון מוקדם ומלא של יתרת החוב הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה א') של החברה. לפירוט נוסף אודות דוח הצעת המדף ותוצאות ההנפקה ראו דיווחים מיידיים מיום 26 ו-27 במרץ 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-020645 ו-2025-01-021048, בהתאמה), אשר האמור בהם מובא כאן על דרך ההפניה.
- 4.2 ביום 3 באפריל 2025, ביצעה החברה פדיון מוקדם ומלא של סדרת אגרות החוב (סדרה א'), בהתאם להוראות סעיף 16 לשרט הנאמנות (סדרה א') מיום 16 בנובמבר 2022. לפירוט נוסף ראו דיווח ביאור 6 לדוחות הכספיים.
- 4.3 להשלכות מלחמת "חרבות ברזל" והשפעת העלייה בשיעורי האינפלציה והריבית על פעילות הקרן בתקופת הדוח ועד למועד פרסומו, ראו בהתאמה ביאורים 11 ו-12 לדוחות הכספיים.
- 4.4 ביום 14 באוגוסט 2025, חתמה הקרן עם גרין מיקס – פארק מחזור אשדוד בע"מ ("גרין מיקס"), על הסכם הלוואה המירה למניות גרין מיקס ("ההסכם"). על פי ההסכם, במועד החתימה הקרן תעמיד לגרין מיקס הלוואה בסכום של 20 מיליון ש"ח, אשר תישא ריבית שנתית קבועה בשיעור של 12%. הריבית תשולם החל ממועד העמדת הלוואה ועד: (א) מועד פירעונה המלא של הלוואה, או- (ב) מועד מימוש אופציה להמרת קרן הלוואה להון מניות רגילות של גרין מיקס (בכפוף למועדים שנקבעו בהסכם ולהתקיימות תנאים מתלים מקובלים). ככל שהקרן תבחר להמיר את הלוואה כאמור, בנוסף להמרה תרכוש הקרן מניות רגילות נוספות של גרין מיקס בתמורה לסך כולל של 35 מיליון ₪. שווי החברה הסופי של גרין מיקס לצורך המרת הלוואה ורכישת המניות הנוספות ייקבע על בסיס הדוחות הכספיים של גרין מיקס לשנת 2026 בסמוך לאחר אישורם, לפי סכום ה-EBITDA כפול 5, בניכוי חוב פיננסי נטו. בכל מקרה, שווי גרין מיקס לא יפחת מ-40 מיליון ₪ ולא יעלה על 150 מיליון ₪. לפירוט נוסף, לרבות אודות התנאים להמרת הלוואה למניות גרין מיקס ואופציה לרכישת מניות נוספות בגרין מיקס, ראו דיווח מיידי מיום 17 באוגוסט 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-060893), אשר האמור בו מובא כאן על דרך ההפניה.
- 4.5 ביום 19 באוגוסט 2025, התקשרה הקרן עם שילוני מיחזור אורגני בע"מ ("חברת שילוני") ובעל השליטה בה, מר אלעד שילוני, בהסכם רכישת והקצאת מניות, אשר עם השלמתו תחזיק הקרן ב-30% מהון המניות המונפק והנפרע של חברת שילוני ("ההסכם"). על פי ההסכם, בכפוף להתקיימות תנאים מתלים, בתמורה להחזקות בחברת שילוני תשלם הקרן 15 מיליון ש"ח, מתוכם סך של 12 מיליון ש"ח ישמשו להשקעה בחברת שילוני והיתרה, בסך 3 מיליון ש"ח, תשולם ישירות למר אלעד שילוני עבור מניות שירכשו ממנו. לקרן הוענקה אופציה לתקופה של 24 חודשים (שתחילתם בחלוף 36 חודשים ממועד ההשלמה), לרכוש בהקצאה וברכישה ממר אלעד שילוני (במשולב) מניות נוספות בחברת שילוני שיגדילו את החזקותיה ל-51% מהון המניות

המונפק של חברת שילוני. לפירוט נוסף ראו דיווח מיידי מיום 20 באוגוסט 2025 (מס' אסמכתא :
2025-01-061841), אשר האמור בו מובא כאן על דרך ההפנייה.

5. המצב הכספי (באלפי ש"ח)

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 30 ביוני 2024	ליום 30 ביוני 2025	
נכסים שוטפים				
מזומנים ושווי מזומנים	9,830	6,719	42,517	הגידול ביתרות המזומנים ליום 30 ביוני 2025, בהשוואה ליום 31 בדצמבר 2024, הסתכם בכ-32,687 אלפי ש"ח. הגידול נובע בעיקרו מהנפקת אגרות חוב סדרה ב' ביום 27 במרץ 2025 בסך של כ-119,189 אלפי ש"ח (לאחר ניכוי הוצאות הנפקה), בניכוי פדיון אגרות חוב סדרה א' בסך של כ-81,490 אלפי ש"ח.
פיקדון זמן קצר	16,724	20,789	16,019	
חייבים ויתרות חובה	672	1,857	694	
סה"כ נכסים שוטפים	27,226	29,365	59,230	
נכסים לא שוטפים				
חייבים לזמן ארוך	-	-	2,100	הגידול ביתרת החייבים והיתרות בחובה ליום 30 ביוני 2025, בהשוואה ליום 31 בדצמבר 2024, הסתכם בכ-2,100 אלפי ש"ח, ומיוחס בעיקרו ליתרת חובה מול חברה קשורה.
השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	536,636	527,463	521,504	הירידה בהשקעות בתקופת הדוח, בסך של כ-15,132 אלפי ש"ח, נבעה בעיקרה משינוי שלילי בשווי ההוגן של השקעות הנמדדות דרך רווח והפסד. ברבעון Q2.25 שער הדולר/שקל ירד בכ-9.3%. כתוצאה מכך, על אף גידול בשווי הדולרי של אקסלרה, נרשמה ירידה של כ-25 מיליון ₪ בעקבות התחזקות השקל.
סה"כ נכסים לא שוטפים	536,636	527,463	523,604	
סה"כ נכסים	563,862	556,828	582,834	
התחייבויות שוטפות				

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 30 ביוני 2024	ליום 30 ביוני 2025	
ליום 30 ביוני 2025 לא קיימות חלויות שוטפות בגין אגרות חוב סדרה א', אשר נפדו במלואן ביום 3 באפריל 2025. לעניין אגרות חוב סדרה ב' – מועד פירעון הקרן הראשון חל ביום 31 בדצמבר 2026, ועל כן אינו נכלל במסגרת השנה השוטפת.	10,323	2,065	-	חלויות שוטפות של אג"ח
הגידול ביתרת הזכאים והיתרות בזכות ליום 30 ביוני 2025, בהשוואה ליום 31 בדצמבר 2024, הסתכם בכ־2,704 אלפי ש"ח, ונבע בעיקרו מריבית צבורה לתשלום בגין אגרות חוב סדרה ב', אשר מועד פירעונה חל ביום 31 בדצמבר 2025.	1,873	1,082	4,577	זכאים ויתרות זכות
	12,196	3,147	4,577	סה"כ התחייבויות שוטפות
התחייבויות לא שוטפות				
ביום 27 במרץ 2025, הנפיקה הקרן אגרות חוב סדרה ב' (לפרטים נוספים ראו ביאור 6 לדוחות הכספיים)	66,365	75,094	119,189	אגרות חוב
	44,272	43,648	38,273	מסים נדחים
	110,637	118,742	157,462	סה"כ התחייבויות לא שוטפות
	122,833	121,889	162,039	סה"כ התחייבויות
	441,029	434,939	420,795	סה"כ הון
	563,862	556,828	582,834	סה"כ התחייבויות והון

6. ניתוח תוצאות הפעילות

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

הסברי הדירקטוריון	שנת 2024	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שנסתיימה ביום		סעיף
		30 ביוני 2024	30 ביוני 2025	30 ביוני 2024	30 ביוני 2025	
הכנסות						
הקרן מוגדרת כיישורת השקעה' בהתאם לתקן דיווח כספי בינלאומי 10 (IFRS10) ועל כן מציגה את השקעותיה בשווי הוגן דרך רווח והפסד. השינוי בהכנסות בתקופת הדוח נבע משינויים בשווי ההוגן של חברות הפורטפוליו, על בסיס הערכות שווי. בתקופת הדוח נרשם שינוי שלילי בהיקף של כ-15,132 אלפי ש"ח, המיוחס לירידה בשווי ההשקעות. ברבעון Q2.25 שער הדולר/שקל ירד בכ-9.3%. כתוצאה מכך, על אף גידול בשווי הדולרי של אקסלרה, נרשמה ירידה של כ-25 מיליון ₪ בעקבות התחזקות השקל.	62,413	46,362	(20,936)	53,240	(15,132)	שינוי (שלילי) חיובי בשווי הוגן של השקעות בחברות והלוואות לחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד
בחציון הנוכחי נרשמה עלייה בהכנסות בסך של כ-880 אלפי ש"ח בהשוואה לחציון המקביל אשתקד, הנובעת בעיקרה מגידול בהחזר הלוואות בעלים. בנוסף, בשנת 2024 הכירה הקרן בהכנסה מדיבידנד בסך של כ-6,370 אלפי ש"ח.	9,148	640	988	1,097	1,977	הכנסות מדיבידנד וריבית
	2,447	604	625	1,225	1,260	הכנסות מדמי ניהול
	74,008	47,606	(19,323)	55,562	(11,895)	סה"כ הכנסות
הוצאות אלו כוללות עלויות תיווך וכן יועצים פיננסיים, משפטיים ואחרים, בקשר לעסקאות שביצעה או בחנה הקרן במהלך תקופת הדוח.	137	100	141	127	141	הוצאות רכישת השקעות
בסיס החישוב של הוצאות דמי ניהול בהתאם להסכם ניהול הינו סך השווי הנכסי של הקרן. לפרטים נוספים ראו ביאור 11 (7) לדוח התקופתי לשנת 2024.	8,967	1,924	2,489	3,832	4,572	הוצאות דמי ניהול לחברת ניהול
הוצאות אלו כוללות בעיקר עלויות שוטפות של יועצים, לרבות עורכי דין, רואי חשבון, מעריכי שווי, ביטוחים שונים, וכן שכר דירקטורים.	3,541	742	1,033	1,356	1,705	הוצאות תפעוליות אחרות

הסברי הדירקטוריון	שנת 2024	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שנסתיימה ביום		סעיף
		30 ביוני 2024	30 ביוני 2025	30 ביוני 2024	30 ביוני 2025	
	12,645	2,766	3,663	5,315	6,418	סה"כ הוצאות
	61,363	44,840	(22,986)	50,247	(18,313)	(הפסד) רווח מפעולות רגילות
בחציון הנוכחי נרשמה עלייה בהוצאות המימון בסך של כ-5,372 אלפי ש"ח בהשוואה לחציון המקביל אשתקד, הנובעת בעיקר מעמלה בגין פדיון מוקדם של אגרות חוב סדרה א' בסך של כ-4,806 אלפי ש"ח.	(6,951)	(1,043)	(1,430)	(2,549)	(7,921)	הוצאות מימון, נטו
	54,412	43,797	(24,416)	47,698	(26,234)	(הפסד) רווח לפני מסים על הכנסה
	(12,063)	(10,426)	5,583	(11,439)	6,000	הטבת מס (מסים על הכנסה)
עיקר ההפסד נובע מירידה בשווי השקלי של אקסלרה בעקבות הירידה בשער הדולר/שקל בכ-9.3%, כמפורט לעיל.	42,349	33,371	(18,833)	36,259	(20,234)	(הפסד) רווח נקי וכולל

7. נזילות ומקורות מימון

7.1. מקורות מימון

למועד הדוח, הקרן מממנת את פעילותה באמצעות גיוסי הון וחוב. לפרטים נוספים אודות מקורות המימון של הקרן, ראו סעיף 13 בפרק א' לדוח התקופתי לשנת 2024, וכן סעיף 4 לעיל וביאור 6 לדוחות הכספיים.

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

7.2. תזרימי מזומנים (באלפי ש"ח)

הסברי הדירקטוריון	שנת 2024	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 ביוני 2024	30 ביוני 2025	30 ביוני 2024	30 ביוני 2025	
תזרים המזומנים ששימש לפעילות שוטפת בחציון הנוכחי כולל בעיקר תשלום ריבית בגין אגרות חוב סדרה א' בסך של כ-1,769 אלפי ש"ח, וכן את העלויות התפעוליות של הקרן כמפורט בסעיף 6 לעיל. השינוי לעומת החציון המקביל אשתקד נובע מתשלום ריבית בגין אגרות חוב סדרה א' בסך של כ-3,322 אלפי ש"ח, אשר הצטברה לתקופה של שישה חודשים מלאים, בעוד שבחציון הנוכחי נצברה לתקופה של שלושה חודשים בלבד עד למועד פדיון האגרות חוב ביום 3 באפריל 2025.	(6,086)	(5,671)	(4,095)	(7,592)	(5,717)	תזרים מזומנים ששימשו לפעילות שוטפת
	2,670	10,000	705	(1,000)	705	תזרים מזומנים שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) השקעה
תזרים המזומנים מפעילות מימון בחציון הנוכחי נבע מהנפקת אגרות חוב סדרה ב' ביום 27 במרץ 2025 בסך של כ-119,189 אלפי ש"ח (לאחר ניכוי הוצאות הנפקה), ומנגד מפדיון אגרות חוב סדרה א' ביום 3 באפריל 2025 בסך של כ-81,490 אלפי ש"ח.	(2,065)	-	37,699	-	37,699	תזרים מזומנים שנבעו (ששימשו) לפעילות מימון

הסברי הדירקטוריון	שנת 2024	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		
		30 ביוני 2024	30 ביוני 2025	30 ביוני 2024	30 ביוני 2025	
	(5,481)	4,329	34,309	(8,592)	32,687	עלייה (ירידה) במזומנים לתקופה
	9,830	6,719	42,517	6,719	42,517	יתרת מזומנים

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

בתקופת הדוח היה לקרן תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת.

בשים לב להערכות ההנהלה בדבר התזרים המזומנים החזוי של הקרן והתייחסות למקורות של הקרן הכוללים את יתרות המזומנים בקרן וצפי הכנסות מדמי ניהול ומדיבידנדים מחברות הפורטפוליו וכן התייחסות לשימושים הצפויים הכוללים את ההוצאות השוטפות של הקרן, תחזית ההשקעות ופירעונות האג"ח, להערכת דירקטוריון הקרן אין בתזרים המזומנים השלילי מפעילות שוטפת כדי להצביע על בעיית נזילות בקרן. הערכה זו מתבססת בין היתר הודות להנפקת אג"ח סדרה ב' בהיקף של כ-121.5 מיליון ש"ח ברבעון הראשון.

8. מידע בדבר עדכון הערכות שווי מהותיות מאוד

זיהוי נשוא ההערכה:	אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ¹⁶
תאריך ההערכה:	30.6.2025
שווי נשוא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה (31.03.2025):	95,499 אלפי ש"ח
שווי נשוא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה:	96,739 אלפי ש"ח
פרטים אודות מעריך השווי:	<p>לוריאנס ניסיון רב בעבודות כלכליות לחברות ועסקים בישראל. וריאנס ביצעה מספר רב של הערכות שווי חברות, הערכת שווי אחזקות והערכת שווי אופציות ומכשירים פיננסיים על פי תקינה חשבונאית (בינלאומית ואמריקאית). את הערכת שווי האחזקות הכלולה בעבודה זו הובילה טל גנזל אשר הינה בעלת ניסיון רב בניהול ובביצוע הערכות שווי בכלל והערכות שווי מסוג זה בפרט. ניסיונה כולל בין השאר הערכות שווי לחברות ציבוריות, בהיקפים דומים ואף גבוהים משווי פעילות נשוא ההערכה. טל הינה בעלת השכלה מתאימה וניסיון רלוונטי עשיר. לטל ניסיון בתחומים פיננסיים נרחבים הכולל בין היתר ייעוץ לחברות פרטיות וציבוריות בתחומים של הערכות שווי, בחינות כדאיות כלכליות וייעוץ במיזוגים ורכישות. לפני הצטרפותה לוריאנס, עבדה טל כיועצת ומנהלת צוות יועצת בתחום המשכנתאות במסגרת תפקיד זה עסקה בין היתר בבניית תמהילי הלוואות עבור לקוחות פרטיים ועסקיים וליווי התהליך מול הגופים הפיננסיים. לטל תואר ראשון בכלכלה ומנהל עסקים מאוניברסיטת בן גוריון.</p>
מודל ההערכה שמעריך השווי פעל על פיו:	<p>הערכת השווי בוצעה בשיטת היוון תזרימי מזומנים (DCF) על בסיס תזרימי המזומנים החזויים מכל סגמנט פעילות של החברה נכון למועד ההערכה בהתאם למודל הפיננסי שהועבר מהנהלת החברה ומשקף את התחזית נכון למועד ההערכה. כמו כן, בוצעו התאמות לשווי החברה בהתאם להתחייבויות והנכסים העודפים נכון למועד ההערכה.</p>
ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה, בהתאם למודל ההערכה:	<p>החברה פילחה את פעילותה למספר סגמנטים אשר לכל אחד מהן סיכון שונה בהתאם לסטטוס נכון למועד ההערכה, משכך כל תזרים הוון בשיעור היוון אשר משקף את הסיכון נכון למועד ההערכה, כדלקמן: פרויקטים מניבים הונו בשיעור של 8.9%, פרויקטים תחת צבר הונו בשיעור של 10.9%, ופרויקטים תחת פיפליין הונו בשיעור של 12.9%.</p>
הפניה להערכת השווי:	נספח א' לדוח הדיסקטוריון.

¹⁶ לשלמות התמונה יצוין כי החזקתה של הקרן באסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ הינה באמצעות חברת אסקו אלומה בע"מ (כמפורט בסעיף 2.1 (מבנה החזקות הקרן בתאגידים מוחזקים מהותיים) לדוח התקופתי לשנת 2024).

9. מידע בדבר עדכון הערכות שווי מהותיות מאוד

זיהוי נושא ההערכה:	עוגנים בירוק בע"מ (לשעבר תיבר בע"מ)	אקסלרה טלקום בע"מ	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
תאריך ההערכה:	30.6.2025	30.6.2025	30.6.2025
שווי נושא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה (31.03.2025):	46,921 אלפי ש"ח	362,765 אלפי ש"ח	37,255 אלפי ש"ח
שווי נושא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה:	47,089 אלפי ש"ח	338,225 אלפי ש"ח	39,451 אלפי ש"ח
פרטים אודות מעריך השווי:	רון גלבו, סמנכ"ל כספים	רון גלבו, סמנכ"ל כספים	רון גלבו, סמנכ"ל כספים
מודל ההערכה שמעריך השווי פעל על פיו:	קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות, כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית שצורפה לדוח הכספי של הקרן ליום 30.9.2024 בתשעה חודשים נוספים. עדכון CAPEX שהושקע בפועל במהלך תשעה חודשים. עדכון סכום חוב פיננסי נטו ליום 30 ביוני 2025. עדכון שע"ח דולר/שקל.	קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות, כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית שצורפה לדוח הכספי של הקרן ליום 31.12.2024 בשישה חודשים נוספים. עדכון CAPEX שהושקע בפועל במהלך בשישה חודשים. עדכון סכום חוב פיננסי נטו ליום 30 ביוני 2025. עדכון שע"ח דולר/שקל.	קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות, כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית שצורפה לדוח הכספי של הקרן ליום 31.12.2024 בשישה חודשים נוספים. עדכון CAPEX שהושקע בפועל במהלך בשישה חודשים. עדכון סכום חוב פיננסי נטו ליום 30 ביוני 2025. עדכון שע"ח דולר/שקל.
ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה, בהתאם למודל ההערכה:	ככל שהיו שינויים בהנחות ששימשו להערכת שווי הנכס ליום 30.9.2024 הרי שההשפעה שלהם על שווי הנכס אינה מהותית.	ככל שהיו שינויים בהנחות ששימשו להערכת שווי הנכס ליום 31.12.2024 הרי שההשפעה שלהם על שווי הנכס אינה מהותית.	ככל שהיו שינויים בהנחות ששימשו להערכת שווי הנכס ליום 31.12.2024 הרי שההשפעה שלהם על שווי הנכס אינה מהותית.
הפניה להערכת השווי:	נספח ב' לדוח הדירקטוריון.	נספח ג' לדוח הדירקטוריון.	נספח ד' לדוח הדירקטוריון.

חלק ב' - גילוי בקשר עם הדיווח הפיננסי

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

ליום 30 ביוני 2025, הקרן מסווגת כ"תאגיד קטן", כהגדרתו בתקנה 5 לתקנות ניירות ערך. אף על פי כן, החליטה הקרן שלא לאמץ את ההקלות החלות על תאגיד קטן, למעט ההקלה הקבועה בסעיף 5(ב)(4) לתקנות הדוחות, שעניינה ביטול החובה לפרסם דוח על הבקרה הפנימית וכן דוח רואה החשבון המבקר על הבקרה הפנימית.

בנוסף, בהתאם להוראות תקנה 9(ג) לתקנות הדוחות, המחייבת תאגיד מדווח לכלול בדוחותיו השנתיים חוות דעת של רואה החשבון המבקר לעניין אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ולעניין חולשות מהותיות, הרי שחובה זו אינה חלה על הקרן במהלך חמש השנים הראשונות מיום שהפכה לתאגיד מדווח, אלא אם התקיים אחד מן החריגים הקבועים בתקנה 9(ג) לתקנות הדוחות.

2. מצבת התחייבויות הקרן לפי מועדי פירעון

דוח מצבת התחייבויות הקרן לפי מועדי פירעון נכלל על דרך ההפניה לדיווח אלקטרוני (ת-126) המוגש בסמוך לדוח זה.

28 באוגוסט, 2025

מנכ"ל הקרן, יאיר הירש

יו"ר הדירקטוריון, אורי יוגב



נספח א'

הערכת שווי של חברת אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ליום 30 ביוני 2024

[מצורף בעמוד הבא]



הערכת שווי אחזקות אלומה

באסקו אלומה בע"מ

ליום 30 ביוני 2025

וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ

יולי 2025

שיטת ההערכה

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

תחזית תזרימי המזומנים הצפויים לחברה התבססה על תחזיות הנהלת אסקו והנהלת אלומה, מעודכנים ליום 30 ביוני 2025, וכן הסתמכות על נתונים נוספים הכוללים את התוצאות ההיסטוריות של פעילות החברה ונתונים ציבוריים על הענף.

מקורות המידע

במסמך ההערכה שלהלן התבססנו על נתונים שהתקבלו מהנהלת אסקו והנהלת אלומה. כמו כן, התבססנו על נתונים ממקורות חיצוניים שאנו מאמינים כי הם מהימנים. מקורות המידע העיקריים ששימשו אותנו בביצוע הערכת השווי מפורטים להלן:

- דוחות כספים מבוקרים של החברה לשנים 2022-2024 ודוח כספי סקור ליום 30 ביוני 2025;
- תחזית הכנסות והוצאות צפויה של החברה לשנים 2025-2055, כפי שהועברה מהנהלת הקרן (להלן: "תחזית החברה");
- שיחות עם הנהלת אסקו והנהלת הקרן;
- מקורות מידע פומביים;

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

31 ביולי 2025

לכבוד,

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

בהמשך לבקשת אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "אלומה"/"הקרן"), ביצעה וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ (להלן: "וריאנס") הערכת שווי אחזקות אלומה בחברת אסקו אלומה בע"מ (להלן: "אסקו אלומה"), אשר מחזיקה בכ- 99.5% בחברה אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ (להלן: "אסקו"/"החברה") ליום 30 ביוני 2025 (להלן: "מועד ההערכה").

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

מטרת העבודה

מטרת העבודה שלהלן הינה לקבוע את שווי אחזקות אלומה באסקו אלומה ליום ה-30 ביוני 2025.

הגדרת שווי הוגן

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

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

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

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

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

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

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

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

עיגול ספרות

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

מסקנה

השווי ההוגן של אסקו אלומה בספרי אלומה נאמד בכ-96.7 מיליוני ש"ח, נכון ליום ה-30 ביוני 2025.

ניסיון מקצועי של וריאנס ושל מעריך השווי

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

אי תלות והגבלת אחריות

א. עבודה זו בוצעה לבקשת אלומה, על פי ההגדרות והתנאים שנקבעו בהסכם ההתקשרות בין אלומה לבין וריאנס מחודש יוני 2025. אנו מצהירים בזאת כי אין לנו כל תלות באלומה או באסקו אלומה, ואיננו בעלי עניין בחברה או באלומה או צפויים להפוך לבעלי עניין בהן בעתיד¹.

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

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

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

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

בכבוד רב,

Variance Economic Consulting Ltd.

וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ

מילון מונחים

הפניה	הגדרה
אלומה / הקרן	אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ
אסקו אלומה	אסקו אלומה בע"מ, מוחזקת בכ- 58% ע"י אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ
אסקו / החברה	אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ, מוחזקת בכ- 99.5% ע"י אסקו אלומה בע"מ
אסקו חלוקת חשמל	אסקו ישראל חלוקת חשמל 2010 בע"מ, מוחזקת בכ- 100% ע"י אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ
ההנהלה	הנהלת אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ
וריאנס	וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ
יהל / יהל אנרגיה	חברת יהל ג.כ אנרגיה בע"מ, מוחזקת בכ- 45% ע"י אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ
מועד ההערכה	30 ביוני 2025
EBITDA	רווח לפני מימון, מס, פחת והפחתות
WACC	מחיר ההון המשוקלל

תוכן עניינים

7	אלומה	.1
8	אסקו	.2
11	תוצאות עסקיות	.3
12	תיאור סביבה עסקית	.4
16	מתודולוגיה	.5
18	הערכת שווי אסקו	.6
26	הערכת שווי אסקו אלומה	.7
28	סיכום הערכת השווי	.8
28	נספח א' - תנאים והגבלות	
29	נספח ב' - תזרימי מזומנים חזויים	
35	נספח ג' - קביעת מחיר ההון פרויקטים	
36	נספח ד' - קביעת מחיר ההון הלוואת בעלים	
36	נספח ה' - השקעה ביהל אנרגיה	
41	נספח ו' - שווי אופציות	
42	נספח ז' - פרטי מעריך השווי	

ועלויות אנרגיה באמצעות התייעלות אנרגטית, וכן עוסקת בייצור חשמל סולארי, חלוקה ואספקת חשמל.

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

להלן תרשים מבנה האחזקות בהתאם לתחומי הפעילות של אלומה:



1. אלומה²

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

נכון למועד הערכת השווי השקיעה הקרן בארבע חברות בתחומי התקשורת, האנרגיה ואיכות סביבה.

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

בחודש יולי 2025, פורסם כי חברת בזק חתמה על מזכר הבנות לא מחייב ועתידה לרכוש את חברת אקסלרה מבעלי המניות הקיימים בתמורה לשווי פעילות של כ- 160 מיליון דולר.

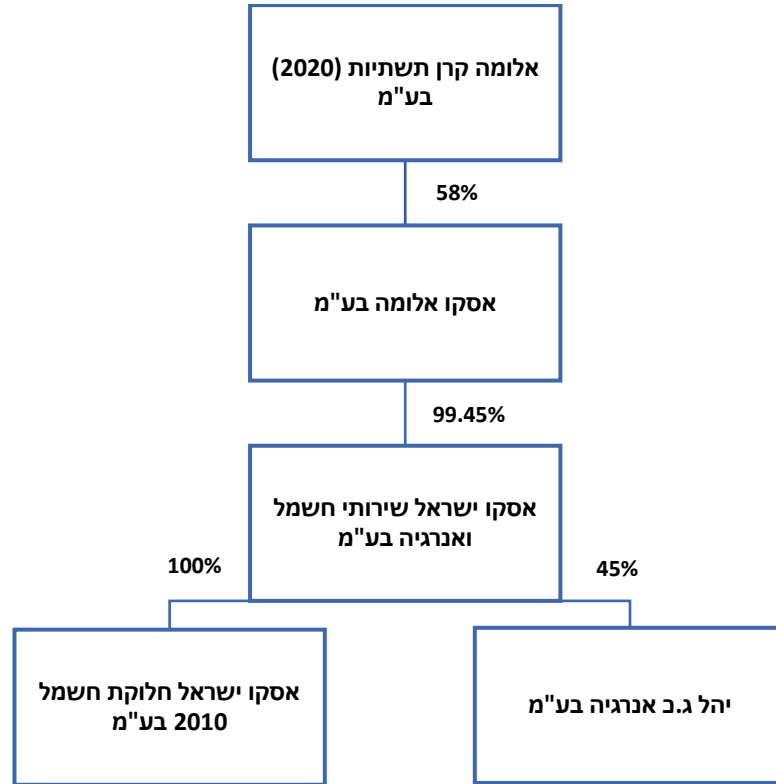
כמו כן, מחזיקה הקרן בכ- 91% מהון מניותיה של חברת תיבר בע"מ, העוסקת בתכנון, הקמה ותפעול של אתרים לתקשורת אלחוטית, המושכרים לחברות הסלולר השונות בהתקשרות ארוכת טווח.

אנרגיה - פעילות הקרן בתחום האנרגיה מתבצעת באמצעות שליטה בחברת אסקו אלומה (כ- 58%). אסקו אלומה מתמחה במימון וביצוע תחזוקה ותפעול פרויקטים להפחתת תשומות

² מקורות: דוחות כספיים של הקרן ליום ה- 30 ביוני 2025; אתר החברה.

2.2 מבנה אחזקות

להלן מבנה האחזקות של החברה נכון למועד ההערכה:



2. אסקו³

2.1 כללי

אסקו הוקמה בשנת 2006 ומוחזקת על ידי חברת אסקו אלומה, שנמצאת בבעלות של קרן התשתיות אלומה ובבעלותו של דן בר משיח, היו"ר והמייסד של אסקו אשר מחזיק בכ- 42% מהון מניות החברה, בשרשור דרך האחזקה בחברת אסקו אלומה. אסקו מתמקדת בתכנון, מימון, ביצוע, תחזוקה ותפעול של פרויקטים שמטרתם להפחית את צריכת האנרגיה והעלויות הנלוות, תוך שימוש באנרגיה ירוקה. בנוסף, החברה עוסקת בחלוקה ואספקת חשמל, וכן בייצור חשמל באמצעות טכנולוגיה פוטו-וולטאית (סולארית).

אסקו מציעה מודל במסגרתו היא מספקת מימון להקמת מערכות, דואגת לתחזוקתן לאורך תקופת ההתקשרות ומתחלקת עם הלקוח בחסכון הנובע מהפחתת צריכת החשמל. יתרה מכך, החברה פועלת באופן אקטיבי להשגת מענקי מדינה עבור פרויקטים של התייעלות אנרגטית.

מעבר לכך, אסקו יוזמת ומקימה מרכזי אנרגיה פרטיים, עוסקת בחלוקה ואספקת חשמל, הסבת מתקנים למתח גבוה, שדרוג תשתיות חשמל, הפחתת עלויות חשמל והפקת חשבונות לצרכנים. היא משרתת למעלה מ-25,000 צרכני חשמל מדי יום בקיבוצים, מוסדות חינוך, קניונים, מרכזים לוגיסטיים ועירויות.

³ מקורות: דוחות כספיים של הקרן ליום ה-30 ביוני 2025; אתר החברה.

2.3 התייעלות אנרגטית

אסקו מתמחה ביעול מקיף של מערכות אנרגיה, תוך התמקדות בחיסכון והתייעלות. תהליך העבודה של אסקו מתחיל בסקר מקיף לאיתור פוטנציאל חיסכון בחשמל ובהתייעלות אנרגטית אצל הלקוח. בהתאם לממצאי הסקר, אסקו מתכננת ומתקינה מערכות מתקדמות שמטרתן חיסכון באנרגיה (חשמל ודלקים) במגוון רחב של תחומים.

ניסיונה הרב כולל מערכות אקלים (מיזוג אוויר, קירור, חימום ואוורור), מערכות חשמל ומכניקה (מנועים, משאבות, תאורה חכמה ואוויר דחוס), בקרת אנרגיה מתקדמת, שיפורים מבניים כמו בידוד תרמי, ומטמיעה "תרבות ארגונית" לחיסכון באנרגיה. לאחר השלמת התקנת המערכות הנ"ל, מתחזקת אסקו את המערכות למשך כל תקופת ההתקשרות עם הלקוח.

2.4 פעילות התייעלות אנרגטית בבתי חולים

אסקו מובילה פרויקטים להתייעלות אנרגטית בבתי חולים ומרכזים רפואיים במסגרת תוכנית "שמים כחולים", מתוך מטרה להפחית את צריכת האנרגיה ולשפר את תנאי הסביבה למטופלים ולצוותים. ב-16 בפברואר 2023 השלימה החברה את רכישת פעילות תדיראן אסקו-טק בע"מ, חברה ייעודית שזכתה במכרז של משרד הבריאות לביצוע פרויקטים להתייעלות אנרגטית בבתי חולים ממשלתיים.

הכנסות הפרויקט מבוססות על הסכם שנחתם עם ממשלת ישראל לתקופה של 17 שנים, עד דצמבר 2031, ומחולקות לשלבי תכנון, בנייה והפעלה. לאורך השנים הוארכו שלבי ההתקשרות, וכיום צפוי הפרויקט להסתיים בשנת 2034. נכון למועד הערכת השווי, הפרויקט פעיל בכ-8 בתי חולים: זיו, בני ציון, גליל מערבי, וולפסון, שמיר, הלל יפה, פוריה וברזילי.

אסקו שואפת להרחיב את פעילותה בתחום זה לבתי חולים ממשלתיים נוספים, מעבר לפרויקטים שכבר נרכשו מתדיראן.

2.5 פעילות חלוקת חשמל

בין היתר, באמצעות חברת הבת אסקו חלוקת חשמל 2010 בע"מ (להלן: "אסקו חלוקת חשמל"), אסקו מנהלת, מממנת, מבצעת ומתפעלת פרויקטים של חלוקה ואספקת חשמל במתח נמוך. פעילות זו מתרכזת בעיקר בקמפוסים ושטחים בעלי בעלות אחידה הכוללים ריבוי צרכנים, כגון קיבוצים, כפרי נוער ומתחמי מגורים ייעודיים. אסקו רוכשת חשמל במתח גבוה מחברת החשמל, מהרשת הארצית, או מיצרנים פרטיים, ממירה אותו למתח נמוך באמצעות שנאים, ומספקת אותו לצרכני הקצה המחוברים לרשת החשמל הפנימית של המתחם.

2.6 פעילות אספקת חשמל

בחודש יולי 2021, קיבלה אסקו רישיון אספקת חשמל ללא אמצעי ייצור, אשר תוקפו לחמש שנים. קבלת רישיון זה העניקה לאסקו את היכולת להרחיב את שירותיה באופן משמעותי, ולאפשר לה לספק חשמל ללקוחות נוספים באמצעות התקנת מונים ממוחשבים בטכנולוגיית קריאה מרחוק.

אסקו פועלת באופן אקטיבי בתחום אספקת החשמל בקרב חברות ועסקים, ועל פי הערכות הנהלת החברה, היא צופה להשיג נתח שוק משמעותי בתחום זה.

במסגרת מודל פעילותה בתחום אספקת החשמל, אסקו רוכשת חשמל מיצרנים פרטיים ומוכרת אותו ללקוחות הקצה בהנחה. פעולה זו מתבצעת באופן וירטואלי, ללא כל צורך בעבודות תשתית פיזיות או במעורבות טכנית מצד הלקוח. הרווח של אסקו נובע מהפער בין מחיר רכישת החשמל מהיצרנים הפרטיים לבין מחיר מכירתו ללקוחות הקצה זאת בשונה מתחום חלוקת החשמל, הדורש עבודות תשתית נרחבות לצורך המרת חשמל ממתח גבוה למתח נמוך וחלוקתו לצרכנים.

אסקו מציעה ללקוחותיה מגוון שירותים במסגרת תחום אספקת החשמל, הכוללים:

- הנחות והטבות במחירי החשמל.
- מעטפת שירותים מקיפה לניהול צריכת אנרגיה.
- שירותי תמיכה, שירות לקוחות וגביית חשבונות חשמל.

- החלפת מוני חשמל למונים דיגיטליים.
- הנפקת נתוני צריכת חשמל מפורטים, המעודכנים בתדירות חצי-שעיתית.

2.7 פעילות יהל אנרגיה

החברה, באמצעות חברת הבת שלה, יהל ג.ב אנרגיה בע"מ, פועלת בתחום ייזום, מימון, והתקנת מערכות ייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית (PV) על גגות מבנים. מערכות אלו מותקנות אצל לקוחות אסקו, אשר מקבלים ממנה שירותי התייעלות אנרגטית או אספקת/חלוקת חשמל. החשמל המיוצר נמכר לרשת החשמל הארצית בהתאם לרישיונות ייצור רלוונטיים, או משמש לצריכה עצמית של הלקוחות.

בחודש אפריל 2022, השלימה אסקו את רכישת 45% מהון המניות של יהל, חברה המתמחה בייזום, הקמה ותפעול של מערכות ייצור חשמל פוטו-וולטאיות. העסקה, בסך כולל של כ-5.8 מיליון ש"ח (כ-3 מיליון ש"ח כהשקעה בהון וכ-2.8 מיליון ש"ח לבעלי המניות ביהל), כללה העברת מספר פרויקטים פוטו-וולטאיים מאסקו ליהל. מטרת שותפות זו היא לאפשר לאסקו להרחיב את שירותיה בתחום ייצור החשמל הסולארי, תוך מיקוד פעילותה המרכזית בתחומי הליבה: התייעלות אנרגטית ואספקה וחלוקת חשמל.

פעילויותיה השונות של אסקו – התייעלות אנרגטית, חלוקת חשמל וייצור חשמל סולארי – הינן סינרגטיות ומשלימות זו את זו. שילוב זה מעניק לאסקו יתרון תחרותי משמעותי, ומאפשר לה להציע ללקוחותיה פתרון כולל המקיף את כל צרכי האנרגיה שלהם, החל מחיסכון וניהול צריכה ועד לייצור עצמי של חשמל נקי.

3.2 מאזן

להלן מאזן החברה ליום 30 ביוני 2025 כפי שהתקבל מהנהלת החברה (אלפי ש"ח):

אלפי ש"ח	30/06/2025
מזומנים ושווי מזומנים	3,902
לקוחות ונכסים בגין חוזה לזמן קצר	69,503
נכסי מיסים שוטפים	213
חייבים ויתרות חובה	2,783
נכסים שוטפים	76,401
השקעה בישות מוחזקת המטופלת לפי שיטת השווי המאזני	6,958
נכסים בגין חוזה לזמן ארוך	183,066
רכוש קבוע	865
נכסי זכות שימוש	1,890
נכס בלתי מוחשי	1,541
השקעה בפרויקטים	4,950
סה"כ נכסים	275,671
חלויות שוטפות בגין הלוואות ואשראי לזמן קצר	11,031
ספקים ונותני שירותים	20,334
זכאים ויתרות זכות	9,083
התחייבויות מיסים שוטפים	136
חלויות שוטפות של התחייבות בגין חכירה	573
התחייבויות שוטפות	41,157
זכאים לזמן ארוך	228
הלוואות מתאגידים בנקאיים לזמן ארוך	113,598
הלוואות מהחברה האם לזמן ארוך	12,929
הלוואות מאחרים לזמן ארוך	215
הטבות לעובדים	8
התחייבויות בגין חכירה לזמן ארוך	1,465
התחייבויות מיסים נדחים	18,913
סה"כ התחייבויות	188,513
הון עצמי	87,158
התחייבויות והון עצמי	275,671

3. תוצאות עסקיות

3.1 דוח רווח והפסד

הטבלה שלהלן מציגה את נתוני הרווח והפסד המבוקרים של החברה בשנים 2022-2024 וכן לחציון הראשון של שנת 2025 (באלפי ש"ח):

אלפי ש"ח*	2022	2023	2024	H1/2025
הכנסות	52,758	103,416	151,461	71,418
שיעור גידול		96%	46%	
עלות המכר	41,993	85,301	125,451	65,612
רווח גולמי	10,765	18,115	26,010	5,806
% מההכנסות	20%	18%	17%	8%
הוצאות מכירה ושיווק	1,064	1,146	1,521	941
הוצאות הנהלה וכלליות	6,089	7,249	8,987	5,067
הכנסות מימון בגין חוזים עם לקוחות	(5,673)	(14,717)	(16,036)	(8,799)
הכנסות אחרות, נטו	(220)	0	0	(11)
רווח תפעולי	9,505	24,437	31,538	8,608
% מההכנסות	18%	24%	21%	12%

* בשנת 2023 עברה אסקו לראשונה לדייווח כספי בהתאם לתקני ה-IFRS, וזאת לעומת השנים הקודמות בהן הדייווח התבצע לפי התקינה הישראלית.

הרפורמה בשוק החשמל⁵

הרפורמה במשק החשמל בישראל, שהחלה בהחלטת הממשלה ביוני 2018 ותיקון לחוק משק החשמל ביולי 2018, היוותה שינוי מבני משמעותי בחברת החשמל והמשק האנרגטי כולו. מטרתה העיקרית היא להפוך את שוק החשמל הריכוזי והמונופוליסטי, הנשלט על ידי חברת החשמל, לשוק תחרותי, מבוזר ויעיל, על ידי הגברת מעורבות השוק הפרטי, שיפור השירות לצרכנים והורדת מחירים.

מרכיב מרכזי ברפורמה הוא פתיחת תחום ייצור החשמל לתחרות. במסגרת זו, חברת החשמל נדרשה למכור אתרי ייצור כדי להוריד את נתח השוק שלה במקטע הייצור מתחת ל-40%. כתוצאה מכך, נתח השוק של יצרנים פרטיים עלה באופן משמעותי, ועמד על מעל 50% מסך ייצור החשמל בישראל נכון לשנת 2023. בנוסף, הרפורמה האיצה את המעבר מפחם לגז טבעי ויצרה תמריצים לייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות.

במקביל, בוצעה הפרדה מבנית בחברת החשמל, כאשר ניהול מערכת החשמל הועבר לחברת נגה – חברה ממשלתית נפרדת שאחראית לתיאום, ניהול ופיקוח על היצע החשמל, תכנון פיתוח המערכת ושילוב מתקנים חדשים. כמו כן, שוק אספקת החשמל נפתח לתחרות, וכיום צרכנים יכולים לבחור מבין עשרות ספקיות פרטיות, בדרך כלל במחירים מוזלים, כאשר המדינה הסירה חסמים טכנולוגיים כמו חובת מונה חכם. נכון ל-2024, כלל הצרכנים יכולים לבחור ספק, והמעבר מהיר וללא עלות. מקטע ההולכה נותר בידי חברת החשמל כמונופול טבעי.

4. תיאור סביבה עסקית

4.1 משק החשמל בישראל⁴

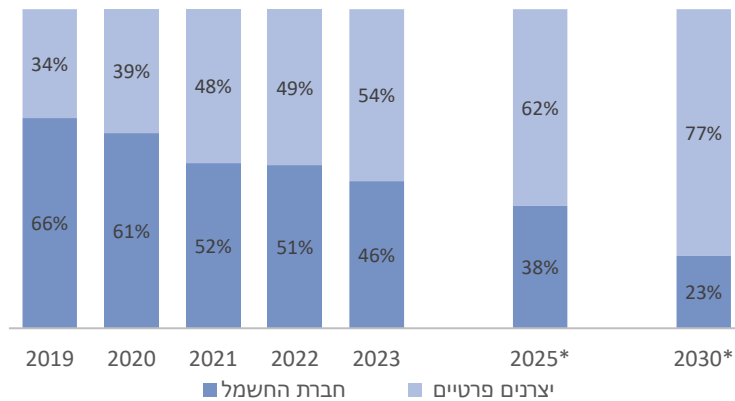
משק החשמל בישראל הינו משק עצמאי, הפועל ללא חיבור לרשתות חשמל אזוריות, ותלוי באופן מוחלט בייצור עצמי של אנרגיה. לאורך עשרות שנים נשלט משק החשמל באופן ריכוזי ובלעדי על ידי חברת החשמל לישראל בע"מ (להלן: "חח"י"), שהייתה אחראית לכל מקטעי הפעילות במשק – החל מייצור החשמל בתחנות כוח, דרך הולכתו ברשת הארצית, חלוקתו לרשתות המקומיות, ועד לאספקה לצרכני הקצה. בשנת 1996 חל מפנה משמעותי עם חקיקת חוק משק החשמל, אשר ביטל את זיכיונה הבלעדי של חח"י, והסדיר את פעילות המשק על בסיס רישיונות ייעודיים לכל אחד מהמקטעים. במסגרת זו, הוכשרה הקרקע לכניסתם של יצרני חשמל פרטיים (יח"פים) לשוק הייצור, והוקמה רשות החשמל – כרגולטור עצמאי שתפקידה להסדיר את תעריפי החשמל, להעניק רישיונות, לפקח על הפעילות ולשמור על יציבותו ואמינותו של המשק.

מבנהו של משק החשמל מבוסס כיום על ארבעה מקטעים עיקריים: ייצור, המתבצע הן על ידי חח"י והן על ידי יצרנים פרטיים; הולכה, המתבצעת באופן בלעדי על ידי חח"י וכוללת את ניהול רשת המתח העליון הארצית; חלוקה, אשר נותרה ברובה באחריות חח"י וכוללת הפצת חשמל לצרכנים דרך רשתות מתח נמוך ומתח בינוני; ו-אספקה, המהווה את הקשר המסחרי עם הצרכנים, ובחלקו פתוחה לתחרות מצד ספקים פרטיים. יצרני החשמל הפרטיים, הפועלים תחת רישיון, מוכרים את החשמל המיוצר על ידם לחח"י ולעיתים ישירות לצרכני קצה, תוך שימוש בתשתית ההולכה והחלוקה הארצית.

⁵ מקור: תיאור וניתוח של יישום הרפורמה במשק החשמל- מאי 2024, מרכז המחקר והמידע, הכנסת;

⁴ מקור: דו"ח משק החשמל, ספטמבר 2024; אלומה- דוח תקופתי שנתי לשנת 2024

להלן גרף המתאר את נתח השוק במקטע הייצור:



* תחזית

** תחזית תחת הנחה של כניסת 4 מחז"מים חדשים בשוק הפרטי והפעלה מינימלית של התחנות המוסבות באורות רבין.

4.3 הביקוש לחשמל בישראל

הביקוש לחשמל בישראל נמצא במגמת עלייה מתמשכת, הנובעת מגידול האוכלוסייה, הרחבת מגזרי השירותים והתעשייה, והתחזקות מגמות של חשמול תחבורה, מיזוג, וצריכה ביתית מוגברת. בשנת 2023 הסתכם הביקוש השנתי לכ-77 מיליארד קוט"ש – גידול של כ-3.5% ביחס לשנה הקודמת. בשעות שיא הקיץ, נמדדו עומסי צריכה שקרבו לקצה כושר הייצור הקיים – עם צריכת שיא של כ-16,500 מגה-ואט.

לפי התחזית המעודכנת של רשות החשמל, הביקוש לחשמל צפוי לגדול בשיעור ממוצע של כ-3.2% לשנה עד שנת 2030, ולהגיע לרמה של כ-96 מיליארד קוט"ש בשנה. במקביל, צריכת השיא (Peak Load) צפויה לעלות לכ-20,000 מגה-ואט – נתון המחייב השקעה מסיבית גם בתשתיות הולכה וחלוקה, ולא רק ביכולות ייצור.

4.2 היצע החשמל בישראל⁶

היצע החשמל בישראל מתבסס כיום על תמהיל הכולל ייצור מגז טבעי, אנרגיות מתחדשות ופחם. נכון לשנת 2023, ההספק המותקן הכולל במשק החשמל עמד על כ-23.7 GW מתוכם כ-44% מתקנים בבעלות של חברת החשמל. כמו כן בשנה זו יוצרו כ-77.4 TWh מתוכם כ-70% מבוסס על גז טבעי, כ-17% עדיין על פחם, והיתר ממקורות מתחדשים – בראשם סולארי פוטו-וולטאי.

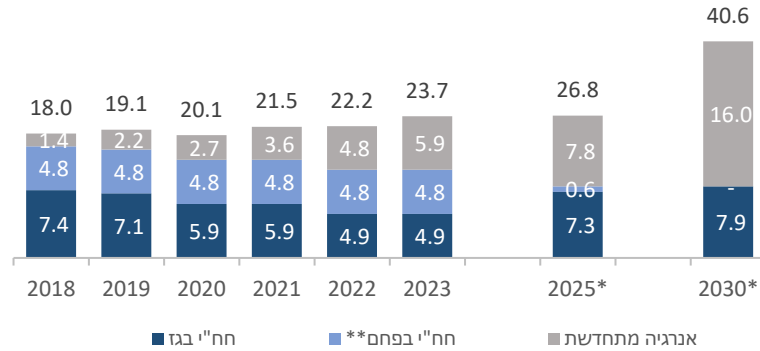
במסגרת יישום הרפורמה, נתח השוק של חברת החשמל במקטע הייצור הצטמצם משמעותית וכנון לשנת 2023 יצרני חשמל פרטיים ייצרו כ-54% מהחשמל במשק, בעוד שחברת החשמל מייצרת את היתר.

מגמה מרכזית בעשור האחרון היא גידול ניכר בהספק הייצור מאנרגיות מתחדשות – בעיקר סולאריות – ובפרט באמצעות מתקנים דו-שימושיים על גגות, מבנים חקלאיים, שטחים תשתיתיים ואתרים פתוחים בדרום הארץ. יחד עם זאת, שילוב האנרגיות המתחדשות נתקל בקשיים הנדסיים ורגולטוריים, כגון מגבלות חיבור לרשת, מחסור בתשתיות אגירה, וזמינות קרקעות. כתוצאה מכך, ההספק המנוצל בפועל נמוך לעיתים מהפוטנציאל המותקן.

במקביל, המדינה פועלת להרחיב את כושר הייצור מגז טבעי, באמצעות תחנות חדשות (כמו "אורות רבין" החדשה), הרחבת מתקנים קיימים, וקידום מסגרות רגולטוריות לחוזי ייצור פרטיים. כמוכן, פועלת הרשות גם לפיתוח מתקני אגירה שנועדו לייצב את היצע החשמל ברמות גבוהות של ייצור מתחדש.

⁶ מקור: דו"ח משק החשמל, ספטמבר 2024

להלן גרף המתאר את ההספק המותקן לפי יצרן וסוג דלק ראשי (GW):



* תחזית

** תחזית תחת הנחה של בניסת 4 מחז"מים חדשים בשוק הפרטי והפעלה מינימלית של התחנות המוסבות באורות רבין.

4.5 התייעלות אנרגטית

התייעלות אנרגטית מהווה נדבך מרכזי במדיניות האנרגיה של מדינת ישראל, הן ככלי להפחתת פליטות גזי חממה והן כאמצעי לצמצום עלויות האנרגיה למשק.

בהתאם להחלטת ממשלה, יעד העל שנקבע הוא להפחית את עצימות האנרגיה (כאמור בפרק 4.4 לעיל). לשם כך, הממשלה מקדמת שורת צעדים רוחביים, תוך שיתוף פעולה עם המגזר העסקי, הציבורי והביתי.

במגזר העסקי והתעשייתי, מתבצע מיפוי פוטנציאל החיסכון האנרגטי באמצעות סקרים אנרגטיים, והמדינה מפעילה מסלולי תמיכה והלוואות במסגרות כגון קרן התייעלות

ישנן מספר מגמות עיקריות שצפויות להשפיע על הביקוש העתידי:

- התרחבות השימוש ברכבים חשמליים, מערכות טעינה ומיזוג מתקדמות;
- מגמות של חיבור אזורים נרחבים לרשת החשמל (למשל בשטחים תעשייתיים ובדרום הארץ);
- תהליכים של דיגיטציה, עבודה מרחוק, וגידול בצריכה במבני מגורים;
- התחממות האקלים, אשר מעלה את העומס בשעות הקיץ.

4.4 יעדי הממשלה לאנרגיות מתחדשות⁷

בהתאם להחלטת הממשלה, נקבעו שורת יעדים לאומיים לעיצוב משק האנרגיה בעשור הקרוב. היעד המרכזי הוא להגיע לכ-30% ייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות עד שנת 2030, בעיקר באמצעות אנרגיה סולארית. לשם כך, נדרש קצב התקנה מואץ, הסרת חסמים רגולטוריים והרחבת תשתיות הרשת. בנוסף, נקבע יעד לשיפור עצימות האנרגיה (צמצום צריכת אנרגיה ליחידת תוצר) בשיעור של כ-18% ביחס לרמת 2015, ויעד להפחתת כ-30% מפליטות גזי החממה ממקורות אנרגיה. להשגת יעדים אלה כוללת התוכנית הרחבת מערכות אגירה בהיקף של עד 3,000 מגה-ואט, שדרוג משמעותי של רשת ההולכה והחלוקה, ויישום כ-53 צעדים רגולטוריים בתחומי רישוי, תכנון, תמריצים ומודלים עסקיים.

⁷ מקור: התוכנית הלאומית לתייעלות באנרגיה, 2020-2030, משרד האנרגיה.

ניתנה תמיכה מיוחדת לפרויקטים חדשניים המשלבים טכנולוגיה ישראלית, מתוך מטרה לעודד תעשייה מקומית וחדשנות אנרגטית. במסגרת התוכנית חולקו מענקים בשיעור של עד 20% מעלות הפרויקט, ובסכום שלא יעלה על 3 מיליון ש"ח, עבור החלפת טכנולוגיות ישנות, בזבזניות ויקרות במערכות חדשות, חסכוניות ויעילות בתחומים שונים, כגון תאורת פנים וחץ, מיזוג אוויר, משאבות חום, מערכות אוויר דחוס וציוד בתהליכי ייצור. נוסף על כך, פרויקטים ששילבו טכנולוגיות ישראליות חדשניות בתחומי ההתייעלות האנרגטית והפחתת פליטות גזי חממה יהיו זכאים לתוספת מענק של עד 3 מיליון ש"ח.

האנרגטית. בנוסף, נקבעו תקנות מחייבות להתקנת מערכות בקרה וניהול אנרגיה במבנים גדולים, ובתעשייה עתירת אנרגיה. במקביל, מתקיימת חובת דיווח תקופתית למפעלי תעשייה גדולים על צריכת האנרגיה ואופן הפחתתה, לרבות תוכניות פעולה לשיפור מתמשך.

במגזר הביתי והציבורי, מקודמות תוכניות לעידוד התקנת מזגנים חסכוניים, תאורת לד, ובידוד תרמי בבנייה חדשה. כמו כן, אושרו תקנות המחייבות שימוש במדדים מתקדמים לבנייה ירוקה במבנים ציבוריים, ובחלקם גם במגזר הפרטי. משרד האנרגיה פועל להגברת מודעות ציבורית באמצעות קמפיינים הסברתיים והנגשת כלים לחישוב צריכה ביתית.

לצד זאת, קיים דגש משמעותי על התייעלות אנרגטית במבני ממשלה ורשויות מקומיות. המדינה מחייבת את כלל הגופים הציבוריים לפעול על פי תוכניות התייעלות רשמיות, כולל הצבת מטרות מדידות וחובת דיווח שנתית. בנוסף, פרויקטים של התייעלות מתבצעים במימון משולב של גופים פרטיים במסגרת מודלים של שותפות בין ספק שירות לבין גוף צרכן, שבו התשלום תלוי ברמת החיסכון בפועל.

מענקי ממשלה בתחום ההתייעלות האנרגטית⁸

במהלך השנים האחרונות פעלו משרדי האנרגיה, הכלכלה, הגנת הסביבה והאוצר לקידום מענקי ממשלה להתייעלות אנרגטית ולהפחתת פליטות גזי חממה במגזר העסקי והרשויות המקומיות. במסגרת תוכנית מרובת סבבים, הוקצה תקציב כולל של כ-300 מיליון ש"ח למימון פרויקטים לשידרוג טכנולוגיות בזבזניות ולהטמעת מערכות חסכוניות בתחומים כמו מיזוג אוויר, תאורה, תהליכי ייצור וחימום מים. עד כה אושרו כ-276 פרויקטים אשר קיבלו מענקים בהיקף של כ-222 מיליון ש"ח, וצפויים להוביל לחיסכון שנתי של כ-283 מיליון ש"ח בצריכת חשמל, המהווים כ-1.23% מצריכת החשמל השנתית של ישראל. בנוסף,

⁸ מקורות: המסלול להפחתת פליטות גזי חממה והתייעלות באנרגיה, ספטמבר 2020, משרד האנרגיה והתשתיות; "המדינה תחלק מענקים בהיקף 69 מיליון ש' לפרויקטים להפחתת זיהום", ספטמבר 2020, גלובס.

דומות, המשתקפות נאמנה דרך מחיר השוק. החיסרון העיקרי של שיטה זו הנו הקושי הקיים, למצוא עסקאות דומות, מהן לגזור את שווי העסק המוערך.

ב. שיטת המכפיל

בשיטת המכפיל מוערך העסק על בסיס היחס הממוצע בענף בו הוא פועל בין שווי השוק לבין פרמטר חשבונאי נבחר. הפרמטרים המקובלים כוללים את הרווח הנקי, הרווח התפעולי, המכירות וההון העצמי. היחס הממוצע בענף בין שווי השוק לפרמטר החשבונאי הרלבנטי מכונה "מכפיל". השיטה טובה בעיקר לקבלת אומדן כללי ראשוני לגבי שווי העסק אך לא להערכה מדויקת. יתרונה של השיטה נעוץ בפשטותה ובמהירותה, יחסית לשיטות אחרות. החיסרון העיקרי של שיטה זו נעוץ בעובדה שהיא אינה לוקחת בחשבון שורה של גורמים העשויים להשפיע על השווי הספציפי של העסק, בשונה מעסקים "דומים" באותו תחום, כגון: שיעור צמיחה שונה, מבנה הון שונה וכדומה. חסרון נוסף נובע מן העובדה שבמרבית המקרים קיים תחום רחב של מכפילים, אשר מיצעו אינו מביא בהכרח לתוצאה נכונה.

שיטת השווי הנכסי

שיטה זו מתבססת על שווי נכסי העסק בניכוי התחייבויותיו, כפי שהם משתקפים במאזנו. ההערכה יכול שתיעשה תוך ביצוע התאמות ותיקונים, בניסיון לאמוד את שווי השוק של הנכסים וההתחייבויות. שיטה זו מתאימה בעיקר לעסקים בעלי נכסים מוחשיים רבים, כדוגמת חברות נדל"ן. הגישה מתאימה גם להערכה של עלות ההקמה של עסק דומה, אך לא בהכרח להערכת פוטנציאל הרווח הצפוי לנבוע מנכסי העסק. החיסרון העיקרי של השיטה נעוץ בעובדה שהשיטה מתעלמת מפוטנציאל הרווחים הקיים בעסק מעבר לנכסים הרשומים בספרים.

שיטת הערכה שנבחרה במסגרת העבודה

לצורך ביצוע הערכת שווי החברה נקטנו בגישת היוון תזרים המזומנים וזאת לאור העובדה שאסקו בעלת נתונים היסטוריים ויכולת לבצע תחזיות לפעילותה בעתיד.

5. מתודולוגיה

קיימות מספר שיטות מקובלות להערכת שווי חברות:

- שיטת היוון תזרימי מזומנים;
- שיטת השוק הכוללת את שיטת ההשוואה לעסקאות דומות\חברות סחירות
- שיטת השווי הנכסי.

שיטת היוון תזרימי המזומנים

שיטת היוון תזרימי המזומנים (Discounted Cash Flow method) מבוססת על הערכת יכולתו של העסק להפיק מזומנים. בהתאם לכך, מוערך שווי העסק באמצעות היוון תזרימי המזומנים, אשר צפוי כי יפיק בעתיד. תזרימי המזומנים העתידיים מהווים במחיר הון המשקף את הסיכון הגלום בפעילות העסק, ומבטא את התשואה אשר משקיע היה מצפה לקבל מעסק בעל סיכון דומה. שיטת היוון תזרימי המזומנים הנה השיטה המקובלת ובעלת הבסיס התיאורטי המוצק ביותר להערכת שווי חברות ונכסים. לצורך שימוש בשיטה זו יש לבנות מודל פיננסי, אשר יחזה את המכירות, עלות המכירות, הוצאות ההנהלה והמכירה, המיסים וההשקעות, וזאת לצורך גזירת תזרים המזומנים החזוי. יתרונה של השיטה נובע מהתאמתה לעסק הספציפי והתייחסותה לגורמים ייחודיים בעסק נשוא ההערכה. מאפיין זה מביא לרמת דיוק גבוהה יחסית. חסרונותיה של השיטה טמונים בקושי לחזות את ההכנסות, ההוצאות וההשקעות העתידיות הרלבנטיות, ולקבוע מחיר הון מתאים.

שיטת השוק

א. שיטת ההשוואה לעסקאות דומות

שיטה זו עושה שימוש במחיר בפועל, לפיו בוצעה עסקת מכר של העסק נשוא ההערכה, או של עסקים דומים, וזאת בתנאי שעסקה כזו בוצעה בתוך פרק זמן סביר לפני ביצוע ההערכה. כדי להשוות לעסקות שנעשו בעסקים דומים, יש למצוא עסקות הדומות מבחינת תחום הפעילות, מאפיינים תפעוליים, מידת הסחירות ונתונים פיננסיים. יתרונותיה של השיטה בכך שהיא משקפת נאותה, דרך המחירים שנקבעו בפועל בין קונים ומוכרים מרצון, את כל הפרמטרים המשפיעים על השווי, ומונעת את הצורך להתבסס על תחזיות העלויות להיות שנויות במחלוקת. כמו כן, התבססות על עסקות שמועד ביצוען סמוך למועד הערכת השווי, מבטיחה כי השווי שמתקבל בשיטה זו יסתמך על מציאות כלכלית וסביבה עסקית

מתודולוגיה

לצורך ביצוע הערכת השוויי אחזקות אלומה באסקו אלומה, ביצענו את השלבים הבאים:

- הערכת שוויי חברת אסקו;
- קביעת שוויי אחזקות אסקו אלומה בחברת אסקו, על בסיס שיעור האחזקה בחברה;
- ביצוע התאמות פיננסיות לחישוב שוויי חברת אסקו אלומה;
- חישוב חלקה של קרן אלומה בחברת אסקו אלומה, על בסיס שיעור האחזקה בחברה;
- ביצוע התאמות פיננסיות (לרבות הלוואות בין-חברתיות) לחישוב שוויי אחזקת אסקו אלומה בספרי קרן אלומה.

לשווי הפעילות של אסקו הנגזר משלושת התזרימים הנ"ל ביצענו את ההתאמות הבאות:

- ניכוי הוצאות מטה (הכוללות הוצאות הנהלה וכלליות והוצאות מכירה ושיווק);
- ניכוי התאמות פיננסיות הכוללות חוב פיננסי נטו;
- תוספת שווי אחזקות אסקו בחברת יהל אנרגיה;
- ניכוי שווי אופציות להנהלה הבכירה.

6. הערכת שווי אסקו

6.1 כללי

שווי הון המניות של החברה ליום ה-30 ביוני 2025 הוערך על ידי שימוש במודל היוון תזרימי המזומנים. ההערכה באמצעות מודל זה מתבססת על אומדן תזרימי המזומנים הצפויים מפעילות זו על פני אופק התחזית אשר הינם תזרימים ריאליים.

החברה הינה חברת פרויקטים אשר לה פרויקטים ברמות ודאות שונות. משכך הערכנו את שווי הפעילות של החברה באמצעות 3 תזרימים הנבדלים ברמת הוודאות שלהם.

להלן פילוח התזרימים:

- מניבים (התייעלות אנרגטית וחלוקת חשמל)- מדובר בפרויקטים פעילים המגובים בחוזים וודאיים אשר נכון למועד ההערכה החלו להניב תזרים הכנסות, בתחומי התייעלות אנרגטית, חלוקת חשמל, תשתיות ופרויקטים בבתי חולים ציבוריים אשר נרכשו במסגרת עסקת הרכישה מתדיראן.
- צבר (התייעלות אנרגטית וחלוקת חשמל)- מדובר בפרויקטים המגובים בחוזים ובחלקם אף החלו עבודות הקמה פיזיות וביצוע השקעות, אך נכון למועד הערכה עדיין אינם מניבים תזרים הכנסות ועל כן הם ברמת וודאות נמוכה יותר מפרויקטים הקיימים בתזרים המניבים.
- פייפליין (התייעלות אנרגטית, חלוקת חשמל ואספקת חשמל)- מדובר במספר פרויקטים הנמצאים במשא ומתן או בפיתוח עסקי בתחומי הפעילות: התייעלות אנרגטית, חלוקת חשמל ואספקת חשמל. תחזית הפיתוח העסקי מבוססת על פוטנציאל שוק והנחות החברה. בנוסף יש לציין כי תזרים זה כולל הכנסות מלקוחות קיימים בתחום אספקת החשמל, בשילוב הנחות בדבר צמיחת השוק והתרחבות הפעילות.

2. תשלום חודשי קבוע לאורך תקופת ההתקשרות - חלופה זו מיועדת בעיקר להתקשרויות מורכבות הכוללות התקנה ותחזוקה של מערכות רבות. בחלופה זו, התמורה לאסקו נקבעת מראש כתשלום חודשי קבוע לכל אורך תקופת ההתקשרות, ללא צורך במדידת חיסכון שוטפת. במקום זאת, מתבצעת הערכה עקרונית של פוטנציאל החיסכון המיתרגמת לסכום קבוע.

משך הפרויקטים להתייעלות אנרגטית, כפי שנחתמים מול הלקוחות, עומד לרוב על כ-10 שנים. זאת, בהתבסס על ניסיון החברה המצביע על כך שמערכות אלו יכולות לתפקד ביעילות למשך כ-20 שנה, שכן ניסיון העבר של החברה מעיד שלעיתים פרויקטים מוארכים לתקופות ארוכות יותר מ-10 שנים. אינטרס הלקוח בהארכת ההתקשרות נובע מהרצון להמשיך ליהנות מחיסכון בתחזוקת הרכיבים ו/או מהמשך קבלת שירותי אחזקה ומערכות ניטור צריכת האנרגיה של הלקוח. כמו כן, במודל תדרים המזומנים של פרויקטים מניבים לא נלקחה הנחה בדבר הארכות פרויקטים.

גובה הכנסות החברה מפעילות זו תחת פרויקטים מניבים בחציון השני של שנת 2025 עומדות על כ- 13.7 מיליון ש"ח. החל משנת 2026 ועד לשנת 2038, השנה האחרונה בה צפויות הכנסות על בסיס החוזים הקיימים, צפויות ההכנסות לרדת בהדרגה מסך של כ-26 מיליון ש"ח בשנת 2026 לכ-2.7 מיליון ש"ח בשנת 2038.

עלויות

עלויות אלה כוללות הוצאות תחזוקה, שירות, חלקי חילוף (בקרים וכו'). העלויות בגין פעילות זו נקבעו ע"פ תחשיב שבוצע על חלוקת העלויות ההיסטוריות של פרויקטים אלו בהכנסות מאותה פעילות ונאמד בכ- 11% מההכנסות. שיעור ההוצאות הזה משמש בכלל התזרימים מהתייעלות אנרגטית שבעבודה זו.

6.2 שווי פעילות פרויקטים מניבים

6.2.1 כללי

התחזית המוצגת מבוססת על תחזית החברה, וכן הערכות החברה לגבי התפתחות הפעילות העסקית. כאמור בפרק 6.1, מדובר בפרויקטים פעילים המגובים בחוזים וודאיים אשר נכון למועד ההערכה החלו להניב תזרים הכנסות, בתחומי התייעלות אנרגטית, חלוקת חשמל, תשתיות ופרויקטים בבתי חולים ציבוריים אשר נרכשו במסגרת עסקת הרכישה מתדיראן המגובים בהסכמים. תזרימי המזומנים שנלקחו לצורך הערכת השווי מתבססים על תחזית החברה, אשר הינה תחזית תזרימית עד לשנת 2055 וזאת בהתאם לאורך הפרויקטים שנחתמו.

פירוט ההנחות המובא בפרק זה משמש כעוגן עבור הסבר ההנחות בשאר התזרימים.

להלן הנחות היסוד ששימשו אותנו בהערכת הרווח והפסד העתידי:

6.2.2 תחזית רווח והפסד

פעילות התייעלות אנרגטית

הכנסות

התקשרותה של החברה עם לקוחותיה בפעילות זו מתבססת, ככלל, על מודל של חלוקת חיסכון בעלויות האנרגיה ובתחזוקה בין אסקו ללקוחות. החברה מתמקדת במתן פתרונות הנדסיים למערכות מיזוג, צ'ילרים, חדרי קירור, תאורה ומערכות נוספות לשיפור התייעלות האנרגטית. כל הפרויקטים מבוצעים עם אחריות מלאה במשך כ- 10 שנים, כולל תחזוקה שוטפת. התמורה המשולמת לאסקו בגין החיסכון באנרגיה כאמור נקבעת בהתאם לאחת משתי החלופות:

1. החלופה הנפוצה - במודל זה, החיסכון החודשי של הלקוח נמדד בפועל באופן שוטף, והתשלום לאסקו נגזר ישירות ממדידות אלו. תהליך המדידה מתחיל עוד לפני חתימת הסכם ההקמה של מערכות התייעלות, וממשיך באופן רציף לאחר הפעלתן.

לחברה שני פרויקטים בתחום חלוקת החשמל אשר אינם צפויים להסתיים גם לאחר שנות התחזית. בפרויקט הראשון, חברת אסקו רכשה את חדר החשמל ומכאן השנאי הוא בבעלות החברה, ועל כן אין צפי לסיום ההתקשרות. בפרויקט השני, ההסכם עם הלקוח כולל נקודת יציאה רק לאחר 20 שנה, ולאחר מכן אחת ל-10 שנים, וזאת תוך תשלום קנסות גבוהים ההופכים את מימוש נקודת היציאה ללא כדאי מבחינה כלכלית עבור הלקוח. מכאן, עבור שני פרויקטים אלה חושב ערך טרמינלי המוצג בתזרים. גובה סה"כ הכנסות החברה מפעילות זו תחת פרויקטים מניבים בחציון השני של שנת 2025 עומד על כ-16.8 מיליון ש"ח. החל משנת 2026 ולאורך כל שנות התחזית, צפויות ההכנסות לרדת בהדרגה מסך של כ-34 מיליון ש"ח בשנת 2026 לכ-3.6 מיליון ש"ח משנת 2051 ואילך.

עלויות

עלויות אלה כוללות הוצאות רכישת חשמל והוצאות שוטפות אחרות (כגון שנאים, ביטוח ועוד). העלויות בגין פעילות זו נקבעו ע"פ תחשיב שבוצע על חלוקת העלויות ההיסטוריות של פרויקטים אלו בהכנסות מאותה פעילות אשר נאמד בכ-83% מההכנסות. שיעור ההוצאות זה משמש בכלל התזרימים מחלוקת חשמל שבעבודה זו.

פעילות תשתיות

הכנסות

החברה ביצעה פרויקט של החלפת גופי תאורה מול עיריית בת ים. היקף ההכנסה אשר צפויה להתקבל עד סיום הפרויקט, אשר תתקבל בחציון השני של שנת 2025 ובשנת 2026, הינה כ-0.8 מיליון ש"ח סה"כ.

עלויות

עפ"י החברה, היקף ההוצאה אשר צפויה להיות עד סיום הפרויקט הינה כ-0.7 מיליון ש"ח סה"כ.

פעילות בתי חולים

הכנסות

משך תזרימי החברה מפעילות זו נקבע ע"פ תנאי המכרז עד שנת 2035 בהתאם להחלטת ועדת המכרזים של משרד הבריאות לחיסכון באנרגיה ותשתיות מיום 30.6.2024 על הארכת הפעילות בחלק מבתי החולים.

גובה הכנסות החברה מפעילות זו תחת פרויקטים מניבים בחציון השני של שנת 2025 עומדות על כ-6.5 מיליון ש"ח. החל משנת 2026 ועד לשנת 2034, השנה האחרונה בה צפויות הכנסות על בסיס החוזים הקיימים, צפויות ההכנסות לרדת בהדרגה מסך של כ-12.8 מיליון ש"ח בשנת 2026 לכ-8 מיליון ש"ח בשנת 2034 שנת הפעילות האחרונה.

עלויות

העלויות בגין פעילות זו נקבעו ע"פ תחשיב שבוצע על חלוקת העלויות ההיסטוריות של פרויקטים אלו בהכנסות מאותם לקוחות אשר נאמד בכ-11% מההכנסות. שיעור ההוצאות זה משמש בכלל התזרימים מהתייעלות אנרגטית שבעבודה זו.

פעילות חלוקת חשמל

הכנסות

החברה פועלת בתחום חלוקת החשמל, כאשר היא רוכשת חשמל הן מיצרנים פרטיים והן מחברת החשמל הממשלתית. כדי לייצל את התהליך, החברה מתקינה אצל לקוחותיה מונים ממוחשבים עם יכולת קריאה מרחוק. המודל העסקי מבוסס על מרווח רווח, הנובע מהפער בין מחיר רכישת החשמל לבין המחיר שנגבה מהלקוח הסופי. נכסי החברה כוללים התקשרויות ארוכות טווח, שמרביתן לתקופה של כ-25 שנה. על אף שהציוד צפוי להיות שמיש גם לאחר תום התקופה החוזית, החברה בחרה שלא לשקלל בתחזיותיה הארוכות אפשרויות, מתוך גישה שמרנית. בין לקוחותיה נמנים גופים מוסדיים וקהילתיים מוכרים כגון ויצו, חוות הנוער הציוני, קיבוץ שעלבים וקיבוצים נוספים.

מענקי התייעלות

מדובר במענקים שצפויים להתקבל בגין השקעות לפרויקטים שבוצעו, מטעם המדינה, בהתאם למפורט בסעיף 4.5 לעיל. סה"כ גובה מענקים אלה מפרויקטים מניבים, בהתאם לתחזיות החברה נאמד בכ- 1 מיליון ש"ח אשר צפוי להתקבל במהלך השנים 2026-2027.

מחיר הון

לצורך אמידת מחיר ההון יישמנו את מודל הממוצע המשוקלל של עלות ההון (WACC) על מנת שישקף את הסיכון הגלום בתזרימי המזומנים של הפעילות. שיעור ההיוון המתקבל הינו 8.9% למועד ההערכה, אשר נמוך בכ- 2% משיעור ההיוון של החברה, כיוון שמדובר בפרויקטים בעלי רמת וודאות גבוהה. לחישוב מחיר ההון ראה נספח ג'.

לאור האמור לעיל שווי הפעילות של פרויקטים מניבים מסתכם בכ- 215.8 מיליון ש"ח ליום 30 ביוני 2025. לפירוט מודל היוון תזרימי המזומנים ראה נספח ב'.

6.2.3 תחזית תזרים מזומנים

שיעור המס

החברה חייבת במס חברות בישראל בשיעור של 23% מההכנסות. שיעור זה משמש בכלל התזרימים שבעבודה זו.

השקעות ברכוש קבוע

אחד היתרונות הבולטים של חברת אסקו בתחום ההתייעלות האנרגטית הוא יישום תוכנית תחזוקה מונעת ושוטפת באופן קפדני, בהתאם להוראות היצרן. רוב הפרויקטים המניבים אינם דורשים עוד השקעות מכיוון שהפרויקטים כבר הוקמו אצל הלקוח או בשלבי הקמה מתקדמים. יחד עם זאת, הקמת פרויקט יכולה לקחת פרק זמן של מס' חודשים ולעיתים גם יותר משנה. לכן, ההנחה היא שלא תהיה צורך בהשקעות הון (CAPEX) נוספות במהלך תקופת הפרויקט, למעט במספר פרויקטים ספציפיים שבהם ההשקעה הראשונית טרם הושלמה.

בתחום חלוקת החשמל, נעשה שימוש בשנאי, בדומה לאלו שבהם משתמשת חברת החשמל. מדובר בציוד תשתיתי בעל אורך חיים ממושך, העולה על משך ההתקשרות, ולכן החברה אינה צופה צורך בהשקעות נוספות לאורך תקופה זו.

מכאן, עבור פרויקטים מניבים, החברה צופה השקעות בחציון השני של שנת 2025 ובשנת 2026 בלבד, בסכום כולל של כ- 2.6 מיליון ש"ח סה"כ, בגין פרויקטים שההשקעה הראשונית בגינם טרם הושלמה.

שינוי בהון חוזר

חישוב ההון החוזר מבוסס על שיעור ההון החוזר מההכנסות התזרימיות בהתבסס על השיעור ההיסטורי של החברה. שיעור ההון החוזר מההכנסות התזרימיות של החברה עומד על כ- (-0.8%) לאורך כל שנות התחזית. קביעה זו רלוונטית ביחס לכלל התזרימים שבעבודה זו.

6.3 שווי פעילות פרויקטים בצבר

6.3.1 כללי

התחזית המוצגת מבוססת על תחזית החברה, וכן הערכות החברה לגבי התפתחות הפעילות העסקית. כאמור בפרק 6.1, מדובר בפרויקטים שעדיין אינם פעילים אשר מגובים בחוזים וודאיים אשר נכון למועד ההערכה טרם החלו להניב תזרים הכנסות, בתחומי התייעלות אנרגטית וחלוקת חשמל. עבור פרויקטים אלה, הוודאות בגינם נמוכה יותר בהקשר של מועד סיום ההקמה והתממשות תחשיב הכדאיות של הפרויקט במציאות. תזרימי המזומנים שנלקחו לצורך הערכת השווי מתבססים על תחזית החברה, אשר הינה תחזית תזרימית עד לשנת 2055 וזאת בהתאם לאורך הפרויקטים שנחתמו.

להלן הנחות היסוד ששימשו אותנו בהערכת הרווח והפסד העתידי:

6.3.2 תחזית רווח והפסד

הכנסות

ההכנסות בכל פרויקט צבר נקבעו על בסיס סקר אנרגטי ייעודי שנערך לכל פרויקט בנפרד. הסקר בוחן את היקף צריכת האנרגיה, פוטנציאל החיסכון האפשרי, ואת כדאיות ההשקעה, וזאת תוך השוואה בין ההכנסות הצפויות מהחיסכון לבין ההשקעה הנדרשת. מכאן, הערכות החברה בגין גובה ההכנסות עבור כל פרויקטי צבר מבוססות על ממוצעים שנגזרו ממדגם רחב של פרויקטים דומים בכל תחום, לצורך קביעת ההשקעות הצפויות.

הכנסות החברה מפרויקטים אלה, על בסיס המודל הפיננסי של החברה, יחלו משנת 2026, על בסיס הנחה שמרנית כי גם פרויקטים שיחלו בשנת 2025 ההכנסה בגינם תתקבל משנת 2026 ואילך. הכנסות מצבר בשנת 2026 צפויות לעמוד על 11.5 מיליון ש"ח ויעלו בהדרגה עד לשנת 2036 בה יסתכמו ההכנסות בכ- 17.4 מיליון ש"ח. משנת 2037 ואילך, השנה שבה צפויות ההכנסות מהתייעלות אנרגטית להסתיים, ההכנסות צפויות לרדת מסך של כ- 7 מיליון ש"ח לאורך שנות התחזית כך שבשנת 2055 יסתכמו בכ- 1.4 מיליון ש"ח.

עלויות

גובה העלויות בגין התייעלות אנרגטית וחלוקת חשמל כשיעור מהכנסות נקבע בהתאם למפורט בפרק 6.2.2 לעיל.

6.3.3 תחזית תזרים מזומנים

שיעור המס

החברה חייבת במס חברות בישראל בשיעור של 23% מההכנסות.

השקעות ברכוש קבוע

על בסיס ההנחות שפורטו בפרק 7.3 לעיל, החברה צופה השקעות בסכום כולל של כ- 49.4 מיליון ש"ח סה"כ, עבור מספר פרויקטים מסויימים שהחברה צופה השקעות בגינם.

שינוי בהון חוזר

נקבע על בסיס ההנחות שפורטו בפרק 6.2.3 לעיל.

מחיר הון

לצורך אמידת מחיר הון יישמנו את מודל הממוצע המשוקלל של עלות ההון (WACC) על מנת שישקף את הסיכון הגלום בתזרימי המזומנים של הפעילות. שיעור ההיוון המתקבל הינו 10.9% למועד ההערכה. לחישוב מחיר הון ראה נספח ג'.

לאור האמור לעיל שווי הפעילות של פרויקטים בצבר מסתכם בכ- 19.8 מיליון ש"ח ליום 30 ביוני 2025. לפירוט מודל היוון תזרימי המזומנים ראה נספח ב'.

6.4 הערכת שווי- פרויקטים בפייפליין

6.4.1 כללי

התחזית המוצגת מבוססת על תחזית החברה, וכן הערכות החברה לגבי התפתחות הפעילות העסקית. כאמור בפרק 6.1, מדובר במספר פרויקטים הנמצאים במשא ומתן או בפיתוח עסקי בתחומי הפעילות הבאים: התייעלות אנרגטית, חלוקת חשמל ואספקת חשמל. כמו כן, תחזית הפיתוח העסקי מבוססת על פוטנציאל שוק והנחות החברה. תזרימי המזומנים שנלקחו לצורך הערכת השווי מתבססים על תחזית החברה, אשר הינה תחזית תזרימית עד לשנת 2054 וזאת בהתאם להערכות החברה.

להלן הנחות היסוד ששימשו אותנו בהערכת הרווח והפסד העתידי:

6.4.2 תחזית רווח והפסד

הכנסות

החברה עוסקת כיום במספר פרויקטים הנמצאים במשא ומתן או בפיתוח עסקי בתחומי הפעילות: התייעלות אנרגטית, חלוקת חשמל ואספקת חשמל. בתחום התייעלות האנרגטית שואפת החברה להרחיב את פעילותה מול גופים מגוונים, בהם חברות פרטיות, רשויות מקומיות, צה"ל, שב"כ, המוסד והמשטרה. גם בתחום חלוקת החשמל מתנהלים מגעים לקידום פרויקטים חדשים, בהתבסס על פוטנציאל תזרימי עתידי, כחלק ממגמת הצמיחה של כלל תחומי הפעילות. כמו כן, פעילות אספקת החשמל היא פעילות מניבה כיום, שכן ההתקשרות מול לקוחות היא לפרק זמן של עד 10 שנים וללקוח יש יכולת להתנתק בהתראה של 45 יום.

הכנסות החברה בחציון השני של שנת 2025 ובשנת 2026 צפויות לעמוד על כ- 82.7 ועל כ- 140.7 מיליון ש"ח, בהתאמה. מרבית הכנסות בתחזית פייפליין מקורן מפעילות אספקת החשמל, שכן בתחום זה, רוב ההתקשרויות נעשות לתקופה של חמש שנים, תוך צמיחה בגידול בביקושים לחשמל. בנוסף, פעילות זו מתאפיינת במחזורי הכנסות גבוהים במיוחד אך מנגד עם שיעורי רווחיות נמוכים. משנת 2027 הכנסות צומחות בהדרגה וצפויות להתייבב בשנת 2035 על כ- 350 מיליון ש"ח.

עלויות

גובה העלויות בגין התייעלות אנרגטית וחלוקת חשמל כשיעור מהכנסות נקבע בהתאם למפורט בפרק 6.2.2 לעיל. כמו כן, פעילות אספקת חשמל מתאפיינת בשיעורי רווח נמוכים אשר מסתכמים באחוזים בודדים.

6.4.3 תחזית תזרימי מזומנים

שיעור המס

החברה חייבת במס חברות בישראל בשיעור של 23% מההכנסות.

השקעות ברכוש קבוע

מרבית ההשקעות ברכוש קבוע בתחזית הפייפליין משויכות לפרויקטים בתחום התייעלות האנרגטית (מעל 90% מההשקעות). על בסיס ההנחות שפורטו בפרק 6.2.3 לעיל, עבור פרויקטי הפייפליין, החברה צופה השקעות בין השנים 2026-2034, אשר עולות בהדרגה ונעות בסכומים של כ- 34.8 מיליון ש"ח לכ- 69.8 מיליון ש"ח בכל שנה, על בסיס הנחות גידול וצמיחה שהתקבלו מהחברה.

שינוי בהון חוזר

נקבע על בסיס ההנחות שפורטו בפרק 7.3 לעיל.

מענקי התייעלות

מדובר במענקים שצפויים להתקבל בגין השקעות לפרויקטים שבוצעו, מטעם המדינה. החברה צופה כי גובה מענקים אלה מפרויקטים בפייפליין עומדים סה"כ על 13.4 מיליון ש"ח במצטבר בכל שנות התחזית, על בסיס הנחה שבשנת 2025 צפוי לצאת קול קורא למענקים. לצורך שמרנות הונח כי מענקים אלה יתחילו משנת 2028.

מחיר הון

לצורך אמידת מחיר הון יישמנו את מודל הממוצע המשוקלל של עלות הון (WACC) על מנת שישקף את הסיכון הגלום בתזרימי המזומנים של הפעילות. שיעור ההיוון המתקבל

6.5 תחשיב הוצאות מטה

הוצאות המטה חושבו באופן הבא:

- סך הוצאות הנהלה וכלליות והוצאות מכירה ושיווק (נטו ממס) כפי שהתקבלו מהנהלת החברה עבור שנת 2024, בנטרול הוצאות שאינן תזרימיות (תשלום מבוסס מניות, פחת והוצאות חד פעמיות) נאמדו בכ- 6.5 מיליון ש"ח.
- שיעור ההיוון הינו 10.9%. לפירוט ראה נספח ג'.
- המכפיל שנגזר מהנ"ל הינו כ- 9.2.
- מהתחשיב הנ"ל הופחתה פרמיית ייזום בשיעור של 30% וזאת בהתאם לשיחות שהתקיימו עם הנהלת החברה כך שהפרמיה משקפת את פעילות הנהלת החברה למיצוי הפוטנציאל הפרוייקטלי וגיוס לקוחות כל העת.

להלן תחשיב הוצאות מטה של החברה:

אלפי ש"ח	30/06/2025
הוצאות מטה נטו ממס	6,507
שיעור היוון	10.9%
מכפיל	9.2
פרמיית ייזום	30%
סה"כ הוצאות מטה	41,785

הינו 12.9% למועד ההערכה, אשר גבוה בכ- 2% משיעור ההיוון של החברה, כיוון שמדובר בפרויקטים בעלי רמת וודאות נמוכה. לחישוב מחיר ההון ראה נספח ג'.

לאור האמור לעיל שווי הפעילות של פרויקטים בפייפליין מסתכם בכ- 88.3 מיליון ש"ח ליום 30 ביוני 2025. לפירוט מודל היוון תזרימי המזומנים ראה נספח ב'.

6.6 התאמות פיננסיות

לשווי הפעילות שהתקבל הוספנו נכסים עודפים והפחתנו התחייבויות עודפות, שאינם משמשים את הפעילות השוטפת (אלפי ש"ח):

אלפי ש"ח	31/03/2025
נכסים עודפים	
מזומנים ושווי מזומנים	3,902
סה"כ נכסים עודפים	3,902
התחייבויות עודפות	
הלוואות מתאגידים בנקאיים לזמן ארוך	113,598
חלויות שוטפות בגין הלוואות ואשראי לזמן קצר*	9,569
הלוואות מהחברה האם לזמן ארוך + זמן קצר**	14,391
הלוואות מאחרים לזמן ארוך	215
הטבות לעובדים	8
התחייבות לרכישת סחורה (חוץ מאזני)***	1,500
סה"כ התחייבויות עודפות	139,281
סה"כ נכסים עודפים נטו	(135,379)

* בנטרול הלוואות בעלים לזמן ארוך.

** בתוספת הלוואות בעלים לזמן ארוך.

*** כפי שהועבר מהנהלת החברה קיימת התחייבות חוץ מאזנית על בסיס אומדן שהתקבל מהנהלת החברה בגין התחייבות לרכישת סחורה.

6.7 השקעה ביהל אנרגיה

להערכת השווי בגין השקעה של החברה ביהל אנרגיה ראה נספח ה'.

6.8 שווי אופציות להנהלה בכירה

לחישוב שווי אופציות להנהלה בכירה ראה נספח ו'.

6.9 סיכום הערכת שווי אסקו

להלן טבלה המציגה את שווי אסקו נכון למועד ההערכה (באלפי ש"ח):

אלפי ש"ח	30/06/2025
שווי פעילות פרויקטים מניבים	215,788
שווי פעילות פרויקטים בצבר	19,766
שווי פעילות פרויקטים בפייפליין	88,278
סה"כ שווי פעילות	323,832
תחשיב הוצאות מטה	(41,785)
חוב פיננסי, נטו	(135,379)
השקעה ביהל אנרגיה ⁹	1,183
שווי אסקו	147,851
שווי אופציות להנהלה בכירה ¹⁰	(8,200)
שווי אסקו בניכוי אופציות	139,651
שווי אחזקות אסקו אלומה באסקו (99.45%)	138,884

לאור האמור לעיל, שווי אסקו בניכוי אופציות מסתכם בכ- 139.7 מיליון ש"ח ליום 30 ביוני 2025. שווי אחזקות אסקו אלומה באסקו (99.45% מהון המניות) נאמד בכ- 138.9 מיליון ש"ח.

¹⁰ לפירוט ראה נספח ו'.

⁹ לפירוט ראה נספח ה'.

להלן תחשיב השווי ההוגן של הלוואת הבעלים ליום 30 ביוני 2025:

2032	2031	2030	2029	2028	2027	2026	H2-2025	
2,570	3,262	3,954	3,954	3,954	3,954	3,954	1,977	לוח סילוקין חתום של הלוואת הבעלים
36%	41%	48%	55%	64%	74%	86%	96%	מקדם היוון
914	1,345	1,890	2,190	2,538	2,942	3,410	1,905	תזרים מהוון

7.3 סיכום הערכת שווי אסקו אלומה

להלן טבלה המציגה את שווי אסקו אלומה נכון למועד ההערכה (באלפי ש"ח):

30/06/2025	אלפי ש"ח
138,884	שווי אחזקות אסקו אלומה באסקו (99.45%)
1,107	מזומנים באסקו אלומה
(17,135)	בניכוי הלוואת בעלים (שווי הוגן)
14,391	בתוספת הלוואה שניתנה לאסקו
137,248	שווי אסקו אלומה
79,604	חלק אלומה באסקו אלומה (58%)
17,135	בתוספת הלוואה בעלים לאסקו אלומה (שווי הוגן)
96,739	שווי אחזקות אלומה באסקו אלומה

לאור האמור לעיל, שווי אסקו אלומה מסתכם בכ- 137.2 מיליון ש"ח ליום 30 ביוני 2025. סה"כ שווי אחזקות אלומה באסקו אלומה (58% מהון המניות) נאמד בכ- 96.7 מיליון ש"ח.

7. הערכת שווי אסקו אלומה

7.1 כללי

לצורך הערכת השווי של חברת אסקו אלומה, ביצענו את ההתאמות הבאות בכדי לעבור משווי אחזקות אסקו אלומה בחברת אסקו¹¹ לשווי חברת אסקו אלומה:

- תוספת מזומנים של חברת אסקו אלומה;
- ניכוי הלוואת בעלים;
- תוספת הלוואה שניתנה לחברה.

7.2 הלוואת בעלים

ביום 31 במאי, 2021 העמידה קרן אלומה הלוואת בעלים בסך 7 מיליון ש"ח לאסקו אלומה וזאת על מנת לממש את אופציית הרכש מניסקו ובכך לעלות להחזקה של כ- 98% . בנוסף, ביום 6 באוקטובר 2021, העמידה קרן אלומה הלוואת בעלים נוספת לאסקו בסך 13 מיליון ש"ח בתנאים זהים להלוואת הבעלים שהועמדה במאי 2021.

להלוואת הבעלים לוח סילוקין מוגדר והינה נושאת ריבית רבעונית בגובה 2%, המהווה ריבית אפקטיבית שנתית בגובה של כ- 8.2%.

במסגרת העבודה אמדנו את השווי ההוגן של הלוואה ליום 30 ביוני 2025.

על פי הנחת החברה, גם בהינתן מצב שבו ברגע נקודתי אין תזרים פנוי לחלוקה, אסקו יכולה להגדיל את החוב שלה מול הבנק ו/או גוף מממן והזודות לכך לפרוע את הלוואת הבעלים. הנחה זו מתבססת על יחסי כיסוי גבוהים שיש לאסקו בשילוב הצעה אינדיקטיבית שהתקבלה מגוף מממן להעמיד לאסקו חוב נוסף בהסתמך על התזרים נכון למועד הערכת השווי. על כן, הונח כי לוח הסילוקין של הלוואת הבעלים ייפרע בהתאם למועדים הקבועים בו. תזרים הלוואה הוון בשיעור עלות ההון העצמי (Ke). לפירוט ראו נספח ד'.

¹¹ כפי שמוצג בפרק 6 לעבודה.

8.2 ניתוח רגישות

ערכנו ניתוח רגישות לשווי האחזקות בחברה, על ידי בדיקת השפעת פרמטר מחיר ההון (אלפי ש"ח):

מחיר ההון	10.30%	10.80%	11.30%	11.80%	12.30%
שווי אחזקות (אלפי ש"ח)	111,923	104,129	96,739	89,730	83,081

לאור האמור לעיל השווי ההוגן של אסקו אלומה בספרי אלומה נאמד בכ-96.7 מיליוני ש"ח, נכון ליום ה-30 ביוני 2025.

8. סיכום שווי אחזקות אלומה באסקו אלומה

8.1 סיכום הערכת שווי

להלן טבלה המציגה את שווי אסקו אלומה בספרי אלומה נכון למועד ההערכה (באלפי ש"ח):

אלפי ש"ח		30/06/2025
שווי פעילות פרויקטים מניבים		215,788
שווי פעילות פרויקטים בצבר		19,766
שווי פעילות פרויקטים בפייפליין		88,278
סה"כ שווי פעילות		323,832
תחשיב הוצאות מטה		(41,785)
חוב פיננסי, נטו		(135,379)
השקעה ביהל אנרגיה ¹²		1,183
שווי אסקו		147,851
שווי אופציות להנהלה בכירה ¹³		(8,200)
שווי אסקו בניכוי אופציות		139,651
שווי אחזקות אסקו אלומה באסקו (99.45%)		138,884
מזומנים באסקו אלומה		1,107
בניכוי הלוואת בעלים (שווי הוגן)		(17,135)
בתוספת הלוואה שניתנה לאסקו		14,391
שווי אסקו אלומה		137,248
חלק אלומה באסקו אלומה (58%)		79,604
בתוספת הלוואה בעלים לאסקו אלומה (שווי הוגן)		17,135
שווי אחזקות אלומה באסקו אלומה		96,739

השווי ההוגן של אסקו אלומה בספרי אלומה נאמד בכ-96.7 מיליוני ש"ח, נכון ליום ה-30 ביוני 2025.

¹³ לפירוט ראה נספח ו'.

¹² לפירוט ראה נספח ה'.

נספח א' - תנאים והגבלות

מסמך זה מיועד לצרכיהם של דירקטוריון והנהלת אלומה. מלבד זאת, אין להשתמש בו, להפיצו או לצטטו למטרה אחרת בכל מסמך שהוא, ללא קבלת אישור בכתב ומראש מוריאנס ייעוץ כלכלי בע"מ. למרות האמור לעיל, מוסכם כי תהיו רשאים לצרף את תוצר העבודה לדיווחים על פי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 או תקנות על פיו, ולכל דיווח אחר המוגש על פי דיני ניירות ערך בארץ או מחוצה לה או הנחיות רגולטוריות אחרות, לרבות של הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר, ולכלול את תוכן תוצר העבודה בדיווחים כאמור, ואנו נשתף פעולה ככל הנדרש, ומבלי לגרוע מכלליות האמור לרבות על ידי חתימה על מסמכים הדרושים לצורך דיווחים כאמור.

במסמך ההערכה התבססנו על נתונים שנתקבלו מאלומה ואסקו הכוללים: דוחות כספיים, מודל פיננסי, וחומר רקע נוסף. לא בחנו את אמינות הנתונים שהתקבלו ולא ביצענו בדיקה כלשהיא כי מידע זה הינו שלם מדויק ומעודכן ואנו מניחים כי מידע זה משקף נאמנה את תוצאות פעילות אסקו ומצבה הפיננסי.

מסמך זה מבוסס בין השאר על הנחות והערכות סובייקטיביות. שינויים בתשתית אשר שימשה בסיס להנחות אלו, עשויים להשפיע, כמובן, על תוצאות ההערכה. כל המידע ששימש את חברת וריאנס בהערכת השווי כולל מסמכים ונתונים שנאספו בתהליך העבודה יישמר במאגר המידע של וריאנס. התחזיות מתייחסות לאירועים עתידיים ומבוססות על הנחות שלא בהכרח תישארנה תקפות במהלך תקופת התחזית הרלבנטית. כתוצאה מכך לא ניתן להסתמך על נתוני התחזיות כאילו היו באותו היקף ותוקף של הדוחות הכספיים המבוקרים.

נציין כי אין לנו כל תלות בקרן או בחברה ואיננו בעלי עניין בהן או צפויים להפוך לבעלי עניין בעתיד. התשלום עבור שירותינו לא השפיע בכל צורה שהיא על תוצאות הבדיקה שלנו. תוצאות ההערכה שהתקבלו במסמך זה לא כוללות חוות דעת הוגנות.

נספח ב' - תזרימי מזומנים חזויים

להלן תזרים המזומנים עבור פרויקטים מניבים:

2039	2038	2037	2036	2035	2034	2033	2032	2031	2030	2029	2028	2027	2026	30/06-31/12/25	באלפי ש"ח
18,800	22,874	22,891	24,271	26,689	40,786	51,198	54,370	61,607	63,503	67,464	69,889	70,871	73,164	37,283	הכנסות
-18%	0%	-6%	-9%	-35%	-20%	-6%	-12%	-3%	-6%	-3%	-1%	-3%			שיעור גידול
(15,527)	(16,943)	(16,945)	(17,952)	(19,158)	(21,980)	(24,701)	(25,044)	(29,199)	(29,404)	(30,260)	(31,431)	(31,537)	(32,462)	(16,222)	עלות המכר
3,273	5,931	5,946	6,319	7,532	18,807	26,497	29,326	32,408	34,099	37,204	38,458	39,334	40,702	21,061	EBITDA
17%	26%	26%	26%	28%	46%	52%	54%	53%	54%	55%	55%	56%	56%	56%	שיעור מהכנסות
(840)	(1,342)	(1,412)	(1,615)	(2,172)	(7,515)	(11,199)	(11,783)	(12,763)	(12,980)	(13,767)	(14,305)	(15,339)	(16,373)	(8,023)	פחת
2,432	4,589	4,534	4,704	5,360	11,292	15,298	17,543	19,645	21,119	23,437	24,153	23,996	24,329	13,038	רווח תפעולי
13%	20%	20%	19%	20%	28%	30%	32%	32%	33%	35%	35%	34%	33%	35%	שיעור מהכנסות
(559)	(1,055)	(1,043)	(1,082)	(1,233)	(2,597)	(3,519)	(4,035)	(4,518)	(4,857)	(5,391)	(5,555)	(5,519)	(5,596)	(2,999)	הוצאות מס
1,873	3,533	3,491	3,622	4,127	8,695	11,779	13,508	15,127	16,262	18,047	18,598	18,477	18,734	10,039	רווח לאחר מס
840	1,342	1,412	1,615	2,172	7,515	11,199	11,783	12,763	12,980	13,767	14,305	15,339	16,373	8,023	פחת
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	498	(1,279)	(869)	השקעות
(33)	(0)	(11)	(19)	(113)	(83)	(25)	(58)	(15)	(32)	(19)	1,977	1,509	2,969	3,138	קיטון (גידול) בהון החוזר
2,681	4,876	4,892	5,218	6,186	16,126	22,953	25,233	27,875	29,209	31,794	34,880	35,822	36,796	20,332	תזרים מזומנים פנוי
812	1,609	1,758	2,042	2,636	7,484	11,601	13,888	16,707	19,065	22,599	26,999	30,197	33,778	19,900	תזרים מזומנים פנוי מהוון

2055	2054	2053	2052	2051	2050	2049	2048	2047	2046	2045	2044	2043	2042	2041	2040	באלפי ש"ח
3,549	3,549	3,549	3,549	3,549	5,089	5,089	8,808	11,311	11,311	14,373	16,052	16,827	16,827	16,827	16,827	הכנסות
0%	0%	0%	0%	-30%	0%	-42%	-22%	0%	-21%	-10%	-5%	0%	0%	0%	-10%	שיעור גידול
(2,932)	(2,932)	(2,932)	(2,932)	(2,932)	(4,204)	(4,204)	(7,275)	(9,342)	(9,342)	(11,871)	(13,258)	(13,898)	(13,898)	(13,898)	(13,898)	עלות המכר
618	618	618	618	618	886	886	1,533	1,969	1,969	2,502	2,794	2,929	2,929	2,929	2,929	EBITDA
17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	שיעור מהכנסות
-	-	-	-	-	(227)	(244)	(404)	(474)	(474)	(594)	(724)	(724)	(724)	(724)	(724)	פחת
618	618	618	618	618	659	642	1,129	1,495	1,495	1,908	2,070	2,205	2,205	2,205	2,205	רווח תפעולי
17%	17%	17%	17%	17%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	שיעור מהכנסות
(142)	(142)	(142)	(142)	(142)	(152)	(148)	(260)	(344)	(344)	(439)	(476)	(507)	(507)	(507)	(507)	הוצאות מס
476	476	476	476	476	508	494	869	1,151	1,151	1,469	1,594	1,698	1,698	1,698	1,698	רווח לאחר מס
-	-	-	-	-	227	244	404	474	474	594	724	724	724	724	724	פחת
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	השקעות
-	-	-	-	(12)	-	(30)	(20)	-	(25)	(13)	(6)	-	-	-	(16)	קיטון (גידול) בהון החוזר
476	476	476	476	463	734	709	1,254	1,625	1,601	2,050	2,312	2,422	2,422	2,422	2,406	תזרים מזומנים פנוי
451	40	44	48	50	87	92	176	249	267	372	457	522	568	619	670	תזרים מזומנים פנוי מהוון

להלן תזרים המזומנים עבור פרויקטים בצבר:

2039	2038	2037	2036	2035	2034	2033	2032	2031	2030	2029	2028	2027	2026	30/06- 31/12/25	באלפי ש"ח
4,076	4,076	6,948	17,419	17,419	17,419	17,419	17,419	17,419	17,419	16,008	16,008	16,008	11,514	-	הכנסות
0%	-41%	-60%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	9%	0%	0%	39%			שיעור גידול
(3,366)	(3,366)	(3,677)	(4,808)	(4,808)	(4,808)	(4,808)	(4,808)	(4,808)	(4,808)	(3,643)	(3,643)	(3,643)	(1,993)	-	עלות המכר
709	709	3,271	12,611	12,611	12,611	12,611	12,611	12,611	12,611	12,365	12,365	12,365	9,521	-	EBITDA
17%	17%	47%	72%	72%	72%	72%	72%	72%	72%	77%	77%	77%	83%		שיעור מהכנסות
(301)	(777)	(2,769)	(4,293)	(4,293)	(4,293)	(4,293)	(4,293)	(4,293)	(4,195)	(4,098)	(4,098)	(3,618)	(1,603)	-	פחת
408	(68)	502	8,318	8,318	8,318	8,318	8,318	8,318	8,416	8,268	8,268	8,748	7,918	-	רווח תפעולי
10%	-2%	7%	48%	48%	48%	48%	48%	48%	48%	52%	52%	55%	69%		שיעור מהכנסות
(78)	-	(115)	(1,913)	(1,913)	(1,913)	(1,913)	(1,913)	(1,913)	(1,936)	(1,902)	(1,902)	(2,012)	(1,821)	-	הוצאות מס
330	(68)	387	6,405	6,405	6,405	6,405	6,405	6,405	6,480	6,366	6,366	6,736	6,097	-	רווח לאחר מס
301	777	2,769	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,195	4,098	4,098	3,618	1,603	-	פחת
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(4,500)	-	-	(10,651)	(34,217)	השקעות
-	(23)	(84)	-	-	-	-	-	-	11	-	-	36	92	-	קיטון (גידול) בהון החוזר
631	686	3,072	10,698	10,698	10,698	10,698	10,698	10,698	10,687	5,964	10,464	10,389	(2,858)	(34,217)	תזרים מזומנים פנוי
148	179	887	3,427	3,800	4,215	4,674	5,183	5,748	6,368	3,941	7,669	8,444	(2,576)	(33,336)	תזרים מזומנים פנוי מהוון

2055	2054	2053	2052	2051	2050	2049	2048	2047	2046	2045	2044	2043	2042	2041	2040	באלפי ש"ח
1,411	1,411	1,411	1,411	1,411	1,411	3,033	4,076	4,076	4,076	4,076	4,076	4,076	4,076	4,076	4,076	הכנסות
0%	0%	0%	0%	0%	-53%	-26%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	שיעור גידול
(1,166)	(1,166)	(1,166)	(1,166)	(1,166)	(1,166)	(2,505)	(3,366)	(3,366)	(3,366)	(3,366)	(3,366)	(3,366)	(3,366)	(3,366)	(3,366)	עלות המכר
246	246	246	246	246	246	528	709	709	709	709	709	709	709	709	709	EBITDA
17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	שיעור מהכנסות
-	-	(98)	(196)	(196)	(199)	(222)	(301)	(301)	(301)	(301)	(301)	(301)	(301)	(301)	(301)	פחת
246	246	148	50	50	46	306	408	408	408	408	408	408	408	408	408	רווח תפעולי
17%	17%	10%	4%	4%	3%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	שיעור מהכנסות
(57)	(57)	(34)	(12)	(12)	(11)	(70)	(94)	(94)	(94)	(94)	(94)	(94)	(94)	(94)	(94)	הוצאות מס
189	189	114	39	39	36	235	314	314	314	314	314	314	314	314	314	רווח לאחר מס
-	-	98	196	196	199	222	301	301	301	301	301	301	301	301	301	פחת
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	השקעות
-	-	-	-	-	(13)	(8)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	קיטון (גידול) בהון החוזר
189	189	212	234	234	222	449	616	616	616	616	616	616	616	616	616	תזרים מזומנים פנוי
86	9	12	14	16	17	37	57	63	70	78	86	96	106	118	130	תזרים מזומנים פנוי מהוון

להלן תזרים המזומנים עבור פרויקטים בפייפליין:

2039	2038	2037	2036	2035	2034	2033	2032	2031	2030	2029	2028	2027	2026	30/06-31/12/25	באלפי ש"ח
361,762	366,937	368,459	361,102	353,994	327,984	303,118	279,344	253,540	229,117	204,904	180,944	158,417	140,682	82,734	הכנסות
-1%	0%	2%	2%	8%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	13%			שיעור גידול
(254,166)	(247,870)	(241,411)	(234,216)	(227,265)	(218,480)	(210,021)	(201,875)	(190,704)	(180,239)	(168,293)	(157,087)	(146,731)	(137,573)	(80,661)	עלות המכר
107,597	119,067	127,048	126,886	126,728	109,503	93,097	77,469	62,836	48,878	36,611	23,857	11,686	3,109	2,073	EBITDA
30%	32%	34%	35%	36%	33%	31%	28%	25%	21%	18%	13%	7%	2%	3%	שיעור מהכנסות
(35,431)	(39,849)	(43,528)	(45,043)	(45,043)	(41,869)	(35,674)	(29,774)	(24,250)	(19,076)	(14,338)	(9,818)	(5,302)	(1,547)	-	פחת
72,166	79,218	83,520	81,843	81,686	67,634	57,422	47,695	38,586	29,803	22,273	14,038	6,384	1,562	2,073	רווח תפעולי
20%	22%	23%	23%	23%	21%	19%	17%	15%	13%	11%	8%	4%	1%	3%	שיעור מהכנסות
(16,598)	(18,220)	(19,210)	(18,824)	(18,788)	(15,556)	(13,207)	(10,970)	(8,875)	(6,855)	(5,123)	(3,229)	(1,468)	(359)	(477)	הוצאות מס
55,568	60,998	64,311	63,019	62,898	52,078	44,215	36,725	29,712	22,948	17,150	10,810	4,916	1,203	1,596	רווח לאחר מס
35,431	39,849	43,528	45,043	45,043	41,869	35,674	29,774	24,250	19,076	14,338	9,818	5,302	1,547	-	פחת
-	-	-	-	2,067	(67,842)	(64,611)	(61,653)	(58,708)	(56,035)	(48,730)	(50,684)	(49,613)	(34,822)	-	השקעות
(41)	(12)	59	57	208	199	190	206	195	194	192	180	142	54	1,072	קיטון (גידול) בהון החוזר
90,957	100,835	107,897	108,119	110,215	26,305	15,469	5,053	(4,551)	(13,818)	(17,050)	(29,875)	(39,253)	(32,019)	2,668	תזרים מזומנים פנוי
16,631	20,816	25,147	28,449	32,742	8,823	5,857	2,160	(2,197)	(7,530)	(10,489)	(20,751)	(30,781)	(28,347)	2,588	תזרים מזומנים פנוי מהוון

* יש לציין שפעילות אספקת החשמל מתאפיינת בשיעורי רווח גולמי נמוכים המסתכמים באחוזים בודדים וזאת לצד הגידול המשמעותי במחזור ההכנסות.

2054	2053	2052	2051	2050	2049	2048	2047	2046	2045	2044	2043	2042	2041	2040	באלפי ש"ח
394,620	385,066	375,437	365,718	355,894	345,952	334,835	324,094	313,716	322,831	331,374	339,376	345,771	351,821	356,321	הכנסות
2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	-3%	-3%	-2%	-2%	-2%	-1%	-2%	שיעור גידול
(385,265)	(375,368)	(365,476)	(355,576)	(345,652)	(335,692)	(324,821)	(314,317)	(304,168)	(296,432)	(288,928)	(281,652)	(274,476)	(267,530)	(260,673)	עלות המכר
9,355	9,698	9,961	10,142	10,242	10,260	10,014	9,777	9,548	26,399	42,445	57,724	71,295	84,292	95,648	EBITDA
2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	8%	13%	17%	21%	24%	27%	שיעור מהכנסות
(87)	(250)	(391)	(511)	(609)	(685)	(717)	(717)	(717)	(3,891)	(10,086)	(15,986)	(21,423)	(26,434)	(31,031)	פחת
9,268	9,448	9,570	9,631	9,633	9,575	9,297	9,060	8,830	22,509	32,359	41,738	49,871	57,857	64,617	רווח תפעולי
2%	2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	7%	10%	12%	14%	16%	18%	שיעור מהכנסות
(2,132)	(2,173)	(2,201)	(2,215)	(2,216)	(2,202)	(2,138)	(2,084)	(2,031)	(5,177)	(7,443)	(9,600)	(11,470)	(13,307)	(14,862)	הוצאות מס
7,136	7,275	7,369	7,416	7,418	7,373	7,159	6,976	6,799	17,332	24,917	32,138	38,401	44,550	49,755	רווח לאחר מס
87	250	391	511	609	685	717	717	717	3,891	10,086	15,986	21,423	26,434	31,031	פחת
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	השקעות
76	77	78	79	80	89	86	83	(73)	(68)	(64)	(51)	(48)	(36)	(44)	קיטון (גידול) בהון החוזר
7,300	7,602	7,838	8,006	8,106	8,147	7,962	7,776	7,444	21,154	34,939	48,073	59,776	70,948	80,743	תזרים מזומנים פנוי
216	254	296	341	390	443	488	539	582	1,868	3,483	5,410	7,595	10,178	13,077	תזרים מזומנים פנוי מהוון

* יש לציין שפעילות אספקת החשמל מתאפיינת בשיעורי רווח גולמי נמוכים המסתכמים באחוזים בודדים וזאת לצד הגידול המשמעותי במחזור ההכנסות.

הערך	משמעות	החלק
1.98%	ריבית חסרת סיכון ¹⁴	Rf
6.26%	פרמיית הסיכון למשקיעים מעבר לשער ריבית חסרת סיכון ¹⁵	Rp
1.18	סיכון החברות במדגם ביחס לשוק (ממונפת מחדש) ¹⁶	BETA
4.47%	פרמיית סיכון לחברות קטנות ¹⁷	Ssp
13.8%	שיעור התשואה הנדרש להון העצמי	Ke
4.7%	שיעור הריבית השולי הנדרש על החוב (לפני מס) ¹⁸	Kd
23%	שיעור המס ¹⁹	T
29%	חלק החוב במימון החברה ²⁰	D/ (D+E)
10.9%	מחיר ההון	WACC

נספח ג' - קביעת מחיר ההון של החברה

לצורך קביעת מחיר ההון של החברה חישבנו עפ"י מודל ה-CAPM מחיר הון המשקף את רמת הסיכון של החברה. מאחר והחברה הינה פרטית לגביה חסרים חלק מהנתונים הנדרשים לקביעת מחיר ההון, הסתמכנו על נתוני חברות ציבוריות העוסקות בתחום הפעילות של החברה.

להלן חישוב מחיר ההון:

$$WACC = Ke * E / (E + D) + Kd * D / (D + E) * (1 - T)$$

$$Ke = Rf + Rp * BETA + Sp$$

כאשר:

שיעור ההיוון (WACC) של החברה המתקבל ע"פ הנתונים הנ"ל נאמד ב-10.9% (במעוגל).

¹⁷ מקור: 2025 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital published by Kroll, LLC.

¹⁸ על בסיס שיעור התשואה של הלוואות החברה.

¹⁹ שיעור המס החל על חברות בישראל.

²⁰ עפ"י יחס החוב של חברות המדגם.

¹⁴ תשואה לפדיון על אג"ח ממשל שקלי צמוד לזמן ארוך, לפי נתוני אתר Reuters, נכון למועד ההערכה

¹⁵ מקור: 2025 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital published by Kroll, LLC.

¹⁶ ע"פ נתוני חברות המדגם.

נספח ד' - קביעת מחיר ההון הלוואת בעלים

לצורך קביעת מחיר ההון של החברה חישבנו עפ"י מודל ה-CAPM מחיר הון המשקף את רמת הסיכון של החברה. מאחר והחברה הינה פרטית לגביה חסרים חלק מהנתונים הנדרשים לקביעת מחיר ההון, הסתמכנו על נתוני חברות ציבוריות העוסקות בתחום הפעילות של החברה.

להלן חישוב מחיר ההון:

$$WACC = K_e * E / (E + D) + K_d * D / (D + E) * (1 - T)$$

מאחר והחברה אינה נושאת חוב פיננסי, חישבנו את מחיר ההון של סטריקס בהתאם לנוסחה הנ"ל:

$$K_e = R_f + R_p * BETA + S_p$$

הערך	משמעות	החלק
4%	ריבית חסרת סיכון ²¹	Rf
6.26%	פרמיית הסיכון למשקיעים מעבר לשער ריבית חסרת סיכון ²²	Rp
1.18	סיכון החברות במדגם ביחס לשוק (ממונפת מחדש) ²³	BETA
4.47%	פרמיית סיכון לחברות קטנות ²⁴	Ssp
23%	שיעור המס ²⁵	T
15.9%	שיעור התשואה הנדרש להון העצמי	Ke

²⁴ מקור: 2025 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital published by Kroll, LLC.
²⁵ שיעור המס החל על חברות בישראל.

²¹ תשואה לפדיון על אג"ח ממשל שקלי לא צמוד מותאמת למח"מ הפרויקט, לפי נתוני אתר Reuters, נכון למועד ההערכה.

²² מקור: 2025 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital published by Kroll, LLC.

²³ ע"פ נתוני חברות המדגם.

נספח ה' - השקעה ביהל אנרגיה

כללי

בחודש ינואר 2025 חתמו בעלי המניות של חברת יהל אנרגיה על הסכם RUN OFF, שמטרתו כניסת החברה למצב הדממה. בהתאם להסכם, צומצמה באופן מהותי פעילותה של יהל, ובכלל זה הופסקו השקעות נוספות ועתידיות בפיתוח פעילות החברה, וכן הוצאות שוטפות הנלוות לכך, לרבות הפסקת תשלום שכר חודשי או דמי ניהול חודשיים למנהלי החברה, וסיום העסקת העובדים. חברת אסקו, המחזיקה ב־45% ממניות יהל, אינה מבצעת כיום פרויקטים משותפים עם החברה, ופעילותה מול יהל מוגבלת להסכמים הקיימים בלבד.

להלן הנחות היסוד ששימשו אותנו בהערכת הרווח והפסד העתידי:

תחזית רווח והפסד

הכנסות

הכנסות יהל אנרגיה הינן מפרויקטים קיימים בלבד, שכן הנחת החברה היא שלא תמשיך לפעול בתחום הקבלנות אלא תישאר רק עם הפרויקטים היזמיים שהקימה עד כה. מכאן, תזרים הכנסות מפרויקטים של החברה הינו עד שנת 2049. בחציון השני של שנת 2025 הכנסות הצפויות הן כ- 2.9 מיליון ש"ח. בשנים 2026 ואילך ההכנסות ינועו בטווח שבין 6.3 מיליון ש"ח לכ- 3 מיליון ש"ח בשנת 2049 בעקבות סיום הדרגתי של פרויקטים מניבים במהלך השנים.

רווח גולמי

שיעורי הרווחיות הגולמית של יהל נעים לאורך שנות התחזית מכ- 68% בשנת 2025 לכ- 53% בשנת 2049. עפ"י החברה, השיפור בשיעור הרווח הגולמי בתחזית ביחס לשנים היסטוריות הוא הודות להישארות עם פרויקטים יזמיים בלבד שמתאפיינים במרווחים גבוהים יותר. כמו כן, השחיקה ברווחיות הפרויקטים נובעת מצפי לירידה שנתית בתפוקות המתקן.

הוצאות הנהלה וכלליות

גובה הוצאות הנהלה וכלליות בחברת יהל בחציון השני של שנת 2025 יסתכמו בכ- 179 אלף ש"ח על בסיס תקציב החברה. לשנים 2026 ואילך, גובה הוצאות אלה יעמוד על כ- 460 אלף ש"ח בכל שנה, שכן על בסיס הנחת החברה עלויות אלה ישרתו את המשך קיום הפרויקטים המניבים בלבד.

תחזית תזרים מזומנים

שיעור המס

החברה חייבת במס חברות בישראל בשיעור של 23% מההכנסות.

השקעות ברכוש קבוע

הונח כי השקעות ברכוש קבוע יסתכמו בחציון השני של שנת 2025 בכ- 2.8 מיליון ש"ח ובשנת 2026 בכ- 3.3 מיליון ש"ח. השקעות אלה הינן עבור השלמת הקמת פרויקטים קיימים בלבד.

שינוי בהון חוזר

חישוב ההון החוזר מבוסס על שיערו ההון החוזר מההכנסות התזרימיות בהתבסס על השיעור ההיסטורי של החברה.

מחיר הון

שיעור ההיוון המתקבל של חברת יהל אנרגיה הינו 9.9% למועד ההערכה, אשר נמוך בכ- 1% משיעור ההיוון של החברה, כיוון שמדובר בפרויקטים בעלי רמת וודאות גבוהה. לחישוב מחיר ההון ראה נספח ג'.

לאור האמור לעיל שווי הפעילות של יהל אנרגיה מסתכם בכ- 20.6 מיליון ש"ח ליום 30 ביוני 2025.

להלן תזרים המזומנים החזוי לאורך שנות התחזית (באלפי ש"ח):

2038	2037	2036	2035	2034	2033	2032	2031	2030	2029	2028	2027	2026	30/06-31/12/25	באלפי ש"ח
5,450	5,485	5,521	5,557	5,592	5,628	5,664	5,699	6,143	6,181	6,219	6,257	6,295	2,853	הכנסות
-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-7%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%		שיעור גידול
(2,096)	(2,104)	(2,123)	(2,130)	(2,137)	(2,144)	(2,151)	(2,158)	(2,158)	(2,163)	(2,170)	(2,152)	(2,094)	(914)	עלות המכר
3,353	3,382	3,398	3,427	3,456	3,484	3,513	3,541	3,985	4,018	4,049	4,105	4,201	1,939	רווח גולמי
62%	62%	62%	62%	62%	62%	62%	62%	65%	65%	65%	66%	67%	68%	שיעור מהכנסות
(460)	(460)	(460)	(460)	(460)	(460)	(460)	(460)	(460)	(460)	(460)	(460)	(460)	(179)	הוצאות הנהלה ובלליות
2,893	2,922	2,938	2,967	2,995	3,024	3,053	3,081	3,525	3,558	3,589	3,645	3,741	1,760	EBITDA
53%	53%	53%	53%	54%	54%	54%	54%	57%	58%	58%	58%	59%	62%	שיעור מהכנסות
(437)	(437)	(437)	(437)	(2,042)	(2,042)	(2,042)	(2,042)	(2,042)	(2,042)	(2,042)	(2,042)	(1,924)	(902)	פחת
2,456	2,485	2,501	2,530	953	982	1,010	1,039	1,482	1,515	1,546	1,602	1,818	858	רווח תפעולי
45%	45%	45%	46%	17%	17%	18%	18%	24%	25%	25%	26%	29%	30%	שיעור מהכנסות
(565)	(571)	(575)	(582)	(219)	(226)	(232)	(239)	(341)	(349)	(356)	(369)	(418)	(197)	הוצאות מס
1,891	1,913	1,926	1,948	734	756	778	800	1,141	1,167	1,191	1,234	1,399	660	רווח לאחר מס
437	437	437	437	2,042	2,042	2,042	2,042	2,042	2,042	2,042	2,042	1,924	902	פחת
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(3,329)	(2,790)	השקעות
(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(15)	(1)	(1)	(1)	(1)	22	194	קיטון (גידול) בהון החוזר
2,327	2,349	2,362	2,384	2,775	2,797	2,819	2,827	3,182	3,208	3,232	3,275	15	(1,033)	תזרים מזומנים פנוי
682	756	836	927	1,186	1,314	1,455	1,604	1,984	2,198	2,434	2,710	14	(1,009)	תזרים מזומנים פנוי מהוון

2049	2048	2047	2046	2045	2044	2043	2042	2041	2040	2039	באלפי ש"ח
2,950	3,093	3,977	4,134	5,200	5,236	5,272	5,307	5,343	5,379	5,414	הכנסות
-5%	-22%	-4%	-21%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	שיעור גידול
(1,388)	(1,509)	(1,967)	(2,038)	(2,485)	(2,302)	(2,309)	(2,084)	(2,091)	(2,084)	(2,089)	עלות המכר
1,562	1,584	2,010	2,096	2,716	2,934	2,963	3,223	3,252	3,294	3,325	רווח גולמי
53%	51%	51%	51%	52%	56%	56%	61%	61%	61%	61%	שיעור מהכנסות
(460)	(460)	(460)	(460)	(460)	(460)	(460)	(460)	(460)	(460)	(460)	הוצאות הנהלה וכלליות
1,102	1,124	1,550	1,636	2,255	2,474	2,503	2,763	2,792	2,834	2,865	EBITDA
37%	36%	39%	40%	43%	47%	47%	52%	52%	53%	53%	שיעור מהכנסות
-	-	-	-	-	-	-	-	-	(119)	(337)	פחת
1,102	1,124	1,550	1,636	2,255	2,474	2,503	2,763	2,792	2,715	2,527	רווח תפעולי
37%	36%	39%	40%	43%	47%	47%	52%	52%	50%	47%	שיעור מהכנסות
(253)	(259)	(357)	(376)	(519)	(569)	(576)	(636)	(642)	(624)	(581)	הוצאות מס
848	865	1,194	1,259	1,737	1,905	1,927	2,128	2,150	2,091	1,946	רווח לאחר מס
-	-	-	-	-	-	-	-	-	119	337	פחת
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	השקעות
(5)	(30)	(5)	(37)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	קיטון (גידול) בהון החוזר
844	835	1,188	1,223	1,735	1,904	1,926	2,126	2,148	2,208	2,282	תזרים מזומנים פנוי
88	95	149	168	263	317	352	427	474	536	608	תזרים מזומנים פנוי מהוון

התאמות לשווי

לשווי הפעילות שהתקבל הוספנו נכסים עודפים והפחתנו התחייבויות עודפות, שאינם משמשים את הפעילות השוטפת, אשר התקבלו מהנהלת החברה (אלפי ש"ח):

אלפי ש"ח	30/06/2025
נכסים עודפים	
מזומנים ושווי מזומנים	783
פיקדונות לזמן קצר	619
בטוחות סחירות	270
סה"כ נכסים עודפים	1,672
התחייבויות עודפות	
אשראי מתאגידים בנקאיים	19,613
סה"כ התחייבויות עודפות	19,613
סה"כ נכסים עודפים נטו	(17,941)

סיכום הערכת שווי

אלפי ש"ח	30/06/2025
סה"כ שווי פעילות	20,570
נכסים שוטפים	1,672
התחייבויות שוטפות	(19,613)
שווי חברה	2,629
שווי אחזקות אסקו (45%)	1,183

שווי אחזקות אסקו בחברת יהל אנרגיה מסתכם בכ- 1,183 אלף ש"ח ליום 30 ביוני 2025.

להלן הנחות העבודה המרכזיות בהערכת שווי האופציות:

פרמטר	ערך	הערות
מחיר נכס הבסיס	5.44 ש"ח	חושב באיטרציה על פי שווי החברה ²⁶ וכמות המניות למועד ההערכה
מחיר מימוש	5.63 – 0.99 ש"ח	בהתאם לתנאי האופציות
סטיית תקן	54%-47%	חושב ממדגם חברות השוואה
ריבית חסרת סיכון	4%-3.9%	תשואה לפדיון על אג"ח ישראלי לא צמוד
זמן לפקיעה	1.5-4.5 שנים	בהתאם לתנאי האופציות
כמות אופציות	2,555	
סה"כ שווי אופציות	8.2 מיליון ש"ח	

ההתחייבות הכוללת בגין האופציות שבמחזור, נכון למועד ההערכה, נאמדת בכ- 8.2 מיליון ש"ח.

נספח ו' - שווי אופציות

התבקשנו להעריך את שווי האופציות שבמחזור, אשר הוענקו בין השנים 2021 - 2025 לעובדי החברה.

להלן תנאי האופציות שהוענקו לעובדי החברה בין השנים 2023 – 2025:

מועדי הענקה	מועדי פקיעה	כמות	מחיר מימוש
01/01/2021	2.5 שנים ממועד הערכת השווי	806	1.95
29/12/2021	29/12/2026	405	0.99/1.95
01/01/2022	01/01/2027	134	1.95
01/09/2023	31/08/2028	269	3.89
18/09/2024	18/09/2029	134	5.63
01/01/2025	01/01/2030	673	5.63
15/06/2025	15/06/2030	134	5.63

לצורך הערכת שווי האופציות התבססנו על שווי החברה כפי שהוערך על ידינו ליום ה-30 ביוני 2025, מחולק בכמות המניות נכון למועד ההערכה ("מחיר נכס הבסיס"). השווי ההוגן של האופציות הוערך באמצעות שימוש במודל בלק ושולס ("B&S") לתמחור אופציות.

²⁶ כפי הוערך על ידנו ומוצג בפרק 6.2 לעבודה זו, שווי של 139,651 אלפי ש"ח המשקף את שווי החברה.

הצוות המוביל

רם לוי (רו"ח) – שותף מנהל.

לרם ניסיון עשיר בליווי וייעוץ לחברות ועסקים במשק הישראלי. ניסיונו של רם כולל ייעוץ עסקי לחברות מובילות במשק הישראלי ולחברות הזנק. ניסיונו של רם כולל הערכות שווי חברות, מיסוד תוכניות למטרת מיזוגים ושיתופי פעולה עסקיים, בחינת פרויקטי BOT חוות דעת לבתי משפט, בניית מודלים פיננסיים ובדיקות כדאיות והתכנות של פרויקטים. לפני עבודתו בוריאנס שימש כמנהל בכיר בקסלמן פיננסיים (PriceWaterhouseCoopers Corporate Finance). כמו כן, כיהן כסמנכ"ל פיתוח עסקי בחברת ספקטרוניקס בע"מ וכיועץ פיננסי בחברות ייעוץ פרטיות. לרם תואר ראשון בחשבונאות מהמכללה למנהל (מסלול אקדמי), כמו כן, תואר ראשון במדעי החיים ותואר שני במנהל עסקים (MBA), התמחות במימון מאוניברסיטת בר-אילן.

טל גבזל – שותפה, מנהלת תחום מימון תאגידיים

לטל ניסיון בתחומים פיננסיים נרחבים הכולל בין היתר ייעוץ לחברות פרטיות וציבוריות בתחומים של הערכות שווי, בחינות כדאיות כלכליות ויעוץ במיזוגים ורכישות. לפני הצטרפותה לוריאנס, עבדה טל כיועצת ומנהלת צוות יועצת בתחום המשכנאות במסגרת תפקיד זה עסקה בין היתר בבניית תמהילי הלוואות עבור לקוחות פרטיים ועסקיים וליווי התהליך מול הגופים הפיננסיים. לטל תואר ראשון בכלכלה ומנהל עסקים מאוניברסיטת בן גוריון.

נספח ז' - פרטי מעריך השווי

כללי

וריאנס הינה חברה מובילה, בלתי תלויה, המתמחה במתן שירותי ייעוץ כלכלי, עסקי ומימוני לחברות ישראליות ובינלאומיות, פרטיות וציבוריות, בוגרות וחברות הזנק (Start-up) ומשרדי ממשלה. המקצועיות הרבה של צוות החברה בתחומי הייעוץ הכלכלי מסייעת ללקוחותינו בתהליכי גיוס כספים, הנפקה לציבור, השקעה, מיזוגים ורכישות וכן בדיווחים הכספיים שלהם.

לחברה ניסיון רב במתן שירותי ייעוץ והערכות שווי מסוגים שונים בהתאם לכללי התקינה החשבונאית הבינלאומית (IFRS) והאמריקאי (US GAAP). כמו כן, עבודותינו מבוצעות וערוכות לפי דרישות ה-IRS, AICPA, (IFRS) IASB, SEC.

פרטים נוספים אודות וריאנס ניתן למצוא באתר האינטרנט של החברה בכתובת:
www.variance.co.il



מסמך זה, לרבות הנתונים, המידע, ההערכות, הדעות והתחזיות המתפרסמים בה (להלן: "המידע") מסופק כשירות לקוראים וכולל מידע סובייקטיבי. במידע עשויות להיכלל טעויות והוא נסמך על מקורות מידע חיצוניים שהינם פומביים וגלויים לציבור ואינו מהווה אימות או אישור לנכונות או אימות לנתונים אלה ו/או למהימנותם. יובהר, כי המידע ו/או מצב השוק ו/או האנליזות עשויים להשתנות ואין לראות במידע כשלם ובממצא, ובין השאר, בקשר לכל ההיבטים הנוגעים לני"ע ו/או לנכסים פיננסיים כלליים ו/או ספציפיים המוזכרים בו, במישרין ו/או בעקיפין ו/או על דרך ההפניה.

אין לראות במידע המלצה או תחליף לשיקול דעתו של הקורא, או הצעה, או הזמנה לקבלת הצעות, או שיווק השקעות, בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא, מצבו הכספי, נסיבותיו ומטרות השקעות המיוחדים לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות ו/או עסקאות כלשהן לרבות באמצעות התייעצות מסוימת עם יועץ השקעות מוסמך.

חברת וריאנס ייעוץ כלכלי בע"מ אינה מחויבת להודיע בדרך כלשהי על שינויים ו/או עדכונים במידע מראש או בדיעבד. חברת וריאנס ייעוץ כלכלי בע"מ לא תהיה אחראית בכל צורה שהיא לנזק או הפסד, ישיר או נסיבתי, הנובע מהסתמכות על המידע, אם יגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע זה עשוי ליצור רווחים בידי הקורא או המשתמש.

אין להפיץ, להעתיק או לעשות שימוש אחר במסמך זה ללא קבלת אישור מראש ובכתב מחברת וריאנס ייעוץ כלכלי בע"מ והעברה או פרסום מלאים או חלקיים של מסמך זה ללא קבלת אישור כאמור הינם אסורים בהחלט.

נספח ב'

הערכת שווי של חברת עוגנים בירוק בע"מ ליום 30 ביוני 2025

1. מתודולוגיה

הערכת שווי לחברת עוגנים בירוק בע"מ (לשעבר תיבר בע"מ) ("עוגנים") ליום 30 בספטמבר 2024 בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני וצורפה לדוח הרבעוני של הקרן ליום 30 בספטמבר 2024 ("הערכת השווי החיצונית").

הקרן ביצעה בחינה של ההנחות העיקריות שהשפעת שינוי בהן על שווי חברת עוגנים עשויה להיות מהותית והגיעה למסקנה כי פוטנציאל השפעת כלל השינויים בהנחות העיקריות על הערכת השווי החיצונית אינו מהותי.

לאור האמור, הקרן ביצעה את ההתאמות הבאות בלבד:

א. קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית בתשעה חודשים.

ב. עדכון CAPEX שהושקע בפועל במהלך תשעה חודשים.

ג. עדכון סכום חוב פיננסי, נטו ליום 30 ביוני 2025.

ד. עדכון שע"ח דולר שקל.

הקרן תמשיך לפעול עפ"י מתודולוגיה זו עד למועד ביצוע הערכת שווי נוספת על ידי מעריך שווי חיצוני. זו תבוצע לפי המוקדם מבין חלוף 12 חודשים ממועד הערכת השווי החיצונית או עד המועד בו פוטנציאל השפעת כלל השינויים בהנחות העיקריות כפי שתואר לעיל הינה מהותית.

2. הערכת השווי ליום 30 ביוני 2025

אלפי ש"ח	
31,865	שווי פעילות
18,300	שווי פעילות פיילין
50,165	סה"כ שווי פעילות
1,287	מגן מס על הפחתת העודף
(7,324)	חוב פיננסי, נטו
3,372	השקעה ב-Runel
5,056	השקעה בפרויקט סטדיקום
(809)	שווי אופציות למנכ"ל
51,746	שווי עוגנים לבעלי המניות
91%	שיעור החזקה של הקרן בעוגנים
47,089	שווי ההשקעה בעוגנים ליום 30 ביוני 2025

אני נותן בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוחות הכספיים ביניים של הקרן ליום 30 ביוני 2025.

28.08.2025

תאריך

רון גלבו, סמנכ"ל

כספים

נספח ג'

הערכת שווי של חברת אקסלרה טלקום בע"מ ליום 30 ביוני 2025

1. מתודולוגיה

הערכת שווי לחברת אקסלרה טלקום בע"מ ("אקסלרה") ליום 31 בדצמבר 2024 בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני וצורפה לדוח התקופתי של הקרן ליום 31 בדצמבר 2024 ("הערכת השווי החיצונית"). הקרן ביצעה בחינה של ההנחות העיקריות שהשפעת שינוי בהן על שווי חברת אקסלרה עשויה להיות מהותית והגיעה למסקנה כי פוטנציאל השפעת כלל השינויים בהנחות העיקריות על הערכת השווי החיצונית אינו מהותי.

לאור האמור, הקרן ביצעה את ההתאמות הבאות:

א. קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית בשישה חודשים.

ב. עדכון CAPEX שהושקע בפועל במהלך שישה חודשים.

ג. עדכון סכום חוב פיננסי, נטו ליום 30 ביוני 2025.

ד. עדכון שע"ח דולר שקל.

הקרן תמשיך לפעול עפ"י מתודולוגיה זו עד למועד ביצוע הערכת שווי נוספת על ידי מעריך שווי חיצוני. זו תבוצע לפי המוקדם מבין חלוף 12 חודשים ממועד הערכת השווי החיצונית או עד המועד בו פוטנציאל השפעת כלל השינויים בהנחות העיקריות כפי שתואר לעיל הינו מהותי.

2. הערכת השווי ליום 30 ביוני 2025

אלפי דולר (אלא אם נאמר אחרת)	
129,652	שווי פעילות
16,373	השקעה בחברות בנות
(16,368)	חוב פיננסי, נטו
129,657	שווי אקסלרה לבעלי המניות (100%)
(6,743)	שווי אופציות להנהלה בכירה
122,914	שווי אקסלרה לבעלי המניות בניכוי אופציות (100%)
81.6%	שיעור ההחזקה של הקרן באקסלרה
100,304	שווי ההשקעה באקסלרה ליום 30 ביוני 2025
3.372	שע"ח דולר/ש"ח ליום 30 ביוני 2025
338,225	שווי ההשקעה באקסלרה ליום 30 ביוני 2025 – אלפי ש"ח

אני נותן בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוחות הכספיים של הקרן ליום 30 ביוני, 2025.

28.08.2025

תאריך

רון גלבע, סמנכ"ל

כספים

נספח ד'

הערכת שווי של חברת חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ ליום 30 ביוני 2025

1. מתודולוגיה

הערכת שווי לחברת חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ ("חן המקום") ליום 31 בדצמבר 2024 בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני וצורפה לדוח התקופתי של הקרן ליום 31 בדצמבר 2024 ("הערכת השווי החיצונית").

הקרן ביצעה בחינה של ההנחות העיקריות שהשפעת שינוי בהן על שווי חברת חן המקום עשויה להיות מהותית והגיעה למסקנה כי פוטנציאל השפעת כלל השינויים בהנחות העיקריות על הערכת השווי החיצונית אינו מהותי.

לאור האמור, הקרן ביצעה את ההתאמות הבאות בלבד:

א. קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית בשישה חודשים.

ב. עדכון CAPEX שהושקע בפועל במהלך שישה חודשים.

ג. עדכון סכום חוב פיננסי, נטו ליום 30 ביוני 2025.

הקרן תמשיך לפעול עפ"י מתודולוגיה זו עד למועד ביצוע הערכת שווי נוספת על ידי מעריך שווי חיצוני. זו תבוצע לפי המוקדם מבין חלוף 12 חודשים ממועד הערכת השווי החיצונית או עד המועד בו פוטנציאל השפעת כלל השינויים בהנחות העיקריות כפי שתואר לעיל הינה מהותית.

2. הערכת השווי ליום 30 ביוני 2025

אלפי ש"ח	
173,397	שווי פעילות
(63,428)	חוב פיננסי, נטו
2,747	מגן מס בגין פחת עודף
112,716	שווי חן המקום לבעלי המניות
35%	שיעור ההחזקה של הקרן בחן המקום
39,451	שווי ההשקעה בחן המקום ליום 30 ביוני 2025

אני נותן בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוחות הכספיים ביניים של הקרן ליום 30 ביוני, 2025.

28.08.2025

תאריך

רון גלבע, סמנכ"ל

כספים

נספח ה'

גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של הקרן

להלן יובאו פרטים בדבר סדרת אגרות החוב של הקרן שבמחזור נכון ליום 30 ביוני, 2025.

אגרות חוב (סדרה ב')	
מועד ההנפקה	27 במרץ, 2025
סך הערך הנקוב במועד ההנפקה	121,531,000 ש"ח
סך הערך הנקוב למועד הדוח	121,531,000 ש"ח
סכום הריבית שנצברה למועד הדוח	2,160 אלפי ש"ח
הערך בספרים ליום 30.6.2025	119,189 אלפי ש"ח
השווי בבורסה ליום 30.6.2025	125,068 אלפי ש"ח
ערבות לתשלום ההתחייבות	אין
האם אגרות החוב ניתנות להמרה	אגרות החוב אינן ניתנות להמרה.
מועדי תשלום הקרן	<p>הקרן תיפרע בחמישה תשלומים שנתיים לא שווים כדלקמן: התשלומים הראשון והשני ישולמו ביום 31 בדצמבר, 2026 ו-2027 ויהיו כל אחד 5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, התשלומים השלישי והרביעי ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2028 ו-2029 ויהיו כל אחד 15% מהערך הנקוב של אגרות החוב, והתשלום החמישי ישולם ביום 31 בדצמבר 2030 ויהווה 60% מהערך הנקוב של אגרות החוב.</p>
סוג הריבית, שיעורה ומועדי התשלום	<p>ריבית שנתית קבועה בשיעור של 6.56%.</p> <p>הריבית תשולם פעמיים בשנה בימים 30 ביוני ו-31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2025 עד 2030 (כולל), למעט זאת שביום 30.6.2025 לא ישולם תשלום על חשבון הריבית. תשלום הריבית הראשון ישולם ביום 31 בדצמבר 2025 ותשלום הריבית האחרון ישולם ביחד עם התשלום האחרון של קרן אגרות החוב ביום 31 בדצמבר 2030.</p> <p>הריבית כאמור כפופה להתאמות, ככל שיהיו, בהתאם למנגנון התאמת ריבית כתוצאה מאי עמידה באמות מידה פיננסיות, כמפורט מטה, ולריבית פיגורים כמפורט בסעיף 10 לתוספת הראשונה של שטר הנאמנות, ככל שתחול.</p>
סוג הצמדה	אגרות החוב (הקרן והריבית) אינן צמודות לבסיס הצמדה כלשהו.
נכסים משועבדים	<p>להבטחת הסכומים המובטחים ולהבטחת הקיום המלא והמדויק של מלוא התחייבויות הקרן ושל כל יתר תנאי אגרות החוב שעבדה הקרן לטובת הנאמן, עבור מחזיקי אגרות החוב, את הבטוחות הבאות:</p>

<p>- שעבוד קבוע, יחיד, ראשון בדרגה, ללא הגבלה בסכום, על מלוא זכויות הקרן מכל מין וסוג, בחשבון הנאמנות על כל תתי חשבונותיו ועל המופקד בו לרבות כל הכספים, הפקדונות וניירות הערך שבחשבון הנאמנות (על תתי חשבונותיו) והתמורה שתתקבל בגינם ו/או ממכירתם, לרבות פירותיהם ולרבות תמורת ההנפקה אשר הופקדה בחשבון הנאמנות ושועבדה לטובת מחזיקי אגרות החוב עד שהתקיימו מלוא התנאים לשחרורה על-ידי הקרן כאמור בסעיפים 5.6 ו-5.7 לשטר הנאמנות.</p>	
<p>- שעבוד קבוע, יחיד, ראשון בדרגה, ללא הגבלה בסכום, לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב על 58,980,206 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.נ. כל אחת של אקסלרה, המסומנות כמספר 1 עד 58,980,206 על פי תעודת מניה מס' 28, כשהן נקיות וחופשיות מכל זכויות צד שלישי כלשהו (לרבות מחויבים אובליגטוריים) (למעט כמפורט בסעיף 7.5.5 לשטר הנאמנות וכמפורט בתקנון ההתאגדות של אקסלרה), וכן על כל הזכויות הנלוות ו/או שתנבענה ממניות אלו, לרבות כל מניות נוספות או נייר ערך אחר שיונפקו בקשר למניות האמורות, כל הזכויות הגלומות והנלוות למניות אלו וכן הפירות הנובעים ממניות אלו וכל הזכויות וטובות ההנאה והקניין מכל מין וסוג המוקנות ושתוקנינה בגינן ו/או מכוחן, לרבות הזכויות, האופציות, הכספים והנכסים שיגיעו או יוצאו במקומן או בגינן או מכוחן, לרבות, הזכות לדיבידנד בכסף ו/או בעין וכל חלוקה אחרת בגין מניות אלו וכן זכויות לניירות ערך אשר יונפקו בגין ו/או בקשר עם מניות אלו וכל תמורה או הטבה מכל מין וסוג בקשר לזכויות כאמור, מניות הטבה, זכות קדימה ו/או זכויות לקבלת ניירות ערך אחרים בגינן מכל סוג שהוא, וכן התמורה שתתקבל ממכירתן ו/או בגינן וכן כל זכויותיה של החברה לפטור, הקלה, הנחה, קיזוז וניכוי, אשר יהיה בהם כדי להפחית את שיעור המס (כהגדרת מונח זה בשטר הנאמנות) או חבות המס של החברה בקשר עם המניות האמורות, ככל שהחברה תהיה זכאית להם במועד מימוש המניות האמורות והזכויות הנלוות, אם ימומשו, לרבות הברירה אם לנצל פטור או הקלה או הנחה או קיזוז או ניכוי כאמור לעיל והכל בין שאלו נובעים ממכירת המניות האמורות ו/או הזכויות הנלוות ובין אם לאו, בין שאלו מכוח פקודות מס הכנסה [נוסח חדש], חוק מס ערך מוסף, התשל"ו-1975 או כל דין אחר</p> <p>לפרטים בדבר החלפת בטוחות ומכירת המניות המשועבדות כאמור ראו סעיף 5.9 לשטר הנאמנות.</p>	
<p>הקרן רשאית להנפיק אגרות חוב (סדרה ב') נוספות בהתאם לסעיף 2.4 לשטר הנאמנות וכן להנפיק סדרות נוספות של אגרות חוב או ניירות ערך אחרים כמפורט ובכפוף לסעיף 2.7 לשטר הנאמנות.</p>	<p>הנפקת אגרות חוב נוספות</p>
<p>הקרן תהיה רשאית, לפי שיקול דעתה הבלעדי, להעמיד את אגרות החוב לפדיון מוקדם, חלקי או מלא, בהתאם להוראות סעיף 16 לתנאים הרשומים מעבר לדף, בתוספת הראשונה לשטר הנאמנות.</p>	<p>זכות לבצע פדיון מוקדם</p>
<p>כן.</p>	<p>מהותיות (מעל 5% מהתחייבויות הקרן)</p>

<p align="center">התניית הון עצמי¹⁷</p> <p>עילה להעמדה לפירעון מיידי ו/או מימוש בטוחות: סך ההון העצמי של הקרן לא יפחת מסך של 255 מיליון ש"ח.</p> <p>סך ההון העצמי של הקרן ליום 30.6.2025: כ-421 מיליון ש"ח.</p> <p align="center">התניית יחס חוב לסך נכסים¹⁸</p> <p>עילה להעמדה לפירעון מיידי ו/או מימוש בטוחות: היחס בין החוב הפיננסי נטו לסך הנכסים לא יעלה על 55%.</p> <p>יחס החוב לסך הנכסים של הקרן ליום 30.6.2025: כ-12%.</p> <p align="center">התניית NAV¹⁹</p> <p>עילה להעמדה לפירעון מיידי ו/או מימוש בטוחות: השווי ההוגן של נכסי הקרן, בניכוי התחייבויות הקרן לפי המוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של הקרן (מבוקרים או סקורים, לפי העניין) לא יפחת מ-225 מיליון ש"ח.</p> <p><u>השווי ההוגן של נכסי הקרן, בניכוי התחייבויות הקרן ליום 30.6.2025: כ-421 מיליון ש"ח.</u></p> <p align="center">התניית LTV²⁰</p> <p>עילה להעמדה לפירעון מיידי ו/או מימוש בטוחות: ה-LTV לא יעלה על 65%.</p> <p>יחס ה-LTV ליום 30.6.2025: כ-49.7%.</p>	<p align="center">אמות מידה פיננסיות ועמידת הקרן בהן</p> <p align="center">ליום 30.6.2025</p>
<p>הקרן מתחייבת כי עד לאחר הפירעון הסופי של אגרות החוב, ביצוע חלוקה כמשמעה בחוק החברות על ידי הקרן, לרבות רכישה עצמית</p>	<p align="center">מגבלות על ביצוע חלוקות</p>

¹⁷ "הון עצמי" – משמעו, הון עצמי כמוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של הקרן (מבוקרים או סקורים, לפי העניין), בתוספת הלוואות נחתות.

לעניין זה, "הלוואות נחתות" משמען הלוואות שהועמדו לקרן על ידי בעלי שליטה בקרן, אשר על פי תנאיהן (קרן וריבית) הינן בדרגת נשיה נחותה לזכויות מחזיקי אגרות החוב, לרבות בחדלות פירעון של הקרן, ובנוסף הקרן והריבית בגינן יפרעו רק לאחר פירעון המלא והסופי של אגרות החוב. למען הסר ספק, "ההלוואות הנחתות" לא יכללו את תשלומי הריבית בגין ההלוואות הנחתות.

¹⁸ "החוב הפיננסי נטו" – חוב פיננסי של הקרן, בניכוי מזומן ושווי מזומן, פקדונות והשקעות לזמן קצר, כולל מזומן מוגבל, (כהגדרתו להלן), כאשר יודגש, כי מזומנים ושווי מזומנים מוגבלים כנגד ערבויות פיננסיות לא ינוכו מחישוב החוב הפיננסי, והכל על בסיס הדוחות הכספיים האחרונים של הקרן.

לעניין זה, "חוב פיננסי" משמעו - אשראי מתאגידים בנקאיים או ממוסדות פיננסיים או מכל גורם אחר שעיסוקו במתן אשראי, (יחדיו ולחוד: "המלווים"), בצירוף חלויות שוטפות של אשראי זה, הלוואות מהמלווים בצירוף חלויות שוטפות של הלוואות אלה, ואגרות חוב ו/או ניירות ערך אחרים שהינם חוב בצירוף חלויות שוטפות של אגרות החוב ו/או ניירות ערך אחרים שהינם חוב, והכל בהתאם לדוחות הכספיים האחרונים של הקרן. למען הסר ספק, חובות פיננסיים של חברות מוחזקות של הקרן לא ייחשבו כחלק מהחוב הפיננסי של הקרן וכן לא יובאו בחשבון מזומנים ושווי מזומנים המוחזקים על ידן.

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

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

<p>של מניות, יהיה כפוף לכך שהקרן הצהירה בפני הנאמן באישור חתום כמפורט בסעיף 4.5.3 לשטר הנאמנות, כי מתקיימים כל התנאים המפורטים להלן:</p> <p>א. סך ההון העצמי של הקרן (כהגדרתו לעיל) בניכוי סכום החלוקה לא יפחת מ-290 מיליון ש"ח;</p> <p>ב. היחס בין החוב הפיננסי נטו לבין סך הנכסים (כהגדרתו לעיל) בניכוי סכום החלוקה לא יעלה על 50%;</p> <p>ג. השווי ההוגן של נכסי הקרן בניכוי התחייבויות הקרן, כאמור בהגדרת התניית ה-NAV לעיל, לא יפחת מ-290 מיליון ש"ח;</p> <p>ד. לא קיימת עילה להעמדת אגרות החוב לפירעון מיידי כאמור בסעיף 6.1 לשטר הנאמנות ולא תקום עילה כאמור כתוצאה מהחלוקה (מבלי לקחת בחשבון את תקופות הריפוי וההמתנה בקשר עם אותן עילות);</p> <p>ה. הקרן אינה מצויה בהפרה של איזו מהתחייבויותיה המהותיות למחזיקי אגרות החוב על פי הוראות שטר הנאמנות והחלוקה לא תגרום להפרת איזו מבין התחייבויותיה המהותיות של הקרן כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב');</p> <p>ו. לא תבוצע חלוקה אם מתקיים איזה מ"סימני האזהרה" כמפורט בתקנות הדוחות, בהתאם לדוחות הכספיים האחרונים של החברה, אלא אם דירקטוריון הקרן אישר כי אין בחלוקה כדי לפגוע בזילות של הקרן.</p>	
<p>אם הועמד לפירעון מיידי אחד מאלה: (1) סדרת אגרות חוב נסחרת (ובכלל זה ברצף מוסדיים) אחרת שהנפיקה החברה או סדרת ניירות אחרת (לא סחירה) שהינה חוב שהנפיקה החברה; או (2) חוב או מספר חובות במצטבר (ובלבד שאם מדובר במספר חובות מצטברים כאמור, הרי שהם הועמדו לפירעון מיידי סמוך האחד לשני) של החברה כלפי נושה או מספר נושים פיננסיים /או כלפי תאגידים שעיסוקם במתן אשראי במצטבר (למעט חוב שהנו ללא זכות חזרה לחברה (non-recourse)), אשר סכומם עולה על 40 מיליון ש"ח או על 10% מסך המאזן של החברה, לפי הנמוך מביניהם, והדרישה לפירעון מיידי כאמור לא הוסרה /או החברה לא פרעה את החוב בתוך שלושים (30) ימים מהמועד שבו הועמדו לפירעון מיידי.</p>	<p>סעיפי הפרה צולבת (Cross Default) המהווים עילה להעמדה לפירעון מיידי /או מימוש בטוחות</p>

¹⁹ לעניין חישוב השווי ההוגן של נכסי הקרן, השקעות בחברות מוחזקות יילקחו על פי שוויין ההוגן בדוחות הכספיים של הקרן ונכסים אחרים יילקחו בהתאם לערכם הפנקסי בדוחות הכספיים האמורים.

²⁰ "LTV" - כהגדרתו בשטר הנאמנות, הינו היחס שבין (1) הערך המתואם בניכוי שוויין של בטוחות פיננסיות; לבין (2) שווי המניות המשועבדות (כמפורט בסעיף 5.11 לשטר הנאמנות). חישוב ה-LTV ייעשה כאמור בסעיף 5.11.4 לשטר הנאמנות.

<p>הקרן עמדה בכל התנאים וההתחייבויות על פי שטר הנאמנות, ולא התקיימו תנאים המקימים עילה להעמדה לפירעון מידי או למימוש בטוחות.</p>	<p>עמידה בכל תנאי שטר הנאמנות והתקיימות תנאים המקימים עילה להעמדת הסדרה לפירעון מידי או מימוש בטוחות</p>
<p>רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ, מרחוב יד חרוצים 14, תל אביב-יפו. איש קשר: עו"ד מיכל אבטליון-ראשוני, טלפון: 03-6389200, פקס: 03-6393316, כתובת דואר אלקטרוני: Michal@rpn.co.il.</p>	<p>פרטי הנאמן</p>



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

מידע כספי לתקופת ביניים (בלתי מבוקר)

ליום 30 ביוני 2025

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ
דוחות כספיים ביניים
ליום 30 ביוני 2025
(בלתי מבוקר)

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ
דוחות כספיים ביניים ליום 30 ביוני 2025
(בלתי מבוקר)

תוכן העניינים

ע מ ו ד

2	דוח סקירה של רואה החשבון המבקר
3	מכתב הסכמה להכללת דוח רואה החשבון המבקר של החברה
4	דוחות תמציתיים על המצב הכספי
5	דוחות תמציתיים על הרווח (ההפסד) הכולל
6-7	דוחות תמציתיים על השינויים בהון
8	דוחות תמציתיים על תזרימי המזומנים
9-21	ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים

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

מבוא

סקרנו את המידע הכספי המצורף של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "החברה"), הכולל את הדוח התמציתי על המצב הכספי ליום 30 ביוני 2025 ואת הדוחות התמציתיים על הרווח (ההפסד) הכולל, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופות של שישה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך. הדירקטוריון והנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של מידע כספי לתקופות ביניים אלו בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי "IAS 34 דיווח כספי לתקופות ביניים", וכן הם אחראים לעריכת מידע כספי לתקופות ביניים זו לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על מידע כספי לתקופות ביניים זו בהתבסס על סקירתנו.

היקף הסקירה

ערכנו את סקירתנו בהתאם לתקן סקירה (ישראל) 2410 של לשכת רואי חשבון בישראל "סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים הנערכת על ידי רואה החשבון המבקר של הישות". סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים מורכבת מבידורים, בעיקר עם אנשים האחראים לעניינים הכספיים והחשבונאיים, ומיישום נהלי סקירה אנליטיים ואחרים. סקירה הינה מצומצמת בהיקפה במידה ניכרת מאשר ביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל ולפיכך אינה מאפשרת לנו להשיג ביטחון שניוודע לכל העניינים המשמעותיים שהיו יכולים להיות מזוהים בביקורת. בהתאם לכך, אין אנו מחוויים חוות דעת של ביקורת.

מסקנה

בהתבסס על סקירתנו, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הנ"ל אינו ערוך, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34.

בנוסף לאמור בפסקה הקודמת, בהתבסס על סקירתנו, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הנ"ל אינו ממלא, מכל הבחינות המהותיות, אחר הוראות הגילוי לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

קסלמן וקסלמן
רואי חשבון

תל אביב,
28 באוגוסט 2025

פירמה חברה ב- PricewaterhouseCoopers International Limited

לכבוד

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

מנחם בגין 52, תל אביב.

א.ג.נ,

הנדון: מכתב הסכמה בקשר לתשקיף מדף של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ**(להלן: "החברה") מיום 28 בנובמבר 2024**

הננו להודיעכם כי אנו מסכימים להכללה (לרבות בדרך של הפנייה) של הדוח שלנו המפורט להלן בהצעות מדף אשר יפורסמו על ידיכם על פי תשקיף מדף מיום 28 בנובמבר 2024:

דוח סקירה של רואה החשבון המבקר מיום 28 באוגוסט 2025 על מידע כספי תמציתי של החברה ליום 30 ביוני 2025 ולתקופות של שישה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך.

בברכה,

קסלמן וקסלמן

רואי חשבון

פירמה חברה ב- PricewaterhouseCoopers International Limited

31 בדצמבר 2024	30 ביוני		ביאור	
	2024	2025		
מבוקר	בלתי מבוקר			
	אלפי ש"ח			
				נכסים
				נכסים שוטפים:
9,830	6,719	42,517		מזומנים ושוי מזומנים
16,724	20,789	16,019		פקדון זמן קצר
672	1,857	694		חייבים ויתרות חובה
<u>27,226</u>	<u>29,365</u>	<u>59,230</u>		סה"כ נכסים שוטפים
				נכסים לא שוטפים:
-	-	2,100		חייבים לזמן ארוך
536,636	527,463	521,504	3	השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
<u>536,636</u>	<u>527,463</u>	<u>523,604</u>		סה"כ נכסים לא שוטפים
<u>563,862</u>	<u>556,828</u>	<u>582,834</u>		סה"כ נכסים
				התחייבויות והון
				התחייבויות שוטפות:
1,873	1,082	4,577		זכאים ויתרות זכות
10,323	2,065	-	6	חלויות שוטפות של אגרות חוב
<u>12,196</u>	<u>3,147</u>	<u>4,577</u>		סה"כ התחייבויות שוטפות
				התחייבויות לא שוטפות:
66,365	75,094	119,189		אגרות חוב
44,272	43,648	38,273		מסים נדחים
<u>110,637</u>	<u>118,742</u>	<u>157,462</u>		סה"כ התחייבויות לא שוטפות
<u>122,833</u>	<u>121,889</u>	<u>162,039</u>		סה"כ התחייבויות
				הון
297,000	297,000	297,000		הון מניות ופרמיה
4,161	4,161	4,161		תשלום מבוסס מניות
1,022	1,022	1,022		כתבי אופציה
138,846	132,756	118,612		עודפים
<u>441,029</u>	<u>434,939</u>	<u>420,795</u>		סה"כ הון
<u>563,862</u>	<u>556,828</u>	<u>582,834</u>		סה"כ התחייבויות והון
				28 באוגוסט, 2025
רון גלבע	יאיר הירש	אורי יוגב	תאריך אישור הדוחות הכספיים	
סמנכ"ל כספים	מנכ"ל	יו"ר הדירקטוריון		

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

דוחות תמציתיים על הרווח (ההפסד) הכולל

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		ביאור	
	30 ביוני 2024	30 ביוני 2025	30 ביוני 2024	30 ביוני 2025		
מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח		
הכנסות						
62,413	46,362	(20,936)	53,240	(15,132)	3 שינוי (שלילי) חיובי בשווי הוגן של השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד	
2,447	604	625	1,225	1,260	הכנסות מדמי ניהול	
9,148	640	988	1,097	1,977	הכנסות מדיבידנד וריבית	
74,008	47,606	(19,323)	55,562	(11,895)	סה"כ הכנסות (הוצאות)	
הוצאות						
137	100	141	127	141	הוצאות רכישת השקעות	
8,967	1,924	2,489	3,832	4,572	הוצאות דמי ניהול	
3,541	742	1,033	1,356	1,705	הוצאות תפעוליות אחרות	
12,645	2,766	3,663	5,315	6,418	סה"כ הוצאות	
61,363	44,840	(22,986)	50,247	(18,313)	6 רווח (הפסד) מפעולות רגילות	
(8,251)	(1,389)	(2,079)	(3,327)	(8,743)		הוצאות מימון
1,300	346	649	778	822		הכנסות מימון
(6,951)	(1,043)	(1,430)	(2,549)	(7,921)	הוצאות מימון נטו	
54,412	43,797	(24,416)	47,698	(26,234)	רווח (הפסד) לפני מסים על ההכנסה	
(12,063)	(10,426)	5,583	(11,439)	6,000	הטבת מס (מסים על ההכנסה)	
42,349	33,371	(18,833)	36,259	(20,234)	רווח (הפסד) נקי וכולל	
0.138	0.109	(0.061)	0.118	(0.066)	רווח (הפסד) בסיסי ומדולל למניה (בש"ח)	

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2025:

סה"כ	עודפים	כתבי אופציה אלפי ש"ח	תשלום מבוסס מניות	הון מניות ופרמיה	
441,029	138,846	1,022	4,161	297,000	יתרה ליום 1 בינואר 2025 (מבוקר)
					תנועה במהלך שישה חודשים שהסתיימו
					ביום 30 ביוני 2025:
(20,234)	(20,234)	-	-	-	הפסד לתקופה
420,795	118,612	1,022	4,161	297,000	יתרה ליום 30 ביוני 2025 (בלתי מבוקר)

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2024:

סה"כ	עודפים	כתבי אופציה אלפי ש"ח	תשלום מבוסס מניות	הון מניות ופרמיה	
398,680	96,497	1,022	4,161	297,000	יתרה ליום 1 בינואר 2024 (מבוקר)
					תנועה במהלך שישה חודשים שהסתיימו
					ביום 30 ביוני 2024:
36,259	36,259	-	-	-	רווח לתקופה
434,939	132,756	1,022	4,161	297,000	יתרה ליום 30 ביוני 2024 (בלתי מבוקר)

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2025:

סה"כ	עודפים	כתבי אופציה אלפי ש"ח	תשלום מבוסס מניות	הון מניות ופרמיה	
439,628	137,445	1,022	4,161	297,000	יתרה ליום 1 באפריל 2025 (בלתי מבוקר)
(18,833)	(18,833)	-	-	-	תנועה במהלך שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2025:
420,795	118,612	1,022	4,161	297,000	הפסד לתקופה
					יתרה ליום 30 ביוני 2025 (בלתי מבוקר)

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2024:

סה"כ	עודפים	כתבי אופציה אלפי ש"ח	תשלום מבוסס מניות	הון מניות ופרמיה	
401,568	99,385	1,022	4,161	297,000	יתרה ליום 1 באפריל 2024 (בלתי מבוקר)
33,371	33,371	-	-	-	תנועה במהלך שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2024:
434,939	132,756	1,022	4,161	297,000	רווח לתקופה
					יתרה ליום 30 ביוני 2024 (בלתי מבוקר)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024:

סה"כ	עודפים	כתבי אופציה אלפי ש"ח	תשלום מבוסס מניות	הון מניות ופרמיה	
398,680	96,497	1,022	4,161	297,000	יתרה ליום 1 בינואר 2024
42,349	42,349	-	-	-	תנועה במהלך השנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024:
441,029	138,846	1,022	4,161	297,000	רווח לתקופה
					יתרה ליום 31 בדצמבר 2024

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

דוחות תמציתיים על תזרימי המזומנים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		
	30 ביוני 2024	30 ביוני 2025	30 ביוני 2024	30 ביוני 2025	
מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	
42,349	33,371	(18,833)	36,259	(20,234)	תזרימי מזומנים לפעילות שוטפת
12,063	10,426	(5,583)	11,439	(6,000)	רווח (הפסד) נקי
6,951	1,043	1,430	2,549	7,921	התאמות לסעיפי רווח והפסד:
					מיסים על הכנסה
					הוצאות מימון
(62,413)	(46,362)	20,936	(53,240)	15,132	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות
(9,148)	(640)	(988)	(1,097)	(1,977)	הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד
-	-	(2,100)	-	(2,100)	הכנסות מדיבידנד וריבית
					שינויים בחייבים לזמן ארוך
658	(963)	412	81	(21)	שינויים בנכסים ובהתחייבויות:
(337)	(21)	790	(1,128)	545	ירידה (עלייה) בחייבים ויתרות חובה
					ירידה (עלייה) בזכאים ויתרות זכות
					מזומנים ששולמו והתקבלו בחברה
					עבור:
(6,657)	(3,322)	(1,769)	(3,322)	(1,769)	ריבית ששולמה
1,300	308	622	378	809	ריבית שהתקבלה
9,148	489	988	489	1,977	דיבידנדים, ריבית ותקבולים בגין הלוואות
(6,086)	(5,671)	(4,095)	(7,592)	(5,717)	שהתקבלו
					מזומנים נטו ששימשו לפעילות שוטפת
(11,000)	-	-	(11,000)	-	תזרימי מזומנים לפעילות השקעה
13,670	10,000	705	10,000	705	רכישת השקעות בחברות מוחזקות
2,670	10,000	705	(1,000)	705	(ראה ביאור 3 להלן)
					הפקדה לפיקדון, נטו
					מזומנים נטו שנבעו מפעילות השקעה
(2,065)	-	119,189	-	119,189	תזרימי מזומנים מפעילות מימון
-	-	(81,490)	-	(81,490)	תמורה מאג"ח
(2,065)	-	37,699	-	37,699	פדיון אג"ח סדרה א'
					מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון
(5,481)	4,329	34,309	(8,592)	32,687	עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים
15,311	2,390	8,208	15,311	9,830	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה
9,830	6,719	42,517	6,719	42,517	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

ביאור 1 - כללי

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "החברה") התאגדה בישראל ביום 29 ביוני, 2020 והחלה את פעילותה באותו מועד.

כתובת המשרד הרשום של החברה היא רחוב מנחם בגין 52, תל אביב.

ביום 15 בנובמבר 2021 השלימה החברה את רישום מניותיה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב.

א. פעילות החברה

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

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

(א) הפקה, טיהור וטיוב מים, הובלת וחלוקת מים ומי קולחין, התפלת מים, טיהור שפכים ואיסוף, מיון, הובלה ומחזור של פסולת;

(ב) הקמה והפעלה של כבישים, הסעת המונים והיסעים, נמלי ים, נמלי תעופה וחניונים הנלווים לכל אחד מאלה;

(ג) ייצור חשמל, זיקוק מוצרי דלק, הקמת והפעלת תשתיות הולכה וחלוקה של חשמל, מוצרי דלק וגז טבעי ומתקני אחסון של מוצרי דלק וגז טבעי;

(ד) הקמה והפעלה של תשתיות טלפוניה, אינטרנט, רדיו טלפון נייד (רט"ן), כבלים, לוויין והפצת שידורים;

(ה) כל תשתית המבוצעת במסגרת הסכם שיתוף פעולה בין המדינה והמגזר הפרטי (Public-Private Partnership PPP);

(ו) נכסים אחרים, כאשר סכום ההשקעה בהם אינו עולה על שווי של 5% מנכסי החברה.

(ז) כל תחום אחר אשר אושר על ידי שר האוצר כתחום תשתיות;

(ח) כל תחום נוסף שייקבע בעתיד בתקנון הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ, כתחום השקעה מותר לקרן השקעה בתשתיות.

בנוסף, על פי המלצות הועדה, הקרנות ייהנו ממשטר מס מיוחד.

נכון למועד הדוח, בחלוף כ-6 שנים ממועד פרסום דוח הועדה, טרם עוגנו המלצות הועדה בחקיקה ואין כל ודאות כי תעוגנה בחקיקה בעתיד הקרוב.

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

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

פעילות החברה נכון למועד דוח זה כוללת השקעות בחברות בתחום התקשורת, בתחום האנרגיה ובתחום איכות הסביבה, לפרטים ראה ביאור 3 להלן.

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

ב. השלכות מלחמת "חרבות ברזל"

ביום 7 באוקטובר 2023, בעקבות מתקפת פתע אכזרית ורצחנית של ארגון הטרור חמאס מרצועת עזה על דרום ישראל, הכריזה ממשלת ישראל על מלחמת "חרבות ברזל" ופתחה במתקפה מאסיבית על רצועת עזה. מייד לאחר המתקפה מרצועת עזה, החלה מתקפה גם לעבר צפון ישראל מלבנון על ידי ארגון הטרור חיזבאללה.

ביאור 1 - כללי (המשך)

ב. השלכות מלחמת "חרבות ברזל" (המשך)

במהלך חודש אוגוסט 2024, פתח צבא הגנה לישראל במתקפה גם כנגד ארגון החיזבאללה בלבנון. בנוסף, בתגובה למספר מתקפות טילים על ישראל של איראן והמיליציות הקשורות אליה, תקף צבא הגנה לישראל מטרות שונות באיראן ובתימן.

בחודש נובמבר 2024, נחתם הסכם הפסקת אש בין ישראל ללבנון. כמו כן, נכון למועד אישור הדוחות הכספיים מתקיימת הפסקת אש גם בגזרת הדרום.

הקרן השקיעה בחברות פורטפוליו אשר פועלות בתחומי התשתיות והאנרגיה, אשר מהווים ככלל תשתיות חיוניות לפעילות המשק ולתפקודו התקין, ובהתאם פעילותן ממשיכה ככל שמתאפשר גם בתקופות חירום. למועד פרסום הדוח חברות הפורטפוליו לא חוו מתקפות טרור או סייבר כחלק מפעילויות הטרור והלחימה. למיטב ידיעת הקרן, בהתאם למידע שנמסר לה על ידי חברות הפורטפוליו, נכון למועד פרסום הדוח, לא נגרמה השפעה מהותית על פעילות ותוצאות הקרן ו/או איזו מחברות הפורטפוליו כתוצאה מהמלחמה. זאת על אף שבשל המצב חלו עיכובים במספר קטן של פרויקטים עקב מיקומם הגאוגרפי בסמוך לעוטף או בשל מחסור בכוח אדם. לאור האמור, נכון למועד פרסום הדוח, אין למלחמה השפעה מהותית על פעילות ותוצאות הקרן בכללותה.

על אף האמור לעיל, למועד זה, אין ביכולתה של הקרן להעריך באופן מדויק את היקף ההשפעה העתידית של המלחמה על היקף פעילותה ועל תוצאותיה בטווח המיידי והבינוני, בין היתר, לאור חוסר הוודאות בדבר משך זמן המלחמה, עוצמתה, השפעותיה וכן ביחס לצעדים נוספים שיינקטו על ידי הממשלה, ועל כן תיתכנה השפעות עתידיות נוספות על פעילות ותוצאות הקרן וחברות הפורטפוליו.

ג. השפעת העלייה בשיעורי האינפלציה והריבית

בהמשך לאמור בביאור 1' לדוחות הכספיים לשנת 2024, במהלך ששת החודשים הראשונים בשנת 2025, האינפלציה בישראל המשיכה להתמתן בהדרגה. מדד המחירים לצרכן עלה בכ-2.2% בתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2025.

בנוסף, בתחילת חודש ינואר 2024 הוריד בנק ישראל את שיעור הריבית ב-0.25% לשיעור של 4.5%. נכון ל-30 ביוני 2025 ולמועד אישור הדוחות הכספיים נותרה ריבית בנק ישראל ללא שינוי.

השקעות הקרן בחברות מוחזקות מוצגות לפי שווי הוגן לתאריך הדוח, כאשר שינויים בשווי ההוגן נזקפים לרווח או הפסד בתקופה בה התהוו.

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

ביאור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים התמציתיים:

א. דוחות כספיים אלה נערכו במתכונת מתומצתת ליום 30 ביוני 2025 ולתקופות הביניים של שישה חודשים ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך (להלן: "דוחות כספיים ביניים"). יש לעיין בדוחות אלה יחד עם הדוחות הכספיים השנתיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2024 ולתקופה שהסתיימה באותו תאריך ולביאורים אשר נלוו אליהם (להלן: "הדוחות הכספיים השנתיים").

הדוחות הכספיים ביניים ערוכים בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי 34 "דיווח כספי לתקופות ביניים" (להלן - IAS 34) וכוללים את הגילוי הנוסף הנדרש בהתאם לתקנות ניירות ערך "דוחות תקופתיים ומיידים", התש"ל 1970.

המדיניות החשבונאית אשר יושמה בעריכת הדוחות הכספיים ביניים עקבית לזו שיושמה בעריכת הדוחות הכספיים השנתיים.

א. אומדנים

בעריכת תמצית הדוחות הכספיים ביניים נדרשת הנהלת החברה להשתמש בשיקול דעת, לצורך ביצוע הערכות, אומדנים והנחת הנחות אשר משפיעים על יישום המדיניות ועל הסכומים של נכסים והתחייבויות, הכנסות והוצאות. יובהר שהתוצאות בפועל עלולות להיות שונות מאומדנים אלה. שיקול הדעת של ההנהלה, בעת יישום המדיניות החשבונאית של החברה וההנחות העיקריות ששימשו בהערכות הכרוכות באי וודאות, הינם עקביים עם אלו ששימשו בעריכת הדוחות הכספיים השנתיים.

ב. מטבע פעילות ומטבע הצגה

מטבע הפעילות של החברה, שהוא המטבע המשקף באופן הטוב ביותר את הסביבה הכלכלית שבה פועלת החברה ואת עסקאותיה, הינו השקל ולפי מטבע זה נמדדים פריטים הנכללים בדוחות הכספיים של החברה. ההשקעה בחברת אקסלרה טלקום בע"מ (לשעבר טמרט טלקום בע"מ), כמפורט בביאור 3.3.3 להלן, הינה השקעה דולרית ולכן מושפעת משער החליפין דולר/שקל:

31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025	
3.647	3.759	3.372	דולר של ארה"ב (בש"ח ל-1 דולר)

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום		
31.12.2024	30.6.2024	30.6.2025	30.6.2024	30.6.2025	
%	%	%	%	%	
0.6%	2.12%	(9.30%)	3.64%	(7.54%)	דולר של ארה"ב

ביאור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים התמציתיים (המשך):

ג. תקני דיווח כספי בינלאומיים חדשים, תיקונים לתקנים ופרשנויות חדשות

במסגרת הדוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2024 הובא מידע לגבי תקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים חדשים ותיקונים לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים קיימים אשר עדיין אינם בתוקף מחייב ואשר החברה לא בחרה ביישומם המוקדם. נכון למועד אישור דוחות כספיים אלה לא קיימים תקנים חדשים או תיקונים לתקנים קיימים הרלוונטיים לחברה, אשר לא צוינו במסגרת הדוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2024.

ביאור 3 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד

3.1. הרכב השקעות:

ליום 30 ביוני 2025						
שיעור החזקה %	שווי הוגן	עלות ההשקעה			ביאור	
		סה"כ	הלוואה	השקעה במניות		
91	47,089	49,136	-	49,136	3.3.1	עוגנים בירוק בע"מ
58	96,739	53,000	20,000	33,000	3.3.2	אסקו אלומה בע"מ
81.6	338,225	177,180	-	177,180	3.3.3	אקסלרה טלקום בע"מ
35	39,451	44,900	-	44,900	3.3.4	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
	521,504	324,216	20,000	304,216		

ליום 30 ביוני 2024						
שיעור החזקה %	שווי הוגן	עלות ההשקעה			ביאור	
		סה"כ	הלוואה	השקעה במניות		
91	56,819	49,136	-	49,136	3.3.1	עוגנים בירוק בע"מ
58	96,283	53,000	20,000	33,000 (*)	3.3.2	אסקו אלומה בע"מ
81.6	338,272	177,180	-	177,180	3.3.3	אקסלרה טלקום בע"מ
35	36,089	44,900	-	44,900	3.3.4	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
	527,463	324,216	20,000	304,216		

(*) סכום זה משקף את עלות ההשקעה באסקו אלומה בסך 22 מיליון ש"ח בתוספת רכישת 8% נוספים בחודש פברואר 2024, בתמורה ל-11 מיליון ש"ח במזומן.

ליום 31 בדצמבר 2024						
שיעור החזקה %	שווי הוגן	עלות ההשקעה			ביאור	
		סה"כ	הלוואה	השקעה במניות		
91	46,948	49,136	-	49,136	3.3.1	עוגנים בירוק בע"מ
58	98,972	53,000	20,000	33,000	3.3.2	אסקו אלומה בע"מ
81.6	351,517	177,180	-	177,180	3.3.3	אקסלרה טלקום בע"מ
35	39,199	44,900	-	44,900	3.3.4	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
	536,636	324,216	20,000	304,216		

ביאור 3 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

3.2. תנועה בהשקעות:

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2025

יתרה ליום 30.06.2025	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות (*)	יתרה ליום 31.12.2024	ביאור	
47,089	141	46,948	3.3.1	עוגנים בירוק בע"מ
96,739	(2,233)	98,972	3.3.2	אסקו אלומה בע"מ
338,225	(13,292)	351,517	3.3.3	אקסלרה טלקום בע"מ חן המקום טכנולוגיות
39,451	252	39,199	3.3.4	סביבה בע"מ
521,504	(15,132)	536,636		

(*) השווי של חברת אסקו אלומה מבוסס על הערכת שווי חיצונית ליום 30 ביוני 2025 אשר בוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ומצורפת לדוח זה. להערכת הנהלת החברה, לא השתנו עיקרי ההנחות ששימשו בסיס להערכות שווי קודמות של יתר החברות באופן מהותי, ולפיכך מקודם תזרים המזומנים העתידי של הפעילות בתוספת CAPEX שהושקע בשלושה חודשים נוספים וכן מעודכן החוב הפיננסי נטו ושע"ח נכון ליום 30 ביוני 2025.

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2025

יתרה ליום 30.06.2025	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות (*)	יתרה ליום 31.03.2025	ביאור	
47,089	168	46,921	3.3.1	עוגנים בירוק בע"מ
96,739	1,240	95,499	3.3.2	אסקו אלומה בע"מ
338,225	(24,540)	362,765	3.3.3	אקסלרה טלקום בע"מ חן המקום טכנולוגיות
39,451	2,196	37,255	3.3.4	סביבה בע"מ
521,504	(20,936)	542,440		

(*) השווי של חברת אסקו אלומה מבוסס על הערכת שווי חיצונית ליום 30 ביוני 2025 אשר בוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ומצורפת לדוח זה. להערכת הנהלת החברה, לא השתנו עיקרי ההנחות ששימשו בסיס להערכות שווי קודמות של יתר החברות באופן מהותי, ולפיכך מקודם תזרים המזומנים העתידי של הפעילות בתוספת CAPEX שהושקע בשלושה חודשים נוספים וכן מעודכן החוב הפיננסי נטו ושע"ח נכון ליום 30 ביוני 2025.

ביאור 3 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

3.2. תנועה בהשקעות:

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2024

יתרה ליום 30.06.2024	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות(*)	השקעות במהלך מחצית ראשונה 2024	יתרה ליום 31.12.2023	ביאור
56,819	1,696	-	55,123	3.3.1 עוגנים בירוק בע"מ
96,283	395	11,000	84,888	3.3.2 אסקו אלומה בע"מ
338,272	52,274	-	285,998	3.3.3 אקסלרה טלקום בע"מ
36,089	(1,125)	-	37,214	3.3.4 חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
<u>527,463</u>	<u>53,240</u>	<u>11,000</u>	<u>463,223</u>	

(*) השווי של חברת אסקו אלומה ואקסלרה מבוסס על הערכת שווי חיצונית ליום 30 ביוני 2024 אשר בוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ומצורפת לדוח זה. לא השתנו עיקרי ההנחות ששימשו בסיס להערכות שווי קודמות של יתר החברות באופן מהותי, ולפיכך מקודם תזרים המזומנים העתידי של הפעילות בתוספת CAPEX שהושקע בשלושה חודשים נוספים וכן מעודכן החוב הפיננסי נטו ושע"ח נכון ליום 30 ביוני 2024.

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2024

יתרה ליום 30.06.2024	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות(*)	יתרה ליום 31.03.2024	ביאור
56,819	1,639	55,180	3.3.1 עוגנים בירוק בע"מ
96,283	594	95,689	3.3.2 אסקו אלומה בע"מ
338,272	43,394	294,878	3.3.3 אקסלרה טלקום בע"מ
36,089	735	35,354	3.3.4 חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
<u>527,463</u>	<u>46,362</u>	<u>481,101</u>	

(*) השווי של חברת אסקו אלומה ואקסלרה מבוסס על הערכת שווי חיצונית ליום 30 ביוני 2024 אשר בוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ומצורפת לדוח זה. לא השתנו עיקרי ההנחות ששימשו בסיס להערכות שווי קודמות של יתר החברות באופן מהותי, ולפיכך מקודם תזרים המזומנים העתידי של הפעילות בתוספת CAPEX שהושקע בשלושה חודשים נוספים וכן מעודכן החוב הפיננסי נטו ושע"ח נכון ליום 30 ביוני 2024.

ביאור 3 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

3.2. תנועה בהשקעות:

לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024

יתרה ליום 31.12.2024	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות	השקעות בשנת 2024	יתרה ליום 31.12.2023	ביאור	
46,948	(8,175)	-	55,123	3.3.1	עוגנים בירוק בע"מ
98,972	3,084	11,000 (*)	84,888	3.3.2	אסקו אלומה בע"מ
351,517	65,519		285,998	3.3.3	אקסלרה טלקום בע"מ
39,199	1,985	-	37,214	3.3.4	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
536,636	62,413	11,000	463,223		

(*) סכום זה משקף את רכישת 8% הנוספים מהון המניות של אסקו אלומה בחודש פברואר 2024, בתמורה ל-11 מיליון ש"ח במזומן.

ביאור 3 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

3.3. פרטים נוספים לגבי ההשקעות:

3.3.1. עוגנים בירוק בע"מ (לשעבר תיבר בע"מ) (להלן: "עוגנים") הינה חברה הפועלת, באמצעות חברות מוחזקות, בתכנון, הקמה ותפעול של אתרים לתקשורת אלחוטית המושכרים לחברות הסלולר השונות ולמפעילי תקשורת אחרים בהסכמים פרטניים לתקופות מוגדרות.

ביום 14 ביולי 2025, במסגרת שינוי מבנה שאושר בהחלטת מיסוי, שינתה תיבר את שמה ל"עוגנים בירוק בע"מ" ליום 30 ביוני 2025 שיעור האחזקה של החברה במניות עוגנים הינו 91%. החברה הינה בעלת שליטה בעוגנים. ליום 30 בספטמבר 2024 נאמד השווי ההוגן של עוגנים בכ-57.6 מיליון ש"ח המשקף שווי השקעה של החברה בעוגנים בסך של כ-52.4 מיליון ש"ח, בהתבסס על הערכת שווי חיצונית שבוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי.

הערכת השווי הינה במודל הוון תזרים המזומנים הצפוי (DCF) הנסמך על תחזיות הנהלת עוגנים לסכומי ההכנסות (כולל הנחה כי החברה תגדיל את מספר מגדלי התקשורת בכ-100 אתרים נוספים). שיעור ההיוון ששימש במדידה הנו 11.18%.

ליום 30 ביוני 2025 החברה ביצעה עדכון פנימי להערכת השווי החיצונית שבוצעה ליום 30 בספטמבר 2024 שהוזכרה לעיל, בו נאמד השווי ההוגן של עוגנים בכ-51.7 מיליון ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה בעוגנים בכ-47.1 מיליון ש"ח. בתקופת הדוח רשמה החברה שינוי חיובי בסך של כ-0.1 מיליון ש"ח.

הירידה בשווי ההוגן של עוגנים מהערכת השווי החיצונית שבוצעה ליום 30 בספטמבר 2024 ועד לעדכון הפנימי שבוצע ליום ה-30 ביוני 2025 מיוחסת ברובה לחלוקת דיבידנד בסך של כ-7 מיליון ש"ח בדצמבר 2024.

להערכת הנהלת החברה, לא השתנו עיקרי ההנחות ששימשו בסיס להערכת שווי קודמת באופן מהותי, ולפיכך מקודם תזרים המזומנים העתידי של הפעילות בתשעה חודשים נוספים וכן מעודכנים החוב הפיננסי נטו וההשקעות ההוניות נכון ליום 30 ביוני 2025.

מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

לפרטים נוספים בנוגע להשקעה בעוגנים, ראה ביאור 4 בדוחות הכספיים השנתיים.

ביאור 3 – השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

3.3.2 אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ (להלן: "אסקו") הינה חברה יזמית שמתמחה בתכנון, מימון, ביצוע תחזוקה ותפעול פרויקטים של התייעלות אנרגטית להפחתת תשומות ועלויות אנרגיה בקרב מגוון רחב של לקוחות, חלוקה והספקת חשמל, ובייצור חשמל באמצעות טכנולוגיה פוטו-וולטאית.

ליום 30 ביוני 2025 שיעור האחזקה של החברה במניות אסקו הינו 57.7%.

ליום 30 ביוני 2025 נאמד השווי ההוגן של אסקו-אלומה עבור אלומה בכ-96.7 מיליון ש"ח, בהתבסס על הערכת שווי חיצונית שבוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי.

השווי כלל את הרכיבים הבאים:

א. שווי אסקו לבעלי מניותיה נקבע על סך של כ-139.7 מיליון ש"ח. הערכת שווי זו בוצעה לפי שיטת היוון תזרימי מזומנים לפי שיעורי היוון בהתאם לסטאטוס הפרויקטים, זאת לפי צפי ההשקעות וההכנסות של כל פרויקט, בניכוי תביעת ניהול וחוב פיננסי, נטו ובתוספת נכסים עודפים.

1. תזרימי המזומנים מפרויקטים מניבים הונו בשיעור היוון 8.9%, תזרימי המזומנים מפרויקטים חתומים שטרם מניבים הונו בשיעור היוון 10.9% ותזרימי מזומנים מפרויקטים בפייפליין הונו בשיעור היוון 12.9%.

ב. חלקה של אסקו-אלומה באסקו הינו 99.45% ולפיכך חלקה של אסקו-אלומה בשווי אסקו הינו כ-138.9 מיליון ש"ח.

ג. בניכוי חוב של אסקו-אלומה לחברה - שוויה ההוגן של הלוואת הבעלים שניתנה, ע"ס 20 מיליון ש"ח, נאמד על סך של כ-17.1 מיליון ש"ח. מעריך השווי העריך כי שוויה ההוגן של הריבית על הלוואה הינו 15.9%.

ד. בתוספת מזומנים באסקו-אלומה בסך של כ-1.1 מיליון ש"ח ותוספת הלוואה שאסקו-אלומה נתנה לאסקו על סך 14.4 מיליון ש"ח.

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

1. חלקה של החברה בשווי ההוגן של אסקו-אלומה הינו 79.6 מיליון ש"ח, המשקף אחזקה של 58%.

2. בתוספת המימון שנתנה החברה לאסקו-אלומה - בסך של כ-17.1 מיליון ש"ח, כמתואר לעיל. גידול של כ-1% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה באסקו-אלומה בכ-13.7 מיליון ש"ח. קיטון של כ-1% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה באסקו-אלומה בכ-15.2 מיליון ש"ח.

בתקופת הדוח החברה רשמה שינוי שלילי בשווי ההוגן של אסקו בסך של כ-2.2 מיליון ש"ח.

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

לפרטים נוספים בנוגע להשקעה באסקו, ראה ביאור 4 בדוחות הכספיים השנתיים וביאור 7'ד' לדוחות הכספיים.

3.3.3 אקסלרה טלקום בע"מ (להלן: "אקסלרה") הינה חברה העוסקת במתן שירותי תקשורת בישראל ובעולם באמצעות תשתיות התקשורת שלה, הכוללים שירותי תשתית וקישור לרשת האינטרנט, באמצעות כבל סיבים אופטיים תת ימי המחבר בין ישראל לאירופה. כמו כן, אקסלרה מפעילה חוות שרתים (Data Center) באתר הנחיתה של הכבל התת-ימי בטירת הכרמל בישראל.

ליום 31 בדצמבר 2024 נאמד השווי ההוגן של אקסלרה בכ-430.8 מיליון ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה באקסלרה בסך של כ-351.5 מיליון ש"ח בהתבסס על הערכת שווי חיצונית. שיעור ההיוון ששימש במדידה הנו 11.3%.

הערכת השווי הינה במודל הוון תזרימי המזומנים הצפוי (DCF) הנסמך על תחזיות הנהלת אקסלרה לסכומי ההכנסות.

ליום 30 ביוני 2025 החברה ביצעה עדכון פנימי להערכת השווי החיצונית שבוצעה ליום 31 בדצמבר 2024 שהוזכרה לעיל, בו נאמד השווי ההוגן של אקסלרה ב-414.5 מיליון ש"ח המשקף שווי השקעה של החברה באקסלרה בסך של כ-338.2 מיליון ש"ח, בתקופת הדוח החברה רשמה שינוי שלילי בשווי ההוגן של אקסלרה בסך של כ-13.3 מיליון ש"ח הנובע בין היתר מהשפעת תיסוף של כ-9% בשער השקל מול הדולר, בהיותה השקעה דולרית.

להערכת הנהלת החברה, לא השתנו עיקרי ההנחות ששימשו בסיס להערכת שווי קודמת באופן מהותי, ולפיכך מקודם תזרימי המזומנים העתידי של הפעילות בשישה חודשים נוספים וכן מעודכנים החוב הפיננסי נטו וההשקעות ההוניות נכון ליום 30 ביוני 2025.

מידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

לפרטים נוספים בנוגע להשקעה באקסלרה, ראה ביאור 4 בדוחות הכספיים השנתיים וביאור 7'א' לדוחות הכספיים.

ביאור 3 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

3.3.4. חברת חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ (להלן: "חן המקום"), עוסקת בתחום הטיפול בפסולת לרבות איסוף, הקמה ותפעול של תחנות מעבר למיון הפסולת והפרדתה לסוגיה, מחזור ועיבוד הפסולת וכן פעילות נלוות משלימה.

ליום 31 בדצמבר 2024, נאמד השווי ההוגן של חן המקום בכ-112 מיליוני ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה בחן המקום בסך של כ-39.2 מיליוני ש"ח, בהתבסס על הערכת שווי חיצונית שבוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי. הערכת השווי הינה במודל היוון תזרים המזומנים הצפוי (DCF) הנסמך על תחזיות הנהלת חן המקום לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות. שיעור ההיוון ששימש במדידה הנו 11.2%.

ליום 30 ביוני 2025 החברה ביצעה עדכון פנימי להערכת השווי החיצונית שבוצעה ליום 31 בדצמבר 2024 שהזכרה לעיל, בו נאמד השווי ההוגן של חן המקום בכ-112.7 מיליוני ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה בחן המקום בסך של כ-39.5 מיליוני ש"ח. בהתאם, רשמה החברה בתקופת הדוח שינוי חיובי בשווי ההוגן של ההשקעה בחן המקום בסך של כ-0.3 מיליון ש"ח.

להערכת הנהלת החברה, לא השתנו עיקרי ההנחות ששימשו בסיס להערכת שווי קודמת באופן מהותי, ולפיכך מקודם תזרים המזומנים העתידי של הפעילות בשישה חודשים נוספים וכן מעודכנים החוב הפיננסי נטו וההשקעות ההוניות נכון ליום 30 ביוני 2025.

מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

לפרטים נוספים בנוגע להשקעה בחן המקום, ראה ביאור 4 בדוחות הכספיים השנתיים.

בחודש מרץ 2024 נפתח הליך בוררות בין החברה למוכר (כהגדרתו בהסכם ההשקעה בחן המקום) ובתחילת יולי 2024 הגישו הצדדים כתבי תביעה הדדיים לפיהן הגישה החברה למוכר דרישת תשלום על סך 19.25 מיליון ש"ח בגין הפרת מצגים שנתן בהסכם ההשקעה. עוד טענה החברה כי המוכר גרם להפרת ההסכם למתן שירותי הניהול ע"י חברת הניהול ותבעה מהמוכר כ-1.7 מיליון ש"ח. מנגד המוכר תובע מהחברה תמורה נוספת בסך של 22.5 מיליון ש"ח בגין פעילות מתקן מ.ע.ל.ה 1 ובנוסף טען המוכר כי החברה אינה מספקת לחן המקום את שירותי הניהול אותם היא התחייבה לספק וכי עליה להשיב לחברת חן המקום סך של כ-1.3 מיליון ש"ח. כתבי הגנה מטעם הצדדים הוגשו ביום 15 באוקטובר 2024, וישיבת בוררות נוספת התקיימה ביום 26 בנובמבר 2024.

בהתבסס על חוות דעת יועציה המשפטיים, הנהלת החברה סבורה כי בהתייחס לתביעות שהגישו הצדדים בעניין הסכם דמי הניהול, סיכויי תביעת החברה בעניין להתקבל גבוהים, ואילו סיכויי תביעת המוכר בעניין להתקבל נמוכים. לגבי יתר התביעות, בשלב מוקדם זה של ההליך לא ניתן להעריך את סיכויי להתקבל.

נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים הליך הבוררות נמצא עדיין בשלב ההליכים המקדמיים (גילוי מסמכים, שאלונים) וישיבת בוררות לדיון מקדמי נקבעה ליום 7 בספטמבר 2025.

ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים

ביאור 4 - מכשירים פיננסיים

א. שווי הוגן של מכשירים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן על בסיס עיתי:

30 ביוני 2025			
סה"כ	רמה 3	רמה 2	רמה 1
אלפי ש"ח			
521,504	521,504	-	-
521,504	521,504	-	-

נכסים פיננסיים:
 בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:
 השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

30 ביוני 2024			
סה"כ	רמה 3	רמה 2	רמה 1
אלפי ש"ח			
527,463	527,463	-	-
527,463	527,463	-	-

נכסים פיננסיים:
 בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:
 השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

31 בדצמבר 2024			
סה"כ	רמה 3	רמה 2	רמה 1
אלפי ש"ח			
536,636	536,636	-	-
536,636	536,636	-	-

נכסים פיננסיים:
 בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:
 השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

ב. שווי הוגן של נכסים והתחייבויות פיננסיים שאינם נמדדים בשווי הוגן:
 הערך בספרים של מזומנים ושווי מזומנים, חייבים ויתרות חובה, זכאים ויתרות זכות תואמת או קרובה לשווי ההוגן שלהם.

31 בדצמבר 2024		30 ביוני 2025	
אלפי ש"ח			
שווי הוגן (*)	ערך בספרים	שווי הוגן (*)	ערך בספרים
80,835	76,688	-	-
-	-	125,068	119,189

אגרות חוב (סדרה א') (**)
 אגרות חוב (סדרה ב) (***)

(*) שווי הוגן בהתאם למחיר בבורסה.
 (**) ב-3 באפריל 2025, ביצעה הקרן פדיון מוקדם ומלא של אגרות החוב (סדרה א') בסך של כ-78,458 אלפי ש"ח, בתוספת עמלת מפירעון מוקדם בסך של כ-4,801 אלפי ש"ח. לפרטים נוספים ראו ביאור 6ב'.
 (***) לפרטים נוספים ראו ביאור 6א'.

ביאור 5 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. יתרות עם צדדים קשורים:

31 בדצמבר 2024	30 ביוני 2024	30 ביוני 2025	
631	1,006	-	ח"ז שוטף חברת הניהול (במסגרת חייבים ויתרות חובה)
-	-	2,100	ח"ז חברת הניהול (במסגרת חייבים לזמן ארוך)
-	-	480	ח"ז שוטף חברת הניהול (במסגרת זכאים ויתרות זכות)
-	847	-	ריבית לקבל בגין הלוואה לאסקו אלומה

ב. עסקאות עם צדדים קשורים:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני		
	2024	2025	2024	2025	
2,447	604	625	1,225	1,260	הכנסות דמי ניהול מחברות מוחזקות
8,967	1,924	2,489	3,832	4,572	הוצאות דמי ניהול ומענק לחברת הניהול
2,778	640	988	1,097	1,977	הכנסות ריבית ותקבול בגין הלוואה לאסקו אלומה
6,370	-	-	-	-	הכנסות דיבידנד מחברות מוחזקות

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

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני		
	2024	2025	2024	2025	
1,957	510	485	990	1,001	שכר לבעלי עניין המועסקים בחברת הניהול
4	4	4	4	4	מספר האנשים אליהם מתייחסת ההטבה

ביאור 6 - אירועים מהותיים בתקופת הדוח

א. ביום 27 במרץ, 2025 השלימה החברה הנפקה לציבור של סדרת אגרות חוב חדשה (סדרה ב') בהיקף של 121,531,000 ש"ח ערך נקוב, בניכוי עמלת מוסדי של 0.75%. שיעור ריבית שנתית קבועה של 6.56%, תמורת ההנפקה יועדה לטובת פדיון מלא ומוקדם של אגרות חוב (סדרה א'), וכן היתרה תשמש את הקרן בעיקר עבור ביצוע השקעות בחברות הפורטפוליו והשקעות נוספות בתחומי המיקוד של החברה, ובהתאם להחלטות דירקטוריון החברה, כפי שיהיו מעת לעת.

ב. ביום 3 באפריל 2025, ביצעה החברה פדיון מוקדם ומלא של אגרות חוב (סדרה א') בסכום כולל של 78,457,745 ש"ח, בהתאם להוראות סעיף 16 לשטר הנאמנות (סדרה א') מיום 16 בנובמבר 2022. בשל הפדיון המוקדם, חלה על החברה חובה לשלם עמלת פירעון מוקדם בסך של כ-4,806,525 ש"ח.

ביאור 7- אירועים לאחר תאריך המאזן

א. ביום 14 ביולי 2025 חתמה החברה על מזכר הבנות לא מחייב עם בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ, למכירת מלוא החזקותיה בחברת אקסלרה טלקום בע"מ בתמורה כוללת של כ-160 מיליון דולר ארה"ב (בכפוף להתאמות מקובלות), ובתוספת תמורה מותנית של עד 10 מיליון דולר ארה"ב. השלמת העסקה כפופה, בין היתר, לחתימת הסכם מחייב, בדיקת נאותות וקבלת האישורים הרגולטוריים הנדרשים. אין ודאות להשלמת העסקה.

ב. ביום 14 באוגוסט 2025 התקשרה החברה בהסכם הלוואה המירה עם חברת גרין מיקס- פארק מחזור אשדוד בע"מ ("גרין מיקס"), במסגרתו הועמדה לגרין מיקס הלוואה בסך 20 מיליון ש"ח, בריבית שנתית של 12% צמודה למדד המחירים לצרכן. העסקה כוללת אופציה של החברה להמרת הלוואה למניות רגילות של גרין מיקס וכן לרכישת מניות נוספות בתנאים שסוכמו בין הצדדים.

ג. ביום 19 באוגוסט 2025 התקשרה החברה בהסכם לרכישת והקצאת מניות בחברת שילוני מיחזור אורגני בע"מ, במסגרתו תחזיק החברה ב-30% מהון מניותיה בתמורה כוללת של כ-15 מיליון ש"ח. השלמת העסקה כפופה להתקיימות תנאים מתלים מקובלים. כמו כן, לחברה הוענקה אופציה לתקופה של 24 חודשים (שתחילתם בחלוף 36 חודשים ממועד ההשלמה של העסקה), לרכוש מניות נוספות בחברת שילוני שיגדילו את החזקותיה ל-51% מהון המניות המונפק של חברת שילוני.

ד. בהמשך לדיווח החברה מיום 16 ביולי 2024 בדבר אופציות הדדיות שהוענקו בין החברה למר דן בר משיח ביחס למניות אסקו אלומה בע"מ, נמסר כי נכון למועד הדוח מתנהל משא ומתן למכירת כ-43% מהחזקות הקרן באסקו אלומה למר דני בר משיח ודיסקונט קפיטל, לפי שווי חברה של כ-160 מיליון ש"ח. יובהר, כי אין ודאות שהמשא ומתן יבשיל לכדי הסכם מחייב או יושלם.



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

הצהרות מנהלים

ליום 30 ביוני 2025

הצהרות מנהלים

הצהרת מנהל כללי לפי תקנה 38ג(ד)(1)

הצהרת מנהל כללי

אני, יאיר הירש, מצהיר כי:

- א. בחנתי את הדוח הרבעוני של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "התאגיד") לרבעון השני של שנת 2025 (להלן: "הדוחות");
- ב. לפי ידיעתי, הדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
- ג. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
- ד. גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת והדוחות הכספיים של דירקטוריון התאגיד, כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בדיווח הכספי ובגילוי ובבקרה עליהם.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

28 באוגוסט, 2025

יאיר הירש

מנהל כללי

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים לפי תקנה 38ג(ד)(2)

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים

אני, רון גלבווע, מצהיר כי:

- 1) בחנתי את הדוחות הכספיים ביניים ואת המידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "התאגיד") לרבעון השני של שנת 2025 (להלן: "הדוחות" או "הדוחות לתקופת הביניים");
- 2) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ביניים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
- 3) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ביניים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
- 4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת והדוחות הכספיים של דירקטוריון התאגיד, כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בדיווח הכספי ובגילוי ובבקרה עליהם.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

28 באוגוסט, 2025

רון גלבווע

סמנכ"ל כספים



ALUMA

קרן תשתיות העתיד