



מ.ל.ר.ן פרויקטים ומסחר בע"מ

# דוח תקופתי לשנת 2025



## תוכן עניינים

פרק א' - תיאור עסקי התאגיד

---

פרק ב' - דוח הדירקטוריון

---

פרק ג' - דוחות כספיים מאוחדים

---

פרק ד' - פרטים נוספים על התאגיד

---

פרק ה' - דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי

---





**פרק א'**

מ.ל.ר.ן פרויקטים ומסחר בע"מ

## **תיאור עסקי התאגיד**

ליום 31 בדצמבר

# **2025**

## פרק א' – תיאור עסקי החברה

### מידע צופה פני עתיד בפרק זה

בדוח זה כללה החברה מידע הצופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך"). המידע כאמור כולל, בין היתר, תחזיות, מטרות, הערכות ואומדנים המתייחסים לאירועים או עניינים עתידיים. מידע זה הינו מידע בלתי ודאי לגבי העתיד, המבוסס על מידע הקיים בחברה במועד הדוח, ובכלל זה מידע ציבורי אשר לא ניתנה במסגרתו התחייבות לנכונותו או שלמותו של המידע הכלול בו, ונכונותו לא נבחנה על ידי החברה באופן עצמאי, וכן על הערכות של החברה לגבי העתיד לקרות בשוק בו היא פועלת, הערכות לגבי ההתפתחות הכלכלית והעסקית בשווקים בהם פועלת החברה או עתידה לפעול וכוונותיה בהתבסס על ההערכות האמורות. ההתפתחויות בפועל, וכפועל יוצא מכך – התוצאות בפועל שינבעו מפעילות החברה, עשויות להיות שונות מהותית מתוצאות הפעילות המוערכות בהתבסס על המידע הקיים בידי החברה במועד הדוח ("מידע צופה פני עתיד") אשר התממשותו אינה ודאית ואינה בשליטתה הבלעדית של החברה. לפיכך, על אף שהחברה מאמינה שציפיותיה, כפי שמופיעות בדוח זה, הן סבירות, הרי שקוראי דוח זה מוזהרים בזאת ("האזהרה"), כי התוצאות בפועל בעתיד עשויות להיות שונות מאלו שהוצגו במידע צופה פני עתיד המובא בדוח זה. החברה כללה בחלקים שונים של הדוח אזהרה פרטנית וקצרה לגבי מידע צופה פני עתיד ואזהרה כזו יש לקרוא בהתייחס לפירוט המלא המופיע בפסקה זו. בנוסף, יובהר, כי מידע שנחזה להיות כזה חלה עליו אזהרה זו במלואה אף אם לא צוינה בצידו הערה מפורשת כאמור.

## תוכן עניינים

1-א	פרק א' – תיאור עסקי החברה
3-א	1. פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה
4-א	2. תחום פעילות
5-א	3. השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה
6-א	4. חלוקת דיבידנדים ורכישה עצמית של ניירות ערך
8-א	5. מידע כספי לגבי תחום הפעילות של החברה
9-א	6. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה
12-א	7. מידע אודות תחום הפעילות
55-א	8. נכסים לא מוחשיים
55-א	9. הון אנושי
58-א	10. הון חוזר
58-א	11. השקעות
58-א	12. מימון
61-א	13. הסכמים מהותיים
62-א	14. הסכמי שיתוף פעולה
63-א	15. הליכים משפטיים
64-א	16. יעדים אסטרטגיים
65-א	17. דיון בגורמי סיכון

## חלק ראשון – תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי החברה

### 1. פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה

#### 1.1. כללי

מ.ל.ר.ן פרוייקטים ומסחר בע"מ ("החברה") התאגדה בישראל ביום 6 בפברואר 2008<sup>1</sup>, כחברה פרטית מוגבלת במניות, על פי חוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות"). בעל השליטה בחברה הינו מר מואנד ריאן ("מר ריאן" או "בעל השליטה"), אשר נכון למועד אישור הדוח מחזיק, באמצעות מ.א.י.מ. הולדינגס בע"מ וטריפלטק הפצה בע"מ, חברות פרטיות בבעלותו המלאה (100%), ב- 59.37% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה. לאחר שהשלימה, בחודש דצמבר 2019, הנפקת אגרות חוב (סדרה א') של החברה הפכה החברה לתאגיד מדווח, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. בחודש דצמבר 2020, עם השלמת הנפקה ראשונה לציבור ורישום למסחר של מניותיה בבורסה, על פי דוח הצעת מדף<sup>2</sup> של החברה שפורסם על פי תשקיף החברה ("דוח הצעת המדף"), החברה הפכה לחברה ציבורית, כהגדרתה בחוק החברות.

החברה פועלת מאז שנת 2008 בתחום מתן אשראי חוץ בנקאי בישראל, ומעמידה ללקוחותיה פתרונות מימון כמענה משלים לפתרונות המוצעים על-ידי תאגידי בנקאיים, גופים פיננסיים ומוסדיים. פעילות החברה מכוונת להמשך צמיחה, באפיקי הפעילות בהם היא פועלת, להרחבת בסיס הלקוחות ולגיוון מקורות האשראי העומדים לרשותה, תוך הקפדה על איכות האשראי ושמירה על מעמדה כחברה משמעותית בענף. חלק מפעילות החברה, מתבצע במגזרים ובאזורים בהם הגישה למקורות מימון מורכבת או מוגבלת באופן יחסי, וכן במקרים שבהם החברה מסוגלת לספק מענה מהיר, יעיל או בהיקפים שאינם מקבלים פתרון מתאים במערכת הבנקאית והמוסדית. למיטב ידיעת החברה, ובהתבסס על ניסיון מצטבר ונתונים פומביים כלליים, תהליכי העמדת אשראי במערכת הבנקאית עשויים להימשך פרקי זמן ממושכים, ובחלק מהמקרים היקפי הפעילות של גופים מוסדיים ממוקדים בעסקאות בהיקפים גבוהים יחסית. בהתאם, במקרים המתאימים, החברה מבקשת לתת מענה משלים לצורכי המימון של לקוחותיה.

נכון למועד הדוח, לחברה שלוש סדרות אגרות חוב במחזור, אגרות החוב (סדרות ד', ה' ו-ו) בערך נקוב של 67,643 אלפי ש"ח, 173,771 אלפי ש"ח וכן 222,981 אלפי ש"ח בהתאמה.

<sup>1</sup> החברה התאגדה תחת שמה הקודם "מ.ל. – א.מ.ר.מ. השקעות בע"מ". ביום 30 באוגוסט 2009 שינתה החברה את שמה לשמה הנוכחי "מ.ל.ר.ן פרוייקטים ומסחר בע"מ".

<sup>2</sup> דוח הצעת מדף מיום 16 בדצמבר 2020 (מס' אסמכתא: 136158-01-2020), המובא בזאת בדרך ההפניה.

## 1.2. מבנה החזקות

למועד הדוח, מרבית פעילותה של החברה מבוצעת על ידי החברה עצמה, כאשר החברה מחזיקה בחברה בת אחת בלבד, מ.ל.ר.ן פיננסים בע"מ, שהינה חברה פרטית בשליטה מלאה (100%) של החברה ("מלרן פיננסים" או "החברה הבת"):



## 2. תחום פעילות

למועד הדוח, החברה פועלת בתחום פעילות אחד - מתן אשראי חוץ בנקאי בישראל.

במסגרת תחום הפעילות, פועלת החברה בארבעה אפיקים שונים:

(1) אשראי ליזמות נדל"ן וליווי בנייה; (2) אשראי לעסקים קטנים ובינוניים; (3) אשראי לפרויקטי תשתיות לקבלני תשתיות; (4) אשראי לנותני שירותים פיננסיים ("נותני שירותים פיננסיים" או "נש"פים"). החברה מעמידה פתרונות מימון בתחומים אלו באמצעים שונים, ובהם, העמדת מסגרות אשראי, הלוואות באופן ישיר לחברות ומסגרות לניכיון המחאות (ארבעת האפיקים לעיל יקראו להלן יחד: "תחום הפעילות")

אפיקים אלו מאפשרים ללקוחות החברה לנהל באופן מיטבי את תזרים המזומנים שלהם ומהווים חלופת מימון ללקוחותיה ו/או פתרון מימוני משלים לאשראי מהמערכת הבנקאית וממוסדות פיננסיים. האשראי כאמור מובטח, לפי העניין, כנגד בטוחות מוחשיות ובטוחות שאינן מוחשיות מסוגים שונים, לרבות, אך לא רק, שעבוד נכסי נדל"ן, ציוד מכני הנדסי ("צמ"ה"), כלי תחבורה, שעבודים שוטפים, המחאת זכויות לקבלת כספים, שעבוד מניות, ערבויות ושטרי חוב, והמחאות של הלווים ו/או של צדדים שלישיים שהוסבו לטובת החברה.

לפרטים אודות הגדרת "בטוחות מוחשיות" ו-"בטוחות שאינן מוחשיות" ראו סעיף 7.13 להלן. לפרטים נוספים אודות תיק האשראי של החברה ראו סעיף 7.4 להלן.

על לקוחותיה של החברה נמנים תאגידים מענפי משק שונים ומתחומים שונים, ובהם, בנייה, תשתיות, פיננסים, יזמות נדל"ן, הובלות ולוגיסטיקה, יבוא ומסחר, מפעלים ותעשייה ועוד.

לפרטים נוספים אודות תחום הפעילות ראו סעיף 7 להלן.

לחברה רישיון מורחב למתן אשראי וכן רישיון מורחב למתן שירות בנכס פיננסי, בהתאם להוראות סעיף 16 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), התשע"ו-2016 ("חוק

הפיקוח"). כמו כן, לחברה הבת רישיון מורחב למתן אשראי כאמור. תוקף הרישיונות האמורים הינו עד ליום 31 בדצמבר 2026.

### 3. השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה

למיטב ידיעת החברה, בשנתיים שקדמו למועד אישור הדוח לא בוצעו השקעות בהון החברה ולא בוצעו עסקאות מהותיות במניות החברה על ידי בעלי עניין מחוץ לבורסה, למעט כמפורט להלן:<sup>3</sup>

תאריך	מהות	כמות מניות	מחיר למניה (בש"ח)	סכום כולל (באלפי ש"ח)	הפניה לדיווחים מיידיים של החברה הנכללים בזאת על דרך ההפניה
22 בינואר עד 7 בפברואר 2024	מכירה של מניות על-ידי נושא משרה, רכישה חוזרת על-ידי נושא משרה ורכישה של מניות על-ידי מנכ"ל החברה	63,671	5.50	350.1905	23 בינואר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-007741), הנכלל בזאת בדרך ההפניה.
					7 בפברואר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-011731), הנכלל בזאת בדרך ההפניה.
					7 בפברואר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-011800), הנכלל בזאת בדרך ההפניה.
29 באוגוסט 2024	מכירה של מניות על-ידי יו"ר הדירקטוריון, רכישה חוזרת חלקית על ידי מנכ"ל החברה ורכישה חוזרת חלקית על ידי דירקטור פעיל	129,316	5.58	722,734	29 באוגוסט 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-095848), הנכלל בזאת בדרך ההפניה.
15 באפריל 2025	מכירה של מניות על-ידי בעל עניין בחברה. רכישת המניות על ידי בעל השליטה בחברה	899,511	9.50	8,545,355	17 במרץ 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-017418) ו-16 באפריל 2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-027566 ו-2025-01-027570), הנכללים בזאת בדרך ההפניה.
14 במאי 2025	מכירה של מניות על-ידי בעל עניין בחברה. רכישת המניות על ידי בעל השליטה בחברה	599,674	9.50	5,696,903	14 במאי 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-033652) ו-21 במאי 2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-035684 ו-2025-01-035681), הנכללים בזאת בדרך ההפניה.

<sup>3</sup> לא כולל מימושים של אופציות לא סחירות ומניות חסומות על-ידי נושאי משרה בחברה.

תאריך	מהות	כמות מניות	מחיר למניה (בש"ח)	סכום כולל (באלפי ש"ח)	הפניה לדיווחים מיידיים של החברה הנכללים בזאת על דרך ההפניה
21 במאי 2025	מכירה של מניות על-ידי נושא משרה, רכישה חוזרת חלקית על ידי מנכ"ל החברה ורכישה חוזרת חלקית על ידי דירקטור פעיל	51,938	8.65	449,263	21 במאי 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-035879) הנכלל בזאת בדרך ההפניה.

#### 4. חלוקת דיבידנדים ורכישה עצמית של ניירות ערך

4.1. בשנתיים שקדמו למועד הדוח ועד למועד פרסומו, החברה הכריזה על חלוקת דיבידנד במועדים ובסכומים כמפורט להלן:

מועד ההכרזה	מועד החלוקה	סכום כולל של הדיבידנד (באלפי ש"ח)
20 במאי 2024 <sup>4</sup>	3 ביוני 2024	1,800
14 באוגוסט 2024 <sup>5</sup>	1 בספטמבר 2024	1,700
14 בנובמבר 2024 <sup>6</sup>	1 בדצמבר 2024	1,900
9 במרץ 2025 <sup>7</sup>	8 באפריל 2025	11,200
12 במאי 2025 <sup>8</sup>	1 ביוני 2025	4,007
13 באוגוסט 2025 <sup>9</sup>	27 באוגוסט 2025	5,000
16 בנובמבר 2025 <sup>10</sup>	2 בדצמבר 2025	12,500
11 במרץ 2026 <sup>11</sup>	31 במרץ 2026	7,000

#### 4.2. מגבלות חיצוניות על יכולת החברה לחלק דיבידנדים

למועד אישור הדוח, אין כל מגבלות חיצוניות העשויות להשפיע על יכולת החברה לחלק דיבידנדים בעתיד, וזאת למעט כמפורט להלן:

<sup>4</sup> ראו דיווח מיידי של החברה מיום 21 במאי 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-052167), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.  
<sup>5</sup> ראו דיווח מיידי של החברה מיום 15 באוגוסט 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-082755), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.  
<sup>6</sup> ראו דיווח מיידי של החברה מיום 14 בנובמבר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-615768), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.  
<sup>7</sup> ראו דיווח מיידי של החברה מיום 10 במרץ 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-015642), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.  
<sup>8</sup> ראו דיווח מיידי של החברה מיום 13 במאי 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-033269), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.  
<sup>9</sup> ראו דיווח מיידי של החברה מיום 13 באוגוסט 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-059982), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.  
<sup>10</sup> ראו דיווח מיידי של החברה מיום 13 במאי 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-033269), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.  
<sup>11</sup> ראו הדיווח המיידי של החברה בדבר חלוקת דיבידנד, המפורסם בד בבד עם דוח זה.

א. התחייבויותיה של החברה במסגרת שטרי הנאמנות של אגרות החוב (סדרות ד' ה' ו-ו)<sup>12</sup>, כי ביצוע כל פעולה בחברה המהווה "חלוקה" על פי דין יהיה כפוף, לעמידה בהון עצמי מינימלי וביחס הון עצמי למאזן מינימלי, וכן לכך ששיעור החלוקה לא יעלה על 50% מן הרווח הנקי השנתי של החברה (בסדרה ד') ו/או לכך ששיעור החלוקה לא יעלה על 50% מן הרווח הנקי המיוחס לבעלי מניות החברה (בסדרות ה' ו-ו). לפרטים נוספים אודות מגבלות חלוקת דיבידנד, בהן התחייבה החברה במסגרת שטרי הנאמנות של אגרות החוב (סדרות ד, ה' ו-ו) ראו סעיף 1.4 בנספח 1 לשטר הנאמנות של אגרת החוב (סדרה ד'), וכן סעיף 5.4 לשטרי הנאמנות של אגרות החוב (סדרות ה' ו-ו), בהתאמה. לתמצית מגבלות שטרי הנאמנות כאמור, ראו נספח ב' לדוח הדירקטוריון בדבר גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של החברה וביאור 10 לדוחות הכספיים להלן.

ב. בנוסף, מסמכי המימון מול בנקים וגופים מוסדיים כוללים מגבלות שונות על חלוקת דיבידנדים במקרה בו החברה אינה עומדת בכל התחייבויותיה כלפי הגורם המממן.<sup>13</sup>

#### 4.3. מדיניות חלוקת דיבידנדים

ביום 17 בדצמבר 2024, אישר דירקטוריון החברה מדיניות חלוקת דיבידנד של החברה (חלף המדיניות שקדמה לה), לפיה החברה תחלק מדי שנה דיבידנד בשיעור של עד 50% מהרווח הנקי השנתי, מתוך הרווחים הניתנים לחלוקה. על אף האמור לעיל, יובהר כי החלוקה בפועל מותנית בהחלטה ספציפית שתתקבל על ידי דירקטוריון החברה, ובכלל זה עמידה במבחני החלוקה כמפורט בסעיף 302 לחוק החברות, וכן עמידה באמות מידה פיננסיות, שאליהן התחייבה החברה במסגרת שטרי הנאמנות של אגרות החוב ומול הגופים המממנים.

#### 4.4. יתרת רווחים ראויים לחלוקה

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, יתרת הרווחים הראויים לחלוקה של החברה, כהגדרתם בחוק החברות, עומדת על סך של 176 מיליוני ש"ח.

#### 4.5. תוכנית רכישה עצמית של החברה

ביום 14 באוגוסט 2024 אישר דירקטוריון החברה תוכנית רכישה עצמית לרכישת אגרות החוב של החברה שבמחזור (סדרות ב', ג' ו-ד') באמצעות החברה ו/או תאגיד בשליטתה, בסכום של עד 30 מיליון ש"ח, לתקופה של 12 חודשים החל מיום 28 באוגוסט 2024 ("תוכנית הרכישה")<sup>14,15</sup>.

נכון למועד הדוח, לחברה אין תוכנית רכישה עצמית בתוקף ובמהלך תקופת הדוח לא בוצעו רכישות עצמיות של אגרות החוב.

<sup>12</sup> לשטרי הנאמנות של אגרות החוב (סדרות ד', ה' ו-ו) ראו דיווחי החברה מהימים 1 ביוני 2022, 14 באוקטובר 2024 ומיום 23 במרץ 2025 (מס' אסמכתאות: 2022-01-056658 ו-2024-01-610527 ו-2025-01-019282, בהתאמה), הנכללים בזאת על דרך ההפניה.

<sup>13</sup> יצוין, כי במסגרת הסכם לקבלת מסגרת אשראי לא מהותית, התחייבה החברה שלא לשלם דיבידנדים בסכום העולה על 50% מהרווח הנקי של החברה ללא קבלת הסכמת הבנק בכתב ומראש.

<sup>14</sup> לפרטים נוספים ראו ביאור 10 לדוחות הכספיים, וכן ראו דיווח מידי של החברה מיום 15 באוגוסט 2024 (מס' אסמכתאות: 2024-01-082734), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

<sup>15</sup> יצוין, כי ביום 31 בדצמבר 2024 החברה פרעה את מלוא אגרות החוב (סדרה ב') ולפיכך סדרה ב' לא נכללה החל ממועד זה בתוכנית הרכישה.

## חלק שני – מידע אחר

### 5. מידע כספי לגבי תחום הפעילות של החברה

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023 <sup>16</sup>	2024	2025	
<u>(באלפי ש"ח)</u>			
149,569	137,939	172,200	הכנסות מימון
39,723	36,350	57,029	הוצאות מימון
109,846	101,589	115,171	הכנסות מימון, נטו
23,968	17,047	4,577	הוצאות בגין הפסדי אשראי חזויים
4,229	4,602	4,652	הוצאות מכירה ושיווק
27,678	31,950	31,772	הוצאות הנהלה וכלליות
10,191	1,086	568	הכנסות אחרות
64,162	49,076	74,738	רווח לפני מסים על הכנסה
15,159	12,044	17,599	מסים על הכנסה
49,003	37,032	57,139	רווח נקי לשנה מפעילות נמשכת
791,417	905,025	1,125,505	סך נכסים
532,804	613,232	807,846	סך התחייבויות

למידע כספי נוסף, ולהסברים בדבר תוצאותיה הכספיות של החברה, ראו דוחות כספיים וכן סעיף 3 לדוח הדירקטוריון המצורף כפרק ב' לדוח זה להלן.

<sup>16</sup> בחודש דצמבר 2023 מימשה החברה את מלוא פעילותה בארה"ב. לפרטים נוספים אודות פעילות החברה שהופסקה ואודות הסכם רכישה ראו ביאור 24 לדוחות הכספיים.

## 6. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה

למיטב ידיעת החברה, להלן יובאו פרטים עיקריים אודות הסביבה המאקרו-כלכלית שהחברה סבורה, כי עשויה, או צפויה להיות להם השפעה על תוצאותיה העסקיות או על ההתפתחויות בתחום פעילות החברה.

### 6.1 הסביבה המאקרו-כלכלית ושוק האשראי בישראל

לפרטים אודות הסביבה המאקרו-כלכלית ושוק האשראי בישראל ראו סעיף 2.2 בדוח הדירקטוריון המצורף כפרק ב' לדוח זה.

### 6.2 מלחמת "חרבות ברזל" ואי יציבות ביטחונית

לפרטים אודות מלחמת "חרבות ברזל", מבצע "שאגת הארי" אשר עודנו מתנהל והשפעותיהם על פעילות החברה ראו סעיף 2.1 בדוח הדירקטוריון המצורף כפרק ב' לדוח זה.

### 6.3 האשראי החוץ-בנקאי בישראל

במהלך העשור האחרון עבר ועובר ענף האשראי החוץ בנקאי תהליכי אסדרה, שמטרתם לחזק את הפיקוח ואת הבקרה על העוסקים בתחום, ובכלל זה בהיבטי ציות, ובפרט בתחומי איסור הלבנת הון ומימון טרור. תהליך זה בא לידי ביטוי, בין היתר, בדרישות רישוי ובסטנדרטים תפעוליים מחמירים, אשר עשויים להביא לצמצום פעילותם של גופים שאינם עומדים בדרישות ולחיזוק אמון הציבור בענף.

הגברת דרישות הרישוי והאסדרה בענף מחזקת את המוניטין של הענף, וכן משפיעה לחיוב על הגופים הפועלים בתחום. להערכת החברה, עמידה בדרישות האסדרה, לצד מנגנוני חיתום, ציות, בקרה וניהול סיכונים, תומכת ביכולת החברה לפעול ולהתפתח בתחום פעילותה.

כמו כן, נוכח ריכוזיות המערכת הבנקאית ומגבלות הון החלות עליה, ובכלל זה במקטעים מסוימים של אשראי, לענף האשראי החוץ-בנקאי תפקיד בהרחבת מקורות המימון ובהגברת התחרות בשוק האשראי.<sup>17</sup> לפרטים אודות הוראות דין והרגולציה החלות על תחום פעילותה של החברה והשלכותיהן על פעילות החברה, ראו סעיף 7.22 להלן.

### 6.4 תנאי האשראי הנהוגים במשק הישראלי<sup>18</sup>

על פי רוב, לעסקים קטנים ובינוניים גישה מוגבלת לאשראי וקושי בקבלת אשראי, וזאת בשל שילוב של מספר גורמים: העובדה כי בישראל לא חוקקו חוקי איגוח וכללים רגולטורים תומכים כפי שקיימים במדינות רבות על מנת "לפנות" ממאזני הבנקים הון ונזילות להמשך מתן אשראי וזאת כאשר בישראל קיים שוק פנסיה מפותח שיכול לקלוט היקפי אשראי מהותיים מהמערכת הבנקאית; כוח מופחת בשוקי הפעילות לעומת עסקים גדולים; קושי בגיוס אשראי כולל לצורכי הון חוזר לעומת עסקים גדולים, בין היתר לאור סירוב הגורמים המממנים, העלויות הגבוהות

<sup>17</sup> הוועדה לבחינת התחרות בשוק האשראי, אוגוסט 2021, בכתובת הבאה: <https://katzr.net/2195a4>

<sup>18</sup> המידע בדבר תנאי האשראי במשק הישראלי נלקח מהדוחות השנתיים שמפורסמים באתר דן אנד ברדסטריט, כאשר הדוח השנתי העדכני ביותר הינו דוח בדבר סקירת המשק הישראלי והגלובלי 2024 ותחזית לשנת 2025, בכתובת הבאה: <https://dbisrael.co.il/db-experts/db-report>; ראו גם דוח בדבר תמונת מצב המשק- תמונת מצב אוקטובר 2024, בכתובת הבאה: <https://dbisrael.co.il/2024-תמונת-מצב-רבעוניית-2024>

ומחסור בביטחונות<sup>19</sup>. היבט נוסף שעשוי להקשות על עסקים קטנים ובינוניים הוא מספר רב של ימי אשראי. הקושי בא לידי ביטוי בשתי דרכים עיקריות:<sup>20</sup> האחת, **הון חוזר**: קושי בנייהול תזרים המזומנים, לעומת עסקים גדולים, ולכן נדרשים לעיתים לגייס יותר אשראי לצורכי הון חוזר, לעומת עסקים גדולים או עסקים במדינות מפותחות אחרות שבהן ימי האשראי קצרים יותר. המשמעות עשויה להיות שיעור הישרדות נמוך יחסית. האחרת, **השקעות**: הצורך ביותר אשראי לגישור בין מועד קבלת תקבולים מלקוחות למועד התשלום לספקים ולעובדים עשוי להוביל לצמצום בהשקעות. המשמעות עשויה להיות רמת פריון נמוכה יותר, קרי, שכר וכושר תחרות נמוכים יחסית. בנוסף, עלות האשראי בקרב עסקים קטנים ובינוניים גבוהה יותר לעומת עסקים גדולים, שכן עבורם תנאי המימון הבנקאי פחות אטרקטיביים. יצוין, כי לעיתים לעסקים גדולים אפשרות מסחרית להודיע באופן חד צדדי על הארכת ימי התשלום לספקים שהינם עסקים קטנים ובינוניים ובכך לגרום להרעה בפעילותם.

על רקע האמור, בשנת 2017 חוקק חוק מוסר תשלומים לספקים, התשע"ז-2017 ("חוק מוסר תשלומים"), שמטרתו לקצר את ימי האשראי במשק על-ידי קביעת מועדי התשלום המקסימאליים עבור כל מגזר במשק. בישראל מספר ימי האשראי בפיגור גבוה במידה ניכרת מהממוצע במדינות אירופה. מספר ימי אשראי גבוה מגדיל את הצורך של העסקים באשראי ומקשה על בעלי עסקים, ובייחוד על עסקים קטנים ובינוניים.<sup>21</sup> במהלך חודש יוני 2024, הגישה רשות ניירות ערך לוועדת הכלכלה בכנסת דוח אודות התשלומים לספקים בשנת 2023.<sup>22</sup> מהדוח עולה כי 96% מהעסקאות של התאגידים המדווחים הינן עסקאות שבוצע בעדן תשלום לפי המועד הקבוע בחוק מוסר תשלומים.<sup>23</sup> בשונה מהמגזר הציבורי, בו נראה שחל שיפור ניכר במרכיבים רבים של מוסר תשלומים, במגזר העסקי נראה שהמצב מורכב יותר. על-פי חוק מוסר תשלומים, היקף ימי האשראי המותרים המקסימאליים במגזר העסקי הינו בתנאי שוטף + 45, אלא אם נקבע אחרת בחוזה ההתקשרות לגבי מועד התשלום. אף על פי כן, כ- 46% מהעסקים אינם משלמים לספקים שלהם בתוך 45 ימים, עלייה בהשוואה לארבע השנים האחרונות, בהן שיעור זה עמד על כשליש. בשנת 2024, שיעור הלקוחות מהמגזר העסקי שלא שילמו בתוך 45 יום עמד על 46% לעומת 33% בשנת 2023. לקוחות רבים מהמגזר העסקי משתמשים באפשרות לקביעת מועדים ארוכים יותר לתשלום באמצעות חוזה.<sup>24</sup> בשנת 2024, ימי האשראי המוסכמים במשק ממשיכים להיות גבוהים. עסקים רבים מתקשים תזרימית וכתוצאה עדיין מגיעים להסדרי פריסת חוב או דחיית תשלומים מול ספקים. תופעה זו גורמת לימי האשראי המוסכמים במשק לגדול בהשוואה לאלה שהיו נהוגים במשק בעבר.<sup>25</sup>

<sup>19</sup> חסמים בעסקים קטנים ובינוניים 2019-2024, בכתובת: <https://www.sba.org.il/hb/PolicyAndInformation/Researches/Documents/SBAreport2023.pdf>

<sup>20</sup> המידע בדבר ימי האשראי במשק והשפעתם על הכלכלה נלקח מסקירה כלכלית של המחלקה לפיקוח תקציבי מיום 16 במאי 2022 בכתובת הבאה: <https://katzr.net/cd1741>

<sup>21</sup> ראו ה"ש 20 לעיל.

<sup>22</sup> דיווח על-פי חוק מוסר התשלומים לשנת 2023 שהוגש על-ידי הרשות לניירות ערך ביום 30 ביוני 2024: <https://www.new.isa.gov.il/nav-index/supervised-publications/reports-news>

<sup>23</sup> ראו ה"ש 22 לעיל.

<sup>24</sup> דוח תוצאות סקר, סקר מוסר תשלומים במגזר העסקים הקטנים והבינוניים, שנת 2024: <https://www.sba.org.il/hb/PolicyAndInformation/Researches/Documents/MusarTashlumim2024%20munysh%2027.4.pdf>

<sup>25</sup> ראו ה"ש 24 לעיל.

ביום 7 באוקטובר 2023 פרצה מלחמת "חרבות ברזל" בישראל, אשר הובילה להשפעות כלכליות וביטחוניות על המשק הישראלי, לרבות עליית פרמיית הסיכון של המדינה, תנודתיות בשוק ההון ושינויים בביקוש לאשראי. כמו כן, על פי מידע שפורסם, מתחילת המלחמה ועד סוף אפריל 2024 נדחו על ידי הבנקים וחברות כרטיסי האשראי כ-406.5 אלף הלוואות והסכום המצטבר של התשלומים בדחייה הינו כ-8 מיליארד ש"ח, כאשר סכום התשלומים עבור הלוואות שנמצאות עדיין בדחייה הינו כ-3.5 מיליארד ש"ח.<sup>26</sup> בנוסף, במחצית השנייה של שנת 2024, ירדו הוצאות הבנקים להפסדי אשראי. על רקע זה, רמת הסיכון בערוץ האשראי התמתנה במחצית השנייה של 2024 לרמה בינונית-גבוהה. כמו כן, שיעור הפיגור בהחזרי האשראי מצוי ברמה נמוכה בראייה היסטורית.<sup>27</sup> במהלך תקופת הדוח, אושר תקציב המדינה לשנת 2025, כאשר אישור התקציב, תוך ביצוע ההתאמות הנדרשות וחקיקת תיקוני המיסוי, לצד צמצום אי הוודאות הגיאופוליטית וכניסה להסכמי הפסקת אש בגזרה הצפונית ובעזה, ממתנים חלק מהסיכונים.<sup>28</sup> יצוין, כי לאחר מועד הדוח, ביום 28 בפברואר 2026, פרץ מבצע "שאגת הארי", אשר עודנו מתנהל, והשפעותיו על הסביבה המקרו-כלכלית בישראל טרם ידועות. עם זאת, יובהר כי נכון למועד הדוח, לא הייתה השפעה מהותית למבצע על פעילות החברה ותוצאותיה.

החברה בחנה את השלכות האירועים על פעילותה העסקית, ובמועד אישור הדוחות הכספיים, לא זוהתה השפעה מהותית על תוצאותיה, נכסיה, תזרים המזומנים או מצבת עובדיה. על אף האתגרים, החברה המשיכה בפעילותה העסקית ללא שיבושים מהותיים, תוך שמירה על נזילות מספקת ויכולת עמידה בהתחייבויותיה.

לפרטים נוספים אודות השפעות מלחמת "חרבות ברזל", מבצע "עם כלביא", מבצע "שאגת הארי" וכן אודות הסביבה המקרו-כלכלית והשפעותיה על החברה ראו סעיף 2 לדוח הדירקטוריון בפרק ב' לדוח זה להלן.

**יובהר, כי האמור בסעיף 6 זה לעיל, בקשר עם הסביבה הכללית והשפעת גורמים חיצוניים שונים על פעילות החברה ובכלל זה בנוגע לסביבה המקרו כלכלית, השפעות מלחמת "חרבות ברזל", משך מבצע "שאגת הארי" והשלכותיו, גודל והיקף שוק האשראי וכן להגברת הרגולציה, הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר התממשותו אינה ודאית ואינה בשליטת החברה בלבד, והוא מבוסס על הערכות כלליות של החברה נכון למועד אישור הדוח. הערכות אלה עשויות להשתנות, בין היתר, בשל אי הוודאות הכרוך במצב הביטחוני בישראל, מצב המשק בישראל ובעולם ובשינויים מקרו-כלכליים, וכן אופן היישום ספציפי של הוראות החוק והתקנות מכוחו, וכן שינויים חיצוניים אחרים בסביבה הרגולטורית בה פועלת החברה.**

<sup>26</sup> המידע בדבר היקף דחיות התשלומים במהלך מלחמת חרבות ברזל נלקח מסקירה שנתית לשנת 2023 של מערכת הבנקאות בישראל, בכתובת: <https://www.boi.org.il/media/gtqd2gcx/2023סקירה-שנתית>

<sup>27</sup> דוח היציבות הפיננסית למחצית השנייה של שנת 2024, בנק ישראל, פברואר 2025, בכתובת: <https://www.boi.org.il/publications/pressreleases/11-2-25a>.

<sup>28</sup> התחזית המקרו כלכלית של חטיבת המחקר של בנק ישראל, ינואר 2025, בכתובת: <https://www.boi.org.il/publications/regularpublications/staff-forecast>

## חלק שלישי – תיאור עסקי החברה לפי תחומי פעילות

### 7. מידע אודות תחום הפעילות

#### 7.1. כללי

במסגרת תחום הפעילות של החברה במתן אשראי חוץ בנקאי בישראל, מעמידה החברה מספר אפיקי אשראי:

א. **אשראי ליזמות נדל"ן וליווי בנייה** – העמדת הלוואות ומסגרות אשראי בעיקר לצורך מימון קרקעות, נדל"ן מניב ומימון בנייה, לרבות באמצעות ליווי פיננסי סגור, בעיקר באזורי ביקוש ובערים בעלות מאפיינים דתיים-חרדיים. האשראי ניתן, בין היתר, לצרכי רכישה, בנייה, השבחה, השלמה או חילוץ הון עצמי, ועל פי רוב מהווה גישור עד לכניסה לליווי בנקאי או למימון חיצוני אחר.

יצוין, כי החברה פועלת בשיתוף פעולה עם חברות ביטוח לצורך העמדת ערבויות לפי חוק מכר, במסגרת פתרונות מימוניים-ביטוחיים ליזמי נדל"ן. לפרטים אודות הסכם שיתוף פעולה עם מבטח במסגרת מימון פרויקטי ליווי בנייה במסגרת חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), התשל"ה-1974 ("חוק המכר"), ראו סעיף 14.1 להלן.

ב. **אשראי לעסקים קטנים ובינוניים** – העמדת הלוואות ומסגרות אשראי לעסקים קטנים ובינוניים בעיקר לצורך מימון הון חוזר, הרחבת פעילות, מימון השקעות, וכן גישור על פערי עיתוי בתזרימי המזומנים.

ג. **מימון פרויקטי תשתיות לקבלני תשתיות** – העמדת שירותי מימון לפרויקטי תשתיות במתכונת של "ליווי פיננסי סגור" לקבלנים המבצעים פרויקטי תשתיות עבור מדינת ישראל, באמצעות חברות ממשלתיות וחברות הסמך שלה. לפרטים נוספים בדבר הסכם שיתוף הפעולה בין החברה למבטח בקשר עם פעילות פרויקטי תשתיות ראו סעיף 14.2 להלן.

ד. **מתן אשראי לנותני שירותים פיננסיים (נש"פ)** – במסגרת פעילותה של החברה מול נותני שירותים פיננסיים, הללו מסבים לחברה המחאות שקיבלו מלקוחותיהם, כאשר ההתקשרות עם נותני שירותים פיננסיים מאפשרת לחברה מקור נוסף להיפרע ממנו, מעבר לכותב המחאה ולמקבל המחאה (המושך והלקוח). פעילות זו מתבצעת על פי רוב בפיזור רחב של לקוחות ובמשך חיים ממוצע ("מח"מ") קצר.

לפרטים אודות היקף תיק האשראי של החברה, בין היתר, בחלוקה לאפיקי האשראי שמעמידה החברה כאמור בס"ק (א)-(ד) לעיל ראו ביאור 7 לדוחות הכספיים.

החברה מעמידה פתרונות מימון בתחומים אלו באמצעים שונים, ובהם העמדת מסגרות אשראי, הלוואות באופן ישיר לחברות ומסגרות לניכיון המחאות דחיות. ניכיון המחאות דחיות הוא עסקה במסגרתה מקבל הלקוח את תמורתן של המחאות דחיות המוסבות לחברה, בניכוי ריבית ועמלות הנקבעות בהתאם לפרמטרים שונים וליתרת התקופה עד מועד פירעון המחאה.

ככלל, החברה מגבה את האשראי שהיא מעמידה ללקוחות באמצעות מגוון בטוחות, ובהן, ערבויות אישיות, שטרי חוב, המחאות זכות, שעבוד נכסי נדל"ן, כלי רכב וצמ"ה, שעבוד מניות ועוד. לפרטים נוספים בדבר בטוחות שמעמידים לקוחות החברה, ראו סעיף 7.13 להלן.

לפרטים נוספים אודות פעילות החברה ומוצריה ראו סעיף 7.11 להלן, וכן לפרטים אודות לקוחותיה של החברה ותהליך ההתקשרות עימם ראו סעיף 7.16 להלן וכן סעיף 3.9 בדוח הדירקטוריון של החברה בפרק ב' לדוח זה להלן.

## 7.2. מבנה תחום הפעילות והשינויים החלים בו

ענף האשראי החוץ בנקאי בישראל מהווה רכיב נוסף למערכת הבנקאית ולגופים המוסדיים במתן מימון לעסקים ולקוחות שונים, ופועל לצד שחקנים נוספים כגון חברות כרטיסי אשראי וגופי מימון נוספים.

בשנים האחרונות חלו בענף שינויים מהותיים שנבעו, בין היתר, מסביבת מאקרו משתנה, ובכלל זה סביבת ריבית גבוהה ותנודתיות בנזילות ובעלות מקורות המימון, אשר השפיעו על היקפי הפעילות, תנאי האשראי ותיאבון הסיכון בענף, מתהליכי אסדרה והתגברות דרישות ציות, ומהתפתחויות בשוקי המימון. לפרטים אודות הסביבה המאקרו כלכלית ראו סעיף 2.2 לדוח הדירקטוריון המצורף בפרק ב' לדוח זה להלן.

במהלך שנת 2024 ושנת 2025 פעלה המערכת הכלכלית והפיננסית בישראל על רקע מלחמת "חרבות ברזל" ואי-ודאות גיאופוליטית מתמשכת, כאשר הפעילות הכלכלית בשנת 2024 נותרה נמוכה ביחס למגמה ארוכת הטווח, פרמיית הסיכון של ישראל ועלויות המימון עלו, וסוכנויות הדירוג הפחיתו את דירוג האשראי של מדינת ישראל והותירו אופק שלילי. על רקע עליית הריבית במשק ועלייה בסיכון ביכולת החזר חובות, בענף האשראי החוץ-בנקאי עלו מוקדי סיכון הקשורים לאיכות תיק האשראי ולהפרשה להפסדי אשראי חזויים, ובכלל זה חובות שלגביהם עולה חשש לקושי בגבייה, חובות בפיגור, פריסות חוב/גלגולים והחלפות ממסרים, וכן סוגיות בהערכת סיכויי גבייה, ערך הזמן של הכסף והערכת בטוחות.<sup>29</sup>

בנוסף, ענף האשראי החוץ-בנקאי התמודד גם עם פגיעה רוחבית באמון השוק, על רקע מספר אירועים חריגים שהביאו לקריסה של חברות בענף ופרסומים בדבר כשלים בממשל התאגידי ומעילות בחברות שונות בענף. אירועים אלה תרמו לעלייה בפרמיית הסיכון הנתפסת ביחס לחלק מהשחקנים בענף ולהקשחת תנאי מימון עבור חלקם, וכן להדגשת חשיבותם של מנגנוני בקרה, ציות וממשל תאגידי.

החל מהמחצית השנייה לשנת 2024, ועד למועד הדוח נרשמה התאוששות בתנאי המשק ולרבות בשוק האשראי, אשר התבטאה, בין היתר, בהתרחבות פעילות גיוסי חוב בשוק המקומי ובהגברת נכונותם של הבנקים והגופים המוסדיים להגדיל את חשיפות אשראי במשק הישראלי. במקביל נצפו אינדיקציות לשיפור בתמחור שוק ההון של חברות גדולות בענף החוץ - בנקאי (לרבות עלייה בשווי השוק וירידה בתשואות אגרות החוב בחלק מהמקרים), מגמה אשר תרמה להפחתה חלקית של הסנטימנט השלילי כלפי הענף.<sup>30</sup> במסגרת מגמה חיובית זו, ניתן לציין גם פרסום של בנק ישראל בחודש אוקטובר 2024, במסגרת עבודת הצוות לבחינת מתווה אפשרי למתן רישיון

<sup>29</sup> לפרטים נוספים ראו רשות ניירות ערך "דוח ריכוז ממצאי ביקורת- אשראי ללקוחות והפרשה להפסדי אשראי" (ינואר 2025), בכתובת: [https://www.new.isa.gov.il/images/Fittings/isa/asset\\_library\\_pic/al\\_lobby/al\\_lobby](https://www.new.isa.gov.il/images/Fittings/isa/asset_library_pic/al_lobby/al_lobby)

וכן דוח היציבות הפיננסית למחצית השנייה של שנת 2024, בנק ישראל, פברואר 2025, בכתובת: <https://www.boi.org.il/publications/pressreleases/11-2-25a>

<sup>30</sup> <https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001495443>

בנק לגופים חוץ- בנקאיים במתכונת מצומצמת ("רישיון בנק רזה"), במטרה לאפשר להם, בתנאים ובמגבלות מסוימים, להציע פיקדונות ולהעמיד אשראי.<sup>31</sup>

מגמות אלה המשיכו גם בשנת 2025, כאשר דוחות כספיים של חברות בענף הצביעו, בחלק מהמקרים, על שיפור בתוצאות ביחס לתקופות קודמות, לרבות בהיקפי פעילות, בהכנסות מימון ובהוצאות להפסדי אשראי, וזאת לצד המשך תהליך התרחבות הענף לאורך השנים האחרונות.

בעוד שהמערכת הבנקאית נאלצת להתמודד עם הגברת הדרישות הרגולטוריות במקביל עם ניהול מיליוני לקוחות בעלי אופי פעילות שונה (פרטיים, עסקים קטנים, חברות בינוניות ולווים גדולים), המערכת החוץ-בנקאית מתייצבת כמתחרה לענף הבנקאי לנוכח תהליך האסדרה הרגולטורית שנעשה בתחום ובמקביל נהנית מיכולת גמישות רבה יותר, תוך מתן שירות אישי ובחינת מתן אשראי במהירות גבוהה.

על-פי נתוני בנק ישראל, תיק האשראי של הגופים החוץ- בנקאיים, כולל המוסדיים, צמח במהלך שנת 2024 ב- 7.6% והגיע ל- 431 מיליארד ש"ח, לעומת גידול של כ- 4.5% (כ- 17 מיליארד ש"ח) ותיק אשראי בסך של- 401 מיליארד ש"ח בשנת 2023.<sup>32</sup> נכון לסוף שנת 2023 עמדה יתרת האשראי למגזר העסקי במערכת הבנקאית על כ- 752 מיליארד ש"ח. כמו כן, בדוח היציבות הפיננסית למחצית הראשונה של שנת 2024, ניתן לראות את התפתחות האשראי הבנקאי למלווים החוץ-בנקאים ולעסקים קטנים, דבר שמעיד על עלייה ביתרת האשראי למלווים החוץ-בנקאים.<sup>33</sup> נכון לחודש נובמבר 2024, יתרת החוב של המגזר העסקי עומדת על 1.4 טריליון ש"ח, מתוכו 777 מיליארד ש"ח בהלוואות מהבנקים. הגידול בחוב היה מהיר יותר במהלך שנת 2024 לעומת קצב הגידול האיטי שאפיין את שנת 2023 ותחילת שנת 2024.<sup>34</sup>

לפי דוח היציבות הפיננסית למחצית השנייה של 2023, בשנת 2023, מעבר לעלייה בתשואות ובמרווחים של האג"ח התאגידיות, ספקיות האשראי החוץ-בנקאי דיווחו על עלייה בשיעור ההפרשה להפסדי אשראי וסבלו בעצמן מעלויות גיוס גבוהות יותר, בדומה לדיווחי הבנקים. בתקופה זו עלה חשש כי מלחמת חרבות ברזל והשלכותיה השליליות על הביקוש ועל כוח העבודה עלולות לפגוע משמעותית בפעילות המגזר העסקי ובפרט בתזרים המזומנים של העסקים וביכולתם לשרת את החוב.<sup>35</sup> עם זאת, במהלך המחצית הראשונה והשנייה של שנת 2024 שיעור ההפרשה להפסדי אשראי ירד.<sup>36</sup> בהמשך לכך, במהלך המחצית הראשונה והשנייה לשנת 2024, גם הבנקים, בדומה לספקיות האשראי החוץ בנקאי, הקטינו את ההפרשה להפסדי אשראי על רקע תחזיות לשיפור במצב המקרו כלכלי.

<sup>31</sup> דוח הביניים של הצוות לבחינת מתווה למתן רישיון בנק לגופים חוץ בנקאיים, אוקטובר 2024. בכתובת: <https://boi.org.il/roles/supervisionregulation/drafts/draft111545>

<sup>32</sup> דוח בנק ישראל לשנת 2024, בכתובת: <https://www.boi.org.il/bank-of-israel/boi-report/>

<sup>33</sup> המידע נלקח מדוחות היציבות הפיננסית למחצית הראשונה של שנת 2024, בכתובת: <https://boi.org.il/media/145b15ck/fsr2024fh1.pdf> ראו גם:

<https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001495443>

<sup>34</sup> המידע נלקח מדוחות היציבות הפיננסית למחצית השנייה של שנת 2024, בכתובת: <https://www.boi.org.il/publications/pressreleases/11-2-25a>

<sup>35</sup> המידע נלקח מדוחות היציבות הפיננסית למחצית השנייה לשנת 2023 של בנק ישראל, בכתובת: <https://did.li/boi-org1>

<sup>36</sup> המידע נלקח מדוחות היציבות הפיננסית למחצית הראשונה של שנת 2024, בכתובת: <https://boi.org.il/media/145b15ck/fsr2024fh1.pdf>

החברה רואה בשמירה על תדמיתו של ענף האשראי החוץ בנקאי, חלק משמעותי מאסטרטגיית הצמיחה שלה. לצורך כך, החברה פעלה ועודנה פועלת לאורך שנים מול לקוחותיה, שוק ההון, המממנים של החברה ובעלי עניין נוספים בחברה בשקיפות מקסימאלית, בדגש על שיפור השירות ללקוח ותוך שימוש במנגנוני פיקוח ובקרה יעילים. לפרטים אודות גורם סיכון מוניטין והשפעתו על החברה וכן אודות התחרות בענף ראו סעיפים 17.21 ו-7.18 (בהתאמה) להלן.

בשנים האחרונות ניכרת בענף גם מגמה של הסטת חלק מהפעילות למימון נדל"ן, בין היתר על רקע מגבלות חשיפה ענפיות ותאבון סיכון משתנה במערכת הבנקאית במקטעים מסוימים.

ההתפתחויות בענף הבינוי והנדל"ן נחשבות בעלות חשיבות מערכתית, ואירועי מלחמת "חרבות ברזל" השפיעו על פעילות ענף זה, שחווה ככלל פגיעה משמעותית, לרבות ירידה בקצב מכירות, התייקרות עלויות מימון ועיכובים בביצוע פרויקטים, וזאת בין היתר בשל אילוצים בכוח אדם והגבלות פעילות.

עם זאת, על אף המגבלות והשלכות מלחמת "חרבות ברזל", נצפתה בתקופה האחרונה התאוששות מסוימת בעסקאות בענף הדיור, לרבות עלייה בהיקף העסקאות והמשך גידול בקצב השלמת הבנייה מצד חברות הבנייה. במקביל, נרשמה הרחבה במקורות המימון לענף, לרבות גידול בהיקף האשראי הבנקאי והמשך פעילות משמעותית בשוק אגרות חוב. לצד מגמות חיוביות אלו, חלה הרעה בשיעור האשראי שבפיגור בקרב חלק מחברות הבנייה ונמשכה רמת נזילות נמוכה בענף, המגבירה את הסיכון לחדלות פירעון של יזמים וקבלנים מסוימים.<sup>37</sup>

שילוב גורמים אלה העלה את רמת הסיכון במקטעים מסוימים בענף הנדל"ן היזמי, ובפרט בקרב יזמים וקבלנים שמאפייני פעילותם כוללים שחיקה ברווחיות ותלות גבוהה במימון. בתוך כך, בחברות הבנייה הציבוריות נמשכה העלייה ביחס הוצאות המימון לרווח התפעולי, שהגיע לכ- 50% בארבעת הרבעונים האחרונים, ולצדה נרשמה ירידה ברמת הרווחיות בשלוש השנים האחרונות. האמור לעיל דרש חיזוק תהליכי ניטור ובקרה בענף האשראי בכלל ובתיקי אשראי בעלי חשיפה לנדל"ן בפרט.<sup>38</sup>

בהקשר זה, יצוין כי עיקר חשיפת החברה באפיק אשראי ליזמות נדל"ן וליווי בנייה הינו באזורי ביקוש ובערים בעלות מאפיינים דתיים-חרדיים. מאפייני ביקוש אלו נוטים להיות קשיחים יותר באופן יחסי מהציבור הכללי ועל כן, להערכת החברה, חשיפה זו מושפעת במידה מתונה יותר מפגיעה של ענף הנדל"ן על רקע מלחמת "חרבות ברזל".<sup>39</sup>

החברה סבורה כי ירידת שיעור הריבית והתמתנות האינפלציה, וכן המגמה החיובית הנצפית בשוק ביחס לחברות אשראי חוץ-בנקאי שהחלה במחצית השניה של שנת 2024 כמפורט לעיל, תומכת בשיפור תנאי גיוס בשוק ההון (בהיבטי ביקוש ורמות מחיר). מגמות אלה עשויות לתרום להרחבת אפשרויות גיוון מקורות המימון של חברות בענף, לרבות החברה, ובחלק מהמקרים גם לתמוך בהגדלת היקף תיקי האשראי שלהן. בהתאם, במהלך תקופת הדוח נרשמה פעילות של גיוסי חוב בשוק ההון בענף, לרבות על ידי החברה, וכן חיזוק והרחבה של מקורות מימון נוספים.

<sup>37</sup> המידע נלקח מדוחות הציבות הפיננסית למחצית הראשונה של שנת 2024, בכתובת: <https://boi.org.il/media/145b15ck/fsr2024fh1.pdf>

<sup>38</sup> המידע נלקח מדוחות הציבות הפיננסית למחצית השניה של שנת 2024, בכתובת: <https://www.boi.org.il/media/immaj3u1/fsr2024shh.pdf>

<sup>39</sup> לפרטים נוספים אודות הביקוש לדיור במגזר החרדי, ראו בכתובת: <https://www.emess.co.il/radio/1754297>

לפרטים אודות התפתחות מקורות המימון של החברה ראו סעיף 3.8 לדוח דירקטוריון וכן נספחים א' ו-ב' לדוח הדירקטוריון. לפרטים אודות התפתחות שוק האשראי בישראל ראו סעיף 7.5.1 להלן.

**הערכות והנחות החברה המפורטות לעיל בדבר השפעות המצב הביטחוני בישראל, ושינויים בשיעורי האינפלציה ושיעורי הריבית, על יכולת גיוס המקורות של החברות בתחום והיקף תיקי האשראי שלהן, הינן מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות החברה נכון למועד זה בהתאם למדיניות המוניטרית של בנק ישראל ולתחזיותיו כפי שהן ידועות למועד אישור דוח זה ועל פי פרסומים של חברות מידע עסקי. שינויים במדיניות המוניטרית של בנק ישראל ו/או גורמים אחרים אשר אינם בשליטת החברה, אשר עשויים להגדיל את שיעור ריבית בנק ישראל ו/או את שיעור האינפלציה במשק ו/או קריסה של חברות נוספות בתחום, עלולים להביא לתוצאות שונות באופן מהותי מהערכות החברה.**

### 7.3. מגבלות חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

החברה פועלת בתחום מתן אשראי חוץ בנקאי בישראל, בהתאם לרישיון למתן אשראי שניתן לה מאת רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון המפקח על נותני שירותים פיננסיים ("רשות שוק ההון" או "המפקח"), כמפורט בסעיף 8.2 להלן, בהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), התשע"ו-2016 ("חוק הפיקוח"), אשר מסדיר את פעילות החברה בתחום הפעילות וכן על פי חוק איסור הלבנות הון, התש"ס-2000 וצו איסור הלבנת הון מכוחו (להלן יחדיו: "חוק איסור הלבנת הון") והוראות דין ורגולציה נוספות החלות על תחום הפעילות.

לפירוט אודות הוראות הדין והרגולציה החלות על תחום פעילות החברה ראו סעיף 7.22 להלן.

### 7.4. שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיות

יחד עם הגידול הכללי שחל בהיקף פעילות ענף האשראי החוץ-בנקאי במהלך השנים 2021 ו-2022, חלה עלייה בהיקף פעילות החברה ובהיקף תיק האשראי שלה, וכן חל גידול במספר המוצרים שהחברה מציעה ובגיוון תמהיל תיק האשראי שלה. בעקבות עליות הריבית המשמעותיות במהלך המחצית השנייה של 2022, על רקע שינוי בתנאי המאקרו, מגמות שליליות בענף האשראי החוץ-בנקאי וכן עלייה ברמת אי הוודאות עקב פרוץ מלחמת "חרבות ברזל", החלה החברה להקטין את היקף תיק האשראי שלה. החל מהמחצית השנייה של שנת 2024 ובמהלך שנת 2025, על רקע שיפור מסוים בתנאי המאקרו במשק, ובהתפתחויות בזירה הגיאופוליטית (לרבות חתימה על הסכמי הפסקת אש ורגיעה מסוימת במתיחות האזורית), נרשם גידול בהיקפי הפעילות של החברה לרבות גידול בהיקף תיק האשראי שלה, גידול במסגרות האשראי העומדים לרשותה מגופים בנקאיים וממוסדות פיננסיים וגיוסי אג"ח חדשים שבוצעו על ידי החברה. נכון למועד הדוח, עומד תיק האשראי של החברה על כ- 1.1 מיליארד ש"ח, לעומת כ- 0.9 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024. יצוין, כי לאחר מועד הדוח, ביום 28 בפברואר 2026, פרץ מבצע "שאגת הארי" מול איראן, אשר עודנו מתנהל, והשלכותיו על המצב המאקרו-כלכלי בישראל טרם ידועות. יובהר כי נכון למועד הדוח, לא הייתה השפעה מהותית למבצע על פעילות החברה ותוצאותיה.

לפרטים נוספים אודות התפתחות ותמהיל תיק האשראי של החברה בתקופת הדוח ראו סעיף 2.2 לדוח הדירקטוריון.

בהתאם לאסטרטגיית ניהול תיק האשראי של החברה, במהלך תקופת הדוח פעלה החברה לגיוון ולחיזוק מקורות המימון שלה, בין היתר באמצעות פעילות בשוק ההון וכן באמצעות הרחבה והתאמה של מסגרות אשראי מתאגידים בנקאיים ומגופים מוסדיים. מהלכים אלה תמכו בהמשך פעילותה העסקית של החברה ובהתאמת מקורות המימון לאופי תיק האשראי, לרבות מרכיבים בעלי מח"מ ארוך יותר לפעילות מימון יזמות הנדל"ן וליווי בנייה.

במסגרת זו, בתקופת הדוח החברה גייסה כ- 225 מיליון ש"ח באמצעות הנפקה (לרבות בדרך של הרחבת סדרה) של אגרות חוב (סדרה ו') והגדילה ניצול של קווי אשראי זמינים מגופים בנקאיים ומוסדיים מכ- 175 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024 לכ- 313 מיליון ש"ח למועד הדוח. במקביל, במהלך שנת 2025, החברה פרעה אגרות חוב בסך כולל של כ- 200 מיליון ש"ח.

לפרטים נוספים אודות התפתחות ותמהיל במקורות המימון של החברה בתקופת הדוח ראו סעיף 3.8 וכן נספח א' "אשראי בר דיווח" ונספח ב' "גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב" לדוח הדירקטוריון.

על רקע ההתפתחויות המאקרו כלכליות והגאופוליטיות בשנים 2024-2025, נקטה החברה צעדים לחיזוק תהליכי ניהול סיכונים וניטור תיק האשראי, לרבות הידוק בקורות החיתום והעמקת המעקב אחר איכות החוב.

בנוסף, במסגרת תחום פעילותה, בין היתר, מעמידה החברה אשראי ליזמות נדל"ן וליווי בנייה. על רקע תנאי השוק בענף הנדל"ן בישראל בתקופת הדוח (כמפורט בסעיף 7.2 לעיל), החברה מבצעת ניטור שוטף של תיק האשראי ליזמות נדל"ן וליווי בניה, לרבות מעקב אחר התקדמות פרויקטים ולוחות זמנים. צעדים אלו נועדו לצמצם את הסיכון להשפעה מהותית על כושר הגבייה, עם זאת, הרעה נוספת בתנאי השוק בענף עשויה להביא לעלייה בפיגורים, להארכת מועדי פירעון ולגידול בהפסדי אשראי. החשיפה של החברה לסיכונים הנובעים מתנאי שוק הנדל"ן בישראל בתקופת הדוח מוגבלת יחסית, נוכח מיקוד פעילותה במימון יזמות וליווי בנייה באזורי ביקוש ובערים דתיות-חרדיות המאופיינים בביקוש יציב וקשיח, וכן נוכח מאפייני תיק האשראי שלה, הכוללים בעיקר בטוחות בשעבוד ראשון ומבנה מימון הנשען במידה משמעותית על מקורות מימון ארוכי טווח והון עצמי. לפרטים נוספים אודות סיכונים הכרוכים במימון יזמות נדל"ן וליווי בניה ראו סעיף 17.13 להלן. למועד אישור הדוח, לשינויים בסביבת המאקרו במשך (לרבות שיעור האינפלציה ושינויי הריבית על ידי בנק ישראל במהלך השנים 2024-2025 ועד למועד אישור הדוח), להתפתחויות במישור הביטחוני-מדיני בישראל, וכן לתנאי השוק בענף הנדל"ן, לא הייתה, להערכת החברה, השפעה מהותית על תוצאותיה העסקיות, נכסיה, פעילותה העסקית, מצבת עובדיה, רציפותה העסקית והתפעולית, תזרים ונזילות והפסדי האשראי. יחד עם זאת, כמתואר בסעיף זה לעיל, בתקופה מסוימת, על רקע עלייה ברמת אי-הוודאות ותנאי שוק מאתגרים, נקטה החברה בגישה שמרנית יותר, אשר באה לידי ביטוי בצמצום זמני בהיקפי הפעילות/העמדת האשראי.

נכון למועד זה מתמקדת החברה בהגדלה מדודה של תיק האשראי, תוך הקפדה על איכות האשראי, רווחיות ותשואה מותאמת סיכון, ובהלימה למדיניות האשראי ולמסגרת תיאבון הסיכון שנקבעה. מיקוד זה נתמך, בין היתר, בכך שלחברה עומדים מקורות מימון מגוונים וזמינים.

לפרטים נוספים אודות השפעות המצב המאקרו-כלכלי, מלחמת "חרבות ברזל", מבצע "עם כלביא" ומבצע "שאגת הארי", אשר עודנו מתנהל, ראו סעיף 2.1 ו- 2.2 לדוח הדירקטוריון המצורף כפרק ב' לדוח זה, וכן לשינויים בתחום הפעילות ראו סעיף 7.4 לעיל.

לפרטים אודות שינויים בתוצאות הפעילות של החברה בתקופת הדוח ראו סעיף 3.3 לדוח הדירקטוריון.

**יובהר, כי הערכות החברה בקשר לשינויים בהיקף פעילותה ורווחיותה, הינן מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר התממשותן אינה ודאית ואינה בשליטת החברה בלבד, והן מבוססות על הערכות כלליות של החברה נכון למועד אישור הדוח. אין כל וודאות כי הערכות החברה כמפורט לעיל יתממשו, במלואן או בחלקן, הואיל והינן תלויות בגורמים חיצוניים ומאקרו-כלכליים שאין לחברה כל יכולת השפעה עליהם או שיכולת החברה להשפיע עליהם מוגבלת, בין היתר, בשל: התחרות בתחום הפעילות, גורמים מאקרו כלכליים המשפיעים על תחום הפעילות בכלל והחברה בפרט, שינויים בסביבה הרגולטורית בה פועלת החברה, יכולת של הלקוחות לעמוד בהחזר ההלוואות, יכולת של החברה לקבל הלוואות בריביות נמוכות וכיוצא באלה.**

7.5. התפתחות בשווקים של תחום הפעילות, או שינויים במאפייני לקוחותיה

#### 7.5.1 ההתפתחויות בשוק האשראי בישראל

ב-15 השנים האחרונות מתחולל שינוי מבני בשוק האשראי בישראל המתבטא בגידול חלקו של המימון החוץ בנקאי יחסית למימון הבנקאי. בעשור האחרון הביאו שינויים רגולטוריים להסטת אשראי בנקאי אל משקי הבית, ויחד עם מגבלות על היצע האשראי מהגופים הבנקאיים צמצמו את אפשרות הרחבתו של האשראי העסקי. בין אלה ניתן למנות את הדרישה מהבנקים להגדיל את יעדי ההון (משנת 2009) ומגבלות שהטיל הפיקוח על הבנקים בעשור האחרון על החשיפה של הבנקים ללווה בודד ולקבוצת לווים.

בנוסף, במהלך חודש מרץ 2025 הודיע בנק ישראל על שני צעדים רגולטוריים ממוקדים שנועדו להגביל את היקף מבצעי המימון שמציעים קבלנים בשוק הדיור, ובפרט עסקאות מסוג 80/20 והלוואות בלון מסובסדות. הצעדים נכנסו לתוקף ביום 6 באפריל 2025 ויחולו עד לסוף שנת 2026. במסגרת ההוראות הוגבל שיעור הלוואות הבלון המסובסדות ל-10% מסך המשכנתאות החדשות הניתנות בכל חודש, ובמקביל הועלתה דרישת הרזרבה (הון מוקצה) מהבנקים בגין אשראי לפרויקטים הכוללים היקף מהותי של דחיית תשלומים לרוכשים.

בהתאם להנחיות, בפרויקטים שבהם לפחות 25% מהמכירות כוללות דחייה של 40% לפחות ממחיר הדירה עד למסירה, נדרשים הבנקים להקצות רזרבה בשיעור של כ-15% מסכום האשראי במקום כ-10% בעבר. הגדלת שיעור הריתוק על ההון מייקרת בפועל את עלות האשראי לליווי פרויקטים מסוג זה. על פי פרסומים בתקשורת הכלכלית, בעקבות השינוי חלה עלייה בעלויות המימון ליזמים בשיעור מוערך של כ-1%-2%, כך ששיעורי המימון בפרויקטים מסוימים עלו מטווח של 6%-7% לרמות של 8%-9%. בפרויקט בהיקף של כ-200 מיליון ש"ח עשויה תוספת העלות להסתכם במיליוני שקלים בשנה ובסכום מצטבר מהותי לאורך חיי הפרויקט.

המשמעות האפשרית של צעדים אלה היא כי יזמים עשויים להידרש לצמצם את היקף מבצעי ה-80/20 או לספוג חלק מההתייקרות באמצעות שחיקה בשיעורי הרווחיות, וזאת על רקע העובדה שמבצעי מימון אלה שימשו בשנים האחרונות ככלי

מרכזי להמרצת מכירות בשוק המאופייני בהאטה יחסית. בנוסף, העלייה בדרישות ההון עשויה להביא לעדכון בעמלות ובריביות הקשורות לליווי פיננסי ולערבוביות חוק מכר, ככל שהפריקט חורג מהספים שנקבעו בהוראות. אף שההנחיות חלות במישרין על הבנקים, ייתכן כי תהיה להן השפעה עקיפה גם על תנאי המימון המוצעים על ידי גופים חוץ-בנקאיים, וזאת נוכח מבנה השוק והדומיננטיות של המערכת הבנקאית בליווי פרויקטי מגורים.<sup>40</sup>

בעוד שבתחילת שנות ה-2000 עמד החוב הבנקאי על 75% מסך מימונו של המגזר העסקי, והחוב החוץ-בנקאי המקומי (כגון לגופים המוסדיים ולמחזיקי אג"ח) עמד על כ-5%, הרי שנכון לסוף שנת 2023, האשראי החוץ בנקאי מהווה כ-44% מסך האשראי של המגזר העסקי.<sup>41</sup>

בשנים האחרונות מסתמנת מגמת האטה בקצב הצמיחה של יתרות החוב במערכת הפיננסית. כך, על אף שחובות הציבור לבנקים ולגופים החוץ-בנקאיים מוסיפים לגדול, הרי שקצב גידולם נחלש בהדרגה. במערכת הבנקאית, לאחר עלייה חדה בשיעורי הגידול ביתרות החוב, אשר חלה במהלך המחצית הראשונה של שנת 2025, נרשמה התייצבות ואף נסיגה קלה בקצב הגידול כאמור, לקראת סוף שנת 2025. במקביל, במגזר החוץ-בנקאי ההאטה האמורה מורגשת אף יותר, כאשר במשך שלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2025 קצב הגידול השנתי של יתרות חוב הציבור במגזר זה דועך, עד לרמה של צמיחה מזערית.<sup>42</sup>

האשראי למגזר הפרטי גדל ב-51 מיליארד ש"ח במחצית הראשונה של 2024, בעיקר בענפי הנדל"ן והמשכנתאות בעוד שבמחצית השניה חלה בו האטה משמעותית. שיעורי הפיגור באשראי הבנקאי נמוכים ביחס לכלל החוב, אך ישנה עלייה קלה בשיעור החוב בפיגור במגזרים מסוימים, במיוחד בקרב עסקים גדולים ובקרב חברות בנייה. שיעור הפיגור באשראי הבנקאי למגזר העסקי נותר בממוצע יציב בחודשים האחרונים, אם כי חלה הרעה במדד זה בענף הבנייה.<sup>43</sup>

בשל המבנה הריכוזי של המערכת הבנקאית והריכוזיות הגבוהה של הבנקים בשוק האשראי, יש לחברות האשראי החוץ-בנקאי תפקיד חשוב בהגברת התחרות בשוק זה ובפרט בגיוון מקורות האשראי והגברת הגישה אליהם עבור מגזר העסקים הקטנים והזעירים.<sup>44</sup> ענף האשראי החוץ-בנקאי צמח בשנים האחרונות בקצב מהיר,

<sup>40</sup> לפרטים נוספים ראו כלכליסט, "המגבלות על מבצעי הקבלנים יורדות לשטח: המימון מתייקר בכ-2%", (24.4.2025), בכתובת: [https://www.calcalist.co.il/local\\_news/article/by5yapiyge](https://www.calcalist.co.il/local_news/article/by5yapiyge).

<sup>41</sup> בנק ישראל, מבט סטטיסטי 2023, פרק "החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי", מרץ 2024. להרחבה ראו בכתובת: [https://www.boi.org.il/boi\\_files/Statistics/credit.pdf](https://www.boi.org.il/boi_files/Statistics/credit.pdf)

<sup>42</sup> בנק ישראל, התפתחות החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי ברביע השלישי של 2025, דצמבר 2025. להרחבה ראו בכתובת: <https://www.boi.org.il/media/vduh4wex/%D7%94%D7%AA%D7%A4%D7%AA%D7%97%D7%95%D7%AA-%D7%94%D7%97%D7%95%D7%91-%D7%91%D7%9E%D7%A9%D7%A7-%D7%A8%D7%91%D7%99%D7%A2-%D7%A9%D7%9C%D7%99%D7%A9%D7%99-2025.pdf>

<sup>43</sup> בנק ישראל, דוח היציבות הפיננסית למחצית הראשונה של שנת 2024, נובמבר 2024. להרחבה ראו בכתובת: <https://boi.org.il/media/l45b15ck/fsr2024fh1.pdf>

<sup>44</sup> הדוח הרביעי של הוועדה לבחינות התחרות בשוק האשראי, ראו בכתובת הבאה: [https://www.gov.il/BlobFolder/unit/credit\\_market\\_committee/he/Vaadot\\_ahchud\\_CreditMarketCommittee\\_Report\\_4.pdf](https://www.gov.il/BlobFolder/unit/credit_market_committee/he/Vaadot_ahchud_CreditMarketCommittee_Report_4.pdf)

מספר החברות הנסחרות בבורסה שעוסקות בתחום זה יותר מהכפיל את עצמו מאז 2020, ונכון לשנת 2025 ישנן כ- 19 חברות.<sup>45</sup> במהלך תקופת הדוח לא חל שינוי מהותי במספר החברות הנסחרות בבורסה העוסקות במתן אשראי חוץ בנקאי.

צמיחתו המהירה של שוק האשראי החוץ-בנקאי, לצד היעדר אסדרה מספקת, הובילו להגברת הרגולציה והחמרת דרישות הגילוי. כך לדוגמא, רשות ניירות ערך פרסמה הנחיות מחמירות בנושאי ניהול סיכונים, בטוחות והפסדי אשראי, במקביל לביצוע ביקורות רוחביות בענף.

מגמה זו, המובלת על ידי רשות ניירות ערך, רשות שוק ההון והרשות לאיסור הלבנת הון, משפרת את איכות הדיווח, מחזקת את הממשל התאגידי ומגבירה את אמון הציבור בענף. להערכת החברה, הקשחת הרגולציה תהווה "חסם כניסה" ותוביל ליציאת שחקנים חלשים מהשוק. בדומה לתהליכי ההתייעלות והמיזוגים שעברה המערכת הבנקאית עקב דרישות הון ועלויות תפעול גבוהות. להערכת החברה מגמות אלו צפויות להתרחש גם בענף האשראי החוץ-בנקאי. לפרטים נוספים אודות התחרות בענף האשראי החוץ-בנקאי ראו סעיף 7.18 להלן.

החל מהמחצית השנייה של שנת 2022 התאפיין המשק הישראלי בסביבה מאקרו כלכלית מורכבת ובכלל זה עלייה ניכרת בשיעורי הריבית והאינפלציה יחד עם פרוץ מלחמת "חרבות ברזל", מבצע "עם כלביא" ומבצע "שאגת הארי", הורדת דירוג המדינה, עלייה בתשואות גיוס החוב, התייקרות וירידה בזמינות של מקורות המימון (הן עבור החברה והן עבור לקוחותיה) וכתוצאה מכך עלייה בסיכון האשראי של לווים. עם זאת, החל משנת 2024 נצפתה התמתנות בעליית שיעורי האינפלציה וכן החלה מגמת הפחתת שיעורי הריבית, ובמהלך שנת 2025 עודכנה תחזית הדירוג של מדינת ישראל ליציבה.

על-פי דוח היציבות הפיננסית למחצית השנייה של שנת 2024 שפרסם בנק ישראל, מדדי איכות האשראי למשקי בית מצביעים על התייצבות בשיעור האשראי בפיגור, הן בבנקים והן באשראי מחברות כרטיסי אשראי ונרשמה ירידה בהוצאות להפסדי אשראי במערכת הבנקאית. במשכנתאות, למרות עלייה בשיעורי המשכנתאות בסיכון גבוה יותר המערכת של שיעורי הפיגור במשכנתאות נמצאת ברמה היסטורית נמוכה. לפרטים נוספים אודות הסביבה המאקרו-כלכלית בישראל ראו סעיף 2.2 בדוח הדירקטוריון המצורף כפרק ב' לדוח זה ולפרטים בדבר השפעות עליית האינפלציה ושיעורי הריבית על פעילות החברה ראו סעיפים 17.5 ו-17.6 להלן.

#### 7.5.2 התפתחות במימון האשראי לעסקים קטנים ובינוניים

שוק האשראי הבנקאי בישראל לעסקים קטנים ובינוניים מאופיין בריכוזיות גבוהה, כאשר עסקים אלה מקבלים את האשראי שלהם כמעט באופן בלעדי מהתאגידים הבנקאיים, וזאת בניגוד לחברות ציבוריות גדולות אשר ביכולתן לגייס אגרות חוב

<sup>45</sup> דוח הממונה על רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון לשנת 2024, פרק 7 "שירותים פיננסיים מוסדרים", בכתובת: [https://www.gov.il/he/pages/report\\_0010](https://www.gov.il/he/pages/report_0010)

מהציבור. עקב כך, היקף האשראי לעסקים קטנים ובינוניים נמוך יותר ומחירי האשראי שלהם גבוהים יותר בהשוואה לעסקים גדולים.

במהלך שנת 2024, לאור מלחמת "חרבות ברזל", נצפתה ירידה בביקוש לאשראי בקרב עסקים קטנים ובינוניים.<sup>46</sup> על אף האמור, במהלך שנת 2024 החברה לא חוותה ירידה בביקושים לאשראי בקרב לקוחותיה שהינם עסקים קטנים ובינוניים. ברבעון הראשון לשנת 2025, חלה התמתנות בגידול בביקוש לאשראי של עסקים זעירים וקטנים. עם זאת ברבעון השני, השלישי והרביעי לשנת 2025 חל גידול בביקוש לאשראי של עסקים זעירים וקטנים.<sup>47</sup>

לפי נתוני בנק ישראל, סך האשראי העסקי בישראל בסוף שנת 2023 הסתכם ב- 124 מיליארד ש"ח בשנה, בהשוואה לסך האשראי העסקי של 108.3 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2022 – עלייה בשיעור של 14.5%.

לפי נתוני משרד הכלכלה והתעשייה, בשנת 2023 נמשכה מגמת הירידה בחלקם של העסקים הקטנים והבינוניים מסך האשראי העסקי בבנקים. כך, בסוף הרבעון הראשון של שנת 2023 חלקם עמד על 38.6%, בעוד שבסוף שנת 2022 חלקם עמד על 40.5%, לעומת 44% בסוף שנת 2021.<sup>48</sup> נכון לסוף שנת 2023, סך האשראי לעסקים קטנים ובינוניים בששת הבנקים הגדולים הגיע ל- 218 מיליארד ש"ח, ירידה של כ- 6 מיליארד ש"ח לעומת שנת 2022.<sup>49</sup>

---

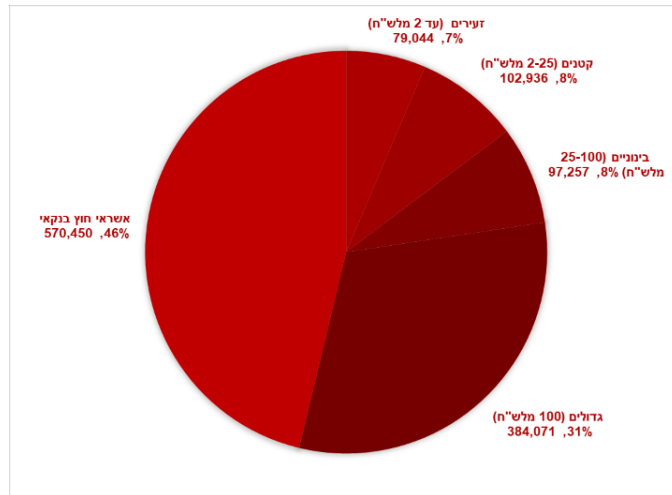
<sup>46</sup> מימון בעסקים קטנים ובינוניים, אוגוסט 2024, בכתובת: <https://www.sba.org.il/hb/PolicyAndInformation/Researches/Documents/mimun%20assakim%202019-2024.pdf>

<sup>47</sup> לפרטים נוספים ראו: סקר קציני אשראי של בנק ישראל לרביע הראשון 2025, בכתובת: <https://www.boi.org.il/publications/pressreleases/9-4-25>; סקר קציני אשראי של בנק ישראל לרביע השלישי 2025, בכתובת: <https://www.boi.org.il/publications/pressreleases/22-10-25a>; סקר קציני אשראי של בנק ישראל לרביע האחרון לשנת 2025, בכתובת: <https://www.boi.org.il/publications/pressreleases/12-1-26>.

<sup>48</sup> דוח תקופתי מצב העסקים הקטנים והבינוניים בישראל לשנת 2023, בכתובת: <https://www.sba.org.il/hb/PolicyAndInformation/Researches/Documents/SBAreport2023.pdf>

<sup>49</sup> <https://www.themarket.com/career/2024-04-24/ty-article/premium/0000018f-1086-d361-a3ef-52f717e40000>.

להלן התפלגות האשראי למגזר העסקי תוך הבחנה בין אשראי ממקורות חוץ בנקאיים לבין מקורות בנקאיים, נכון למחצית הראשונה לשנת 2023:



מקור: סקר אשראי של הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים למחצית הראשונה לשנת 2023.

אשראי בנקאי הוא אמצעי המימון העיקרי שמשמש עסקים קטנים ובינוניים למטרות הקמה, צמיחה ומימון הפעילות השוטפת שלהם.

במבט לאורך זמן על חלוקת סך האשראי העסקי בבנקים לעסקים קטנים ובינוניים לעומת עסקים גדולים, ניתן לראות שבשנים האחרונות קיימת מגמת גידול באשראי לעסקים גדולים, ביחס לעסקים קטנים ובינוניים, כאשר חלקם היחסי של העסקים הקטנים והבינוניים באשראי העסקי במגמת ירידה.

החל משנת 2018 הבשילו מספר רפורמות ומהלכים משמעותיים שנועדו להגביר את התחרות בשוק האשראי למשקי הבית ולעסקים הקטנים. הפרדת חברות כרטיסי האשראי ומתן רישיונות סליקה מהפיקוח על הבנקים לשחקנים חדשים תורמת לקידום התחרות בשוק האשראי ומסייעת ללקוח לבצע תמחור בין מספר נותני אשראי ולקבל את הצעת האשראי המשתלמת ביותר עבורו. בנוסף, הושקו פרויקטים המעודדים תחרות וחדשנות במערכת הפיננסית, פרויקט הבנקאות הפתוחה, קידום של פתיחת מערכות התשלומים המבוקרות לגופים חוץ בנקאיים ולחברות טכנולוגיה פיננסית (פינטק), הטמעת המחאה דיגיטלית כחלופה לאמצעי תשלום מבוסס נייר (המחאה מנייר), פתיחת גישה למערכת זה"ב ולמערכות תשלומים נוספות והקמתה של מערכת נתוני אשראי לתאגידים ועוד. צעדים אלו החלו לתת את אותותיהם בהגדלת מספר השחקנים בשוק, והשפעתם צפויה להתגבר בשנים הבאות.

יצוין, כי בעקבות התרת גיוס אג"ח בשוק ההון למתוכני אשראי מוסדרים, החל משנת 2015, מתאפשר לגופים המוסדיים להשקיע באשראי לעסקים קטנים ובינוניים גם באופן עקיף.

כמו כן, ביולי 2022 תוקן סעיף 21 לחוק הבנקאות (רישוי) לפיו הורחבו מקורות גיוס החוב של גופים פיננסים המפוקחים יציבותית (תאגידים שעל פעילותם חלות הוראות לעניין הלימה בין ההון העצמי לבין ההתחייבויות ולעניין נזילות), וכן, הוסרו מגבלות לעניין חברות המגייסות חוב מהציבור.<sup>50</sup>

בנוסף, פועלת הממשלה להנגיש את האשראי מהגופים המוסדיים לעסקים קטנים ובינוניים, גם באמצעות שתי קרנות השקעה שהוקמו בשנת 2016. מהלכים אלו התעצמו בשנים 2022 עד 2025 בתגובה לשינויים המאקרו-כלכליים. החל מחודש דצמבר 2022, פועלת הממשלה באמצעות קרן ההלוואות החדשה להלוואות בערבות מדינה (במודל הכולל נותני אשראי חוץ בנקאי ובנקים כאחד) תוך הפחתת דרישות הביטחונות וייעול תהליכי החיתום.<sup>51</sup> במקביל, מקודמות רפורמות להגברת השקיפות במאגר נתוני האשראי וייעול רגולטורי המאפשר לגופים מוסדיים להקצות הון לטובת אשראי ישיר והשקעות ריאליות במגזר העסקי.<sup>52</sup>

הרחבת האשראי לעסקים קטנים ובינוניים על-ידי המערכת הבנקאית איטית יותר מזו של מערכת האשראי החוץ-בנקאי בגלל העלות הגדולה של הסיכון ושל מערך התפעול והגבייה. מגמה זו עשויה להיות גם אחד ההסברים לירידתו של חלקו של האשראי הבנקאי לעסקים אלו בשנים האחרונות.

עם זאת, יצוין כי אשראי בנקאי הינו עדיין אמצעי המימון העיקרי שמשמש עסקים קטנים ובינוניים.

### 7.5.3 ההתפתחות עסקים במגזר הערבי-ישראלי

בהתאם לתמהיל תיק האשראי של החברה, חלק משמעותי מפעילותה מופנה למתן אשראי לעסקים בבעלות יחידים מן החברה הערבית-ישראלית, בעיקר באזור המרכז, לצד מתן אשראי גם למגזרי אוכלוסיה נוספים. להלן סקירה תמציתית של מאפייני העסקים של מגזר אוכלוסיה זה ושל החסמים המרכזיים העשויים להשפיע על נגישותו למימון ועל הביקוש לשירותי אשראי חוץ-בנקאי.

קיימים הבדלים מהותיים בין עסקים בבעלות יחידים מן החברה הערבית-ישראלית לבין עסקים בבעלות יחידים מן החברה הכללית, הבאים לידי ביטוי, בין היתר, בהרכב ההון ההתחלתי והמימון, בגודל העסקים, במידת התחרות, בשיעור הצמיחה, בגודל השוק בהם פועלים העסקים, בחשיפה לשווקים חדשים, בהיקפי הייצוא, בתשתיות, במיקום העסק ובמבנה הניהולי. כתוצאה מכך, קיימים חסמים רבים

50 מתוך הוועדה לבחינת התחרות בשוק האשראי – דוח רביעי, <https://www.boi.org.il/media/ivbdt4ud/%D7%94%D7%95%D7%95%D7%A2%D7%93%D7%94-%D7%9C%D7%91%D7%97%D7%99%D7%A0%D7%AA-%D7%94%D7%AA%D7%97%D7%A8%D7%95%D7%AA-%D7%91%D7%A9%D7%95%D7%A7-%D7%94%D7%90%D7%A9%D7%A8%D7%90%D7%99.pdf>

51 לפרטים נוספים ראו "קרן ההלוואות החדשה בערבות המדינה מתחילה את פעילותה היום", אגף החשב הכללי במשרד האוצר, בכתובת: [https://www.gov.il/he/pages/press\\_05122022](https://www.gov.il/he/pages/press_05122022)

52 החלטת ממשלה 3595 "רפורמה בשוק האשראי לעסקים קטנים ובינוניים וטיוב מאגר נתוני אשראי" (4.12.2025) בכתובת: <https://www.gov.il/he/pages/dec3595-2025>

המקשים על ההתפתחות הכלכלית של עסקים בבעלות ערבית-ישראלית, כשחלקם קשורים במאפייניה הייחודיים של אוכלוסייה זו.

מרבית העסקים בבעלות ערבית-ישראלית נמצאים בתוך היישובים הערבים ומשרתים קהל לקוחות מקומי.<sup>53</sup> העסקים פועלים בעיקרם באזור הצפון ובאזור חיפה ואילו חלק קטן פועל באזור המרכז והדרום, כאשר רוב העסקים בבעלות ערבית-ישראלית משתייכים לשלוש קבוצות עיקריות של ענפי משק: 38.6% ענף הבנייה, כ- 31.8% ענף שירותי התחבורה, אחסנה, דואר ובלדרות וכ- 29.2% בענפי מסחר סיטונאי וקמעונאי ותיקון כלי רכב.<sup>54</sup>

כמו כן, בעוד שעסקים קטנים ובינוניים בישראל מתמודדים עם חוסר גישה למימון בנקאי,<sup>55</sup> העסקים ביישובים ערביים נאלצים להתנהל גם בתוך מערכת בנקאית דלה המתבטאת, בין היתר, בפריסה מצומצמת של סניפי בנק בתוך יישובים ערביים המקשה על הנגשת אשראי עסקי וצרכני לאוכלוסייה הערבית.<sup>56</sup>

על כן, גישה למימון מהווה מכשול בהקמת עסקים בבעלות ערבית-ישראלית בשל רמות נמוכות של הכנסות ושל חסכונות, והיעדר ערבויות, אשר מגבילים את הנגישות לאשראי בנקאי.

על פי מחקר של מכון מילקן<sup>57</sup>, ההזדמנויות העסקיות במגזר הערבי בישראל ממשיכות לפגור אחר ההזדמנויות העסקיות במגזר היהודי. המחקר מצא כי קיימת מצוקה מימונית מהותית בפני יזמים במגזר הערבי הישראלי המעוניינים להקים עסקים וכן להרחיב פעילות עסקית קיימת. מרבית ההון ההתחלתי של העסקים הערביים שנבדקו מגיע מכיסים פרטיים של בעלי העסקים עצמם ובני משפחתם הגרעינית. גם בתחום ההלוואות מסתמכים בעלי העסקים בעת הקמת העסק על בני משפחותיהם.

---

<sup>53</sup> מתוך עסקים בבעלות ערבית ברכש ציבורי, המכון הישראלי לדמוקרטיה, בכתובת הבאה: <https://www.idi.org.il/media/21510/public-procurement-from-arab-owned-businesses.pdf>; מתוך דוח מחקר: צרכים של יזמים ועסקים קטנים ובינוניים בחברה הערבית, הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, משרד הכלכלה והתעשייה, בכתובת הבאה: <https://www.sba.org.il/hb/PolicyAndInformation/Researches/Documents/Needs-arab-society-2023.pdf>

<sup>54</sup> מתוך דמוגרפיה של עסקים של עצמאים בשנת 2023 ומאפייני בעלי עסקים, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, בכתובת הבאה:

<https://www.cbs.gov.il/he/mediarelease/pages/2025/%D7%93%D7%9E%D7%95%D7%92%D7%A8%D7%A4%D7%99%D7%94-%D7%A9%D7%9C-%D7%A2%D7%A1%D7%A7%D7%99%D7%9D-%D7%A9%D7%9C-%D7%A2%D7%A6%D7%9E%D7%90%D7%99%D7%9D-%D7%91%D7%A9%D7%A0%D7%AA-2023-%D7%95%D7%9E%D7%90%D7%A4%D7%99%D7%99%D7%A0%D7%99-%D7%91%D7%A2%D7%9C%D7%99-%D7%94%D7%A2%D7%A1%D7%A7%D7%99%D7%9D.aspx>

<sup>55</sup> חסמים וחדשנות בעסקים קטנים ובינוניים – פרויקט מחקר המכון הישראלי לתכנון כלכלי 2022, בכתובת הבאה: [https://fs.knesset.gov.il/25/Committees/25\\_cs\\_bg\\_1646583.pdf](https://fs.knesset.gov.il/25/Committees/25_cs_bg_1646583.pdf)

<sup>56</sup> הצעה לסדר 31 בנובמבר 2020, המכון הישראלי לדמוקרטיה: <https://www.idi.org.il/books/32795>

<sup>57</sup> נתונים השוואתיים אודות ההבדלים והפערים בין עסקים קטנים במגזר הערבי-ישראלי ליהודי, מתוך מחקר של מכון מילקן - עסקים קטנים במגזר הערבי ישראלי, יולי 2006, בכתובת הבאה: [http://www.mifellows.org/research/HEB\\_S/11-HB-S.pdf](http://www.mifellows.org/research/HEB_S/11-HB-S.pdf)

האשראי הבנקאי הממוצע לתושב במגזר הערבי נמוך מהאשראי לתושב בממוצע הארצי. מחסור באשראי בנקאי עשוי להוביל לכך שלווים יפנו לקחת אשראי בהלוואות חוץ-בנקאיות.

יצוין, כי הממשלה השקיעה בעשור האחרון משאבים רבים כדי לקדם את הפיתוח הכלכלי-חברתי של החברה הערבית-ישראלית, בין היתר, אושרה בממשלה תוכנית חומש רב-שנתית עד לשנת 2026, לפיתוח כלכלי חברתי של החברה הערבית<sup>58</sup> אשר מתקצבת בכ- 30 מיליארד ש"ח. מטרת התוכנית הינה להביא לצמצום פערים בין החברה הערבית לבין כלל האוכלוסייה ולקידום שגשוג ושילוב בחברה, בין היתר, על ידי פיתוח התעסוקה ופיתוח תשתיות.

תוכנית החומש עומדת נכון לראשית שנת 2026 על שיעור מימוש משוער של כ- 17 מיליארד ש"ח, כאשר עיקר הניצול נרשם בתחומי החינוך והרווחה. עם זאת, יתרת התקציב שטרם נוצלה עברה התאמות משמעותיות לנוכח הנסיבות הכלכליות והביטחוניות, הכוללות קיצוצים רוחביים בשל הוצאות המלחמה לצד הסטה מתוכננת לטובת המאבק בפשיעה בחברה הערבית וחיזוק האכיפה.<sup>59</sup>

להערכת החברה, הקשיים בהם נתקל המגזר העסקי בהיצע האשראי לעסקים קטנים ובינוניים ככלל, ובכלל זה בחברה הערבית ובחברה החרדית ובפיתוח עסקיהם, בדגש על גיוס מקורות מימון מהמגזר הבנקאי, הגם שהללו מצויים במגמת שיפור, מהווים את הבסיס לביקוש לשירותי האשראי החוץ-בנקאי מהסוג שהחברה מספקת, ובכלל זה לשירותי החברה. לפרטים אודות התמודדות החברה עם תחרות בתחום ראו סעיף 7.18 להלן.

#### 7.5.4 ההתפתחויות בשוק הנדל"ן הדתי-חרדי

בהתאם למיקוד העסקי של החברה ולתמהיל תיק האשראי שלה, החברה מעניקה מימון ליזמות נדל"ן כאשר חלק משמעותי מפעילות זו מתייחס לפרויקטים המיועדים לציבור הדתי-חרדי על פי דוח מצב החברה החרדית בשנת 2025 האוכלוסייה החרדית בישראל מנתה כ- 1.45 מיליון איש, וחלקה מכלל אוכלוסיית ישראל עמד על כ- 14.3%.<sup>60</sup> בהשוואה לקצב הגידול של אוכלוסיות במדינות המפותחות, קצב הגידול של האוכלוסייה החרדית בישראל הוא המהיר ביותר, כ- 4% בשנה. על פי תחזית הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, שיעורה יגדל בשנת 2030 ל- 16%. הגורמים המרכזיים לקצב הגידול הגבוה במגזר הם שיעורי פריון גבוהים, תנאי רפואה ומחיה מודרניים וגיל נישואים צעיר ביחס לאוכלוסייה הכללית וכן, גיל האוכלוסייה החרדית הישראלית צעיר מאוד – כ- 57% מהאוכלוסייה מתחת לגיל 20, לעומת 31% מכלל האוכלוסייה בישראל.

חיי הקהילה והמנהגים המאפיינים את המגזר הדתי-חרדי מכתבים במידה רבה את דפוס המגורים במגזר. בהינתן הנתונים הדמוגרפיים, לפיהם המגזר הדתי-חרדי צפוי

<sup>59</sup> לפרטים נוספים ראו החלטת ממשלה מספר 3552 "התוכנית הכלכלית לצמצום פערים בחברה הערבית עד לשנת 2026 - תיקון החלטת ממשלה" (4.12.2025) בכתובת: <https://www.gov.il/he/pages/dec3552-2025>

<sup>60</sup> דוח מצב החברה החרדית 2025, המכון הישראלי לדמוקרטיה, בכתובת: <https://www.idi.org.il/haredi/2025/?chapter=62168>

להכפיל את גודלו תוך 20 שנה, ראוי להתייחס להשלכות ולהתאמות שהדבר מחייב משוק הנדל"ן בישראל. על בסיס תחזיות משרד השיכון,<sup>61</sup> כדי לספק קורת גג לציבור הדתי-חרדי הגדל, עד שנת 2040 יהיה צורך בכ- 305 אלף דירות עבור ציבור זה. כך, בהתאם לתחזיות משרד השיכון, תוספת הדירות שתידרש לציבור הדתי-חרדי בשני העשורים הקרובים נאמדת בכ- 200 אלף דירות.

כמו כן, גילם הממוצע של רוכשי דירות במגזר הדתי-חרדי נמוך מהממוצע הארצי. מרביתם, נשואים טריים בתחילת שנות ה- 20 לחייהם להם כבר ילד/ים, ולכן ירצו לרכוש דירות מהר מאוד מבלי לעזוב את מרכז חייהם הקהילתי-רוחני בערים בעלי אופי דתי-חרדי.

ממצאי מחקר מקיף שנערך על שוק הדיור הדתי-חרדי, מלמדים כי שיעורם של הדתיים-חרדים בקרב רוכשי הדירות גבוה מחלקם באוכלוסייה וגבוה במידה ניכרת מחלקם בסך ההכנסות של משקי הבית. הסיבה העיקרית לכך היא השיעור הנמוך יחסית של זוגות דתיים-חרדים אשר יורשים דירות מהוריהם.<sup>62</sup> גם במחקר שנערך בסיוע סקר של מכון גיאוקרטוגרפיה בשנת 2022,<sup>63</sup> עולה כי הצורך בדירות בקרב המגזר הדתי-חרדי גבוה מזה של המגזר החילוני בישראל. לפי נתוני הסקר, בקרב הדתיים-חרדים שיעור מחפשי הדירה עומד על 10% לעומת 6% מהמגזר החילוני בישראל, והביקוש לדירה ראשונה במגזר החרדי עומד על 66% לעומת 54% במגזר החילוני. כך, מתבססת ההבנה כי הביקוש לדירות במגזר הדתי-חרדי הוא קשיח ושונה מהביקוש במגזר החילוני.

במקביל למגמות המתוארות לעיל, שוק הנדל"ן בישראל מאופיין בתקופות שונות גם בתנודתיות ובהתגברות אי-ודאות, בין היתר על רקע עלייה וירידה בקצב המכירות, עלייה בעלויות הבנייה, מחסור בכוח אדם, שינויים בסביבת הריבית והידוק תנאי המימון מצד גורמים מממנים. בתוך כך, לשוק הדיור הדתי-חרדי קיימים לעיתים מאפיינים ייחודיים הנוגעים לאופן השיווק והמכירה, ובכלל זה הסתמכות, במקרים רבים, על ביקושים קהילתיים וסגמנטציה של קהלי יעד, וכן מאפייני תמחור, מיקום ותמהיל דירות המותאמים לצרכי המגזר.

בהקשר זה, ובשים לב למרכזיותה של ירושלים בשוק הדיור בעל מאפיינים דתיים-חרדיים, נתונים עדכניים מצביעים על שונות אזורית במגמות המחירים: בירושלים נרשמה עלייה במחירי הדירות ברבעון הרביעי של שנת 2025 (לעומת התקופה המקבילה אשתקד) בשיעור של כ- 10%, בעוד שבאזור המרכז נרשמו ירידות מחירים בשיעורים הנעים בין כ- 2.2% ל- 7.8% בערים כגון ראשון לציון, נתניה, כפר סבא והרצליה.<sup>64</sup> בנוסף, בפרויקטים המיועדים לציבור הדתי-חרדי, במקרים רבים

<sup>61</sup> "תכניות דיור ממשלתיות עבור המגזר החרדי - תמונת מצב", דצמבר 2019, ראו בכתובת הבאה: [https://www.gov.il/he/departments/publications/reports/tochniot\\_diyur\\_miqzar\\_charedi](https://www.gov.il/he/departments/publications/reports/tochniot_diyur_miqzar_charedi)

<sup>62</sup> גבריאל גורדון ואיתן רגב, שוק הדיור החרדי ופרישתה הגאוגרפית של האוכלוסייה החרדית בישראל (המכון הישראלי לדמוקרטיה; 2020).

<sup>63</sup> לפירוט אודות המחקר ראו הכתבה שפורסמה בתקשורת: <https://www.themarker.com/realestate/2022-12-22/ty-article/premium/00000185-39c4-d723-a3d5-7dedd50e0000>

<sup>64</sup> לפרטים נוספים ראו אתר הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, בכתובת: [https://www.cbs.gov.il/he/mediarelease/Madad/Doclib/2026/052/10\\_26\\_052b.pdf](https://www.cbs.gov.il/he/mediarelease/Madad/Doclib/2026/052/10_26_052b.pdf)

היקף השימוש ב"מבצעי קבלן" (כגון 80/20 או 90/10) עשוי להיות נמוך יותר ביחס לחלקים אחרים של השוק, דבר שעשוי להשפיע על דפוסי המכירה ותזרימי המזומנים של הפרויקטים. יחד עם זאת, אין באמור כדי לשלול אפשרות כי גם פרויקטים במגזר זה יושפעו מתנאי השוק הכלליים, לרבות האטה בקצב מכירות, עלייה בעלויות בנייה או עיכובים בביצוע.

להערכת החברה, הנתונים הדמוגרפיים אודות המגזר הדתי-חרדי בישראל, בשילוב מיצובו של שוק הדיור הדתי-חרדי כשוק יציב, שאינו מתאפיין בתנודות, אלא בביקוש הולך וגובר, האפשרות שחלק מהפרויקטים בתחום זה עשויים להיתקל במגבלות מימון מצד המערכת הבנקאית, בין היתר בשל מאפייני פרויקט מסוימים (כגון היקף פרויקט, סוג הבנייה או מאפייני היזם), וכן בשים לב להשפעתם האפשרית של מגבלות רגולטוריות החלות מעת לעת על היקף האשראי לענף הנדל"ן, מהווים את הבסיס לביקוש הרב לשירותי אשראי חוץ בנקאי מהסוג שהחברה מספקת עבור יזמות נדל"ן המיועד למגזר הדתי-חרדי, ובכלל זה לשירותי החברה.

#### שינויים טכנולוגיים שיש בהם כדי להשפיע מהותית על תחום הפעילות .7.5.5

מערכות המידע מצויות בליבת הפעילות של החברה ומהוות את עמוד השדרה עליו מתבססת פעילות החברה. בשנים האחרונות משקיעה החברה משאבים רבים בהטמעת ופיתוח מערכות CRM ו-ERP מתקדמות ומערכות הגנה על המידע והמערכות השונות, אשר יוכלו לשרת את החברה בשנים הקרובות, בכפוף לביצוע פעולות שוטפות הנדרשות לתחזוקה והגנה, אשר מאפשרות לחברה לשלב מידע בתהליכים העסקיים ולשפר כל העת את תהליכי החיתום והבקרה הפנימיים שלה, את הפרודוקטיביות, ואת מהירות התגובה של הגורמים העסקיים הלוקחים חלק בתהליכי החיתום והבקרה ובכך לספק ללקוחות החברה שירות מהיר, מקצועי ותחרותי. להערכת החברה, שימוש בטכנולוגיות עיבוד מידע רב בזמן אמת ושילוב מידע זה בקבלת החלטות אשראי, יובילו לבחירת קהל לקוחות תואם יותר לרמת תיאבון הסיכון שלה.

כמו כן, שימוש הולך וגובר במערכת נתוני אשראי בהתאם לחוק נתוני אשראי, התשע"ו-2016, והאסדרה בתחום קבלת שירותי מידע פיננסי, כפי שבאה לידי ביטוי בחוק מתן שירותי מידע פיננסי, התשפ"ב-2022, מאפשרת קבלת החלטות טובה יותר במסגרת תהליך העמדת האשראי.

יתר על כן, התפתחויות בתחום הבינה המלאכותית (AI) ולמידת המכונה, לרבות יישומים לניתוח מסמכים, הפקת נתונים ממקורות מגוונים, איתור חריגות ודפוסיים, שיפור תהליכי הערכת סיכון וזיהוי הונאות, עשויות לתרום ליעול תהליכי העבודה, לקיצור זמני טיפול ולהעמקת יכולות הבקרה והניטור לאורך חיי האשראי. לצד זאת, שימוש ב-AI עשוי להציב אתגרים וסיכונים, ובכלל זה תלות בספקים ובמערכות צד שלישי, סיכונים אבטחת מידע והגנת פרטיות, דרישות ממשל ואחריותיות (לרבות תיעוד ובקרה אנושית), וכן חשיפה לטעויות, להטיות או לכשלים במודלים שעלולים להשפיע על החלטות אשראי. בהתאם, החברה תבחן ותיישם, לפי הצורך ובהתאם להתפתחויות הטכנולוגיות והרגולטוריות נהלים, בקרות ואמצעי הגנה הולמים לשימוש בכלים כאמור.

יצוין כי, בחודש מרץ 2022 פרסם בנק ישראל קול קורא להתייעצות לגבי אפיון טכנולוגי של הוראת חיוב דיגיטלי, המהווה תחליף דיגיטלי להמחאה מנייר. בנק ישראל ציין בהסבריו כי קידום הוראת חיוב דיגיטלי נועד לתת מענה לצרכי השוק, להסיר את החסמים הקיימים שהוצפו במסגרת הרפורמות במערכת התשלומים בישראל ולפתח תחליף אלקטרוני שיאפשר את שימור מאפייניו הייחודיים של המחאה המסורתית, תוך צמצום חולשות קיימות והוספת תכונות שיעצימו את התועלת למשתמשים באמצעי תשלום זה. למיטב ידיעת החברה, נכון למועד זה, בידי החברה אין כל מידע באשר להתפתחות צפויה בנושא זה, כמו גם לשאלה אם וכיצד יידרשו שינויי חקיקה על מנת לתמוך במעבר להוראות חיוב דיגיטליות וכיצד השינוי ישפיע, אם בכלל, על השימוש בהמחאה המסורתית.

**יצוין, כי המידע המובא בסעיף זה לעיל בדבר אופן השפעת השינויים הטכנולוגיים האמורים על תחום פעילות החברה מבוסס, בין היתר, על מידע והערכות החברה. הערכות החברה בדבר אופן השפעת השינויים הטכנולוגיים האמורים על תחום פעילות החברה הינן מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, והן מבוססות על נתונים הנמצאים בידי החברה נכון למועד הדוח, וכן על הערכות החברה על סמך ניסיונה המצטבר. לאור האמור הערכות אלו עשויות שלא להתממש או להתממש באופן חלקי או שונה מהותית מהאמור.**

#### 7.6. גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות הינם כדלקמן:

(א) איתנות וגמישות פיננסית – תחום פעילות המימון, ובפרט מימון חוץ-בנקאי לעסקים, דורש איתנות וגמישות פיננסית של הגוף המממן, וזאת על מנת לתת שירותים ללקוחות תוך מקסום התועלת העסקית והשאת רווחיות החברה. קיומו של הון משמעותי וגישה למקורות מימון חיצוניים מגוונים בהיקפים משמעותיים ובמחירים תחרותיים, ובכלל זה אשראי מגופים בנקאיים ומוסדיים ואגרות חוב מאפשרים לגופים מממנים, ובפרט לחברות ציבוריות בתחום, להגדיל את היקף תיק לקוחותיהם תוך שמירה על איכותו ועל-ידי כך לצמוח ולהתפתח בתחום. החל ממועד הפיכתה של החברה לחברה ציבורית, החברה חיזקה את הונה באמצעות גיוסי הון הן משוק ההון והן ממשקיעים אחרים ומרווחים שהצטברו. נכון למועד הדוח, לחברה התקשרויות עם מספר תאגידים בנקאיים ומוסדיים המעמידים לה אשראי למימון פעילותה. לפרטים אודות שינויים שחלו בתקופת הדוח בתמהיל וניצול של מקורות המימון העומדים לרשות החברה ראו סעיף 3.8 לדוח הדירקטוריון ונספח א' ונספח ב' לדוח הדירקטוריון.

(ב) נזילות – השירותים שחברות בתחום האשראי החוץ-בנקאי מספקות מצריכים רמת נזילות גבוהה ומח"מ של נכסים שהינו בהלימה למקורות המימון, כך לצורך שמירה על הנזילות, החברה פועלת לבצע, ככל הניתן, התאמות בין קווי האשראי לאפיקי האשראי שלה, בין היתר, על ידי העמדת אשראי לטווח ארוך בתחום הנדל"ן באמצעות מקורות מחייבים ארוכי טווח (הון עצמי, אג"ח, מסגרות אשראי ארוכות) ושמירה על מח"מ קצר עבור אשראי המועמד מתוך מסגרות On-Call. שמירה על רמת נזילות גבוהה היא משמעותית אף ביתר שאת בתקופות בהן סביבת הריבית גבוהה ובתקופות של האטה במשק, אשר התממשות סיכון הנזילות עלולה לאלץ את החברות בענף להנזיל נכסים במחיר נמוך ממחיר השוק ו/או לגייס מקורות מימון יקרים.

(ג) זמינות השירות – שירותי האשראי שמעמידה החברה דורשים זמינות גבוהה ויכולת תגובה מהירה, לרבות השלמת תהליך העמדת האשראי בתוך זמן קצר תוך עמידה בכל הדרישות הרגולטוריות. יכולת זו מאפשרת לחברה לשרת ולממן מספר רב של בקשות בו זמנית, מחזקת את מעמדה בתחום הפעילות, תורמת להגדלת מאגר הלקוחות ולשימור לקוחות קיימים. החברה מפעילה, בין היתר, מערך מנהלי תיקי לקוחות הפועלים גם בשטח, בעלי היכרות אישית עם הלקוחות, לצד מערך בקרה ותפעול הפועל בתיאום מלא עמם, כך ששירותי החברה ניתנים באופן נגיש, מהיר ויעיל בכל אפיקי פעילותה.

(ד) ניהול סיכונים – סיכון אשראי מהווה סיכון מרכזי בפעילות החברה, ולצידו סיכונים נוספים, כמפורט בסעיף 17 להלן בדבר גורמי הסיכון של החברה. ניהול סיכונים אפקטיבי הינו גורם הצלחה מהותי, והוא תומך בהשגת יעדיה של החברה באמצעות זיהוי, כימות ובקרה של הסיכונים העיקריים בהתאם למדיניות האשראי ונהלי החברה. בהתאם לחוזר רשות שוק ההון "ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים", שנכנס לתוקף, ביום 1 ביולי 2024, הקימה החברה מחלקה לניהול סיכונים, מינתה מנהלת סיכונים במשרה מלאה והשלימה את מערך ניהול הסיכונים במהלך המחצית הראשונה של שנת 2024. המחלקה עוסקת בתפעול ובקרה שוטפת לרבות ביקורת מסמכי אשראי, ציות והלבנת הון. לפרטים ראו סעיף 17.1 להלן וכן סעיף 7.1 לדוח הדירקטוריון בפרק ב' לדוח זה להלן.

(ה) מוניטין – מוניטין החברה, שנבנה לאורך למעלה מ-18 שנות פעילות, מהווה גורם הצלחה מרכזי בתחום פעילותה של החברה. מוניטין המבוסס על אמינות, מקצועיות, ומתן שירותים איכותיים ומותאמים לצרכי הלקוחות תומך בשימור לקוחות קיימים, בגיוס לקוחות חדשים, ובהמשך חיזוק נאמנות בסיס הלקוחות. בנוסף, להערכת החברה יש לה מוניטין חיובי בקרב תאגידים בנקאיים, גופים מוסדיים, ושוק ההון המסייע לה במימון פעילותה העסקית ותומכים בגידול תיק האשראי שלה.

(ו) מערכות טכנולוגיות תומכות – שימוש במערכות טכנולוגיות תומכות מהווה גורם המסייע לייעול תהליכי עבודה של החברה, ובכלל זה קיצור זמני העמדת הלוואות ואופטימיזציה של תהליך החיתום, תוך שמירה על תהליך אישור אשראי נאות. המערכות מאפשרות ביצוע מעקב ובקרה שוטפים אחר סיכון האשראי, זיהוי וניהול של אשראי בעייתי וכן ביצוע בדיקות הציות במסגרת הליך הכרת הלקוח (KYC), לרבות ניטור פעילות בחשבונות הלקוחות ונקיטת אמצעים הנדרשים לצורך זיהוי, איתור ודיווח לרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור בהתאם להוראות הדין.

(ז) מערך גבייה מנוסה ויעיל – החברה מפעילה מערך גבייה הכולל מנגנוני "גבייה רכה" וכן מערך גבייה משפטית, המבוצעים באמצעות עורכי דין ורפרנטים המועסקים בחברה וכן באמצעות משרדי עורכי-דין חיצוניים, מנוסים ומוכרים בתחום הגבייה. מערך זה נועד לשפר את שיעורי הגבייה ולקצר את זמני הגבייה, ובכך לתמוך בניהול סיכון האשראי של החברה ובצמצום היקף הפסדי אשראי.

(ח) איכות החיתום ותמחור סיכון האשראי - איכות החיתום מהווה גורם הצלחה קריטי בתחום פעילות המימון החוץ-בנקאי, והיא מתבטאת ביכולת החברה לבחור עסקאות ולוויים באופן מושכל, לתמחר את האשראי בהתאם לפרופיל הסיכון, לקבוע מבנה עסקה מתאים (לרבות שיעבודים, בטוחות, קובננטים ויחסי כיסוי), ולהתאים את תנאי העמדה והמגבלות ליכולת ההחזר של הלווה ולאופי הפרויקט או הפעילות הממומנת. חיתום איכותי תומך בשמירה על איכות תיק האשראי לאורך זמן, בצמצום שיעור הפסדי אשראי ובהקטנת תנודתיות

בתוצאות, במיוחד בתקופות של אי-ודאות בסביבה המאקרו-כלכלית ושינויים בסביבת הריבית. החברה מבצעת הליך חיתום הכולל, בין היתר, איסוף וניתוח מידע פיננסי ותפעולי, בחינת מקורות החזר, בדיקות משפטיות ובדיקות ציות, הערכת בטוחות ומימושיות, וכן קבלת החלטות אשראי בהתאם למדיניות האשראי ונהלי החברה.

#### 7.7. חסמי הכניסה העיקריים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

חלק מגורמי ההצלחה שתוארו לעיל מהווים גם חסמי כניסה לתחום. כמו כן, חסמי כניסה נוספים העיקריים לתחום הפעילות הינם:

(א) רישיונות ודרישה לעמידה ברף רגולטורי גבוה – כמפורט בהרחבה בסעיף 7.22 להלן, בשנים האחרונות עבר תחום הפעילות תהליך אסדרה נרחב. בהתאם לרגולציה החלה על הענף, מחויבת החברה בקבלת רישיון לצורך פעילותה וכן בעמידה בהוראות חוק ספציפיות, ובכלל זה דרישה לקיומו של הון עצמי מינימלי ועמידה בתנאי יושר ויושרה. לפרטים נוספים ראו סעיף 2 לעיל וסעיף 8 להלן.

(ב) מודל חיתום איכותי ומאגר נתונים רחב – ביצוע עסקאות אשראי בתחום הפעילות מחייב מודל חיתום מקצועי, שנשען על כוח אדם בעל מומחיות, על ניסיון מצטבר ומאגר נתונים רחב ביחס לקוחות ומושכים. יכולות אלו מהוות חסם כניסה משמעותי, שכן תהליך החיתום והבקרה דורש ידע מעמיק, ניסיון היסטורי וניהול סיכונים פעיל המתבצע לאורך חיי תיק האשראי.

(ג) השקעה בטכנולוגיה ובמערכי תפעול – פעילות בתחום האשראי דורשת השקעה מתמשכת במערכות טכנולוגיות ותשתיות תפעוליות, לרבות מערכת ליבה פיננסית (ERP) אשר מייעלת את תהליכים העסקיים ואת תהליך איסוף הנתונים, מאפשרת אינטגרציית מידע ומקיימת תהליכי דיווח ודוחות מורכבים תוך התאמה לצרכי החברה, וכן בהשקעה במערכת לניהול הלקוחות והתהליכים התפעוליים (CRM), תשתיות מרכז נתונים (Data Center) וכן מערכות בתחום הסייבר ואבטחת מידע. השקעות אלה, הכוללות הקמה, תחזוקה והתאמה של מערכות המידע לצרכי הפעילות, יוצרות חסם כניסה משמעותי עבור שחקנים חדשים.

#### 7.8. חסמי היציאה העיקריים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

להערכת החברה, אין בתחום פעילות החברה חסמי יציאה מהותיים, מעבר להתחייבויות חוזיות וכלכליות החלות עליה בעת סיום פעילות. ככל שהחברה פועלת באמצעות מקורות מימון חיצוניים כגון אשראי מתאגידי בנקאיים ומוסדיים ו/או אשראי מצדדים שלישיים ו/או גיוסי חוב בשוק ההון, היא תידרש לעמוד בהתחייבויותיה כלפי הגופים המממנים טרם סיום פעילותה בהתאם לתנאי המימון עימם. בנוסף, בפעילות מתן אשראי למימון יזמות נדל"ן וליווי בנייה, מימוש נכסים או פירעון הלוואות על ידי יזמים עשויים להימשך תקופות מושכות בעיקר בתקופות של תנודתיות בשוק או משבר כלכלי, ועלולים לדרוש מהחברה משאבים נוספים. באופן דומה, גם גבייה של חובות בפיגור עשויה להאריך את משך סגירת התיק.

לפרטים אודות מח"מ תיק האשראי של החברה ראו סעיף 2.2 בדוח הדירקטוריון המצורף כפרק ב' לדוח זה.

#### 7.9. תחליפים לשירות הניתן במסגרת תחום פעילות החברה ושינויים החלים בהם

החלופות העיקריות העומדות בפני לקוחות החברה לקבלת אשראי, הן פנייה לתאגידי בנקאיים ולחברות אשראי חוץ בנקאי מתחרות. אשראי בנקאי מהווה תחליף מרכזי, אולם ברוב המקרים כרוך בהליך חיתום ודרישות פרוצדורליות מורכבות יותר, בעמידה בתניות פיננסיות ובדרישות בטחונות מחמירות, וכן בזמני תגובה ארוכים יחסית. בנוסף, המערכת הבנקאית נוטה לבחון בעיקר את הלווה ובטחונותיו, בעוד שחלק מהמתודולוגיה בענף האשראי החוץ-בנקאי נותנת משקל גם לאיכות לקוחותיו של הלווה, בדומה למאפיינים בשוק הפקטורינג.

לעומת זאת, החברות הפועלות בתחום האשראי החוץ-בנקאי מציעות לרוב תהליכי חיתום מהירים ופשוטים יותר, אפיקי אשראי שונים תחת קורת גג אחת ודרישות בטחונות גמישות יותר, ובמקרים רבים מהוות שכבת מימון משלימה לאשראי הבנקאי ולא תחליף מלא לו.

זמני התגובה איטיים יחסית מצד המערכת הבנקאית יוצרים פערי זמן בעסקאות מסוימות, בעיקר בעסקאות נדל"ן ובחברות בצמיחה, מצב בו אשראי חוץ-בנקאי משמש לעיתים כמענה זמני המאפשר גישור עד לקבלת מסגרות בנקאיות מתאימות.

להערכת החברה, אפיקי האשראי שהיא מציעה אטרקטיביים בעיקר ביחס לחלופות המימון במערכת הבנקאית והמוסדית, בין היתר בשל תהליכי התקשרות פשוטים יותר, זמני תגובה קצרים, מגוון מוצרים ואפיקים ודרישות בטחונות גמישות בהשוואה למערכת הבנקאית. לפרטים נוספים אודות התחרות בענף, בין היתר למתחרים ולמוצרים תחליפיים כאמור ראו סעיף 7.18 להלן.

#### 7.10. מבנה התחרות בתחום הפעילות והשינויים שחלים בו

לפרטים אודות עניין זה, ראו סעיף 7.18 להלן.

#### 7.11. מוצרים ושירותים

##### אפיקי החברה בתחום פעילות מתן אשראי חוץ-בנקאי בישראל הינם כדלקמן:

##### 7.11.1. אשראי ליזמות נדל"ן וליווי בנייה

החברה מעניקה שירותי מימון בתחום יזמות נדל"ן וליווי בנייה, המגובה בשעבודים מסוגים שונים, בעיקר באזורי ביקוש ובערים בעלות מאפיינים דתיים - חרדיים, כמפורט להלן:

(א) הלוואות גישור למטרת רכישת מקרקעין להשבחה; השלמת רכישה (לרבות במסגרת זכייה במכרזי רמ"י), מימון בנייה כגון פרויקטי תמ"א ועוד. מימון מסוג זה נועד לסייע ליזמים להשלים את רכישת הקרקע באופן מיידי כאשר קיימים אילוצים כגון תאריכי תשלום קשיחים או דרישה להסדר כספי מול המוכר או מימון המאפשר ליזמים לנצל הזדמנויות רכישה או זמן נוסף להשבחה, ככלל עד השגת מימון בנקאי.

(ב) הלוואות להעמדת הון עצמי נדרש, להשלמת הון עצמי נדרש או לחילוץ הון עצמי.

(ג) הלוואות למימון הקמה ובנייה של פרויקטי נדל"ן, לרבות מימון עד "טופס 4" או עד שלב שלד, בהתאם לתנאי המימון, לצורך הבטחת המשך קידום הפרויקט תוך מענה לצורך בזמינות הון מהירה וגמישות בתנאי המימון.

(ד) הלוואות לנדל"ן מניב

(ה) הלוואות במסגרת "ליווי פיננסי סגור", המנוהלות לפי הסכם ליווי בין היזם (הלווה), החברה וחברת הביטוח. במסגרת זו נפתח חשבון ליווי ייעודי לפרויקט, אליו מוזרמים כספי הלוואה לשימושי הפרויקט בלבד; שחרור כספים מהחשבון נעשה בהתאם להתקדמות הביצוע, על בסיס אישור מפקח ובכפוף לאישור החברה. הכנסות הפרויקט נקלטות אף הן בחשבון הליווי (לרבות באמצעות שוברי תשלום), באופן היוצר מסגרת סגורה של תזרימי הפרויקט.

לצורך פעילות הליווי הפיננסי הסגור, הכוללת העמדת ערבויות לרוכשי דירות לפי חוק המכר, התקשרה החברה עם מבטח בהסכם מסגרת לשיתוף פעולה, במסגרתו המבטח מעמיד את הערבויות הנדרשות (לרבות ערבויות חוק מכר) והחברה מעמידה את המימון ליזמים. לפרטים בדבר ההסכם בין החברה לבין המבטח בקשר עם העמדת פוליסות חוק מכר וערבויות כאמור, ראו סעיף 14.1 להלן.

7.11.2. אשראי לעסקים קטנים ובינוניים<sup>65</sup>

החברה מעמידה פתרונות מימון לעסקים קטנים ובינוניים לצורך מימון הון חוזר, הרחבת פעילות, מימון השקעות, וכן גישור על פערי עיתוי בתזרימי המזומנים.

7.11.3. מימון פרויקטי תשתיות לקבלני תשתיות, לרבות שירותי ניכיון חשבונות מאושרים מול מזמיני עבודה

לצורך גישור על פערי עיתוי בתזרימי המזומנים אצל קבלני התשתיות בקשר עם מועד ביצוע עבודות פיתוח תשתיות למועד קבלת התקבולים בגינו ממזמין העבודה, החברה מעמידה לקבלני התשתיות (הלקוח) שירותי מימון, בדרך כלל, במתכונת של "ליווי פיננסי סגור" ופרויקטים במתכונת פאושלית, לקבלנים המבצעים פרויקטי תשתיות עבור מדינת ישראל, באמצעות חברות ממשלתיות (כגון נת"ע<sup>66</sup> ונת"י<sup>67</sup>), חברות הסמך של המדינה, עיריות ומערכות מקומיות ("המזמינים"), באופן בו נחתם עם הקבלן הסכם מסגרת וכן מוקם עבורו חשבון בנק ליווי ייעודי להתקשרות עם החברה אליו יועברו כל התקבולים להם זכאי הקבלן מהמזמין בגין ביצוע הפרויקט. החברה מעמידה לקבלנים כאמור אשראי על-ידי ניכיון ביחס לחשבונות המאושרים על-ידי החברה או העמדת מסגרת לניצול ביחס להיקף הפרויקט. במקרים מסוימים החברה משתפת פעולה עם גורם מבטח אשר מנפיק עבור הקבלן ערבויות הביצוע. לפרטים נוספים בדבר הסכם שיתוף הפעולה בין החברה למבטח בקשר עם פעילות פרויקטי תשתיות ראו סעיף 14.2 להלן.

7.11.4. מתן אשראי לנותני שירותים פיננסיים (נש"פ)

מתן אשראי לנותני שירותים פיננסיים אשר פועלים בשווקים זהים או דומים לשווקים בהם פועלת החברה, באופן שבו נותני השירותים הפיננסיים מסבים

<sup>65</sup> יצוין, כי החברה לא עוסקת במתן אשראי צרכני לפרטיים, אולם יתכנו הלוואות לפרטיים על רקע פעילות אחרת עם עסקים של אותו לווה, כלומר הלוואה לפרטיים צריכה להיות זיקה למימון פעילות עסקית של אותו לקוח על-ידי החברה.

<sup>66</sup> נת"ע- נתיבי תחבורה עירוניים להסעת המונים בע"מ.

<sup>67</sup> נת"י- נתיבי ישראל- החברה הלאומית לתשתיות תחבורה בע"מ.

לחברה המחאות שקיבלו מלקוחותיהם. ההתקשרות עם נותני שירותים פיננסיים מאופיינת בפיזור רחב ומקור נוסף להיפרע ממנו, מעבר לכותב ההמחאה ולמקבל ההמחאה, מאחר ונותני השירותים הפיננסיים ערבים בעצמם לפירעון ההמחאות. כמו כן, תיק האשראי מנותני השירותים הפיננסיים מורכב ממספר רב של לקוחות ומושכים, נתון שלמעשה מגדיל את הפיזור באופן משמעותי וברובו הינו במח"מ קצר. בהקשר זה יצוין, כי במסגרת בחינת נותני השירותים הפיננסיים, מחלקת החיתום וועדת האשראי של החברה מאשרות אחת לשנה, מסגרות אשראי עצמיות ומסגרת אשראי צד ג' לכל נותן שירותים פיננסיים, כאשר גם כל המחאה המתקבלת מנותן שירותים פיננסיים נבחנת בהליך חיתום ונבדקת פרטנית ואינה מאושרת באופן אוטומטי.

לפרטים אודות תיק האשראי של החברה ליום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2025 ו-2024 בחלוקה לאפיקים כאמור וכן לפרטים אודות הבטוחות שהועמדו ראו סעיפים 2.2 ו-3.1 לדוח הדירקטוריון המצורף כפרק ב' לדוח זה וכן ביאור 7 לדוחות הכספיים.

החברה מעמידה פתרונות מימון בתחומים אלו באמצעים שונים ובהם ניכיון המחאות, העמדת מסגרות אשראי והלוואות. האשראי כאמור מובטח, לפי העניין, כנגד בטוחות מוחשיות ובטוחות שאינן מוחשיות מסוגים שונים, לרבות, אך לא רק, שעבוד נכסי נדל"ן, צמ"ה, כלי תחבורה, שעבודים שוטפים, המחאות זכויות, שעבוד מניות, ערבויות, שטרי חוב והמחאות של הלווים ו/או של צדדים שלישיים שהוסבו לטובת החברה. לפרטים אודות סוגי הבטוחות ותיק האשראי של החברה ראו סעיף 7.13 להלן וכן ביאור 7 לדוחות הכספיים.

#### 7.12. מעמדה הקנייני של ההמחאה הדחויה

ההמחאה הדחויה הינו סוג של שטר ("המחאה") בעל מאפיינים הקבועים בפקודת השטרות [נוסח חדש] ("הפקודה"). בהתאם לפקודה, מוגדר יוצר ההמחאה כ"מושך", הנפרע בהמחאה, או מי שאליו הוסבה ההמחאה כדין מוגדר כ"אוחז השטר".

קבלת ההמחאה לאחזית החברה לצורך ביצוע הליך ניכיון המחאות אפשרית במספר פעולות. הסבת ההמחאה ומסירתה יוצרות שתי פעולות קנייניות: (1) הבעלות בהמחאה כנכס עוברת לידי הנסב (בענייננו, החברה כנותנת השירות) ו- (2) המסב (הלקוח) הופך להיות מחויב לפירעונה של ההמחאה, כך שאם החייב בפירעונה של ההמחאה (המושך) חילל אותו (כלומר, נמנע מלפרוע את ההמחאה בכל דרך), לנסב תהיה זכות חזרה למסב וזאת במקביל לזכות שנותרה לו להיפרע מהמושך אשר יהיה מחויב לפירעון ההמחאה, גם אם הזכות הקניינית בהמחאה עברה ובלבד שכל ההליכים הדרושים לאחר חילול ההמחאה ננקטו כראוי והוא "אוחז כשורה" בהמחאה. יצוין כי פעולת ההסבה יוצרת ערבות משפטית של המסב.<sup>68</sup> בכל הדרכים, הופכת החברה להיות אוחזת כשורה בהמחאות בהן היא אוחזת, בין אם מדובר בהמחאות סחירות ובין אם בהמחאות שאינן סחירות, קרי, הוספת החברה במעמד יצירת ההמחאה כנפרעת, בין יחידה ובין נוספת לצד בית העסק.

<sup>68</sup> סעיף 55 לפקודה.

עם זאת, בעסקאות ניכיון ממסרים עצמיים הגורם היחיד מולו קיימת זכות לחברה להיפרע הינו הלקוח עצמו. משכך, על מנת לצמצם את החשיפה, החברה דורשת ככלל מלקוחותיה בטוחות נוספות להבטחת פירעון ההמחאה הדחוייה בו סחרו עם החברה.

זכותה של החברה להיפרע, הן מהמושך והן מהלקוח, ובמקרים הרלוונטיים מהגורם שהעמיד לה ערבויות אישיות להבטחת פירעון ההמחאות (ככל שישנה ערבות), איננה תלויה במערכת היחסים ביניהם. עם זאת בהתאם לשיקול דעתה של החברה (בהתבסס על ניסיונה והיכרותה עם הלקוח ומושך ההמחאה) ומבלי שהחברה מחויבת לעשות כן, בעת קליטת המחאות דחיות מבצעת החברה הליך אישור תמורה, קרי, מוודאה מול מושך ההמחאה כי הוא מאשר את ההמחאות וכי קיבל תמורה מלאה עבור ההמחאות מהלקוח. יובהר כי, האחיזה כשורה על החברה לא נפגעת אף אם מסיבה כלשהי נטענת טענה של מושך ההמחאה לסכסוך מסחרי עם בית העסק אשר לפקודתו נעשתה ההמחאה (לדוגמה, שלא התקבלה הסחורה כנגד תשלום ההמחאה).

במעמד קליטת ממסרים במסגרת הליכי הסדרי חוב, הם לרוב יקלטו במעמד ביצוע וחתימה על הסדר חוב שיבוצע על-ידי מחלקת הגבייה בחברה, הממסרים נשוא ההסדר יקלטו בעסקה לצורך ההסדר ו/או יבוצעו כעסקת ניכיון חדשה בהתאם לזהות המשלם. כלל עסקאות ההסדר יסרקו יחד עם הסדר החוב ו/או מסמך תומך חתום. ככל שהממסרים בהסדר החוב אינם שייכים למבצע ההסדר ומדובר על ממסרים שנמסרו על-ידי צדדים שלישיים תבצע החברה הליך אישור תמורה כמפורט לעיל ו/או החתמת צד שלישי על הסדר החוב ו/או מסמך תומך והכול בהתאם לשיקול דעת החברה ובהתאם לנסיבות.

כאמור, החברה פועלת גם מול נותני שירותים פיננסיים הפועלים באזורים שונים בארץ בשווקים בהם פועלת החברה. נותני שירותים פיננסיים מסבים לחברה ממסרים שקיבלו מלקוחותיהם. היכרות רבת השנים של החברה עם נותני השירותים הפיננסיים ולקוחותיהם משפרת את הליך החיתום ומסייעת בהליכי ביצועי הגבייה. בנוסף, נותני השירותים הפיננסיים ערבים גם הם לפירעון הממסרים, ומהווים, לפיכך, "שכבת הגנה" נוספת לפירעונם (בנוסף לאפשרות להיפרע הן ממושך ההמחאה והן מהלקוח שהעביר לנותן השירותים הפיננסיים את ההמחאה).

לצורך מתן שירותי האשראי כאמור לעיל, מקיימת החברה קשרי עבודה הדוקים בעיקר עם תאגידיים בנקאיים, לצורך העמדות אשראי לפעילותה כמפורט לעיל וכן לצורך ביצוע פעולות כספיות הכרוכות במתן השירות.

#### 7.13. סוגי הבטוחות שמועמדות להבטחת פירעון האשראי

(א) החברה נוהגת לסווג את הבטוחות שהועמדו לה בהתאם לנכס שעומד בבסיסן, כך ש"בטוחות" מחולקות לבטוחות מוחשיות ולבטוחות שאינן מוחשיות.

"בטוחות מוחשיות" – משמען, לרבות אך לא רק: שעבוד נכסי נדל"ן, שעבוד ציוד מכני הנדסי ("כלי צמ"ה), שעבוד כלי תחבורה, המחאת זכויות לקבלת כספים, שעבוד זכויות בפרויקטים, וכן שעבוד מניות בתאגידיים סחירים. הבטוחות ש"אינן מוחשיות" מסווגות באופן שיויר, ככלל הבטוחות שלא עומד בבסיסן נכס מוחשי, לרבות, אך לא רק: ערבויות, שטרי חוב, המחאות של הלווים ו/או של צדדים שלישיים שהוסבו לטובת החברה, שעבוד שוטף כללי וכן שעבוד מניות בתאגידיים לא סחירים, והכול בהתאם לנהליה הפנימיים

של החברה ובכפוף למדרג האישורים הנדרש בחברה - אישור ועדת האשראי הרלוונטית בחברה ו/או דירקטוריון החברה.

(ב) בהתאם למדיניות החברה, כלל שירותי הניכיון בהמחאות דחיות הניתנים על ידי החברה מובטחים בשטרי חוב ובערבות אישית. כמו כן, חלק מהעסקאות בהמחאות דחיות עצמיות, שמעניקה החברה מגובים בנכסי נדל"ן, כלי תחבורה וציוד מכני הנדסי, ערבויות אישיות וערבויות של צדדים שלישיים, לפי העניין, בין בשעבודים ישירים ובין בשעבודים צולבים. יצוין, כי בהתאם לצורך החיתומי והיקפי חשיפת האשראי החברה מבטיחה את יכולת הפירעון של מספר לקוחות מצומצם בעיקר בפעילות מול מנכי משנה וגם באמצעות פוליסות ביטוחי חיים המונפקות לטובת הלקוחות.

(ג) להבטחת השבת המימון שהחברה מעמידה בפעילות מימון יזמות נדל"ן וליווי בניה, מתנה החברה את העמדת המימון בקבלת בטוחות מהיזם, כאשר הבטוחות כוללות לרוב שעבוד בדרגה ראשונה על נכסי הפרויקט ו/או המקרקעין ו/או זכויות הבנייה ו/או זכויות ב"חשבון הסגור", בנוסף להמחאות ולערבויות אישיות לטובת החברה.

בנוסף על האמור לעיל, בחלק מהמקרים, בנוסף לבטוחות כאמור, ככל שהחברה סבורה במהלך הליך החיתום, כי הבטוחות בפרויקט אינן מספקות ו/או אינן ודאיות מספיק, אזי החברה מבקשת ומקבלת מהיזם בטוחות נוספות חיצוניות לפרויקט (בטוחות נדל"ן נוספות או בטוחות אחרות) להבטחת התחייבויותיו.

החברה שואפת להמשיך להגדיל את היקפי האשראי כנגד בטוחות מוחשיות מסוגים שונים, כחלק מהקטנת הסיכון בתיק האשראי בסביבה הנוכחית. לפרטים נוספים אודות שווי הבטוחות ראו ביאור 7 לדוחות הכספיים.

#### 7.14 פילוח הכנסות ורווחיות מוצרים ושירותים

להלן הסכום והשיעור מסך הכנסות החברה (נטו) לשנים 2023, 2024 ו-2025 של הכנסות הנובעות מכל קבוצת מוצרים דומים המהווים 10% או יותר מסך ההכנסות כאמור:

קבוצת מוצרים/אפיקים	ליום 31 בדצמבר 2023		ליום 31 בדצמבר 2024		ליום 31 בדצמבר 2025	
	שיעור (%)	סך הכנסות החברה (באלפי ש"ח)	שיעור (%)	סך הכנסות החברה (באלפי ש"ח)	שיעור (%)	סך הכנסות החברה (באלפי ש"ח)
הכנסות ממימון נותני שירותים פיננסיים	32%	48,258	30%	40,934	24%	40,928
הכנסות מאשראי לעסקים	38%	57,475	32%	43,811	39%	66,465
הכנסות מאשראי בגין מימון פרויקטי תשתיות	6%	9,066	5%	6,941	7%	12,839
הכנסות ממימון יזמות נדל"ן וליווי בניה	23%	34,770	33%	46,253	30%	51,968

#### 7.15 מוצרים חדשים

החברה בוחנת מעת לעת שימוש במוצרים נוספים במסגרת תחום הפעילות. נכון למועד הדוח, אין לחברה מוצרים חדשים או פעילות חדשה.

## 7.16. לקוחות

### 7.16.1. כללי

נכון למועד אישור הדוח, לחברה כ- 200 לקוחות פעילים (קרי, לקוחות אשר ביצעו עסקאות עם החברה במהלך 12 חודשים שהסתיימו ביום 31 בדצמבר 2025 או לקוחות בעלי יתרות אשראי פעילות) המרכיבים את תיק האשראי.

סך העסקאות שביצעה החברה בשנת 2025 הסתכם בהיקף של כ-3 מיליארד ש"ח. לקוחותיה של החברה מתאפיינים בפיזור רחב בין מגוון תחומי פעילות ובכללם – יזמות נדל"ן, פיננסים, תשתיות, בנייה, שירותים, הובלות ולוגיסטיקה, ייבוא ומסחר, מפעלים ותעשייה ועוד.

להערכת החברה, חלק מלקוחותיה מאופיינים ברמת נאמנות גבוהה, ובחלקם מדובר בלקוחות חוזרים הפועלים עם החברה לאורך שנים, לעיתים במספר אפיקי מימון שונים. ביחס ללקוחות הישירים, פעילותם מול החברה מהווה בדרך כלל פעילות משלימה למערכת הבנקאית כאשר האשראי העיקרי שלהם מתקבל בבנק והם פונים לחברה לצורך קבלת אפיקי אשראי לטווח הקצר (ניכיונות, המחאות והלוואות גישור לטווח קצר).

להערכת החברה, נאמנותם של חלק מלקוחותיה נובעת משילוב של נוחות וזמינות, היכרות ארוכת טווח ומגוון שירותי המימון שמעמידה החברה.

(א) נוחות וזמינות – להערכת החברה, לקוח, אשר מקבל שירותים מהחברה לאורך זמן, יעדיף להמשיך לעבוד עם החברה מטעמי שביעות רצון, הרגל, זמינות ונוחות. נוחות העבודה יכולה לבוא לידי ביטוי בשירות מהיר יותר, הנובע, בין השאר, מהיכרות ארוכת טווח בין החברה לבין הלקוח. כמו כן, לאור ותק הפעילות מול החברה ובחינת היקפי פעילותו, עשוי הלקוח לזכות לתנאי התקשרות טובים יותר ביחס לאלטרנטיבות מימון אחרות. בנוסף, החברה מציעה מעטפת מימונית מלאה (one-stop shop), תוך התמקדות בלקוחות במגזרים בהם פועלת החברה וצפויה לפעול בעתיד, אשר להערכתה תרחיב את הצעת הערך ללקוחותיה הקיימים והחדשים. באופן פעולה זה מתאפשר לחברה להגביר את שביעות רצון הלקוחות ונאמנותם וכן להעצים את יתרונה בהיכרות פעילות הלקוח ומצבו הפיננסי ובכך לאפשר הערכת סיכונים מיטבית ביחס ללקוח בעת מתן אשראי.

(ב) גובה הריבית והעמלה – החברה פועלת למתן תנאים מסחריים תחרותיים (ריבית, עמלות, תקופה), תוך שמירה על רמת תשואה הולמת סיכון ולצד מענה ישיר, מקצועי ומהיר.

### 7.16.2. לקוחות מהותיים

למועד הדוח, לחברה אין לקוחות מהותיים שההכנסות מהם או היתרות שלהם עולות על 10% מההכנסות או מתיק האשראי ברוטו של החברה.

### 7.16.3. תלות בלקוח בתחום הפעילות

להערכת החברה, נכון למועד הדוח, לחברה אין תלות בלקוח בודד או במספר מצומצם של לקוחות אשר אובדנם ישפיע באופן מהותי על פעילות החברה, בין היתר, נוכח מאפייני הפעילות הבאים: פיזור תיקי הלקוחות והמושכים של החברה; מגוון אפיקי החברה; מגוון ענפי התעסוקה שבהם פועלים לקוחות החברה; תחום הפעילות בו פועלת החברה מאופיין בביקושים גבוהים ביחס להיצע; ואפשרות החברה לפעול ישירות מול הלקוחות של מנכי המשנה במקרה של פגיעה במנכה משנה מסוים.

### 7.16.4. פיזור תיק לקוחות

החברה פועלת באופן שוטף על מנת לגוון את תיק האשראי של החברה, תוך מתן דגש לאיכות תיק הלקוחות והמושכים, וזאת על מנת למזער את הסיכונים הכרוכים בפעילות תיק האשראי של החברה.

ככל שפיזור תיק הלקוחות ופיזור המושכים גדול יותר ומתפרש על יותר אפיקים וענפי פעילות, כך תיק האשראי יציב יותר, וההשפעה של אי פירעון חוב לחברה על ידי לקוח או מושך בודד קטנה יותר על התיק בכללותו והפגיעה הפוטנציאלית ברווחיות של החברה שולית.

כאמור לעיל, החברה מעניקה את שירותיה גם לנותני שירותים פיננסיים, המספקים לחברה המחאות אשר מגדילות גם את כמות הלקוחות ומושכי המחאות וגם את הפיזור הגיאוגרפי, ומאפשרים לחברה לבצע חיתום נוסף, ובהתאם לנהליה, כאמור לעיל, לברור את המחאות מאותם נותני שירותים פיננסיים.

לפרטים אודות חלקם (באחוזים) של עשרת הלקוחות והמושכים הגדולים ביותר של החברה ליום 31 בדצמבר של השנים 2025 ו-2024 מיתרת אשראי ללקוחות, ברוטו, וכן אודות התפלגות יתרות הלקוחות והמושכים מיתרת הלקוחות והמושכים לפי ענף ראו סעיף 3.9 בדוח הדירקטוריון המצורף כפרק ב' לדוח זה.

יצוין, כי יתרה של לקוח בודד, המובטחת בהמחאות דחיות, יכולה להיות מורכבת מהמחאות של מספר מושכים, ויתרה של מושך בודד יכולה להיות מורכבת מהמחאות שהובאו על ידי מספר לקוחות.

### 7.16.5. אופן ההתקשרות עם הלקוחות

החברה עוסקת במגוון אפיקי אשראי, כמפורט לעיל. על מנת לצמצם את הסיכונים בתחום הפעילות, ובעיקר את המקרים של אי פירעון האשראי וחדלות פירעון של הלווים.

החברה מנהלת מערך בחינת סיכוני אשראי המורכב מצוות חיתום ואשראי מיומן ומנוסה הפועל על פי מתודולוגיות חיתום, בקרה וניטור שפיתחה במהלך השנים ועל בסיס פרקטיקות מקובלות (BEST PRACTICE). ייעודיו המרכזיים של מערך זה כולל, בין היתר, הקפדה על פיזור סיכונים בתיק האשראי, בדיקות קפדניות של הלקוחות, של המושכים (בעסקאות מימון כנגד קבלת המחאות דחיות שנכתבו על ידי צדדים שלישיים) ושל הבטוחות וכן ביצוע בקרות שוטפות על תהליך החיתום. להרחבה בנושא ניהול סיכון האשראי של החברה, ראו סעיף 17.1 להלן.

מרבית ההתקשרויות אותן מבצעת החברה עם לקוחותיה מבוצעות בהתאם לשלבים המפורטים להלן:

#### א. איתור לקוח

להערכת החברה, לקוחות בוחרים להתקשר עם החברה בהתבסס על קיום קשר אישי עם החברה ויכולתה של החברה להיענות לצרכי הלקוחות ולהציע להם סל שירותים מלא (One-Stop-Shop). בנוסף, החברה משקיעה מאמצים באיתור לקוחות חדשים המעוניינים להשתמש בשירותיה, בין היתר, באמצעות ביצוע פניות יזומות ללקוחות. לפירוט אודות דרכי השיווק ואיתור הלקוחות ראו סעיף 7.17 להלן.

#### ב. תהליך אישור לקוח חדש

תהליך אישור של לקוח חדש כולל בדיקות מקיפות, ובהן בחינת הרקע של הלקוח ובעלי השליטה בו, קשרי בעלות וחברות קשורות, איתנותו הפיננסית, תוצאות עסקיות, היסטוריית אשראי, מוסר תשלומים ועוד. בנוסף, נבחנים תחום פעילות הלקוח והמוניטין שצבר. היקף הבחינה הראשונית נקבע בהתאם לסוג הפעילות המבוקשת ואופי השירות, בהתאם למדיניות האשראי של החברה. בסיום תהליך ראשוני זה, המבוצע לרוב על-ידי מנהל היחידה העסקית הרלוונטית או מי מטעמו, נבחנת מידת החשיפה בפניה ניצבת החברה, בהתקשרות עם אותו לקוח, ובסיומה מתקבלת החלטה עקרונית האם להמשיך בתהליך ההתקשרות ולהתאים ללקוח את אפיקי האשראי הרלוונטיים, כגון מסגרת אשראי, הלוואות להון חוזר, מסגרת ניכיונות' או הלוואות ארוכות מגובות בבטוחה.

#### ג. תהליך החיתום

לשם ביסוס המידע שנאסף על הלקוח, ולהערכת הסיכונים שבהתקשרות עמו, דורשת החברה מהלקוח לספק מידע ומסמכים שונים, בהתאם לסוג הלקוח ולאופי האפיק אשראי או השירות המבוקש. מסמכים אלו עשויים לכלול דוחות כספיים, מאזני בוחן, דוחות עושר אישי ועוד. בנוסף, במקרים רלוונטיים, הלקוח נדרש להמציא שמאות לנכסים המוצעים כבטוחה לאשראי, על ידי שמאי הלקוח מתוך רשימת השמאים המקובלים על החברה. בדיקת המידע מתבצעת תוך שימוש במאגרי מידע פנימיים וחיצוניים המתעדכנים באופן שוטף. כחלק מתהליך ניהול הסיכונים, החברה בוחנת באופן שוטף את התנהלות הלקוח, כולל שינויים ברמת הסיכון, חריגות ממסגרות אשראי או מסגרות ניכיון שאושרו.

במקביל לבדיקת סיכון האשראי כאמור, ובטרם ניתן אשראי ללקוח, נבחנת מידת הסיכון להלבנת הון ומימון טרור הנשקפת לחברה בהתקשרות עם הלקוח. במסגרת תהליך "הכרת הלקוח", המתבצע במרבית המקרים במשרדי הלקוח, מזהה מנהל קשרי לקוחות של החברה את הלקוח או את מיופה הכוח, לפי העניין, פנים אל פנים לפי מסמכי זיהוי, ובנוסף מברר פרטים נדרשים נוספים, לרבות את מקור הכספים, הבטוחות ומקור הונו של הלקוח ואת מבנה הבעלות בו, אם אלה לא התבררו על-ידי החברה קודם לכן. בסיום התהליך

האמור, יסווג הלקוח לאחת משלוש רמות סיכון להלבנת הון ומימון טרור, כאשר רמת הסיכון של הלקוח נקבעת בהתאם לפעילותו בהיבטי איסור הלבנת הון ומימון טרור. במידה ולקוח סווג ברמת סיכון גבוהה, הוא יידרש להליך הכרת לקוח מוגבר, ובחינה עיתית תכופה יותר של פעילותו בהתאם למדיניות ולנהלי החברה בעניין זה.

בהתאם לתוצאות הבחינה הראשונית כאמור, מתקבלת החלטה האם אופי פעילות הלקוח ופרופיל הסיכון שלו מצדיק את המשך תהליך הקליטה והאישור שלו כלקוח של החברה ובהתאם, העברת בקשת הלקוח לקבלת הלוואה לאישור ועדת האשראי הרלוונטית (בהתאם למדיניות האשראי של החברה) אם לאו.

#### ד. התקשרות עם נותני שירותים פיננסיים

במסגרת בחינת נותני שירותים פיננסיים, טרם ההתקשרות עימם וקביעת מסגרת אשראי כאמור, נותנת החברה גם משקל לאפשרויות הפירעון של נותני השירותים הפיננסיים עצמם על סמך בחינה שוטפת של איתנותם הפיננסית, מקצועיותם ואמינותם. כמו כן, בעת קליטת מנכה משנה חדש, החברה מבצעת הליך "הכר את הלקוח" (KYC) מוגבר. נותני שירותים פיננסיים מסווגים ברמת סיכון בינונית או גבוהה, בהתאם לנהלי איסור הלבנת הון הפנימיים בחברה, ובהתאם לכך נקבעים היקף ותדירות הבקרה אודותיהם. היקפי הפעילות ותדירות הפעילות יקבעו את היקפי הבקרות שתיישם החברה על פעילות נותן השירותים הפיננסיים, אשר כוללים, בין היתר, בדיקה כי היקף הפעילות בפועל של נותן השירותים הפיננסיים תואם להצהרותיו וקבלת אסמכתאות התומכות בפעילותו העסקית.

בנוסף, במהלך ההתקשרות עם מנכה משנה, בוחנת החברה את עמידת סך ההמחאות מאותו מנכה משנה בגבולות מסגרת האשראי שאושרה לו באופן פרטני על-ידי החברה, ומוגדרת במערכת תפעול ההלוואות בחברה (ERP). מסגרת האשראי ניתנת לעדכון מעת לעת בהתאם למדיניות האשראי ולנהלי העבודה על פי שיקול דעתה של החברה, הבוחנת את ניהול הסיכונים בפעילות השוטפת מול נותן השירותים הפיננסיים.

#### ה. ניהול משא ומתן והסכמה על תנאי ההתקשרות

ככלל, תנאי ההתקשרות בין החברה לבין הלקוח משקפים את כוח המיקוח של כל אחד מהצדדים במהלך המשא ומתן. הקריטריונים על-פיהם נקבעים התנאים המסחריים שחלקם תוארו לעיל מבוססים, בין היתר, על רמת סיכון האשראי המוערכת, מורכבות העסקה (תשומות תפעוליות), היקף הפעילות הצפויה (או הקיימת) של הלקוח, היקף האשראי שניתן לו ושיקולים אסטרטגיים נוספים. לעיתים רבות, תשואת האשראי אינה משקפת רק את רמת הסיכון אלא גם שיקולים תפעוליים, כגון מהירות אישור העסקה, המעניקה ללקוח יתרון במשא ומתן לסגירת תנאי העסקה או זכיה במכרזי נדל"ן או זכיה בהליכים משפטיים. בנוסף, במקרים מסוימים תשואת האשראי משקפת נגישות מוגבלת לאשראי הבנקאי במקומות מסוימים או לאוכלוסיות מסוימות (למשל, בעלי אזרחות כפולה).

## 1. בטוחות

לצורך הבטחת פירעון האשראי והקטנת הסיכון בהתקשרות החברה עם הלקוח (בין היתר הסיכון שבגבייה), וככל שרלוונטי, רושמת החברה את הבטוחות (כהגדרתן בסעיף 7.13 לעיל), שהועמדו לטובת החברה מהלקוח ו/או מצדדים שלישיים, לפי העניין, לרבות מבעלי השליטה בתאגיד (אם מקבל האשראי הינו תאגיד), במרשמים הרלוונטיים. לרוב, הבטוחות כאמור משמשות להבטחת חובות והתחייבויות הלווה (בין קיימים ובין עתידיים) ולהבטחת התשלום המלא של כל הסכומים המגיעים ו/או שיגיעו לחברה מהלווה, בין אם ההתחייבויות הקיימות במועד מתן האשראי ובין אם התחייבויות נוספות כפי שיהיו מעת לעת. בנוסף, ישנן בטוחות אשר נועדו להבטיח פירעון אשראי של מספר לווים יחד ולחוד ו/או פירעון אשראי של קבוצת חברות לווות. כמו כן, החברה הקימה יחידה לתפעול ובקרת אשראי, הפועלת בכפיפות למנהלת הסיכונים, שתפקידה, בין היתר, ניהול, תפעול ובקרה של הבטוחות במערכות החברה.

## 2. גבייה

החברה עומדת בקשר ישיר ושוטף עם לקוחותיה. כמו-כן, בעסקאות מימון כנגד קבלת המחאות דחיות עומדת החברה בקשר ישיר גם עם מושכי המחאות, לביצוע גבייה יעילה של חובותיהם, לרבות פתיחת תיק הוצאה לפועל ומימוש בטוחות מוחשיות (כהגדרתן בסעיף 7.13 לעיל). בטרם העברת החוב למחלקת הגבייה, בנסיבות העניין ובהתאם לנהלי הגבייה ולשיקול דעת החברה, נעשית פנייה ראשונית ללקוח ו/או המושך לצורך גביית החוב. ככל שהליך הגבייה לא הסתיים כאמור, הטיפול בגביית החוב יועבר למחלקת הגבייה, הנוקטת בכל הפעולות האפשריות לגביית החוב, בהתאם לנסיבות העניין ובהתאם לזכויות העומדות לחברה על-פי כל דין, אשר כוללות, בין היתר, פנייה לבית המשפט ו/או להוצאה לפועל.

## 7.17. שיווק והפצה

במהלך שנות פעילותה, צברה החברה, להערכתה מוניטין חיובי בשוק, המוביל להפניות של לקוחות וגורמים עסקיים נוספים במסגרת מודלים של "חבר מביא חבר". חלק משמעותי מלקוחות החברה הם לקוחות חוזרים המשתמשים בשירותי החברה לאורך שנים.

לצורך הרחבת מאגר הלקוחות ושימור הקיימים, מפעילה החברה מערך שיווק המבוסס בעיקר על צוות מנהלי תיקי לקוחות הפועל בדרך של עבודת שטח, חיזוק קשרי עבודה, יצירת קשר ישיר עם הלקוחות הפוטנציאליים, יצירת קשר אישי עם הלקוחות ושימור הלקוחות הקיימים. בנוסף, החברה יוזמת פעילויות של קידום מכירות, באופן ממוקד ותוך איתור הזדמנויות עסקיות נכונות התואמות לאפיקי החברה. בחברה מכהנים נושאי משרה ועובדים בעלי ניסיון והיכרות מקיפה עם תחום הפעילות ועם השווקים בהם החברה פועלת.

לפרטים נוספים אודות אופן גיוס לקוחות חדשים ראו סעיף 7.16.5(א)-(ב) לעיל.

התחרות העיקרית של החברה בתחום הפעילות בישראל הינה מול החברות בענף עצמו, כדוגמת: קבוצת פנינסולה בע"מ, אמפא קפיטל בע"מ ועוד.

בשנים האחרונות הביקוש לאשראי מחברות בענף המימון החוץ בנקאי הולך וגדל, וזאת, בין היתר, לאור מגבלות שונות שהוטלו במערכת הבנקאית על נטילת אשראי והפישוט הברוקרטי הטמון בשירותים כגון אלה הניתנים על ידי החברה, בניגוד להליך בירוקרטי מורכב ואיטי יותר במערכת הבנקאית, והשיפור שחל בתדמית הלקוחות אשר נטלים אשראי מחברות בתחום המימון החוץ הבנקאי. במקביל התפתחו מוצרי אשראי שונים בענף האשראי החוץ בנקאי ונכנסו לענף מוצרים נוספים כמו העמדת מסגרות אשראי וליווי בנייה. כל אלו הובילו להתפתחות הענף שמהווה תחרות ראויה לענף הבנקאי. האסדרה שהוחלה בתחום זה הינה גורם נוסף אשר חולל תחרות מול המערכת הבנקאית, בין היתר, באמצעות: חקיקת חוק הפיקוח, אשר הסמיך את רשות שוק ההון להיות הגוף המפקח על נותני השירותים הפיננסיים וחייב את החברות העוסקות בתחום האשראי החוץ-בנקאי לעמוד בסטנדרטים עסקיים גבוהים מבעבר על מנת לקבל רישיון מרשות שוק ההון, מהלך שגרם לסינון וצמצום מספר השחקנים בשוק, זאת לצד כניסתם של שחקנים חדשים, וחקיקת תיקון חוק הבנקאות (רישוי) (תיקון מס' 28), התשפ"ב-2022, אשר תכליתו העיקרית היא הוזלת עלויות המימון של תאגידים חוץ בנקאיים, לצד צמצום היתרון המובנה של התאגידים הבנקאיים, והגברת התחרות בשוק האשראי למשקי בית ועסקים קטנים.

האסדרה כאמור, נמשכת ומתרחבת, בין היתר, לאור מספר אירועים חריגים שהתרחשו במהלך השנים 2022 ו-2023 בענף האשראי החוץ בנקאי שהביאו לקריסה של חברות בענף ופרסומים על אירועים הקשורים בכשלים בממשל התאגידי ומעילות. על רקע אירועים אלה ערכה רשות ניירות ערך ביקורת רוחב בענף האשראי החוץ-בנקאי, ובמהלך השנים 2022 עד 2025 פרסמה דוחות ביקורת ועמדות סגל ביחס לגילוי הנדרש מחברות בענף, לרבות בנוגע לסיכונים מהותיים, דרכי ניהולם והגילוי הנדרש בדוחות הכספיים.

מחד, הרחבת הרגולציה עשויה להביא לעלייה בעלויות התפעול ולהכבדה על החברות העוסקות בתחום, מאידך, דרישות אלה עשויות לתרום לחיזוק סטנדרטים של ממשל תאגידי, בקרה ושקיפות, ובכך לחזק את אמון בעלי העניין בתחום האשראי החוץ בנקאי ובחברות העוסקות בו, אמון שהוא חיוני לקיומו ולהתפתחותו של שוק זה.

למידע נוסף בקשר עם הרחבת האסדרה הרגולטורית כאמור ראו סעיף 7.22 להלן.

בשנים האחרונות מספר השחקנים הפעילים בשוק האשראי החוץ-בנקאי גדל, כאשר נותני האשראי החוץ בנקאי שניירות הערך שלהם נסחרים בבורסה כמעט הוכפל מאז שנת 2020 כאשר נכון לשנת 2025 ישנן כ-19 חברות ציבוריות, אשר מרביתן מתמחות בהעמדת אשראי חוץ-בנקאי למגזר העסקי.<sup>69</sup> במהלך תקופת הדות, לא חל שינוי מהותי בכמות החברות הציבוריות העוסקות במתן אשראי חוץ בנקאי.

התחרות בתחום הפעילות מתבססת על מספר פרמטרים מרכזיים ובהם: מוניטין, מקצועיות, היקף האשראי המוענק ללקוחות, זמינות וטיב השירות, תנאים מסחריים ויחס אישי. החברה

<sup>69</sup> דוח הממונה על רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון לשנת 2024, פרק 7 "שירותים פיננסיים מוסדרים", בכתובת: [https://www.gov.il/he/pages/report\\_0010](https://www.gov.il/he/pages/report_0010)

מתמודדת עם התחרות באמצעות הדגשת יתרונותיה היחסיים, ובהם: מוניטין מבוסס שנבנה לאורך שנים, אמינות ומקצועיות, שירות מהיר ויעיל, יכולת לשימור לקוחות ועמידה בתנאים תחרותיים.

יצוין, כי בשנים האחרונות חווה ענף האשראי החוץ בנקאי התפתחות למוצרים ואפיקים מגוונים נוספים, בין היתר – עסקים גדולים שפונים לקבלת אשראי חוץ בנקאי, חדירה אל תחומי יזמות הנדל"ן, פרויקטי תשתית וכו'. החברה מציעה גם אפיקי אשראי אלו ומהווה למעשה One-Stop Shop עבור לקוחותיה.

להערכת החברה, מגוון אפיקיה והיכולות התפעוליות והפיננסיות שבבסיס פעילותה, מאפשרים פיזור סיכונים רחב וניהול מושכל של תיק האשראי, באופן התומך במעמדה התחרותי בענף.

**הערכות החברה ביחס ליתרונה התחרותי כמו גם ביחס למתחריה הינן מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך. הערכות אלו מבוססות על נתונים הנמצאים בידי החברה נכון למועד זה וכן על הערכות הנהלה על סמך ניסיונה המצטבר. לאור האמור, יתכן כי הנתונים בפועל שונים מהערכות החברה המפורטות לעיל.**

7.19. עונתיות

תחום הפעילות של החברה אינו מאופיין בעונתיות המשפיעה על היקף פעילות החברה באופן משמעותי, למעט בתקופות החגים ובחופשות מרוכזות בהן חלה ירידה מסוימת בהיקפי פעילות החברה בדומה לעונתיות במערכת הבנקאית, משרדי ממשלה וכיו"ב.

7.20. חומרי גלם וספקים

בתחום פעילותה קשורה החברה בהסכמים עם ספקים ונותני שירותים שונים, ובחירתם על-ידי החברה נעשית בהתאם לשיקוליה, הכוללים בין היתר, זמינות, טיב ושירות נותני השירותים והספקים, תנאי ההתקשרות ועוד.

נכון למועד אישור הדוח, לחברה אג"ח בהיקף של כ- 471 מיליון ש"ח והתקשרויות עם מספר ספקי אשראי אשר הינם תאגידיים בנקאיים ומוסדיים, המעמידים לה אשראי חיצוני למימון פעילותה. החברה נוהגת לשמור על מסגרות פנויות בהתאם לצרכיה. להערכת החברה, נכון למועד אישור הדוח, לא קיימת לה תלות במי מספקי האשראי שלה.

לפרטים אודות הסכמי האשראי המהותיים של החברה למועד הדוח במתכונת של אשראי בר דיווח ולפרטים אודות אגרות החוב של החברה, ראו נספח א' ונספח ב' לדוח הדירקטוריון בפרק ב' לדוח זה להלן, בהתאמה.

בשנת הדוח לא היו שינויים מהותיים במערך ספקי החברה. החברה פועלת רבות לחיזוק השמירה על קשריה העסקיים עם המממנים העיקריים (שוק ההון והמערכת הבנקאית). מאמצים אלו נשאו פרי לאורך השנים ככלל בשנת 2025 בפרט עם גיוס של כ- 225 מיליון ש"ח משוק ההון במסגרת הנפקה של אג"ח ו' (בהנפקה ראשונה וכן בהרחבת הסדרה) וכן בהרחבת מסגרות אשראי מול המערכת הבנקאית וגופים מוסדיים. לפרטים נוספים אודות מקורות מימון של החברה ראו סעיף 12 להלן.

כמו כן, נכון למועד הדוח, לחברה התקשרות עם ספק מהותי – מטריקס אי טי פתרונות אי. אר. פי בע"מ ("מטריקס"). בשנת 2020 העניקה מטריקס לחברה רישיון שימוש במערכת ERP מבית מטריקס - "תפנית", לצורך הניהול הפיננסי של החברה ובפרט ניהול מערכת

ההלוואות, פקטורינג, חיוב לקוחות וכיו"ב. במסגרת רישיון השימוש האמור, פותחו התאמות במערכות התוכנה המשמשות את החברה. הפיתוח מבוצע, באמצעות מתכנתים של מטריקס בפיקוח ובניהול מלא של החברה ("השירותים").

התמורה ששולמה למטריקס בעד השירותים שניתנו על ידה לחברה בגין שנת 2025 הינה בסך של כ- 1 מיליון ש"ח. התשלום למטריקס מורכב מתשלום בגין השירותים לרבות דמי תחזוקה, תשלומי רישוי וכן תשלומים עבור מתכנתי מטריקס, אנשי אפיון ויישום.

אין בידי החברה יכולת לאמוד במדויק את הנזקים הצפויים עקב הפסקה של אספקת השירותים על-ידי מטריקס, אולם להערכת החברה סיום ההתקשרות עם מטריקס עלול לגרום לחברה תוספת עלות מהותית לצורך בחינת חלופות טכנולוגיות

#### 7.21. מיסוי

לפרטים בדבר דיני המס החלים על החברה וכן פרטים בדבר שומות המס של החברה, ראו ביאור 15 לדוחות הכספיים המצורפים בדוח זה להלן.

#### 7.22. מגבלות ופיקוח על פעילות החברה

##### 7.22.1. כללי

החברה פועלת במסגרת חוקים, תקנות והוראות רגולציה שונות, שחלקם ייחודיים לגופים פיננסיים חוץ בנקאיים, וחלקם, גם אם אינם ייחודיים כאמור, משפיעים על מקטעים מהותיים בפעילותה של החברה.

חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), התשע"ו-2016 ("חוק הפיקוח"), לצד הוראות וחוזרים המתפרסמים על-ידי רשות שוק ההון מעת לעת, מהווים את הבסיס האסדרתי המרכזי לפעילותה של החברה. אלו מגדירים, בין היתר, את גבולות הפעילות המותרת, חובות הדיווח, ניהול הסיכונים ומערכת היחסים מול הלקוחות.

לצד אלה, כפופה החברה לדינים נוספים, בהם, חוק ניירות ערך וחוק החברות, חוק איסור הלבנת הון, חוק הגנת הפרטיות (שעבר רפורמה משמעותית לאחרונה), דיני חדלות פירעון וחוקי המס.

##### 7.22.2. חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), התשע"ו-2016

החל משנת 2017 מפקחת רשות שוק ההון על נותני שירותים פיננסיים מוסדרים מכוח חוק הפיקוח לצורך האמור, הוקנו למפקח סמכויות נרחבות של אסדרה, פיקוח, אכיפה ובירור מנהלי, לרבות הטלת עיצומים כספיים, וכל זאת במטרה ליצור סביבה אמינה בטוחה ויציבה למתן שירותים פיננסיים, הגנה ושמירה על עניינם של הלקוחות, קידום התחרות ועידוד חדשנות טכנולוגית ועסקית.

נכון למועד הדוח, הן החברה והן חברת הבת, מ.ל.ר.ן פיננסיים, מחזיקות ברישיון מורחב למתן אשראי, שהוענקו להן על-ידי המפקח לפי סעיף 16 לחוק הפיקוח. בהתאם לתנאי הרישיון המורחב למתן אשראי, החברות רשאיות לעסוק בכל פעילות של מתן אשראי כהגדרתו בסעיף 11א. לחוק הפיקוח, למעט פעילות של מתן אשראי אגב פעילות מאגד כהגדרתו בסעיף 7(ב) לחוק הבנקאות (שירות

ללקוח), התשמ"א-1981. כמו כן, מחזיקה החברה ברישיון מורחב למתן שירות בנכס פיננסי. תוקף הרישיונות המורחבים כאמור הינו עד ליום 31 בדצמבר 2026.

החברה סבורה כי להגברת דרישות הרישוי והפיקוח בתחום פעילותה עשויה להיות השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדה של החברה בתחום הפעילות, לרבות גידול בנתח השוק של החברה, זאת בין היתר, בשים לב לעובדה כי קיים יתרון מובנה לשחקנים העומדים בדרישות האסדרה על פני שחקנים, לרוב קטנים, שאינם עומדים בדרישות אלו. החברה סבורה כי הגברת הדרישות הרגולטוריות בתחום תוביל לייצוב ולחיזוק תחום הפעילות בו עוסקת החברה באופן כללי, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו, אשר עשויים לסייע בהרחבת קהל הלקוחות של החברה.

7.22.3. חוק איסור הלבנת הון, התש"ס-2000 ("חוק איסור הלבנת הון") וצו איסור הלבנת הון צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של נותני שירותי אשראי למניעת הלבנת הון ומימון טרור (תיקון), התשפ"א-2021 ("צו איסור הלבנת הון" או "הצו")

חוק איסור הלבנת הון וכן תקנות וצווים שהותקנו מכוחו מטילים על גופים מסוימים בסקטור הפרטי (כגון: בנקים, מבטחים, בתי השקעות, חברי בורסה ונותני שירות בנכס פיננסי ונותני שירותי אשראי), חובות שונות הנוגעות לפעולות פיננסיות שהם או לקוחותיהם מבצעים, אשר עשויות לחשוף את אותם גופים, בין היתר, לסיכונים משפטיים, סיכונים תפעוליים וסיכונים מוניטין.

מכוח חוק איסור הלבנת הון, חלות על החברה מספר חובות עיקריות:

- (א) זיהוי והכרת הלקוחות טרם מתן השירות;
- (ב) דיווח לרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור במקרים מוגדרים ומעל היקפים מסוימים;
- (ג) בקרה שוטפת;
- (ד) ניהול רישומים ושמירתם;
- (ה) מינוי אחראי למילוי חובות ("אחראי למילוי חובות איסור הלבנת הון") – שתפקידו לוודא כי במקביל לפעילות השוטפת של החברה נשמרות הוראות החוק, נקבעת מדיניות עבודה מתאימה ומבוצעות הדרכות להטמעת החובות בקרב העובדים. למועד הדוח, קצין הציות של החברה ממלא את תפקיד האחראי למילוי חובות איסור הלבנת הון.

בחודש מרץ 2018, נכנס לתוקפו צו איסור הלבנת הון (אשר הרחיב את החובות החלות על נותני שירותי אשראי לעניין חוק איסור הלבנת הון אשר עד לאותו מועד חלו רק בקשר למתן שירותי מטבע מכוח צו איסור הלבנת הון שחל על תחום פעילות זה). הצו מטיל על נותני שירותי אשראי חובות שונות ובכלל זה חובה לזהות ולאמת את פרטי לקוחותיהם, בטרם מתן אשראי בפעם הראשונה, ולדווח, בהתקיים תנאים מסוימים, על העברות כספיות של אותם הלקוחות. בנוסף, קובע הצו את חובת ביצוע הליך הכרת הלקוח במידה והלקוח מקבל אשראי בסכום מצטבר של 50,000 ש"ח ומעלה בפרק זמן של חצי שנה, חובת זיהוי פנים אל פנים לפני מתן אשראי

לראשונה, חובת קיום בקרה שוטפת אחר הפעולות של הלקוח ובדיקת פרטי הזיהוי שלו (ושל מיופה כח, נהנה או בעל שליטה וכן את שמותיהם של צדדים לפעולות העברת הכספים) אל מול רשימות הטרור (ארגוני טרור ופעילי טרור מוכרזים) וכן קביעת מדיניות לניהול סיכוני הלבנת הון ומימון טרור ונהלי עבודה התואמים את המדיניות.

בחודש נובמבר 2021 נכנס לתוקף תיקון לצו האמור, שעיקרו החלת משטר איסור הלבנת הון ומימון טרור גם על נותני שירות בנכס פיננסי (בדרך של הרחבת הצו החל על נותני שירותי אשראי, תוך ביצוע התאמות נדרשות). בנוסף, התיקון לצו עדכן מספר הוראות מהצו החלות על נותני שירותי אשראי, ובכלל זה הוספת פעולות שיכול שייראו כפעולות בלתי רגילות, וחובת עריכת בדיקה מול רשימת גורמים שהוכרזו כמסייעים להפצה ולמימון של נשק להשמדה המונית, בנוסף לחובת הבדיקה אל מול רשימת ארגוני טרור ופעילי טרור.

בחודש נובמבר 2025 פורסמה הצעת חוק מרשם בעלי שליטה בתאגידים, התשפ"ו-2025. מטרת החוק להקים מרשם מרכזי שיכלול מידע מאומת על בעלי השליטה הסופיים ("הנהנים") בתאגידים, כחלק מהמאבק בהלבנת הון ובהתאם לסטנדרטים של ארגון ה-FATF. החוק צפוי להשפיע על חובות הזיהוי של החברה מול לקוחותיה העסקיים ולדרוש התאמות בתהליכי ה-"הכר את הלקוח"<sup>70</sup>.

**יצוין, כי החברה רואה חשיבות עליונה בקיום הוראות חוק איסור הלבנת הון וצו איסור הלבנת הון במלואן. לאור האמור, מקפידה החברה לעדכן את המידע הקיים אצלה אודות לקוחותיה ואת נהלי העבודה הרלוונטיים, מעת לעת, בהעברת דיווחים רגילים ובלתי רגילים לרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור, להתעדכן בהוראות רגולציה חדשות, להעביר הדרכות שוטפות בנושא לכלל עובדיה ומנהליה, ולקיים ישיבות פנימיות בנושא, אחת לרבעון, לכל הפחות.**

#### 7.22.4. חוק המאבק בטרור, התשע"ו-2016 ("חוק המאבק בטרור")

חוק המאבק בטרור מסדיר נושאים רבים בתחום המאבק בטרור, בכלל זה בהגדרת עבירות בקשר למימון טרור, דרכי ההכרזה על פעילי טרור ומתן כלים מנהליים ושיפוטיים מתאימים למלחמה במימון טרור.

החברה פועלת בהתאם להוראות הכלליות שנקבעו בחוק, שעיקרן חובת דיווח למשטרת ישראל על פעולה ברכוש אשר הינו רכוש טרור (כהגדרתו בחוק), או כשיש בפעולה זו לאפשר, לקדם, או לממן ביצוע של מעשה טרור. בנוסף ובהתאם לחובה הקבועה בצו, החברה בודקת את פרטי כל לקוחותיה ואת פרטיהם של גורמים מעורבים מול רשימות המוכרזים המפורסמות באתר משרד הביטחון ורשימת המוכרזים מכוח החוק למניעת הפצה ומימון של נשק להשמדה המונית המפורסמות באתר מטה הסנקציות של משרד האוצר.

<sup>70</sup> [https://fs.knesset.gov.il/25/law/25\\_ls1\\_9694873.pdf](https://fs.knesset.gov.il/25/law/25_ls1_9694873.pdf)

#### 7.22.5 . פקודת השטרות [נוסח חדש]

הוראות פקודת השטרות ("**הפקודה**") נוגעות לליבת המסחר בהמחאות דחיות, שכן המחאה דחיה הינה שטר המקיים את המאפיינים הקבועים בפקודה. הפקודה מגדירה, בין היתר, מיהו אוחז כשורה בהמחאה ומיהו מושך ההמחאה, ומסדירה את הליך הסבת ההמחאה לאדם אחר, כך שהזכויות הנלוות להמחאה תועברנה לנסב כדין.

#### 7.22.6 . חוק הבנקאות (רישוי), התשמ"א-1981

בחודש דצמבר 2015 נכנס לתוקפו תיקון מס' 21 לחוק הבנקאות ("חוק הבנקאות") אשר הטיל על תאגידים חוץ בנקאיים הגבלות שונות, לרבות קושי לגייס חוב באמצעות הנפקת תעודות התחייבות ובמקביל לתת אשראי למטרות דיוור, שפירעונו מובטח על ידי רישום משכנתה, התחייבות לרישום משכנתה או משכון זכויות לגבי מקרקעין, הרשום לפי חוק המשכון, התשכ"ז-1967.

בחודש יולי 2022 פורסם ברשומות חוק הבנקאות (רישוי) (תיקון מס' 28) (הרחבת מקורות המימון לתאגידים חוץ-בנקאיים העוסקים במתן אשראי), התשפ"א-2021 (להלן: "**חוק הבנקאות**"), אשר במסגרתו הוסרו מרבית המגבלות אשר הוטלו על תאגידים חוץ בנקאיים במסגרת תיקון מס' 21. תיקון 28 לחוק הבנקאות נועד להגדיל ולהוזיל את אפשרויות המימון של תאגידי האשראי החוץ-בנקאי לצד צמצום היתרון המובנה של התאגידים הבנקאיים, והגברת התחרות בשוק האשראי למשקי בית ועסקים קטנים. נכון למועד הדוח, להערכת החברה, אין לחוק זה השפעה מהותית על פעילותה של החברה.

#### 7.22.7 . חוק לצמצום השימוש במזומן, תשע"ח-2018 ("חוק לצמצום השימוש במזומן")

בחודש מרץ 2018 אושר החוק לצמצום השימוש במזומן, אשר נכנס לתוקפו בחודש ינואר 2019. הוראות החוק מטילות, בין היתר, הגבלה על השימוש במזומן מסכומים מסוימים, ובכלל זה הגבלה על מתן או קבלה של תשלום במזומן כשכר עבודה, תרומה או הלוואה אם הסכום עולה על 6,000 ש"ח.<sup>71</sup> כמו כן, קובע החוק מגבלות לעניין שימוש בהמחאות, כמפורט להלן: איסור על הסבת המחאה או על קבלת המחאה מוסבת בלי שפרטי המסב נקובים על ההמחאה ("המחאה פתוחה" או המחאה "מוסבת על חלקו"), כאשר מוסב ההמחאה או מקבל ההמחאה הוא עוסק; חל איסור כאמור בהמחאה העולה על 5,000 ש"ח כאשר מוסר ומקבל ההמחאה אינם עוסק; כמו כן, על הבנקים חל איסור לפרוע המחאה פתוחה, או המחאה מוסבת שעולה על 10,000 ש"ח, אם לא נקובים בו שמות המסב והנסב ומספר הזהות של המסב, וכן המחאות בסכומים העולים על 10,000 ש"ח אשר הוסבו יותר מפעם אחת, וזאת למעט באחד מהמקרים שלהלן: לאחר ההיסב הראשון, ההמחאה הועברה לבעל רישיון אשראי לשם פירעונו; אם ההיסב השני הוא לגוף פיננסי מפוקח; הסבה לאחר היסב שני לגוף פיננסי מפוקח, שנעשית פעם אחת בלבד לגוף פיננסי מפוקח אחר. בהתאם לכך, החברה אינה מקבלת המחאות

---

<sup>71</sup> יצוין, כי נכון למועד זה גופים פיננסיים מפוקחים מוחרגים מהגבלה זו, כך שלא חלה עליהם מגבלה על מתן הלוואות במזומן. עם זאת, פורסמה ברשומות הצעת חוק לביטול ההחרגה והכל כמפורט בסעיף 7.22.7 לעיל.

שסוחרו למעלה מפעמיים, אלא אם סוחרו לגוף פיננסי מפוקח אחר שסיחר את ההמחאה לחברה.

במטרה לקדם את מדיניות המאבק בהון השחור, בחודש פברואר 2026 פורסמה ברשומות, במסגרת הצעת חוק התוכנית הכלכלית (תיקוני חקיקה ליישום המדיניות הכלכלית לשנת התקציב 2026), התשפ"ו-2026,<sup>72</sup> הצעה לתיקון החוק, שעניינה תיקון סעיף 2(ז) לחוק, כך שהאיסור על מתן הלוואות במזומן יחול גם על גוף פיננסי מפוקח וזאת בסכום המגבלה הקבועה כיום בחוק על מתן הלוואות במזומן, קרי 6,000 ש"ח.

על אף שחלק מלקוחות החברה הם נש"פים הפועלים במזומן מול חלק קטן מלקוחותיהם, להערכת החברה, אישור התיקון לחוק עשוי להשפיע על החברה באופן שאינו מהותי.

#### 7.22.8 חוק אשראי הוגן, התשנ"ג-1993

החברה כפופה להוראות חוק אשראי הוגן, הקובע תקרות לשיעור העלות המרבית של האשראי ולריבית הפיגורים בהלוואות ללוויים יחידים (לרבות עוסקים) ומטיל חובות גילוי מוגברות וסנקציות פליליות ואזרחיות בגין חריגה מהן. יצוין, כי נכון למועד הדוח, מרבית עסקאות החברה מבוצעות מול תאגידיים (עליהם תקרות הריבית בחוק אינן חלות) או שהן חוסות תחת ההסדר הספציפי לניכיון שטרות לעוסקים (שאינו לשימוש אישי, ביתי או משפחתי), עליו חלה תקרה של ריבית בנק ישראל בתוספת 30%. החברה פועלת בהתאם להוראות החוק ולייעוץ משפטי ביחס לפסיקה המתעדכנת בנושא אופן חישוב העלות הממשית של האשראי בעסקאות מול לקוחותיה.

#### 7.22.9 חוק הריבית, התשי"ז-1957 וצו הריבית (קביעת שיעור הריבית המקסימלי), התשל"ל-1970 ("חוק הריבית" ו-"צו הריבית", בהתאמה)

כאמור לעיל, חוק אשראי הוגן קבע תקרת ריבית מותרת בהלוואות שאינן צמודות, אולם בהלוואות צמודות למדד המחירים לצרכן תקרת הריבית וריבית הפיגורים נקבעות בהתאם לקבוע בחוק הריבית ובצו שהוצא מכוחו אשר קובע שיעור ריבית שנתית מקסימלית להלוואה צמודה של 13% ושיעור ריבית פיגורים שנתית מקסימלית של 17%. יובהר, כי מרבית האשראי המועמד ללקוחות החברה הינו בריבית קבועה שאינה צמודה, לתקופה קצרה.

#### 7.22.10 חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח-2018

בחודש ספטמבר 2019 נכנס לתוקפו חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח-2018 ("**חוק חדלות פירעון**"). חוק חדלות הפירעון מחיל רפורמה מקיפה בתחום חדלות הפירעון, במטרה ליצור חקיקה מודרנית בתחום זה ולהסדיר באופן מקיף ושלם את כלל דיני חדלות הפירעון של יחידים ושל תאגידיים בחוק חדש ועדכני. חוק חדלות פירעון כולל הוראות שונות אשר שמות דגש על שיקום תאגידיים וחייבים כערך מרכזי. עם זאת, חוק חדלות פירעון קובע הוראות שמטרתן הגדלת

---

<sup>72</sup> הצ"ח הממשלה (מתשס"ג 10/2002) - 1924, מיום 19/01/2026.

שיעור החוב שייפרע לנושים והשאת ערך נכסי החייב תוך הקטנת הפגיעה שתיגרם לנושים כתוצאה מחדלות הפירעון.

לחברה צוות משפטי, הן בתוך החברה והן כיועצים חיצוניים, המתמחה בתחום חדלון הפירעון הפועל לביצוע בדיקות מקיפות, סינון לקוחות, עדכון ההסכמים, ביצוע שעבודי נכסים ופעולות נוספות, כל אלו מתבצעים על מנת לשפר את יכולת הגבייה של החברה, ובכך להגביר את יכולתה להיפרע מחובותיה באופן המיטבי ביותר.

#### 7.22.11. חוק נתוני אשראי, התשע"ו-2016

בחודש אפריל 2016 פורסם חוק נתוני אשראי, התשע"ו-2016 ("חוק נתוני אשראי") ברשומות. החוק נועד להסדיר מאגר מרכזי לנתוני אשראי בישראל, במטרה להגביר את התחרות בשוק האשראי הקמעונאי, הרחבת הנגישות לאשראי, צמצום ההפליה במתן אשראי ויצירת בסיס מידע לא מזהה שישמש את בנק ישראל לשם ביצוע תפקידיו. לצורך יישום החוק, הקים בנק ישראל מאגר נתוני אשראי מרכזי. על-פי חוק נתוני אשראי, נתוני האשראי שיאספו ממקורות מידע הקבועים בחוק, ישמרו ויועברו על ידי בנק ישראל ללשכות האשראי אשר יערכו את הנתונים ויעבירו אותם, בין השאר, לנתוני אשראי בהתאם להוראות הקבועות בחוק. בחודש מרץ 2021 פורסמו תקנות נתוני אשראי (תיקון), התשפ"א-2021, שמשלימות את ההוראות המוסדרות בחוק נתוני אשראי ומתוות הוראות תומכות ביחס להסדרים שאינם כלולים בחוק. בהמשך לפרסום החוק פורסמו הוראות נוספות שמטרתן השלמת ההוראות המוסדרות בחוק והתוויית הוראות תומכות באשר להסדרים ספציפיים אשר אינם מוסדרים בחוק עצמו. במסגרת מגבלות חוק נתוני אשראי, נדרשות פעולות מקדימות לשם קבלת חיווי אשראי אודות לקוח ואישורו של הלקוח לקבל דוח אשראי אודותיו, במתכונת ובאופן הקבועים בחוק נתוני אשראי.

נכון למועד הדוח, החברה אינה מחויבת בהעברת מידע למאגר, בין היתר, משום שהיא איננה מעמידה אשראי קמעונאי ללקוחותיה בהיקף שנתי העולה על 250 מיליון ש"ח.<sup>73</sup> עוד יובהר, כי כחלק ממדיניותה, ככלל החברה אינה נותנת אשראי צרכני ללקוחות פרטיים.

#### 7.22.12. חוק הגנת הפרטיות, התשמ"א-1981 ותקנות הגנת הפרטיות (אבטחת מידע), תשע"ז-2017

בחודש אוגוסט 2024 פורסם ברשומות תיקון מס' 13 לחוק הגנת הפרטיות ("חוק הגנת הפרטיות").

אשר מעדכן את החקיקה הקיימת, קובע הסדרים חדשים, ומקנה כלי אכיפה משמעותיים לרשות להגנת הפרטיות. במסגרתו, הורחבו כלי האכיפה וסמכויות הרשות להגנת הפרטיות; נקבעה חובה למיני ממונה על הגנת הפרטיות בגופים ציבוריים ובכל ארגון שעיסוקו העיקרי כולל עיבוד מידע אישי רגיש בהיקף ניכר, כמו גם בכל ארגון שפעילותו כרוכה במעקב או התחקות שיטתית אחר אנשים בהיקף ניכר; הופחת הנטל הרגולטורי באמצעות צמצום משמעותי של חובת רישום

<sup>73</sup> בהתאם לסעיף 3 לכללי נתוני אשראי (הוראות שונות), התשע"ח-2017.

מאגרי מידע דיגיטליים; נוסף פרק של עבירות פליליות במאגרי מידע; בוצעה התאמה של ההגדרות בחוק להתפתחויות הטכנולוגיות והחברתיות ולהסדרים הקיימים בחקיקה מודרנית של הגנת הפרטיות במדינות מובילות ועוד. תיקון נכנס לתוקף לאחר שנה מיום פרסומו (קרי, 5 באוגוסט 2025).

השלכות תיקון החוק הן משמעותיות, ובין היתר: גופים נדרשים לבחון אם נדרש מהם למנות ממונה הגנת הפרטיות, לעדכן את נהליהם בהתאם לשינויי ההגדרות בחוק, ובפרט השינוי בהגדרות "מידע אישי" ו"מידע אישי בעל רגישות מיוחדת", לצד צמצום חובת רישום מאגרי מידע לגופים מסוימים. כמו כן, רמת הסיכון במקרה של אי עמידה בדרישות החוק עלתה משמעותית בשל הרחבת סמכויות הפיקוח והאכיפה של הרשות להגנת הפרטיות והרחבת הסמכות לפסיקת פיצויים ללא הוכחת נזק.

בחודש אוקטובר 2024 פרסמה הרשות להגנת הפרטיות הנחיה בנושא תפקיד הדירקטוריון בקיום חובות התאגיד לפי תקנות הגנת הפרטיות (אבטחת מידע), תשע"ז-2017 ("תקנות הגנת הפרטיות"). תקנות הגנת הפרטיות קובעות שורה של חובות ופעולות אשר בעל מאגר מידע, מחזיק במאגר ומנהלו נדרשים לבצע בכדי לקיים את האחריות המוטלת עליהם לפי סעיף 17 לחוק הגנת הפרטיות, אך אינן קובעות במפורש את זהות האורגן בתאגיד שאמור לבצע אותן בפועל.

בהתאם להנחיית הרשות להגנת הפרטיות, בחברות שעבוד מידע אישי מצוי בליבת הפעילות שלהן, או חברות שפעילותן יוצרת סיכון מוגבר לפגיעה בפרטיות, לדירקטוריון צריכה להיות מעורבות משמעותית בביצוע הדרישות כולל קיום דיון בעניינן. חברה שהדירקטוריון בה אינו מקיים את חובת הפיקוח או שאינו מעורב במידה נאותה בביצוע הפעולות הקונקרטיות המפורטות בהנחיה - מפרה לכאורה את הוראות חוק הגנת הפרטיות ותקנות הגנת הפרטיות, ועלולה להיות חשופה לסנקציות הקבועות בחוק הגנת הפרטיות, לרבות הסנקציות שנקבעו בתיקון מס' 13 לחוק הגנת הפרטיות, לאחר כניסתו לתוקף.

חוק הגנת הפרטיות ותקנות הגנת הפרטיות מטילות חובות על כל חברה לבחון את מאגרי המידע שברשותה, ומכאן לקבוע את רמת האבטחה הנדרשת. נכון למועד הדוח, לחברה מאגרי מידע הרשומים כחוק, אשר החברה הגישה בקשה לביטול רישומם לאור תיקון מס' 13 לחוק הגנת הפרטיות. החברה פועלת בהתאם לתקנות על מנת להבטיח את רמת האבטחה המתאימה ושמירה על פרטיות המידע המצוי בידיה בהתאם להוראות חוק והתקנות כאמור.

שמירה על הפרטיות והגנת המידע בחברה מיושמת באמצעות מערכות אבטחה אשר מגנות על המידע של החברה ועל פרטיות לקוחותיה מניסיונות חדירה למערכות המידע של החברה או שיבוש של המידע. לחברה מדיניות ותהליכי עבודה סדורים בנושא והיא מבצעת מעת לעת הדרכות לעובדים בנושא.

לחברה מעגלים רבים ורחבים לשמירת הוראות הדין והרגולציה הנוגעות לשמירת פרטיותם של לקוחותיה ועובדיה. מנהלת הסיכונים בחברה ממונה על הגנת הפרטיות בחברה.

כחלק מהיערכות החברה לתיקון 13 לחוק הגנת הפרטיות, החברה ביצעה סקר לצמצום הפערים הקיימים בחברה במסגרת חוק זה. עוד בטרם כניסת תיקון 13 לתוקף, יישמה החברה את כל מסקנות הסקר לצמצום הפערים, כפי שהומלץ, והכל בליווי וייעוץ של משרד עורכי דין חיצוני. בין היתר, למרות שאין לחברה חובה, מונה בחברה ממונה הגנת פרטיות (DPO) (מנהלת הסיכונים), עודכנו רישומי מאגרי המידע ומבוצעות הדרכות לעובדים.

החל מסוף 2025, הרשות להגנת הפרטיות החלה בביצוע הליכי פיקוח רחב במגזרים חדשים, תוך דגש על מימוש זכויות נושאי מידע (עיון, תיקון ומחיקה) וניהול ספקים חיצוניים.

#### שימוש בבינה מלאכותית (AI)

בשנים האחרונות ניכרת מגמה של הידוק הרגולציה בתחומי הטכנולוגיה, הגנת הסייבר והשימוש בבינה מלאכותית (AI) בסקטור הפיננסי.

בחודש אפריל 2025 פרסמה הרשות להגנת הפרטיות טיוטת הנחיה בנושא תחולת חוק הגנת הפרטיות על מערכות בינה מלאכותית. ההנחיה קובעת כי שימוש ב-AI מחייב בסיס חוקי לעיבוד המידע, שקיפות מוגברת כלפי הלקוח ("הסברתיות") ומניעת הטיות (Bias).

בחודש דצמבר 2025 פורסם הדוח הסופי של הצוות הבין-משרדי לבחינת שימושי בינה מלאכותית בסקטור הפיננסי. בין ההמלצות: אימוץ גישה מבוססת סיכונים המתמקדת במערכות בעלות סיכון גבוה, חובת גילוי ללקוח על שימוש בבינה מלאכותית, אחריות על הגופים הפיננסיים המפעילים מערכות בינה מלאכותית וצורך בקידום חקיקה למאבק בהונאות ובדיסאינפורמציה בתחום הפיננסי. החברה בוחנת את מערכתה כדי להבטיח הלימה לעקרונות המתגבשים הללו.

#### 7.22.13. חוק שירות מידע פיננסי, התשפ"ב-2021

בחודש יוני 2022 נכנס לתוקפו חוק שירות מידע פיננסי, התשפ"ב-2021 ("חוק שירות מידע פיננסי") נועד לאפשר מתן שירות מידע פיננסי מקוון, במסגרתו, מי שיחזיק ברישיון למתן שירות מידע פיננסי ("בעל הרישיון") יוכל לאסוף מידע פיננסי על הלקוח, שמצוי בידי גופים פיננסיים מהם מקבל הלקוח שירות פיננסי, ולתת על בסיסו סוגים שונים של שירותים פיננסיים ללקוח. איסוף המידע הפיננסי כאמור יעשה מכוח גישה שיקבל בעל הרישיון למערכת מקוונת, דרכה יחויבו מקורות מידע, כהגדרתם בחוק, לפתוח גישה למידע הפיננסי.

מעבר לחובת הרישוי לעסוק במתן שירות מידע פיננסי והוראות שונות שיחולו על כל גוף כאמור, החוק מבקש להסדיר גם את החובות שיוטלו על גופים פיננסיים, שאינם מבקשים לפעול כנותני שירות מידע פיננסי, דוגמת החברה, לעניין פעילותם כמקורות מידע המחזיקים במידע פיננסי אודות לקוחותיהם, שעל בסיסו ניתן שירות מידע פיננסי. חוק שירות מידע פיננסי מטיל על מקורות מידע חובה לאפשר לנותני שירות מידע פיננסי לקבל גישה מקוונת למידע פיננסי אודות הלקוח, בכפוף להסכמת הלקוח, באמצעות מערכת ממשק למידע פיננסי. מידע זה כולל, בין היתר, מידע אודות האשראי שניתן ללקוח, ובכלל זה פירוט לעניין יתרת האשראי, הריבית

והעמלות שהוסכמו לעניין האשראי, מועדי פירעון האשראי וקיום שעבודים שניתנו כנגד האשראי.

במהלך שנת 2024 פרסמה רשות שוק ההון חוזר הוראות לנותני שירותי מידע פיננסי ונותני שירותי יזום תשלומים ולמקורות מידע פיננסי שהם נותני שירותים פיננסיים בעלי רישיון למתן אשראי או בעלי רישיון להפעלת מערכת לתיווך באשראי ("החוזר"). במסגרתם נקבעו הוראות אסדרה לצורך יישום הוראות חוק שירותי מידע פיננסי. במהלך חודש אפריל 2025 פורסם תיקון לחוזר במסגרתו נכללו הוראות לעניין אופן קבלת האישור כאמור וכן הוראות לעניין פעילות מבטח כנותן שירותי מידע פיננסי ויזום תשלומים בסיסי.

בהתאם לצו שירותי מידע פיננסי (דחיית מועד תחילתו של החוק לעניין מקור מידע שהוא בעל רישיון למתן אשראי או בעל רישיון להפעלת מערכת לתיווך באשראי), התשפ"ה – 2024 תחולת החובה על מקור מידע פיננסי שהוא בעל רישיון למתן אשראי לאפשר גישה מקוונת למידע כאמור לנותני שירותי מידע פיננסי, נכנסה לתוקף ביום 14 במאי 2025.

בחוק שירותי מידע פיננסי נקבעו מספר החרגות לעניין תחולת החוק. כך, למשל, במידה ולא הוסכם, במסגרת הסכם ההתקשרות עם מקור מידע, כי ניתן יהיה לבצע פעולות באמצעים מקוונים ו/או שניתן יהיה לצפות במידע באמצעים מקוונים. תקנות שירותי מידע פיננסי (סייגים לחובת מתן הגישה למידע פיננסי), התשפ"ה-2025 (להלן: "תקנות שירותי מידע פיננסי"), שפורסמו בחודש ינואר 2025, קובעות הוראות פטור נוספות לתחולת החוק. התקנות קובעות כי מקור מידע שהוא בעל רישיון למתן אשראי שצבר האשראי שלו נמוך מ-500 מיליון ש"ח לא יהיה חייב במתן גישה למידע פיננסי הנמצא אצלו. בנוסף, נקבעו בתקנות פטור מכוח הוראת שעה עד לחודש מאי 2027 ממתן גישה למקור מידע שהוא בעל רישיון למתן אשראי בעל צבר אשראי העולה על 500 מיליון ש"ח ומספר לקוחותיו אינו עולה על 1,000. צו שירותי מידע פיננסי (היקף פעילות קטן לעניין מקור מידע שהוא בעל רישיון למתן אשראי, בעל רישיון להפעלת מערכת לתיווך באשראי או בעל רישיון למתן שירותי פיקדון ואשראי או גוף מוסדי), התשפ"ה-2025, שפורסם באותו מועד, קובע כי מי שצבר האשראי שלו אינו עולה על 1.5 מיליארד ש"ח, יוכל לפנות למאסדר בבקשה שיחילו לגביו פטור פרטני.

נכון למועד זה, החברה אינה רואה השפעה מהותית של חוק שירותי מידע פיננסי ולחוזרים שפרסמה רשות שוק ההון בנושא על פעילותה, מאחר ואין בכוננתה לפנות בבקשה לקבלת רישיון או היתר לשמש כנותן שירותי מידע פיננסי, לאור מספר לקוחותיה שאינה כוללת בתוך הסכמי ההתקשרות עם לקוחותיה אפשרות לצפות במידע או לבצע פעולות באמצעים מקוונים ועל כן אינה נדרשת לאפשר גישה לנותני שירותי מידע פיננסי למידע פיננסי אודות לקוחותיה.

7.22.14. חוזרי המפקח על שוק ההון, ביטוח וחיסכון

א. חוזר גילוי בחוזה הלוואה

בחודש מאי 2019 פרסמה רשות שוק ההון תיקון לחוזר שבנדון, אשר נכנס לתוקף בחודש אוגוסט 2019, הוראות החוזר נועדו להסדיר את אופן הצגת

הפרטים שאותם חייב נותן שירותי אשראי לגלות ללווה במסגרת חוזה ההלוואה, בין היתר בהתאם להוראות סעיף 3(ב) לחוק אשראי הוגן, על מנת להבטיח כי בפני לווה המתקשר עם נותן שירותי אשראי בחוזה הלוואה, יהיו מוצגים באופן ברור הפרטים העיקריים הנדרשים לצורך הבנת מלוא התחייבויותיו וזכויותיו לפי החוזה.

בכפוף להוראות החוזר האמור, על החברה חלות חובות דיווח וגילוי שונות כלפי הלווה, בכללן גילוי פרטים בדבר חוזה ההלוואה, מסירת לוח תשלומים ללווה, הכולל סכומי הפירעון של קרן ההלוואה ושיעור החזרי הריבית, ומסירת פרטים ללווה, לפי דרישתו, בדבר יתרת ההלוואה.

#### ג. חוזר שמירת מסמכים

בחודש דצמבר 2020 פרסמה רשות שוק ההון את החוזר שבנדון. החוזר קובע, בין היתר, כי נותן שירותים פיננסיים ישמור ויתעד כל מסמך הקשור לעסקה שביצע למשך 7 שנים לפחות ממועד סיום העסקה, ובכלל זה מסמכים דיגיטליים (זאת בנוסף על ההוראות הקיימות בנוגע לשמירת מסמכים בהתאם להוראות כל דין). על-פי החוזר, תיעוד כאמור נועד לאפשר שיחזור של כל עסקה בודדת, הן לצרכי ביקורת ואכיפה על-ידי המפקח על שירותים פיננסיים והן לצורכי נותן השירותים הפיננסיים עצמו. בחודש מאי 2022 פורסם תיקון של החוזר, במסגרתו תוקנו ההגדרות "נותן שירותים פיננסיים" ו"עסקה", כך שהחוזר יחול גם על פעילות נותן שירותים פיננסיים אשר מוסדרת בחוק שירות מידע פיננסי.

#### ג. חוזר ניהול סיכונים הלבנת הון ומימון טרור אצל נותני שירותים פיננסיים מוסדרים

החברה פועלת בהתאם להוראות חוזר ניהול סיכונים איסור הלבנת הון, המחייב יישום גישה מבוססת סיכון (Risk-Based Approach). במסגרת זו, החברה מיישמת מדיניות ונהלים שאושרו על ידי הדירקטוריון, לרבות מינוי אחראי חובות, ביצוע הליכי "הכר את הלקוח" וניטור שוטף. החברה אוכפת איסור על מתן שירות לגורמים הפועלים ללא רישיון נדרש, מדווחת לממונה על "אירועים חריגים" ומפעילה שיקול דעת לסירוב מתן שירות במקרים של חשש סביר לפעילות אסורה

#### ד. הוראות לבעלי רישיון למתן אשראי – דיווחי אשראי למפקח

בחודש נובמבר 2022 פרסמה רשות שוק ההון את החוזר שבנדון. מטרת החוזר לקבוע הוראות לעניין דרישה לדיווחים על פעילות אשראי שחלה על בעלי רישיון למתן אשראי. החוזר נועד לתת מענה למספר תכליות ובכללם הגנה ושמירה על עניינם של לקוחות של נותני השירותים הפיננסיים, יצירת סביבה אמינה, בטוחה ויציבה למתן השירותים, וכן קידום התחרות בתחום השירותים הפיננסיים והגברת הנגישות לשירותים אלו וזאת באמצעות יצירת מסגרת דיווחים מוסדרת וקבועה לרשות שוק ההון.

החוזר דורש מבעלי רישיון למתן אשראי לספק מידע, בין היתר, על היקף הפעילות שלהם, סוגי האשראי הניתנים על ידם ללקוחות, גובהן של ריבית, סוגי הצמדה ועוד. תדירות הדיווח נקבעה לפי סוג הרישיון של נותן שירותי האשראי,

כך שבעל רישיון מורחב למתן אשראי נדרש לדווח לרשות שוק ההון בתדירות חצי שנתית.

בחודש אוקטובר 2023 פרסמה רשות שוק ההון מסמך שאלות ותשובות בנושא החוזר, במטרה לתת מענה לשאלות שהתקבלו מבעלי רישיון למתן אשראי בהתייחס ליישום הוראות החוזר.

בחודש יולי 2025 פרסמה רשות שוק ההון תיקון לחוזר האמור, הקובע כי על בעלי רישיון למתן אשראי למנות "אחראי דיווח" ולעדכן את פרטי ההתקשרות עמו במערכת הרישוי המקוונת של הרשות.

במהלך חודש מרץ 2025 העבירה החברה לרשות שוק ההון את הדיווח השנתי בגין פעילות האשראי שלה בשנת 2024. בחודש ספטמבר 2025 העבירה החברה את הדיווח החצי שנתי בגין פעילות האשראי שלה בחודשים ינואר עד יוני של שנת 2025.

בחודש נובמבר 2025 פנתה רשות שוק ההון לחברה בבקשה למסירת נתונים אודות פעילות האשראי של החברה מסוג ערבות. בחודש דצמבר 2025 פנתה הרשות בדרישה נוספת לקבלת מידע בנושא חשיפות החברה לענף הנדל"ן ופעילויות בעלות זיקה לענף. החברה העבירה לרשות את המידע המבוקש.

#### ה. חוזר ניהול סיכונים אצל נותני שירותים פיננסיים מוסדרים

החברה כפופה להוראות חוזר ניהול סיכונים של רשות שוק ההון (מאי 2022), שתחולתו הורחבה בפברואר 2024 גם על בעלי רישיון מורחב למתן אשראי (בתוקף מיום 1 ביולי 2024). החוזר מחייב אימוץ מסגרת ניהול סיכונים אפקטיבית, לרבות גיבוש מדיניות, הקצאת משאבים וקביעת שגרות דיווח לזיהוי ומיטיגציה של סיכונים. בהתאם לכך, החברה מינתה מנהלת סיכונים במשרה מלאה והקימה יחידה ייעודית לתפעול ובקרת אשראי הכפופה לה. יחידה זו אמונה, בין היתר, על ניהול ותפעול הבטוחות ובקרת האשראי במערכות החברה, כחלק מהיערכותה הכוללת ליישום מלא של הוראות החוזר והבטחת יציבותה.

#### 1. חוזר נותני שירותים פיננסיים בנושא ניהול סיכוני סייבר

החברה פועלת בהלימה לעקרונות חוזר ניהול סיכוני סייבר (ממאי 2022), הקובע סטנדרטים להגנה על סודיות, שלמות וזמינות המידע ומחייב מנגנוני מניעה, זיהוי וניהול אירועים. על אף שהוראות החוזר אינן חלות עליה במישור, החברה אימצה את עקרונותיו ומקיימת תהליכי הגנה סדורים. במסגרת זו, מונה מנהל אבטחת מידע וסייבר (CISO) במיקור חוץ, הכפוף למנהל מערכות המידע של החברה, ליישום מדיניות ניהול סיכוני סייבר. בנוסף, החברה בוחנת את התאמת מנגנוני ההזדהות שלה למדיניות הלאומית להזדהות בטוחה (שעודכנה ב-2025), המדגישה מעבר לאמצעי זיהוי חזקים (כגון ביומטריה ו-MFA) וצמצום השימוש בפרטי זיהוי סטטיים, כחלק מחיזוק מערך ההגנה הכולל.

ז. חוזר טיפול בתלונות ציבור וחוזר הסדרת אופן התנהלותם של נותני שירותים פיננסיים במסגרת בירור תלונות ציבור

בחדש נובמבר 2022, פרסמה רשות שוק ההון את החוזרים שבנדון, אשר מטרתם לקבוע הוראות לעניין אופן התנהלותם של נותני שירותים פיננסיים בטיפול בפניות ציבור אשר התקבלו בנותני השירותים הפיננסיים או בפניות ציבור שמברר המפקח ואשר הופנו אליהם על ידי המפקח, בהתאם לסמכותו בחוק הפיקוח.

חוזר טיפול בתלונות ציבור קובע כללים והוראות לעניין התנהלותו של נותן השירותים הפיננסיים בטיפול בתלונות ציבור במטרה להעלות את איכות השירות שניתן ללקוחותיו והכל לצורך שמירה והגנה על עניינם וקידום עניינם, תוך הגברת שקיפות המידע ונגישות המידע. כמו כן, נקבעו כללים והוראות הנוגעים לאופן הטיפול בתלונות ציבור, במקרה בו הפונה הוא אזרח ותיק. חוזר הסדרת אופן התנהלותם של נותני שירותים פיננסיים במסגרת בירור תלונות ציבור מאפשר למפקח לברר תלונות ציבור בהתאם להוראות החוק ולצורך שמירה והגנה על עניינם של לקוחות נותני השירותים הפיננסיים וקידום עניינם.

חוזר הסדרת אופן התנהלותם של נותני שירותים פיננסיים במסגרת בירור תלונות ציבור נכנס לתוקפו בחדש בפברואר 2023 ואילו חוזר טיפול בתלונות ציבור נכנס לתוקפו בחדש במאי 2023. נכון למועד הדוח, החברה גיבשה מדיניות כתובה בנושא טיפול בתלונות ציבור אשר כוללת הוראות בדבר אופן הטיפול של החברה במסגרת בירור תלונות ציבור, הן תלונות המתקבלות אצלה מפונה והן תלונות המתקבלות אצלה מהמפקח. קצין הציות של החברה ממלא את תפקיד הממונה על תלונות הציבור בחברה. מדיניות טיפול בתלונות ציבור אושרה על ידי הדירקטוריון ביום 28 בפברואר 2023 והחל ממועד זה פועלת החברה בהתאם להוראותיה.

**המידע המובא בסעיף 7.22 זה לעיל בקשר עם השפעות עתידיות על פעילות החברה בישראל הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר התממשותו אינה ודאית ואינה בשליטת החברה בלבד והוא מבוסס על הערכות החברה בדבר השפעות החוקים הנדונים על פעילות החברה. אין כל ודאות כי כלל הגורמים עימם פועלת החברה, או אף מרביתם, ייאותרו, אם וככל והדבר יידרש, לשנות את מתכונת הפעילות הנוהגת כיום למתכונת פעילות שתעלה בקנה אחד עם דרישות הדין לאור המגבלות הקבועות בחוק הפיקוח, בחוק לצמצום השימוש במזומן, וכן בחוק אשראי הוגן. בנוסף, אין כל ודאות כי החלת דרישות רישוי ופיקוח מוגברות, אכן יביאו בעקיפין לגידול בנתח השוק של החברה באופן שתואר לעיל. לפיכך, אי התממשות איזה מההנחות שצוינו לעיל עשויים לשנות מהותית את הערכות החברה ביחס להשפעות האפשריות של החוקים כאמור לעיל על היקפי פעילות החברה והכנסותיה.**

## חלק רביעי – עניינים הנוגעים לפעילות החברה בכללותה

### 8. נכסים לא מוחשיים

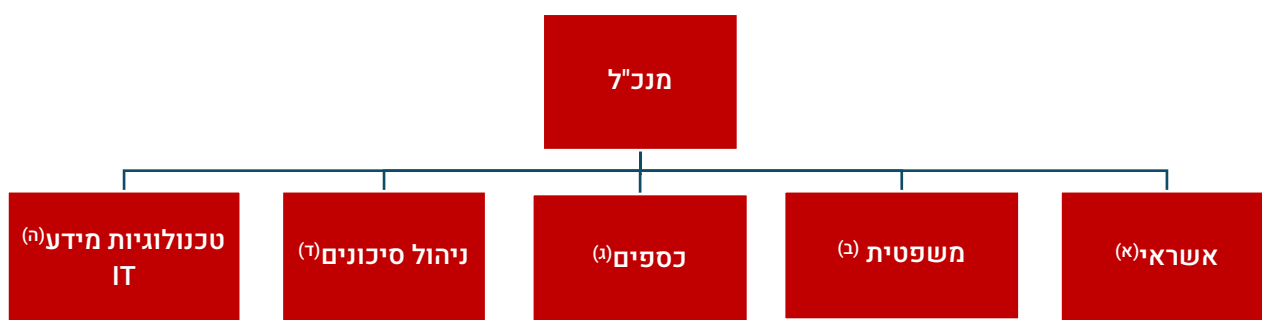
8.1. החברה פועלת כדי להגן על קניינה הרוחני, בין היתר, באמצעות רישום סימני מסחר על שמה ועל הסמליל (לוגו) בו היא משתמשת, ביחס לסוגי השירותים שבתחום פעילותה. סימנים אלה נרשמו כדין בפנקס סימני המסחר ויעמדו בתוקף למשך עשר שנים ממועד רישומם בשנת 2022. בתום תקופה זו תהיה רשאית החברה להאריך את תוקפם של סימני המסחר למשך עשר שנים נוספות.

8.2. נכון למועד אישור הדוח, לחברה רישיון מורחב למתן אשראי וכן רישיון מורחב למתן שירות בנכס פיננסי, בהתאם להוראות סעיף 16 לחוק הפיקוח. כמו כן, לחברה הבת, מלרן פיננסים, רישיון מורחב למתן אשראי כאמור. תוקף הרישיונות הינו עד ליום 31 בדצמבר 2026.

### 9. הון אנושי

#### 9.1. המבנה הארגוני של החברה

להלן תרשים המבנה הארגוני של החברה:



(א) **אשראי**: לכל אפיק פעילות קיים מנהל אחראי ייעודי המומחה בתחום: מנהלת לפעילות הנש"פים האחראית על הפעילות והחיתום, מנהל האחראי על כל פעילות הלקוחות הישירים, מנהל האחראי על פרויקטי תשתיות, ומנהל האחראי על פעילות הנדל"ן.

(ב) **משפטית**: למחלקה המשפטית חמישה תחומי פעילות מרכזיים: האחד, שוק ההון, ניירות ערך ותאגידים בקשר עם החברה הציבורית; השני, התחום המסחרי הכולל מתן מענה משפטי מסחרי לכלל הפעילות העסקית והאסטרטגית בחברה, לרבות כל ההתקשרויות העסקיות, הסכמי המימון והסכמי ההלוואות; השלישי, תחום הגבייה המנוהל באמצעות צוות משפטי בחברה או באמצעות עורכי-דין חיצוניים המתמחים בתחום; הרביעי, תחום הליטיגציה; והחמישי, תחום דיני העבודה ומשאבי האנוש.

(ג) **כספים**: מחלקת הכספים פועלת בכמה תחומי פעילות מרכזיים: האחד, הדיווח הכספי והגילוי הציבורי, הכוללים הכנת דוחות כספיים בהתאם לדרישות הרגולציה והתקנים החשבונאיים וכן דוחות הנהלה פנימיים; השני, מערך הבקרה הפנימית (ISOX); השלישי, ניהול תזרים המזומנים וגיוס מקורות מימון; הרביעי, תכנון התקציב השנתי והכנת תחזיות פיננסיות; והחמישי תהליכי רכש.

(ד) **ניהול סיכונים:** למחלקה שלוש פעילויות מרכזיות: האחת, ציות והלבנת הון; השנייה, תפעול ובקרת אשראי; והשלישית, ניהול סיכונים רוחביים בכל פעילויות החברה. מנהלת הסיכונים אחראית, בין היתר, על חלק מהליכי הסיווג וההפרשות כמו גם על יישום מדיניות אשראי, ווידוא יישום המלצות מבקר הפנים, בקרות על נש"פים, ביקורת מסמכי אשראי ועוד. לפרטים נוספים ראו סעיף 17.1 להלן.

(ה) **טכנולוגית מידע IT:** מחלקת ה-IT אחראית על ניהול המערכות הטכנולוגיות של החברה, אבטחת מידע וסייבר. החברה משקיעה משאבים רבים בהטמעה ופיתוח מערכות CRM ו-ERP מתקדמות ומערכות הגנה על המידע והמערכות השונות, אשר יוכלו לשרת את החברה בשנים הקרובות, בכפוף לביצוע פעולות שוטפות הנדרשות לתחזוקה והגנה. לפרטים אודות תהליכי פיתוח מערכות המידע בחברה ראו סעיף 7.5.5 לעיל.

## 9.2 מצבת העובדים של החברה

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, מנתה מצבת העובדים בחברה 42 עובדים, לרבות עובדים ונושאי משרה בחברה המועסקים באמצעות הסכמי שירותים ומעמידים לחברה את שירותיהם כנגד חשבונית ואין ביניהם ובין החברה יחסי עובד-מעביד, באופן דומה ל-42 עובדים נכון ליום 31 בדצמבר 2024 ו-41 עובדים נכון ליום 31 בדצמבר 2023. יצוין, כי למועד הדוח לחברה מבקר פנימי שאינו עובד החברה.

## 9.3 התקשרויות עם עובדים וטיבים של הסכמי העסקה

רוב עובדי החברה, מועסקים במסגרת הסכמי העסקה אישיים בהם מוסדרים תנאי העסקתם בהתאם לתפקידם, השכלתם, ניסיונם, וכישוריהם. הסכמי העסקה כוללים הוראות לגבי שכר העובד, תנאים סוציאליים (כגון ביטוח מנהלים, קרן פנסיה, קופת גמל, קרן השתלמות ופיצויים, לפי סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים, התשכ"ג-1963), זכאות לימי חופשה, הבראה ומחלה, תקופת הודעה מוקדמת, התחייבות לסודיות וכדומה. החברה נוהגת להעניק לעובדים תוספות או עדכוני שכר וכן מענקים, על פי שיקול דעתה, בהתאם לביצוע תפקידם ולתוצאות העסקיות של החברה. כמו כן, חלק מהעובדים מקבלים רכב או חלקי רכב וכן השתתפות בתכנים לימודיים. בנוסף, חלק מההתקשרויות הנ"ל נעשות באמצעות הסכמי שירותים במסגרתם מעמידים נותני השירותים לחברה את שירותיהם כנגד חשבונית ואין ביניהם ובין החברה יחסי עובד-מעביד.

## 9.4 מידע נוסף על תגמולים הניתנים לנושאי המשרה ועובדי ההנהלה הבכירה

נושאי המשרה ועובדי ההנהלה הבכירה מועסקים בהסכמי העסקה אישיים. נושאי המשרה בחברה זכאים למשכורת חודשית, הכוללת גם תמורה עבור שעות נוספות גלובליות. בנוסף, לרוב זכאים נושאי המשרה בחברה לתנאים נלווים כמקובל בחברה כמפורט לעיל, וכן למענקים שנתיים ולרכב, והכל בכפוף לשיקול דעת החברה ועל פי מדיניות התגמול של החברה.

בנוסף, חלק מנושאי המשרה והמנהלים הבכירים מועסקים בחברה באמצעות הסכמי שירותים המעמידים לחברה את שירותיהם כנגד חשבונית ואין ביניהם ובין החברה יחסי עובד-מעביד.

9.5 תגמול נושאי המשרה נקבע בהתאם למדיניות התגמול של החברה. מעת לעת, נוהגת החברה להעניק תגמול הוני לנושאי המשרה. התגמול הוני נעשה בהתאם לתכנית תגמול הוני שאושרה בחברה. לפרטים אודות מימושים על פי תכנית התגמול הוני של החברה ועלות ההטבה הגלומה בניירות ערך שהוקצו, ראו ביאור 13 לדוחות הכספיים.

## 9.6. שינויים מהותיים שחלו במצבת העובדים בתקופת הדוח

9.6.1. במהלך תקופת הדוח, לא חלו שינויים מהותיים במצבת העובדים בחברה.

9.6.2. ביום 5 במאי 2025 התקיימה אסיפה שנתית ומיוחדת של בעלי מניות החברה שבמסגרתה אושר, בין היתר, מינויים מחדש של דירקטורים (שאינם דירקטורים חיצוניים) לדירקטוריון החברה: מר מואנד ריאן, מר דוד גרנות, מר אורי מרום ומר אסף יריב.<sup>74</sup>

9.6.3. ביום 24 בדצמבר 2025 התקיימה אסיפה כללית מיוחדת של בעלי מניות החברה שבמסגרתה אושר, בין היתר, מינויים מחדש של דירקטורים חיצוניים לדירקטוריון החברה: מר עמית ברגר (לתקופת כהונה שלישית) וגברת תרצה אוטולונגי פלורנטין (לתקופת כהונה שנייה).<sup>75</sup>

## 9.7. תכנית תגמול ואופציות לעובדים

החברה אימצה תוכנית תגמול מבוסס הון לעובדים, יועצים, ונושאי משרה, כמפורט בביאור 13 לדוחות הכספיים, ובהתאם לה הוענקו מכוחה אופציות לנושאי משרה ועובדים בחברה.

## 9.8. מדיניות תגמול

לפרטים אודות מדיניות התגמול של החברה, ראו תקנה 21 (סעיף 8.3) לפרק ד' לדוח התקופתי להלן.

לנוסח מדיניות התגמול המעודכנת של החברה ראו נספח ב' לדיווח מידי בדבר זימון אסיפה כללית מיוחדת של החברה מיום 31 באוקטובר 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-099751), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

## 9.9. אימונים והדרכות

החברה משקיעה במיומנותם ומקצועיותם של עובדיה ונושאי המשרה בה ומפעילה בשל כך תוכנית הדרכה שנתית. ההדרכות מיועדות לכלל עובדי החברה, וחלקן מעוצבות בהתאם לסביבת העבודה הייחודית של אפיקים ואוכלוסיות עובדים ייעודיות ובהתאם לניסיונו ותפקידו של כל עובד. תכני ההדרכות מתוקפים ומעודכנים מעת לעת בהתאם לשינויים בסביבה הרגולטורית ולפעילותה העסקית של החברה. ההדרכות מסייעות הן בפן הביקורתי של אכיפת הציות להוראות דין והאסדרה ובהנחלת תרבות ציות בחברה והן בפן המקצועי באמצעות העשרת הידע ומיומנות העובדים לדוגמא: קורסים באוניברסיטאות, תוכניות לימודיות ועוד. תוכנית ההדרכות של החברה כוללת, בין היתר, הדרכות, לומדות והפצת חומרי הדרכה בנושאים הבאים: תוכנית אכיפה פנימית בני"ע (לרבות איסור שימוש במידע פנים), קוד אתי, מניעת הלבנת הון ומימון טרור, מודעות עובדים לסיכונים אבטחת מידע וסייבר, מניעת הטרדה מינית, עדכוני רגולציה ועוד. ביחס לחלק מהנושאים לעיל, תוכנית ההדרכות כוללת מספר הדרכות בתתי נושאים שונים.

<sup>74</sup> לפרטים נוספים ראו דוח זימון אסיפה ודוח תוצאותיה אשר פרסמה החברה בימים 30 במרץ 2025 ו- 5 במאי 2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-022529 ו- 2025-01-031493 בהתאמה), המובאים בזאת על דרך ההפניה.

<sup>75</sup> לפרטים נוספים ראו דוח זימון אסיפה ודוח תוצאותיה אשר פרסמה החברה בימים 17 בנובמבר 2025 ו- 24 בדצמבר 2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-087923 ו- 2025-01-102989, בהתאמה), המובאים בזאת על דרך ההפניה.

תכני ההדרכה נכתבים ומועברים לעובדים על ידי מנהלי המחלקות בחברה או על ידי גופים חיצוניים בעלי מומחיות בנושא ההדרכה, לפי נסיבות העניין. בנוסף, משתתפים עובדי החברה בקורסים מקצועיים חיצוניים שונים בהתאם לצרכי החברה, התפתחות העובד וההשקעה בהון האנושי.

#### 9.10. תלות בעובדי החברה

נכון למועד הדוח, לחברה אין תלות במי מעובדיה.

#### 10. הון חוזר

לפרטים אודות ההון החוזר של החברה בתקופת הדוח, ראו סעיף 3.7 לדוח הדירקטוריון.

#### 11. השקעות

במהלך תקופת הדוח, החברה לא ביצעה פעילויות השקעה מהותיות בחברות מוחזקות, שותפויות ומיזמים שאינם חברות בנות או השקעות בפעילויות אחרות.

#### 12. מימון

##### 12.1. כללי

ככלל, הקבוצה נוהגת לממן את פעילותה השוטפת מהונה העצמי, באמצעות אגרות חוב שהונפקו לציבור ואשראי מגופים בנקאיים ומוסדיים. לפרטים אודות מסגרות אשראי, מחייבות ואינן מחייבות ואגרות החוב של החברה לרבות היקפן, ניצולן, עיקר תנאיהן, מגבלות החלות מכוחן וכדומה ראו סעיף 2.2 לדוח הדירקטוריון וכן נספח א' "אשראי בר דיווח" ונספח ב' "גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב" לדוח הדירקטוריון.

##### 12.2. שיעור ריבית ממוצעת ואפקטיבית על הלוואות ואגרות חוב של החברה

להלן יובאו נתונים בדבר אשראי שנטלה החברה, שהיה בתוקף במהלך תקופת הדוח, ושיעורי הריבית הממוצעת והאפקטיבית בגינן, נכון ליום 31 בדצמבר של השנים 2024 ו-2025:

31 בדצמבר 2024		31 בדצמבר 2025		סוג הלוואה
ריבית אפקטיבית (משוקללת)	ריבית ממוצעת (משוקללת)	ריבית אפקטיבית (משוקללת)	ריבית ממוצעת (משוקללת)	
<b>זמן ארוך</b>				
10.38%	9.37%	8.59%	8.44%	מקורות חוץ בנקאיים – בש"ח לא צמוד
ריבית בנק ישראל + 4.67%	ריבית בנק ישראל 4.2% +	ריבית בנק ישראל 4.62% +	ריבית בנק ישראל + 3.95%	מקורות חוץ- בנקאיים – בש"ח בריבית משתנה
<b>זמן קצר</b>				
4.18%	3.64%	9.39%	9.65%	מקורות חוץ- בנקאיים – בש"ח לא צמוד
-	-	ריבית בנק ישראל ועוד 4.62%	ריבית בנק ישראל 3.95%+	מקורות חוץ בנקאיים – בש"ח בריבית משתנה

31 בדצמבר 2024		31 בדצמבר 2025		סוג הלוואה
ריבית אפקטיבית (משוקללת)	ריבית ממוצעת (משוקללת)	ריבית אפקטיבית (משוקללת)	ריבית ממוצעת (משוקללת)	
<b>זמן ארוך</b>				
פריים+0.15% - פריים+1.15%		פריים+0.15% - פריים+1.15% <sup>76</sup>		מקורות בנקאיים - בש"ח בריבית משתנה

### 12.3. אשראי חוץ בנקאי בריבית משתנה

לחברה אגרות חוב (סדרה ד') שבמחזור, הנושאות שיעור מרווח ריבית שלא יעלה על 3.95%. ביום 15 בנובמבר 2023, פרסמה החברה דוח דירוג במסגרתו הודיעה חברת הדירוג, מעלות S&P, על הורדת דירוג אגרות החוב (סדרות ב', ג' ו-ד') של החברה.<sup>77</sup> בהתאם להוראות שטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה ד'), הורדת הדירוג הובילה לעלייה של 0.25% בשיעור מרווח הריבית על אגרות החוב (סדרה ד'), כך ששיעור מרווח הריבית עמד על 4.2%<sup>78</sup>. ביום 22 באוקטובר 2025, הודיעה סוכנות הדירוג מעלות על העלאת הדירוג של החברה לדירוג Ail-, ובהתאם להוראות שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ד') קטן שיעור מרווח הריבית השנתית של אגרות החוב (סדרה ד') ב- 0.25% וזאת החל ממועד פרסום הודעת מעלות ועד לפירעון מלא של יתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה ד')<sup>79</sup>, כך שלמועד הדוח שיעור מרווח ריבית עומד על 3.95%.

### 12.4. מגבלות והתחייבויות פיננסיות

12.4.1. לפרטים אודות מגבלות בקבלת אשראי והתחייבויות הפיננסיות המהותיות בהן התחייבה החברה ראו סעיף 3.8.7 לדוח הדירקטוריון וכן נספח א' "אשראי בר דיווח" ונספח ב' "גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב" לדוח הדירקטוריון להלן.

12.4.2. נכון למועד הדוח, החברה עומדת בכל אמות המידה הפיננסיות החלות עליה מכוח הסכמי המימון ושטרי הנאמנות של אגרות החוב (סדרות ד', ה' ו-ו').

### 12.5. בטוחות, שעבודים וערבויות אישיות

בעל השליטה, מר מואנד ריאן, העמיד ערבויות אישיות, בסך כולל של כ-190 מיליון ש"ח, להבטחת התחייבויות החברה מכוח הסכמי מסגרת האשראי שהעמידו תאגידים בנקאיים

<sup>76</sup> נכון למועד אישור הדוח, טווח הריבית הממוצעת והאפקטיבית המשוקללת עומדת על פריים+0.1% - פריים+0.6%. לפרטים נוספים ראו סעיף 4.3(ג) ונספח א' "אשראי בר דיווח" לדוח הדירקטוריון המצורף כפרק ב' לדוח זה להלן.

<sup>77</sup> לפרטים נוספים אודות דוח הדירוג ראו דיווח מיידי של החברה מיום 15 בנובמבר 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-103999), המובא בזאת בדרך ההפניה. יובהר, כי בחודש אוקטובר 2024, לאחר הנפקת אגרות החוב (סדרה ה') של החברה, הודיעה חברת הדירוג על דירוג אגרות החוב (סדרה ה') בדרגה זהה ליתר סדרות אגרות החוב של החברה. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 10 באוקטובר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-609880), המובא בזאת על דרך ההפניה.

<sup>78</sup> לפרטים נוספים אודות עדכון הריבית על אגרות החוב (סדרה ד') של החברה ראו את שטר הנאמנות מיום 1 ביוני 2022 לאגרות החוב (סדרה ד') (מס' אסמכתא: 2022-01-07189), ודיווח מיידי (מתקן) של החברה מיום 16 בנובמבר 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-104284), המובאים בזאת על דרך ההפניה.

<sup>79</sup> לפרטים נוספים אודות דוח הדירוג ראו דיווח מיידי של החברה מיום 26 באוקטובר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-079746), המובאים בזאת על דרך ההפניה.

לחברה, אשר אושרו בידי ועדת הביקורת והדירקטוריון של החברה כעסקאות שאין בהן אלא כדי לזכות את החברה, על פי תקנה 1(2) לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי ענין), התש"ס-2000.

לפרטים אודות הביטחונות, השעבודים והערבויות לצורך הבטחת הלוואות שנטלה החברה ראו נספח א' לדוח הדירקטוריון להלן, סעיף 10.1.3 בתקנה 22 לפרק ד' להלן וכן ביאור 9 לדוחות הכספיים.

#### 12.6. מסגרות האשראי של החברה

נכון למועד אישור הדוח, לחברה התקשרויות עם מספר תאגידיים בנקאיים ומוסדיים שונים לצורך מימון פעילותה השוטפת של החברה. לפרטים אודות מסגרות האשראי של החברה במתכונת של אשראי בר דיווח, ראו נספח א' לדוח הדירקטוריון להלן.

להלן ריכוז יתרות מסגרות האשראי המחייבות והלא-מחייבות של החברה נכון ליום 31 בדצמבר 2025 ובסמוך למועד אישור הדוח (באלפי ש"ח):

סמוך למועד אישור הדוח		31 בדצמבר 2025		
ניצול	סך המסגרת	ניצול	סך המסגרת	
<b>באלפי ש"ח</b>				
257,436	440,000	287,610	440,000	מסגרות מחייבות
81,279	177,000	25,594	177,000	מסגרות לא מחייבות
<b>338,715</b>	<b>617,000</b>	<b>313,205</b>	<b>617,000</b>	<b>סה"כ</b>

יצוין, כי התאגידיים הבנקאיים רשאים לצמצם או לבטל את מסגרת האשראי הלא מחייבות המועמדת על ידם ואף לדרוש את פירעון ההלוואות שהועמדו מכוחן בתנאים מסוימים כגון: הרעה מהותית במצב העסקי בחברה, הפרת התחייבויות מהותיות וכיו"ב.

לפרטים אודות מסגרות האשראי של החברה מתאגידיים בנקאיים ומוסדיים ראו סעיפים 4.1-4.4 לדוח הדירקטוריון וכן ראו נספחים א' "אשראי בר דיווח" ו-ב' "גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב" לדוח הדירקטוריון המצורף כפרק ב' לדוח זה להלן.

#### 12.7. הסכמי אשראי מהותיים

לפרטים אודות הסכמי אשראי מהותיים למועד הדוח במתכונת של אשראי בר דיווח, ראו סעיף 3.8 לדוח הדירקטוריון וכן נספח א' "אשראי בר דיווח" לדוח הדירקטוריון להלן.

#### 12.8. תשקיפי מדף, גיוסי כספים במסגרת הנפקות פרטיות וציבוריות ופדינות

12.9. בחודש מרץ 2025 ובחודש אוקטובר 2025, הנפיקה החברה (לרבות בדרך של הרחבה) אג"ח'ו בערך נקוב של 222,981 אלפי ש"ח. התמורה הכוללת הסתכמה לסך של כ-228,284 אלפי ש"ח. העלויות של הנפקות הסתכמו לסך כולל של כ-2,871 אלפי ש"ח. לפרטים נוספים ראו סעיף 7.4 לעיל וכן סעיפים 3.8.3 ו-4.2 לדוח הדירקטוריון. ביום 30 בספטמבר 2025 החברה פרעה את מלוא אגרות החוב (סדרה ג').

12.9.1. לפרטים אודות אגרות החוב של החברה למועד הדוח, ראו נספח ב' לדוח הדירקטוריון להלן.

12.9.2. למועד פרסום הדוח, תוקף תשקיף המדף של החברה הינו 21 בדצמבר 2026. להערכת החברה, במהלך השנה הקרובה עשויה החברה לפעול לגיוס מקורות מימון נוספים, בין היתר מסגרות אשראי מתאגידים בנקאיים ו/או מוסדיים או באמצעות הנפקות משוק ההון לצורך הרחבת היקף פעילותה. יובהר, כי נכון למועד אישור הדוח, אין ודאות שיתקיימו גיוסי הון או חוב נוספים כלשהם והדבר תלוי, בין השאר, בנסיבות שתהיינה באותו מועד, כגון תנאי שוק מתאימים, שיעור הריבית בשוק, צורכי החברה והתכניות העסקיות שלה, ועוד.

#### 12.10. דירוג אשראי

לפרטים אודות דירוג החברה ודירוג אגרות החוב שהנפיקה החברה ושהינן במחזור ראו ביאור 10 לדוחות הכספיים וכן נספח ב' "גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב" לדוח הדירקטוריון להלן.

#### 12.11. גיוס מקורות נוספים

ככלל, כחלק ממדיניות החברה, מחפשת החברה באופן שוטף אחר הזדמנויות לגיוון ולהרחבת מקורות המימון שלה לשם הוזלת עלויות המימון וכדי להמשיך ולתמוך בהרחבת הפעילות של החברה, הגדלת הכנסותיה ועמידה בביקושי הלקוחות.

**מובהר כי הערכות החברה כאמור בסעיף 12 זה הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, המתבסס, בין היתר, על הערכות ותחזיות החברה למועד הדוח בלבד, המבוססות על המידע הקיים ברשות החברה נכון למועד הדוח, לרבות מצגים לא מחייבים מאת מקורות המימון של החברה. הערכות ותחזיות אלה עלולות שלא להתממש, או להתממש באופן שונה מהצפוי, בשל נתונים שאינם בידיעת החברה נכון למועד הדוח ועשויים להתברר בשלבים מאוחרים יותר ו/או אירועים שאינם בשליטת החברה, לרבות שינויים במצב השוק וקשיים בגיוס אשראי, וכן התממשותם של איזה מגורמי הסיכון (כולם או חלקם) המפורטים בסעיף 17 להלן.**

#### 13. הסכמים מהותיים

##### 13.1. הסכם שכירות משרדים – מגדלי אקרשטיין, הרצליה פיתוח

ביום 14 ביוני 2023 נחתם הסכם שכירות ("הסכם השכירות") בין החברה לבין חברת מגדלי אקרשטיין בע"מ ("מגדלי אקרשטיין"), במסגרתו שוכרת החברה כ- 1,326 מ"ר (ברוטו) של משרדים בבניין מגדלי אקרשטיין ברחוב המנופים 11, הרצליה פיתוח, אשר ישמשו כמשרדי החברה וכן חניות במושכר ("המשרדים" או "המושכר"). תקופת השכירות הינה לתקופה של 3 שנים החל מיום 15 ביוני 2023 ועד יום 14 ביוני 2026 ("תקופת השכירות הראשונה"). בחודש במרץ 2026 אישר דירקטוריון החברה את התקשרותה בהסכם השכירות לתקופה נוספת במסגרתו החל מתום תקופת השכירות הראשונה שטח השכירות יוקטן ב- 362 מ"ר כך ששטח המושכר החדש יעמוד על 964 מ"ר (ברוטו) ותקופת השכירות תוארך לתקופה נוספת החל מיום 15.6.2026 עד ליום 14.6.2031 ("תקופת השכירות הנוספת"), תוך שיפור בתנאי ההסכם לטובת החברה. החברה תהיה רשאית לקצר את תקופת השכירות הנוספת, באופן שתסתיים ביום 14.6.2029, בתנאים שנקבעו בהסכם.

יצוין, כי החל מיום 1 בינואר 2024 משכירה החברה חלק משטחי המשרדים, במסגרת שני הסכמי שכירות משנה, האחד לצד שלישי שאינו קשור לחברה או לבעל השליטה בה, והאחר לחברה בבעלותו של בעל השליטה בחברה, וזאת בתמורה (כוללת) של כ- 380 אלפי ש"ח

לשנה ובתוספת החזרי הוצאות (דמי ניהול, חשמל, מים וכו') לפי החלק היחסי של המושכר בתנאים זהים (גב אל גב (back to back)) לאלו המשולמים על ידי החברה על-פי הסכם השכירות. הסכם השכירות מול הצד השלישי מסתיים בתום תקופת השכירות הראשונה.

הסכם שכירות המשנה במסגרתו החברה התקשרה עם חברה בבעלותו של בעל השליטה בחברה, המסתיים בתום תקופת השכירות הראשונה, אושר בחודש נובמבר 2023 על ידי ועדת הביקורת של החברה כעסקה שאינה עסקה חריגה שהינה לטובת החברה, בהיקף זניח של כ- 55 אלפי ש"ח בשנה. בחודש מרץ 2026, בד בבד עם אישור הסכם שכירות המשרדים בין החברה למשכירה לתקופה נוספת ובתנאים משופרים לחברה כאמור לעיל, אושר הסכם שכירות המשנה לתקופת השכירות הנוספת על ידי ועדת הביקורת של החברה כעסקה שאינה עסקה חריגה ועונה להגדרת עסקה זניחה בהתאם לנוהל עסקאות זניחות שאימצה החברה במהלך שנת 2024 ושהינה לטובת החברה, בהיקף זניח של כ- 53 אלפי ש"ח בשנה (בתוספת החזר הוצאות ובהן ארנונה, דמי ניהול וכו'). תנאי הסכם שכירות המשנה, לרבות דמי השכירות והחזר הוצאות כאמור הינם גב אל גב (back to back), לפי חלקה היחסי של שוכרת המשנה במושכר, לאלו המשולמים על ידי החברה. לפרטים נוספים ראו סעיף 10.2.2 בתקנה 22 בפרק ד' לדוח זה להלן.<sup>80</sup>

## 14. הסכמי שיתוף פעולה

### 14.1. הסכם שיתוף פעולה עם מבטח במסגרת מימון פרויקטי ליווי בנייה

בחודש ינואר 2022 נחתם בין החברה ובין מבטח הסכם מסגרת דו צדדי לשיתוף פעולה לצורך העמדת אשראי וערבויות במסגרת ליווי בנקאי לפי הוראות חוק המכר. על-פי הוראות ההסכם, החברה והמבטח יתקשרו בהסכמים עם קבלנים/יזמים שונים להעמדת מסגרת אשראי, מתן מימון, מתן ערבויות או הוצאת פוליסות והכל לפי חוק המכר בקשר עם פרויקטים לבנייה.

ההסכם נועד לכונן יחסי שיתוף פעולה בין החברה ובין המבטח לצורך העמדת מעטפת מימונית מלאה בשיטת "הליווי הפיננסי הסגור" ליזמי נדל"ן וכולל, בין היתר, הוראות לעניין מימוש השעבודים והביטחונות שניתנו על-ידי הקבלנים/יזמים להבטחת התחייבויותיהם כלפי החברה והמבטח.

לפרטים אודות פעילות החברה בהעמדת אשראי ליזמות נדל"ן במתכונת "ליווי פיננסי סגור" ראו סעיפים 7.1 ו-7.11.1 לעיל.

### 14.2. הסכם שיתוף פעולה עם מבטח למימון פרויקטי תשתיות

בחודש פברואר 2022 התקשרה החברה עם מבטח בהסכם לשיתוף פעולה, במסגרתו החברה והמבטח ישתפו פעולה ביניהם בהנפקת ערבויות ובהעמדת שירותי מימון לקבלנים המבצעים פרויקטי תשתיות עבור מדינת ישראל, לרבות באמצעות חברות ממשלתיות וחברות הסמך שלה ("המזמינים"), באופן שהמבטח ינפיק למזמינים ערבויות עבור פרויקטים המבוצעים על-ידי קבלנים שאושרו מראש על-ידי הצדדים, והחברה תעמיד לקבלנים כאמור אשראי על-

<sup>80</sup> יובהר כי על אף שהסכם השכירות העיקרי החדש והסכם שכירות המשנה החדש אושרו על ידי הדירקטוריון והוועדה (לפי העניין), כניסתם לתוקף מותנית בהשלמת חתימתם על ידי הצדדים.

ידי ניכיון ביחס לחשבונות המאושרים, בהתאם להסכם משולש שיחתם בין החברה, המבטח והקבלן.

הסכם שיתוף הפעולה כולל, בין היתר, הוראות הן לעניין שירותי הנפקת ערבויות על-ידי המבטח והן לעניין העמדת שירותי מימון על-ידי החברה. כמו כן, הסכם כאמור קובע את התנאים על פיהם יועמדו שירותי המימון לפרויקטים כנגד ניכיון חשבונות מאושרים מחשבון הפרויקט; מסדיר את אופן שיתוף הפעולה ותהליך העבודה בין הצדדים; תנאים מוקדמים להעמדת שירותי המימון לפרויקטים; שירותי המימון שיועמדו לפרויקטים ועוד.

תוקפו של הסכם שיתוף הפעולה כאמור יפוג בהודעה מוקדמת בכתב בת 60 ימים מראש על-ידי כל צד להסכם.

לפרטים נוספים בדבר פעילות החברה בתחום מימון פרויקטי התשתיות ראו סעיפים 7.1 ו-7.11.3 לעיל.

## 15. הליכים משפטיים

15.1. בחודש אוקטובר 2022, הודיעה החברה כי רשות ניירות ערך ("**הרשות**") מקיימת בירור מנהלי בקשר עם ערבות אשר הועמדה על-ידי החברה להבטחת חובות של בעל השליטה בחברה קודם לפרסום תשקיף החברה ואשר בוטלה מבלי שמומשה בחודש מרץ 2020.

15.2. בחודש נובמבר 2023 אושר על-ידי הרשות הסדר אכיפה אשר נחתם בין החברה ובעל השליטה, לבין רשות ניירות ערך ("**הסדר האכיפה**"), כאשר ביום 10 ביולי 2024, ניתנה החלטת ועדת האכיפה המנהלית לפי חוק ניירות ערך המאשרת את הסדר האכיפה, כלשונו.

במסגרת הסדר האכיפה, נטלו על עצמם החברה ובעל השליטה את אמצעי האכיפה הבאים: החברה - עיצום כספי בסך של 100,000 ש"ח (וכן עיצום כספי על תנאי בסך של 100,000 ש"ח). כמו כן, נטלה על עצמה החברה לגבש ולהגיש לרשות ניירות ערך, בתום חצי שנה מיום אישור הסדר האכיפה, דוח ביקורת מקיף שיבצע מבקר הפנים של החברה, במסגרתו יבדוק את אופן יישומה של תכנית האכיפה הפנימית בחברה; בעל השליטה - עיצום כספי בסך של 150,000 ש"ח (וכן עיצום כספי על תנאי בסך של 150,000 ש"ח). העיצומים הכספיים שלמו על ידי החברה ועל ידי בעל השליטה (בהתאמה) ודוח הביקורת האמור הוגש, והכל בהתאם למועדים שנקבעו בהסדר האכיפה. לפרטים נוספים אודות הסדר האכיפה והחלטת המותב ראו דיווח מידי של החברה מיום 11 ביולי 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-071451), המובא בזאת בדרך ההפניה וביאור 23 לדוחות הכספיים להלן.

15.3. בחודש פברואר 2024, התקבלה בחברה בקשה לגילוי מסמכים, וזאת על מנת לבחון את האפשרות להגיש תביעה נגזרת בשם החברה כנגד הדירקטורים ונושאי המשרה בחברה.

ביום 25 ביוני 2025 הגישו החברה והמבקש לבית המשפט בקשת הסתלקות מבקשת הגילוי בטרם תביעה נגזרת. ביום 4 בספטמבר 2025, התקבלה החלטת בית המשפט, המאשרת את בקשת ההסתלקות כלשונו, ובקשת הגילוי בטרם תביעה נגזרת - סולקה. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי שפרסמה החברה מיום 4 בספטמבר 2025.<sup>81</sup>

<sup>81</sup> מס' אסמכתא: 2025-01-067111, המובא בזאת בדרך ההפניה.

ביום 29 בפברואר 2024 התקבלה בחברה תובענה ובקשה לאישורה כייצוגית, בהתאם לחוק תובענות ייצוגיות, התשס"ו-2006, אשר הוגשו על-ידי הטוען להיות בעל מניות ומחזיק אגרות חוב של החברה בבית המשפט המחוזי בתל-אביב-יפו כנגדה וכנגד חברי הדירקטוריון, המנכ"ל ומנהל הסיכונים לשעבר של החברה. ביום 7 ביולי 2025 הגישו, החברה והמבקש, לבית המשפט בקשה מוסכמת להסתלקות מהבקשה לאישור תביעה ייצוגית (בסעיף זה: "**בקשת ההסתלקות**"), וביום 7 בספטמבר 2025 התקבלה החלטת בית המשפט, המאשרת את בקשת ההסתלקות כלשונה, והבקשה לאישור תביעה ייצוגית - סולקה. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי שפרסמה החברה מיום 7 בספטמבר 2025.<sup>82</sup>

15.4. במהלך העסקים הרגיל של החברה, החברה עשויה להיות צד לתביעות מסחריות נוספות שאינן מהותיות לחברה. לפרטים נוספים ראו ביאור ה-23(3) לדוחות הכספיים.

#### 16. יעדים אסטרטגיים וצפי להתפתחות בשנה הקרובה

החל מהמחצית השנייה של שנת 2023 ועד למועד פרסום דוח זה, ביצעה החברה שלושה מהלכים מהותיים. האחד, מיקוד פעילותה בארץ על ידי מכירת פעילות בארה"ב. השני, חיזוק השדרה הניהולית בחברה. השלישי, הרחבה מהותית של קווי אשראי לרבות מסגרות אשראי מחייבות לתקופות ארוכות בהתאמה לפעילות החברה, והשגת תמהיל חוב (אג"ח - מגובה ולא מגובה לתקופות ארוכות, מסגרות בנקאיות ומוסדיות מחייבות ולא מחייבות לתקופות קצרות וארוכות, והון עצמי משמעותי) המהווה נקודת חוזקה משמעותית בשוק האשראי.

בשנת 2025 התרכזה החברה בהרחבת תיק האשראי תוך שיפור מתמשך באיכותו, בין היתר באמצעות הקפדה על תהליכי חיתום ושמירת סטנדרטים מקצועיים, חיזוק מערך ניהול הסיכונים והבקרה לרבות לעניין בטוחות מוחשיות ובלתי מוחשיות, בהתאם למדיניות החברה. במקביל, המשיכה החברה בפעילות לגיוון ולהרחבת מקורות המימון, לרבות באמצעות גיוסי חוב בשוק ההון והעמדת קווי מימון חדשים מגופים בנקאיים ומוסדיים, וכן פעלה לשיפור התנאים המסחריים מול המערכת הבנקאית, בין היתר באמצעות התאמות ביחסי כיסוי נדרשים שהגדילו את יכולת הניצול של קווים קיימים והפחתת שיעורי הריבית. במהלך שנת 2025 החברה פעלה להרחיב קווי אשראי ולהתאימם לאפיקי האשראי השונים בחברה. פעילות זו באה לידי ביטוי בגיוס קווי אשראי מחייבים נוספים בסך של 262 מיליון ש"ח ובגיוס קווי אשראי לא מחייבים. בשנת 2026, ככל שסביבת המאקרו תלך ותשתפר (בהתאם לסימנים ולתחזיות שנצפו בשנת 2025), ובכפוף להתפתחויות במצב הגיאופוליטי והביטחוני, לרבות סיום מבצע "שאגת הארי" והשלכותיו (כמתואר בסעיף 2.1 לדוח הדירקטוריון להלן), בכוונת החברה להמשיך ולהרחיב את עסקיה בישראל.

נכון למועד הדוח, בבסיס האסטרטגיה העסקית של החברה עומדת המטרה להמשיך ולבסס את מעמדה כחברה משמעותית המספקת אשראי חיוני לעסקים קטנים ובינוניים ולצמוח בתחומי הפעילות בהם היא מזהה מחסור מסוים באשראי בהתאמה לתשואה מותאמת סיכון בשוק. בנוסף, החברה תשאף להרחבת אשראי באפיקי פעילות, בהם צברה החברה מומחיות ובתחומים משיקים לאלה.

בטווח הקצר-בינוני שואפת החברה להמשיך בגיוון מקורות האשראי שלה והרחבת פעילות האשראי מול המערכת הבנקאית וגופים מוסדיים במטרה להגדיל את תיק האשראי המנוהל תוך התאמה בין מקורות ושימושים. במקביל, ובהינתן שמקורות המימון זמינים, בכוונת החברה למקד את מאמציה

<sup>82</sup> מס' אסמכתא: 2025-01-067360, המובא בזאת בדרך ההפניה.

בשנת 2026 בהגדלת היקף השימוש במקורות אלה באמצעות הרחבה שקולה ואחראית של תיק האשראי המנוהל, בהתאם להזדמנויות עסקיות ולתשואה מותאמת סיכון בהתאם לניהול הסיכונים בחברה.

**מובהר, כי יעדי החברה והאסטרטגיה העסקית שלה הינם בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, המתבססים, בין היתר, על הערכות ותחזיות החברה למועד הדוח בלבד, המבוססות על המידע הקיים ברשות החברה נכון למועד הדוח, לרבות מצגים לא מחייבים מאת לקוחות פוטנציאליים. הערכות ותחזיות אלה עלולות שלא להתממש, או להתממש באופן שונה מהצפוי, בשל נתונים שאינם בידיעת החברה, נכון למועד הדוח, ועשויים להתברר בשלבים מאוחרים יותר ו/או אירועים שאינם בשליטת החברה, לרבות שינויים במצב השוק וקשיים בגיוס אשראי, וכן התממשותם של איזה מגורמי הסיכון (כולם או חלקם) המפורטים בסעיף 17 להלן.**

## **17. דין בגורמי סיכון**

### 17.1. ניהול הסיכונים בחברה

החברה מנהלת את סיכונה בין היתר בהתאם למדיניות האשראי, הכוללת התוויה של מסגרת תיאבון הסיכון אותה התווה הדירקטוריון ופיקוח על התאמת פרופיל הסיכונים של החברה למסגרת שנקבעה וזאת בהתאם לתרבות סיכון המשקפת הבנה מלאה של הפעילות העסקית והסיכונים הכרוכים בה. לצורך חיזוק יכולתה של החברה לזהות ולנהל את סיכונה בצורה אופטימלית ולצורך הבטחת קבלת החלטות טובה ושמירה על הצלחה ושרידות החברה לאורך זמן, עקרונות ממשל ניהול הסיכונים של החברה מתבססים על שלושה קווי הגנה: (א) קווי עסקים (היחידות העסקיות); (ב) פונקציות ניהול סיכונים בלתי תלויות בניהול העסקים ובניהול הכספים של החברה; ו-(ג) ביקורת פנימית. תפיסת ניהול הסיכונים דינאמית ומתפתחת לאורך זמן, בהתאם לשינויים בצרכי החברה, הוראות האסדרה הענפית, פרקטיקות מקובלות בישראל ובעולם ותנאי הסביבה החיצונית והפנימית.

#### כלים לניהול סיכונים

החברה מנהלת את סיכונה על בסיס מתמשך ובראיה צופה פני עתיד, הכוללת תהליכי זיהוי, מדידה, הערכה, ניטור, בקרה ודיווח שוטפים להנהלה וכן לדירקטוריון לפי העניין על החשיפות לסיכונים וניהולן והשלכותיהן על פרופיל הסיכון, לצד זיהוי סיכונים מתהווים וחדשים.

זיהוי והערכת הסיכונים ומדידת החשיפות אליהם מתבסס על סקרי סיכונים בתחומים השונים, המבוצעים בעיקר על ידי פונקציית ניהול הסיכונים וביקורת הפנים, ובמקרים מסוימים גם בסיוע יועצים חיצוניים.

הסקרים מבוצעים בשיתוף הגורמים הרלוונטיים ביחידות העסקיות וביחידות התומכות, לרבות איתגור מקצועי של הממצאים באופן שמבטיח כיסוי של סיכונים פיננסיים, רגולטוריים ותפעוליים, זיהוי פערים ותיעדוף תוכניות הפחתה, בהתאם לצורך ולתוכנית העבודה השנתית. הדבר מאפשר זיהוי והערכה תקופתיים של הסיכונים להם חשופה החברה, וכן ניהול דינמי של מפות החשיפה ושל תוכניות הפחתה התומכות. סקרים אלה מלווים ומאותרים בהתאמה על ידי מנהלי היחידות העסקיות ויחידות הבקרה השונות בניהול הסיכונים, בניהול הכספי, ובהתאם לצורך גם ניהול הסיכון המשפטי.

לצורך ניטור, הערכה ובקרה של הסיכונים נקבעו בתחומי הסיכון השונים מגבלות, יעדי סיכון וספי התראה, אשר נועדו להבטיח את העמידה במגבלות הכמותיות וביעדים האיכותיים אשר נקבעו בהלימה לתיאבון הסיכון אותו התווה דירקטוריון החברה. המגבלות כאמור מנטרות ומדווחות באופן שוטף להנהלה ולדירקטוריון לפי העניין.

הסיכונים מנוהלים תוך שמירה על הפרדת תפקידים בין קווי ההגנה המעורבים בניהול הסיכון. התהליכים והבקורות לניהול הסיכונים כוללות בקורות המשולבות בתהליכי העבודה (רמת קו ראשון), בקורות באמצעות יחידות בקרה בלתי תלויות (רמת קו שני) ואיתגור של הבקורות, התהליכים והמערכות לניהול הסיכונים על ידי ניהול הסיכונים וניהול הכספים בחברה. הבקורות ברמת הקו הראשון והקו השני כוללות שימוש שוטף במערכות מידע ובמערכת סדורה של מסמכי מדיניות ונהלי עבודה תומכים הכוללת מגבלות, הסמכות, הרשאות ותהליכים שונים התומכים בניהול סיכונים.

ממשל ניהול הסיכונים בחברה נשען על שלושה קווי הגנה: היחידות העסקיות, פונקציות בקורות בלתי תלויות והביקורת הפנימית – תוך הפרדה בין יוצרי/נוטלי סיכון לבין פונקציות בקרה ואיתגור.

קווי ההגנה האמורים, מיושמים בכלל פעילויות החברה ומטרתם לתמוך בקבלת החלטות עקבית, שמרנית ומבוקרת, תוך שמירה על יציבות, ציות והמשכיות עסקית.

#### ממשל ניהול הסיכונים

כפי שתואר לעיל, תפיסת הבקרה ביחס לכל הסיכונים הפיננסיים והתפעוליים בחברה מבוססת על זיהוי והערכה של הסיכונים ובקרת עמידה במגבלות שנקבעו במסמכי המדיניות ובנהלים השונים וכן הוטמעו במסגרת תהליכי עבודה שוטפים בחברה באמצעות שלושה מעגלי הבקרה, כמפורט להלן:

#### (א) היחידות העסקיות

מעגל הבקרה הראשון כולל את היחידות העסקיות, לרבות יחידות וצוותי תמיכה רוחביים, אשר מהווים את הגורמים היוזמים והנוטלים את הסיכונים. יחידות אלה נושאות באחריות ראשונית לניהול הסיכונים במרחב פעילותן, וזאת במסגרת תיאבון הסיכון שאושר בחברה, הנהלים ותהליכי העבודה השוטפים ובהתאם להוראות הדין והרגולציה. האחריות בקו זה פועלת באופן היררכי: כל דרג ניהולי אחראי לניהול הסיכונים בתחומי פעילותו, באופן המאפשר גיבוש תמונת סיכון מצרפית ברמת החברה. היחידות העסקיות אחראיות לזיהוי, להערכה, למדידה, לניטור, להפחתה ולדיווח על הסיכונים הגלומים במוצרים, בפעילויות, בתהליכים ובמערכות הנמצאים באחריותן, ולשמירה על סביבת בקרה נאותה. הבקורות במעגל הראשון מעוגנות בנהלי העבודה, בתהליכי העבודה ובבקורות שהוטמעו במערכות המידע התומכות.

#### (ב) פונקציות ניהול סיכונים בלתי תלויות

מעגל הבקרה השני מהווה את פונקציית הבקרה הבלתי תלויה של החברה, ומשלים את עבודת היחידות העסקיות באמצעות פיקוח, אתגור ויישום מתודולוגיות ניהול סיכונים. תפקידו המרכזי הוא לוודא כי ניהול הסיכונים מתבצע בהתאם למדיניות החברה, לתיאבון הסיכון ולדרישות הדין.

מעגל הבקרה השני מבצע פעולות ייעוץ, הדרכה, בקרה, ביקורת מסמכי אשראי (במ"א), תפעול וניתוח מקצועי של החלטות המתקבלות במעגל הראשון בנושאי ניהול סיכונים. כמו כן, מעגל הבקרה השני אחראי, בין היתר, על עמידה בדרישות רגולציה, בקרה פנימית אפקטיבית, אבטחת מידע וטכנולוגיה וכן מספק דיווחים להנהלה ולדירקטוריון.

מעגל הבקרה השני, המהווה את פונקציית הבקרה הבלתי תלויה של החברה, נעזר בין היתר במומחים חיצוניים, לדוגמה יועצי סייבר ואבטחת מידע, המספקים ידע מקצועי משלים ותמיכה מקצועית בניהול ובניטור הסיכונים. ניהול הסיכונים במעגל הבקרה השני מתבצע גם על ידי מנהלי המחלקות, מערך הציות, מחלקת הכספים, המחלקה המשפטית וגורמים ייעודיים נוספים. כמו כן, ניהול הסיכונים במעגל הבקרה השני מתבצע באמצעות מערכות מידע תומכות (מערכת ERP ו-CRM) לצורכי ניטור ובקרה וכן באמצעות ועדות פנימיות, כגון: ועדת אשראי פנימית, שכוללת נציגים בלתי תלויים שאינם כפופים ליחידות העסקיות. יחידות אלו מלוות תהליכים מהותיים כגון תכנון אסטרטגי, תכנון הון, אסטרטגיית מימון, תגמול, פיתוח אפיקי אשראי חדשים, פרויקטים רוחביים ופרויקטי מחשוב – תוך בחינת היבטי הסיכון והשפעתם על פרופיל הסיכון של החברה.

הנהלת החברה, לרבות כלל מנהלי המחלקות, אחראית לגיבוש, יישום והטמעת מסגרת ניהול הסיכונים, בהתאם למדיניות שאושרה על-ידי הדירקטוריון. במסגרת זו, ההנהלה אחראית על תהליכי עבודה להערכת הסיכונים, בקרה על עמידה במגבלות ומדיניות, בחינת ממצאי ביקורת והטמעתם בשגרות העבודה השוטפת.

#### הביקורת הפנימית (ג)

מעגל הבקרה השלישי כולל את מערך הביקורת הפנימית, הפועל באופן בלתי תלוי ואובייקטיבי ומדווח לוועדת הביקורת. תפקידו העיקרי הוא לספק הערכה בלתי תלויה של אפקטיביות הבקרה הפנימית, ניהול הסיכונים ותהליכי הממשל בחברה. במסגרת זו, מערך הביקורת הפנימית מבצע בדיקות וביקורת בתחומים שונים, ומפיק דוחות הכוללים ממצאים והמלצות לשיפור, לרבות חיזוק בקרות, הפחתת סיכונים ושיפור תהליכי עבודה.

### **להלן יובא פירוט אודות גורמי הסיכון העיקריים הקשורים לפעילותה של החברה:**

#### **סיכוני מאקרו**

#### 17.2. האטה או הרעה בפעילות הכלכלית בישראל

תחום הפעילות בו עוסקת החברה חשוף לשינויים במצב המשק. כך, למשל, הרעה כלכלית במצב המשק, לרבות עקב שינויים בסביבת הריבית והאינפלציה או שיעור האבטלה וכניסה אפשרית למיתון, עלולה להשפיע על עסקיה של החברה, בעיקר בנושאים הבאים: (א) פגיעה במצבם הכלכלי של לקוחות החברה הקיימים, וכפועל יוצא – פגיעה ביכולת החזר האשראי שהעמידה החברה ללקוחותיה ואף קושי בגביית חובות הלקוחות; (ב) האטה או צמצום בהיקף צרכי האשראי בשוק, עשויה לגרום להאטה בהיקף פעילות החברה וביתרת תיק האשראי; (ג) פגיעה בשווי הבטוחות שעומדות לחברה לפירעון אשראי שהעמידה ללקוחותיה; (ד) פגיעה בטווח הבינוני-קצר בגישה של החברה, לגיוסים בשוק ההון בהיבטי ביקוש ורמות מחיר וכן שינויים בתנאי ההעמדה והיקף ההעמדה של מקורות מימון מצד המערכת הבנקאית והגופים המוסדיים, אשר עשויים להשפיע על זמינות ועלות המימון. בהקשר זה יצוין, כי החל

מהמחצית השנייה של שנת 2022 ועד לתחילת שנת 2024, המשק חווה סביבה אינפלציונית גבוהה ובניסיון בלימתה עליות ריבית משמעותיות, כל זאת על רקע ה"רפורמה המשפטית", שינויים מאקרו-כלכליים עולמיים וכן השפעות פרוץ מלחמת "חרבות ברזל" שהובילו להורדת דירוג, לצמצום הפעילות העסקית במשק ולהאטה בפעילות הכלכלית. החל מתחילת שנת 2024 החלה מגמה של התמתנות שיעור האינפלציה. במהלך שנת 2025 התאפיינה הפעילות הכלכלית בתנודתיות על רקע סביבת אי ודאות גיאופוליטית גבוהה לצד התאוששות במקטעים מסוימים של הפעילות.

להערכת החברה, בתקופת הדוח נותרה רמת הסיכון בערוץ המאקרו גבוהה, וזאת בעיקר בשל אי הוודאות הגיאופוליטית והשלכותיה האפשריות על הפעילות במשק, על פרמיית הסיכון ועל תנאי המימון.

חוסר הוודאות בסביבה המאקרו-כלכלית, בין היתר לאור חוסר הוודאות בהתפתחויות הצפויות של המצב הביטחוני בישראל והשפעתן העתידית על המשק, מוביל לעלייה בסביבת הסיכון בה פועלת החברה, בשל השפעות פוטנציאליות מהותיות על המשק ועל ענף האשראי החוץ-בנקאי, שעשויות לבוא לידי ביטוי גם בשנים הבאות. אומנם ישנם סימנים להתאוששות כלכלית בהשוואה לתחילת מלחמת "חרבות ברזל" ובכלל זה שיפורים בצריכה הפרטית, ביצוא ובשוק העבודה. האתגרים הפיסקליים והגיאופוליטיים מוסיפים להשפיע על תנאי השוק, ובתרחישים של החרפה ביטחונית/מאקרו עשויה להיווצר השפעה שלילית על זמינות ועלות המימון ועל תאבון להעמדת האשראי במשק. בנוסף, ההתפתחויות הפיסקליות והשלכותיהן על שוק החוב הממשלתי ועל פרמיית הסיכון עשויות להשפיע על עקום התשואות, על מרווחי אשראי ועל עלות המימון במשק, ובאופן עקיף גם על תנאי הגיוס של החברה.

נכון למועד אישור הדוח, אין ביכולתה של החברה להעריך אם תהינה לכך השפעות על מצב המשק ואת מידת היקפן. נכון למועד הדוח, מנתוני מאקרו ופרסומי בנק ישראל, עולה תמונה של התאוששות בפעילות בחלק מהממדים לצד תנודתיות והמשך אי-ודאות, כאשר האינפלציה התמתנה לתוך תחום היעד לקראת סוף 2025 ובנק ישראל החל בהפחתת ריבית בסוף השנה. מאידך, עדיין קיימת אי וודאות גבוהה באשר להשפעות המלחמה, הרחבות תקציביות והשפעתן על האינפלציה ועל תוואי המדיניות המוניטרית והפיסקלית במשק. החברה תמשיך לעקוב אחר ההתפתחויות המאקרו כלכליות, ובכללן סביבת האינפלציה, תנאי המימון, פרמיית הסיכון והשלכות אפשריות על יכולת הגבייה ועל נזילות החברה.

### 17.3. אי-יציבות ביטחונית, מדינית ופוליטית

לסביבה הביטחונית, המדינית והפוליטית בישראל קיימת השפעה ישירה על היציבות הכלכלית במשק ועל פעילותם של תאגידי פיננסים בכלל, ושל החברה בפרט. התגברות אי היציבות או הידרדרות במצב הגיאופוליטי עלולות להביא לירידה בהיקפי הפעילות העסקית, להשפיע על זמינות מקורות מימון ולפגוע ברווחיות החברה.

מלחמת "חרבות ברזל", מטבע הדברים, הובילה להשלכות ולהגבלות על המשק הישראלי. נכון למועד הדוח, נחתם הסכם הפסקת אש שמטרתו להביא לסיום הלחימה. עם זאת, נכון למועד הדוח מתנהל מבצע "שאגת הארי" במסגרתו פתחו מדינת ישראל וארה"ב במהלך צבאי רחב היקף כנגד תשתיות צבאיות באיראן, אשר טרם ניתן לחזות את השלכותיו. לפרטים אודות השפעת מלחמת חרבות ברזל ומבצע "שאגת הארי" על פעילות החברה, ראו סעיף 2.1 לדוח הדירקטוריון וביאור 1 לדוחות הכספיים.

נכון למועד הדוח, לא הייתה השפעה מהותית למלחמה ולמבצעים האמורים לעיל על תוצאות פעילות החברה, ולאורך כל התקופה המשיכה החברה בפעילותה העסקית, בהתאם להנחיות וכמי שנכללת בהגדרת "משק חיוני", באופן רציף ללא שיבושים מהותיים, וזאת תוך שמירה על נזילות מספקת ויכולת עמידה בהתחייבויותיה. החברה ועובדיה משתתפים באופן הכבד של משפחות הנרצחים והנופלים, מייחלים להחלמת הפצועים ולשיקומם של הנפגעים.

#### 17.4. סיכוני ריבית

בהיותה של החברה תאגיד הפועל בענף האשראי, חשופה החברה באופן מובנה לשינויים בריבית במשק, המשפיעים הן על עלות מקורות המימון שלה והן על יכולת ההחזר של לקוחותיה. בהתאם לכך, סיכוני ריבית עשויים להשפיע על הרווחיות, על המצב התזרימי, על ההון ועל איתנותה הפיננסית של החברה.

סיכון הריבית נובע מהחשיפה לשינויים עתידיים בשערי הריבית העלולים להביא לעלייה בעלויות המימון, לפגיעה ביכולת ההחזר של לקוחות החברה, ולשינויים במרווח הפיננסי של החברה ובהתאמת מקורות ושימושים. לפרטים נוספים אודות השפעת הריבית על תוצאות פעילות החברה ראו סעיף 2.2 לדוח הדירקטוריון בפרק ב' לדוח זה להלן.

ניהול חשיפות הריבית מתבצע באמצעות ניטור ההשפעה של שינויי ריבית על תיק האשראי של החברה ועל מקורות המימון שלה.

עליית הריבית המצטברת במשק מאז הרבעון השני של שנת 2022 ועד אמצע שנת 2024, לא השפיעה באופן מהותי על החברה, בין היתר בשל שמירה על מרווח פיננסי ראוי ושיעור מח"מ קצר בתיק האשראי, המאפשר התאמה רציפה בין הריבית על מקורות המימון לריבית הנגבית מהלקוחות. בנוסף, בשנים האחרונות נרשמו במשק מספר עדכוני ריבית: בחודש ינואר 2024 הוריד בנק ישראל את שיעור הריבית ב-0.25%, ובהמשך הריבית נותרה יציבה לאורך כל שנת 2024. כמו כן, בחודש נובמבר 2025 בוצעה הורדת ריבית נוספת בשיעור של 0.25%, ובהמשך בחודש ינואר 2026 הוריד בנק ישראל את שיעור הריבית ב-0.25% נוספים. לפרטים נוספים אודות הסביבה המקרו כלכלית בה פועלת החברה, ראו סעיף 2.2 לדוח הדירקטוריון.

לפרטים נוספים אודות השפעות חשיפת החברה לעלייה בשיעורי הריבית ראו סעיפים 2.2 ו-7.4 לדוח הדירקטוריון וביאור 21ה' לדוחות הכספיים, וכן לפרטים נוספים אודות אופן ניהול סיכון האשראי, ראו סעיף 17.17 להלן.

#### שינויים בשיעורי הריבית במשק עשויים להשפיע על החברה בהיבטים הבאים:

(א) ירידה בביקושים לאשראי – עלייה בריבית עשויה לצמצם ביקושים חדשים לקבלת אשראי, בפרט בענפים בעלי רווחיות נמוכה יחסית, ולגרום לקשיי תזרים אצל לקוחות. מצבים אלה עלולים לפגוע בקצב הצמיחה של תיק האשראי ולהגדיל את סיכון תיק האשראי.

(ב) פגיעה במרווח הפיננסי וגידול בהוצאות מימון – הורדות ריבית עשויות להפחית הכנסות ריבית מהלוואות וממסגרות אשראי שהחברה מעמידה ללקוחותיה. עליות ריבית עלולות להגדיל את הוצאות המימון של החברה, ובכך לשחוק את המרווח הפיננסי.

(ג) גידול בהוצאות בגין הפסדי אשראי – שינויים בריבית עלולים להשפיע על הנחות ואומדנים במודל ההפרשה כללית וכתוצאה מכך להוביל לעלייה בהוצאות להפסדי אשראי. בנוסף, עליית הריבית עלולה להשפיע לרעה על יכולת החזר של הלקוחות ולגרום להגדלת הפסדי האשראי בפועל.

#### 17.5. סיכון אינפלציה

בהיותה של החברה תאגיד הפועל בשוק האשראי, החברה מושפעת משינויים בסביבת המאקרו כלכלה, ובכלל זה מתנודות בשיעורי האינפלציה, העלולות להשפיע על הביקושים לאשראי, על רווחיות הפעילות ועל סביבת הסיכונים של לקוחותיה.

שינויים בשיעור האינפלציה עשויים להוביל להאטה בפעילות הכלכלית במשק, ובכך להשפיע על קצב הגידול בתיק האשראי של החברה ולפגיעה אפשרית ברווחיות. בנוסף, אינפלציה עשויה להשפיע באופן עקיף על תוצאות החברה, בין היתר באמצעות שינוי ברמת הנזילות בשווקים, עלייה בסיכוני מאקרו ועלייה בלחצים תזרימיים בקרב לקוחות החברה.

נכון למועד אישור הדוח, השינויים בשיעורי האינפלציה ובשיעור ריבית בנק ישראל בתקופת הדוח ולאחר מועד הדוח לא השפיעו באופן מהותי על תוצאותיה הכספיות של החברה. להערכת החברה, ובהתבסס על תחזיות בנק ישראל ועל בחינת חשיפותיה, לא צפויה השפעה מהותית של התנודות באינפלציה ובריבית על פעילותה ותוצאותיה, בין היתר לאור העבודה כי לחברה אין מקורות אשראי או נכסים צמודי מדד בהיקפים מהותיים. לפרטים נוספים אודות השפעות חשיפת החברה לעלייה בשיעורי האינפלציה ראו סעיף 2.2 לדוח הדיסקטוריון.

#### 17.6. סיכונים סביבה ואקלים

סיכונים סביבה ואקלים הינם חלק מסיכונים ה-ESG (Environment, Social, Governance), סיכונים סביבה, חברה וממשל. סיכונים סביבתיים הינם סיכונים מתפתחים הנובעים, בין היתר, מפוטנציאל ההשפעה של שינויים סביבתיים וכן של התפתחויות רגולטוריות בתחום איכות הסביבה. סיכון אקלים עשוי להתממש כתוצאה מהתגברות תדירות ועוצמת אירועי מזג האוויר, עקב שינויי האקלים. סיכונים האקלים כוללים סיכונים מעבר, המוערכים כסיכונים לטווח ארוך, אשר נובעים מתהליך של הסתגלות לקראת כלכלה דלת-פחמן (כמעבר למקורות אנרגיה מתחדשים, מיסוי פחמן ועוד), וסיכונים פיזיים העלולים להתממש כתוצאה מהשפעה ישירה של אירועי אקלים, כשריפות, שיטפונות ואירועים נוספים להם עשויה להיות השפעה על המערכת האקולוגית.

החברה עשויה להיות חשופה להפסדים הנובעים מהרעה במצבו הפיננסי של הלווה, בשל עלויות שנגרמו כתוצאה ממפגעים סביבתיים ורגולציה בתחום איכות הסביבה, מירידה בשווי בטוחות שחשופות לסיכון סביבתי, או מכך שהחברה תישא באחריות עקיפה למפגע סביבתי שנגרם במסגרת היותה גוף המממן פרויקטים בתחום הנדל"ן או בתחום התשתיות.

בשנים האחרונות גברה המודעות ברחבי העולם כי אפשרות התממשות סיכונים סביבתיים וסיכונים אקלים, עשויה לפגוע בכלכלה, ובמקרי קיצון גם בתאגידים פיננסיים. השפעות אלו עשויות לבוא לידי ביטוי גם במסגרת סיכונים אחרים אליהם חשופה החברה בתחום פעילותה, כסיכון האשראי (עקב הרעה במצבו הפיננסי של הלווה), סיכון משפטי, סיכון מוניטין ועוד. יובהר, כי לסיכונים סביבתיים ישנם מאפיינים ייחודיים של חוסר וודאות, ונכון למועד הדוח, אין ביכולת החברה להעריך את פוטנציאל ההשפעות ארוכות הטווח של שינויים אלו על

החברה. אף על פי כן, החברה נוקטת בפעולות לזיהוי וניהול סיכונים אלו, בין היתר, על ידי ביצוע סקר סיכונים בידי גורם חיצוני, והטמעת פעולות ובקורות תוך חתירה לצמצום או מניעה של סיכון הנובע מהשפעה סביבתית שעשוי להיות בה פוטנציאל לפגיעה.

#### 17.7. סיכוני נזילות ומקורות מימון

החברה חשופה לסיכוני נזילות הנובעים מהצורך לעמוד בהתחייבויותיה במועדם, ומהתלות המתמשכת שלה במקורות מימון חיצוניים לצורך מימון פעילותה האשראי. בהיותה תאגיד אשר חלק ניכר מפעילותו מבוסס על גיוס מקורות מימון שונים, כל שינוי בזמינות או בתנאי המימון עשוי להשפיע מהותית על יכולתה להמשיך ולתמוך בצמיחת תיק האשראי וברווחיותה.

סיכון הנזילות מוגדר כסיכון קיים או עתיד, לפגיעה ביכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה וכן כסיכון ליציבותה ולרווחיותה, הנובע ממגבלות על יכולתה לגייס או לחדש מקורות מימון. כושר העמדת האשראי של החברה גבוה בהיקפו מכושר המימון העצמי העומד לרשותה, ולפיכך, החברה פועלת באופן שוטף לשימור ולהרחבת מקורות המימון, לרבות: אשראי מתאגידים בנקאיים ומוסדיים, וגיוס חוב והון.

עם זאת, אין ודאות לגבי היכולת לגייס מקורות מימון חדשים או לחדש קווי אשראי קיימים, ובכך טמון סיכון מהותי לפעילותה. סיכוני הנזילות המרכזיים של החברה כוללים: (א) הקטנת או ביטול של הלוואות ומסגרות אשראי של החברה מצד תאגידים בנקאיים או מוסדיים, לרבות עקב אי-עמידתה באמות מידה פיננסיות או הנחיות רגולטוריות החלות על אותם מממנים; (ב) אי-חידוש של מסגרות אשראי שהגיעו למועד סיום תוקפן, גם כאשר הסיבה אינה קשורה לחברה עצמה, אלא לסביבת המאקרו או לשיקולי המממן; (ג) העמדה לפירעון מיידי של אגרות החוב של החברה במקרה של אי עמידה באמות מידה פיננסיות; (ד) חוסר התאמה בין מח"מ מקורות האשראי למח"מ הלוואות: מקורות המימון של החברה עשויים להיות בעלי מועדי פירעון קצרים יותר ממועדי התקבולים מהלוואות ללקוחות, כך שעיכובים בהחזרי לקוחות עלולים ליצור פערי תזרים ולהקשות על החברה לעמוד בהחזרים למממנים במועדם; ו- (ה) הרעה בנזילות הלקוחות, לרבות בשל שינויים לרעה במצב המאקרו-כלכלי, העלולה להביא לעיכובים בתזרים ההחזרים לחברה ולהשפיע על יכולתה לעמוד בהתחייבויותיה.

החברה מיישמת אסטרטגיית מימון ומדיניות ברורים, זאת לצד שיפור מתמשך של הכלים ומודלים התומכים בניהול הסיכון, וכן מבצעת החברה ניטור הדוק אחר אסטרטגיית מימון וגיוון מקורות הנזילות שלה.

לפרטים נוספים אודות סיכון נזילות וניתוח השפעתו על החברה ראו ביאור 21ג לדוחות הכספיים.

#### **סיכונים ענפיים**

#### 17.8. התעצמות התחרות (סיכון אסטרטגי)

כמפורט בסעיף 7.18 לעיל, תחום הפעילות, מאופיין ברמת תחרותיות גבוהה בין מספר שחקנים מרכזיים, לרבות תאגידים בנקאיים, גופים מוסדיים וגופים חוץ-בנקאיים. יכולת החברה לשמר ולהרחיב את פעילותה תלויה, בין היתר, במוניטין, ביכולת הבידול, בזמינות ובהיקף מקורות המימון וביכולת לספק ללקוחות פתרונות מימון בזמן ובתנאים תחרותיים.

להערכת החברה, התעצמות התחרות ו/או כניסת מתחרים חדשים עשויות להוביל לכך ששחקנים אחרים יציעו תנאי אשראי נוחים יותר (כמו ריביות נמוכות יותר, או דרישות ביטחונות מצומצמות יותר), ובכך עשויה להגביר את הלחץ התחרותי על החברה ולפגוע ביכולת החברה לשמר ולהגדיל את תיק האשראי שלה, את המרווח הפיננסי וכן עלול להשפיע גם על פרופיל הסיכון של תיק האשראי.

כמו כן, ככל שהמערכת הבנקאית תרחיב שימוש בכלים דיגיטליים ואוטומטיים לחיתום ולמתן שירות לעסקים קטנים ובינוניים, לרבות קיצור זמני תגובה ותהליכי אישור, עשוי להשפיע לרעה על יתרונותיה התחרותיים של החברה ועל ביקוש הלקוחות לשירותיה.

#### 17.9. אי ציות להוראות רגולטוריות (כולל איסור הלבנת הון) וסיכון משפטי

סיכון הציות הוא הסיכון להטלת סנקציה משפטית או רגולטורית, להפסד פיננסי מהותי, או לנזק תדמיתי, אשר החברה עלולה לספוג כתוצאה מכך שהיא אינה מקיימת את הוראות הציות להן היא כפופה.

פעילותה העסקית של החברה כפופה להוראות רגולציה שונות. הוראות הרגולציה כוללות, בין היתר, הוראות בתחומי איסור הלבנת הון ומימון טרור ואכיפה על-פי חוק הפיקוח. בנוסף, סיכון הציות כולל גם אכיפה של דיני הגנת הפרטיות. החובות החלות על החברה הינן חוצות ארגון הנוגעות למגוון רחב של פעילויות, תהליכים ומוצרים. סיכון הציות כולל גם את סיכון המוניטין הנלווה לאי-הציות להוראות האמורות.

החברה רואה חשיבות רבה בציות כתרבות ארגונית המשולבת בכל תהליכי העבודה ונוקטת בכל האמצעים העומדים לרשותה במטרה לבסס תרבות ציות ארגוני נאות. ככלל, החברה מקיימת את דרישות הציות החלות עליה, קובעת נהלים ותהליכי עבודה מתאימים ומיישמת מערך בקורות פנימיות אפקטיביות מבוססות סיכון. זאת על מנת לנהל, לבקר ולנטר את הסיכון באופן שוטף, למזער את החשיפות ולצמצם את הסבירות להתממשות אירועי כשל בהיבט הציותי.

מנהלת הסיכונים ותחתיה קצין הציות הינם הגורמים האחראיים בחברה לניהול השוטף של סיכוני הציות בחברה, אשר במסגרת תפקידם עוקבים אחר פרסום עדכונים להוראות רגולציה בתחום פעילותה של החברה ובתחומים שיש בהם כדי להשפיע עלייה, וזאת על מנת להטמיע וליישם את השינויים המתחייבים באופן פעילות החברה ותהליכי העבודה בה, בהלימה לנדרש בדיון. לחברה מערך דיווחים בתחום ניהול סיכון הציות, תכנית הדרכה והטמעה לעובדים להגברת המודעות וחיזוק הידע וההבנה בנושא הרגולציה. בנוסף לאמור, מתבצעים מדי תקופה סקרי סיכונים בתחומים שונים ובדיקות ציות שונות וכן מתקיים אחת לחצי שנה פורום ציות בהובלתו של קצין הציות, בו לוקחים חלק כל הגורמים העסקיים בחברה, לרבות: מנהלת הסיכונים, מנהלת החיתום וחדר עסקאות, סמנכ"ל מכירות וקשרי לקוחות וכן מנכ"ל החברה, סמנכ"ל לית הכספים והיועצת המשפטית ומזכירת החברה. במסגרת הפורום, שנועד להציג אירועים ומקרים הקשורים לעולם הציות ולעדכן בהוראות רגולציה חדשות ואת ההיערכות ליישומן, סוקר קצין הציות, נושאי ציות שונים הקשורים לפעילות החברה, ובכלל זה מדווח על תוצאות של בדיקות מדגמיות סדירות שבוצעו ועל אירועי כשל בניהול סיכוני הלבנת הון ומימון טרור, במידה שזוהו.

החברה רואה באסדרה חדשה, לרבות של תחומים שלמועד זה לא היו תחת אסדרה, ושינויים בחקיקה ראשית ומשנית, כמו גם שינויי מדיניות על ידי הרגולטורים השונים המשפיעים על

פעילות החברה, כמפורט בסעיף 7.22 לעיל, כסיכון רגולטורי אשר עשוי להגביל את פעילותה של החברה ולהשית על החברה עלויות ומשאבים ניכרים, לרבות בשל הצורך לבצע התאמות (מערכתיות ותשתיות) לתהליכים שונים בתחום פעילותה, להכבדה בדמות קביעת חובות דיווח נוספות, להקשחת התנאים לקבלת רישיון לפעול בתחום הפעילות וליצירת מגבלות נוספות על פעילות החברה בתחום ובכך להשפיע על יכולתה להציע שירותים מסוימים. בצד זאת, החברה סבורה כי ככל שהאסדרה תהיה מקיפה יותר, כך תגדל הלגיטימציה של השוק החוץ בנקאי והאמון והאיתנות של גופי האשראי שאינם בנקים יאפשרו לתחום להתפתח אף יותר.

בחברה קיימות מספר פונקציות שתפקידן לוודא עמידה בהוראות הרגולציה החלות על החברה: מנהלת סיכונים, יועצת משפטית, קצין ציות והאחראי למילוי חובות איסור הלבנת הון אשר בתיאום וסיוע עם יועצים חיצוניים מבצעים ניטור, זיהוי, דיווח ובקרה אחר ההתפתחויות הרגולטוריות בעת התהוותן. יובהר, כי ביצוע הפעולות למזעור הסיכון הרגולטורי, חלות על מנהלי המחלקות השונות בחברה, במסגרת קו ההגנה הראשון והשני כמפורט לעיל.

הסיכון המשפטי כולל, בין היתר, תביעות משפטיות, ובכלל זה תובענות נגזרות וייצוגיות, חוסר יכולת לאכוף חוזים, וכן חשיפה לעיצומים וצעדי אכיפה כתוצאה מפעילות פיקוחית והסדרים פרטניים שעלולים לשבש או להשפיע באופן שלילי על פעילות החברה. על מנת לצמצם סיכון זה, לחברה יועצת משפטית ראשית העומדת בראש מחלקה משפטית פנימית וכן מלווה ביעוץ משפטי חיצוני באופן שוטף ומבצעת מיפויים משפטיים פנימיים לצורך הבטחת עמידה בהוראות הדין הרלוונטיות ובהתאם למסמכי מדיניות ולנהלי העבודה. בנוסף, הטיפול בציות להוראות החוק בתחום ניירות הערך מבוצע גם במסגרת תכנית אכיפה פנימית של דיני ניירות ערך אשר אומצה על ידי החברה, עליה ממונה היועצת המשפטית הראשית.

#### 17.10. הונאות, מעילות ותרמיות

סיכון הונאות, מעילות ותרמיות הינו סיכון אינהרנטי בפעילות החברה, כחברה הפועלת בתחום השירותים הפיננסיים ומתן אשראי, הכרוך בניהול תזרימי כספים, מסמכי אשראי, זהויות והרשאות. אירועי הונאה או מעילה, בין אם על ידי גורמי פנים ובין אם על ידי גורמי חוץ (לרבות בשיתוף פעולה), עלולים לגרום לנזק כספי ולפגיעה תדמיתית, וכן לחשיפה להפרות ציות ולהליכי אכיפה או עיצומים, ולהשפיע על עמידת החברה בדרישות הדין ותנאי הרישיון הרלוונטיים. סיכון זה עשוי לכלול, בין היתר, מעילות של עובדים ומורשי חתימה, הונאות של לקוחות (לרבות בשיתוף עובד החברה), שימוש במסמכים או זהויות מזויפות, המחאות מזויפות ותרמישים נוספים. לצורך התמודדות עם סיכון זה וניטורו, החברה מיישמת תהליכים ומנגנוני בקרה, לרבות הפרדת תפקידים בין יוזם פעולה כספית לבין מאשרה, בקרות הרשאה וחתימה, תהליכי בדיקה ובקרת מסמכי אשראי לפני העמדת אשראי, וכן בקרות מערכתיות ותהליכי מעקב אחר חריגים ודיווח להנהלה לפי הצורך. למרות הבקרות המיושמות, לא ניתן להבטיח מניעה מלאה של אירועי הונאה או מעילה. במהלך שנת 2025, החברה ביצעה מיפוי סיכונים בתחום ההונאות והמעילות ווידאה קיומן של בקרות מפחיתות.

#### 17.11. סיכונים הכרוכים במימון יזמות נדל"ן וליווי בנייה

תחום פעילות מימון פרויקטי נדל"ן מאופיין כפעילות יזמית, הכרוכה בסיכונים יזמיים שונים. אפיק מתן האשראי ליזמות נדל"ן וליווי בנייה מהווה ליום 31.12.2025 כ-30% מסך תיק

האשראי של החברה, ולפיכך פעילות החברה בתחום זה חשופה באופן מובנה לתנודות בענף הנדל"ן.

העמדת מימון לפרויקטי נדל"ן בישראל, עלולה להיות מושפעת משינויים בתנאי שוק הנדל"ן בישראל, לרבות בקשר עם שיעורי ההיצע והביקוש, מחירי הנכסים, עיכוב או מחסור מתמשך בחומרי גלם או כוח אדם מיומן לבנייה, עלייה משמעותית בעלויות תפעול ומימון פרויקטי נדל"ן, תהליכי אישור רגולטורים שונים ועוד. שינויים אלה עלולים להשפיע על יכולת הקבלנים והיזמים לעמוד ביעדי השלמת הפרויקטים וכן על עלויות הפרויקטים. עיכוב בהקמת פרויקט, או אי הקמת פרויקט, עלול להגדיל את הוצאות המימון של הלווים, לפגוע באיכות האשראי ובאיכות הבטוחות המועמדות לחברה. כמו כן, במקרה של תנודות בקצב המכירות ו/או בעלייה בעלויות הפרויקט, אף להוביל להארכת תקופת המימון, לגידול בצרכי אשראי של הלווה ולשחיקה ביחסי כיסוי ומרווחי בטחון.

החברה מעריכה כי להצלחת פרויקט נדל"ן, שלטובת הקמתו והשלמת בנייתו מעמידה החברה מימון, ישנה השפעה על תוצאותיה, שכן אי הצלחה של פרויקט נדל"ן עלול לפגוע ביכולת היזם לפרוע את חובו לחברה. גורמים נוספים העלולים להשפיע על החברה הינם מדיניות הממשלה ורשויות התכנון בענף הנדל"ן בישראל, אשר עשויות להשפיע על ההיצע והביקוש לקרקעות, קצב פיתוחן ועקב כך גם על היקף הפעילות בתחום הנדל"ן, ומתוך כך על היקף המימון הנדרש בתחום זה. כך גם שינויים בחומרי הגלם לבנייה, שינויים בעלויות כוח אדם ומחסור בכוח אדם, ושינויים קיצוניים במדד המחירים לצרכן, מדד מחירי תשומות הבנייה ועלייה בשיעור הריבית במשק, עשויים להשפיע על רווחיות הפרויקטים, ובהתאם על יכולת החזר ההלוואות.

בשנים האחרונות חלה התרחבות בפעילות תאגידיים בענף האשראי החוץ-בנקאי, בין היתר באמצעות גידול בתיקי האשראי, ומגמה של הגדלת רכיב מימון נדל"ן יזמי. סביבת ריבית גבוהה וכן מגבלות שונות שהוטלו מעת לעת על הבנקים ביחס למימון נדל"ן עשויות להגדיל את היקף הפנייה של יזמים למקורות מימון חוץ-בנקאיים לצורך השלמת הון עצמי ו/או גישור, ולהוביל להתגברות התחרות בענף ולהרעה אפשרית בתנאי ההעמדה (למשל, לחץ על שיעורי ריבית/עמלות, הקלות בקובננטים או בבטחונות, או עלייה בריכוזיות חשיפה לענף). מגמות אלה עשויות להגדיל את חשיפת החברה לסיכונים יזמיים ולסיכונים מחזוריים בשוק הנדל"ן, ובהתאם להשפיע על איכות תיק האשראי ועל יכולת הגבייה.

כמו כן, בתקופות של האטה בשוק הנדל"ן (לרבות האטה במכירת דירות חדשות ו/או עלייה בעלויות בנייה ואו גידול בהיקף ביטולי עסקאות), עשוי לעלות הסיכון לעיכובים בהשלמת פרויקטים ולחריגות תקציב, באופן העלול להכביד על תזרימי היזמים ולהוביל לבקשות להארכת מועד ו/או למחזורי חוב, ולפגיעה אפשרית בשווי הבטוחות. בין האינדיקציות לפגיעה אפשרית ביכולת הגבייה ניתן למנות, בין היתר: (א) פגיעה בתזרימי ממכירות, לרבות ירידה בקצב המכירות או גידול בביטולי עסקאות; (ב) חריגות תקציב ועלויות בנייה גבוהות מהצפוי, העלולות להביא לצורך בהעמקת מימון ולשחיקה ברווחיות הפרויקט; (ג) סטיות בלוחות זמנים, לרבות כתוצאה מעיכובים בביצוע, שינויי תכנון או כשלי קבלנים מבצעים; ו- (ד) ירידה בשווי הבטוחות, באופן העלול להפחית את שיעור הכיסוי של החוב ולהשפיע על צרכי ביטחונות נוספים עד כדי פגיעה ביכולת מימוש הבטוחה. התממשות סיכונים אלה עשויה להשפיע לרעה על יכולת הלווים לעמוד בהחייבויותיהם כלפי החברה ועל יכולת הגבייה של החברה.

בנוסף, במקרים שבהם היזם אינו עומד בהתחייבויות האשראי, החברה עשויה להידרש לממש את הבטוחות העומדות לרשותה. בסביבת ענף המאופיינת בהאטה במכירות, גידול בביטולי עסקאות, עלייה בעלויות בנייה ורמות היצע גבוהות, תהליך המימוש עשוי להיות ממושך ולהתבצע תוך דחייה בזמני המימוש והשגת התמורה, דבר העשוי להשפיע לרעה על קצב התאוששות החוב, על שיעור ההשבה בפועל, ולהגדיל הפסדי אשראי והוצאות נלוות.

כמו כן, בסביבה ענפית מאתגרת יזמים עשויים להידרש למימון הפרויקט לתקופה ארוכה מהצפי הראשוני, ולפנות לחברה בבקשות דחייה, מחזור, פריסה או שינוי תנאים בעסקאות קיימות, דבר העלול להאריך את תקופת האשראי. בנסיבות מסוימות, התארכות זו עלולה ליצור פערי עיתוי בין ההחזר מהלווה לבין התחייבויות החברה כלפי מממנה.

על אף האמור לעיל, החברה מעניקה שירותי מימון יזמות נדל"ן וליווי בנייה בעיקר, לבעלי זכויות במקרקעין המצויים בשטחי אזורי ביקוש וערים דתיות-חרדיות. המגזר הדתי-חרדי הינו המגזר בו קצב גידול האוכלוסייה הוא המהיר ביותר וישנו צפי כי המגזר יכפיל את גודלו בתוך 20 שנה. מעבר לכך, גילם הממוצע של רוכשי הדירות נמוך מהממוצע הארצי, ושיעור הדתיים-חרדים בקרב רוכשי הדירות גבוה מחלקם באוכלוסייה. עקב גורמים אלו, הביקוש בשוק הנדל"ן הדתי-חרדי לדירות הינו יציב, קשיח והולך וגובר עם גידול האוכלוסייה. אפיונים אלה עשויים לשכך מעט את הסיכונים הכרוכים בפרויקטים מסוג זה, אולם אין בכך כדי למנוע אפשרות של האטה, עיכובים, חריגות תקציב או שחיקה בשווי בטוחות גם בפרויקטים במגזר זה.

כמו כן, תיק האשראי של החברה באפיק פעילות זה כולל מספר מאפיינים מצטברים העשויים למתן, במידה מסוימת, את הסיכונים המתוארים לעיל: (א) למועד הדוח, כלל הבטוחות הקשוחות מצויות בשעבוד ראשון, המספק קרבה משמעותית אל הנכס והיכולת לפעול במהירות במקרה של כשל; (ב) החברה פועלת בעיקר באזורי ביקוש המאופיינים בביקושים קשיחים, ומעמידה מימון לבעלי זכויות במקרקעין המצויים באזורי ביקוש וערים דתיות-חרדיות, ובאופן שבו בפרויקטים אלה מאפייני השוק שונים, במקרים רבים, מפרויקטים המתבססים על מבצעי מכירה, כגון "מבצעי קבלן" 80/20, 90/10; (ג) לחברה הון חוזר חיובי התומך בניהול פערי עיתוי זמניים בין תזרימי גבייה לבין החזרי מימון; ו-(ד) לחברה מקורות מימון ייעודיים למימון פעילות נדל"ן שהינם ארוכי טווח, המקטינים את התלות בתזרים השוטף מלקוחות לצורך עמידה בהתחייבויותיה למממנים, כאשר בנוסף לכך אגרות החוב הלא מגובות וההון העצמי של החברה מהווים אף הם מקורות מימון ארוכי טווח התומכים ביציבותה התזרימית בתרחישי לחץ או קיצון האמורים.

לאור האמור לעיל, החברה מעריכה כי אף שקיימת אפשרות לעלייה בסיכון הנזילות אצל יזמים בענף הנדל"ן היזמי ועל כן לסיכון משני לפירעון התחייבויות החברה, השילוב בין איכות הבטוחות (לרבות שעבוד ראשון), מאפייני ביקוש באזורי פעילות והיערכות מימונית של החברה תומך ביכולתה להיערך לתרחישים מאתגרים ולמתן את השפעתם על עמידתה בהתחייבויותיה.

#### 17.12. סיכונים הכרוכים במימון פרויקטי תשתיות

תחום מימון פרויקטי תשתיות מאופיין ברמת מורכבות גבוהה בחשיפה לסיכונים ייחודיים הנובעים מאופי הפרויקטים, משך ביצועם, מספר הגורמים המעורבים בהם והיקפם הכספי. בהתאם לכך, פעילות החברה בתחום זה עשויה להיות מושפעת ממגוון גורמים ובהם:

יכולת ביצוע של קבלני הביצוע: ניסיון קודם, מוניטין, ויכולותיהם הטכניות והניהוליות של קבלני הביצוע משפיעים באופן ישיר על יכולתם לעמוד בלוחות הזמנים, בתקציב ובסטנדרט האיכות הנדרש. כשלי ביצוע עלולים להביא לעיכובים משמעותיים ולהשלכות תזרימיות.

יציבות פיננסית של קבלני הביצוע: קשיים תזרימיים, חדלות פירעון או פשיטת רגל מצד קבלני הביצוע עלולים להוביל להפסקת עבודה, להארכת משך הפרויקט ואף לנטישתו, באופן העלול להביא לצורך בהתקשרות עם קבלן חלופי ולהגדלת עלויות.

ניהול סיכונים תפעוליים בפרויקט: רמת ההיערכות של קבלני הביצוע לסיכונים תפעוליים, כגון תנאי מזג אוויר קיצוניים, תקלות טכניות, זמינות איכות ועלות כוח האדם או עיכובים באספקת חומרי גלם ותנודות במחירים ועוד, משפיעה על יכולתם להתמודד עם אירועים בלתי צפויים ולצמצם את הפגיעה בהתקדמות הפרויקט.

סיכונים ביטוחיים: היקף ואיכות הכיסוי הביטוח שרכשו קבלני הביצוע (כגון ביטוח עבודות קבלניות, צד ג', תאונות עבודה, נזקי טבע) משפיעים על יכולתם להתמודד עם אירועים ביטוחיים ולהימנע מנזקים כלכליים משמעותיים העשויים לעכב את השלמת הפרויקט. מדיניות ממשלתית וגופי סמך ממשלתיים- פרויקטי תשתיות אותם מממנת החברה מבוצעים עבור המדינה או חברות ממשלתיות. לעיתים עלולים להתרחש עיכובים בלתי צפויים בתשלומים או בשחרור תקציבים, אשר עשויים להשפיע על תזרים הקבלנים ועל קצב התקדמות הפרויקט.

החברה שמה דגש על בחירת קבלני ביצוע בעלי ניסיון מוכח בפרויקטים דומים, מוניטין ויכולות טכניות וניהוליות מתאימות.

בנוסף, החברה מבצעת ניתוח לכל פרויקט תשתיות טרם העמדת מימון, לרבות בחינת כדאיותו הכלכלית באמצעות יועצים חיצוניים המומחים בתחום התשתיות על-מנת להבטיח את ניהול הסיכונים באופן מיטבי לאורך חיי הפרויקט.

### 17.13. סיכונים הכרוכים בהעמדת אשראי לעסקים קטנים ובינוניים

במסגרת פעילות החברה במתן אשראי חוץ-בנקאי, קיים סיכון הכרוך בהעמדת אשראי לעסקים קטנים ובינוניים. עסקים אלה מאופיינים, במקרים רבים, ברגישות גבוהה לשינויים בסביבה המקרו-כלכלית והביטחונות (לרבות עליית ריבית ואינפלציה, האטה במשק, מלחמות ומצבי חירום), וכן בתנודתיות גבוהה יותר של תזרים מזומנים ושיעורי רווחיות, תלות בלקוחות מרכזיים, כוח מיקוח מוגבל, ולעיתים גם בשקיפות פיננסית נמוכה או בתשתיות ניהול ודיווח מצומצמות. מאפיינים אלה עלולים להוביל להרעה בכושר החזר של הלווים, לגידול בשיעורי חדלות פירעון או פיגורים, ולהגדלת הצורך בהפרשות להפסדי אשראי. התממשות סיכון זה עשויה לגרום לחברה להפסדי אשראי, לפגיעה בהכנסות וברווחיות, להאטה בקצב צמיחת תיק האשראי, וכן להשפעה שלילית על מצבה הכספי ותוצאות פעילותה.

### 17.14. סיכונים הכרוכים בהעמדת אשראי לנש"פים

במסגרת פעילות החברה במתן אשראי חוץ-בנקאי באמצעות עסקאות המבוססות על המחאות, לרבות באמצעות נשפים, קיימים סיכונים ייחודיים, ובכלל זה: (א) סיכון לאי-כיבוד או ביטול המחאות, לרבות עקב כשל של מושך ההמחאה, מחלוקות מסחריות או טענות לכשל תמורה; ; (ב) סיכונים ריכוזיות של תיק השיקים בענפים ובצדדים הרלוונטיים; (ג) סיכון צייתי

ו/או רגולטורי הנוגע, בין היתר, לשלילת רישיון הנש"פ או התלייתו, ובשל כך, פגיעה ביכולת החזר האשראי שלו (ד) סיכון תפעולי ומשפטי הנוגע לאופן קבלת ההמחאות, מסמך העסקה, שמירת שרשרת המסירה, ואכיפה ומימוש זכויות במקרה של אי-פרעון.

ככלל, בעסקאות כאמור החברה עשויה להסתמך, בין היתר, על תהליך חיתום הנערך גם על ידי הנש"פ, וכן על מנגנונים חוזיים וזכויות חזרה בהתאם לתנאי ההתקשרות, אשר עשויים לכלול זכויות חזרה כלפי הנש"פ ו/או כלפי הלקוח ו/או כלפי מושך ההמחאה. עם זאת, אין ודאות כי מנגנונים אלה יספקו מענה מלא לכל אירוע של אי-פרעון, וכי ניתן יהיה לממשם בפועל במלואם או במועדם, בין היתר עקב מגבלות משפטיות, קשיי גבייה, מצבם הפיננסי של הצדדים הרלוונטיים או משך ההליכים.

התממשות אחד או יותר מהסיכונים האמורים עשויה לגרום לחברה להפסדי אשראי, לגידול בהפרשות להפסדי אשראי, לפגיעה בהכנסות וברווחיות, וכן להשפעה שלילית על מצבה הכספי ותוצאות פעילותה.

#### 17.15. איכות לווים

במסגרת תחום הפעילות של החברה העוסקת במתן אשראי חוץ-בנקאי, קיים סיכון אינהרנטי לתחום הפעילות של פגיעה בשווי נכסי החברה, בהכנסות ובהון החברה, העלול להתרחש כתוצאה מהרעה באיכות הלווים. זאת, על רקע פגיעה בחוסנם הפיננסי, פגיעה בכושר החזר ההלוואות, או פגיעה בשווי ובטיב הביטחונות שהועמדו כבטוחה לאשראי. גורמים העלולים להשפיע על רמת סיכון זה הינם חשש להרעת מצב המשק, השפעת מלחמת "חרבות ברזל" והמבצעים הצבאיים בעקבותיה, השפעת עליית הריבית והאינפלציה ועוד. על אף האמור, לחברה מדיניות אשראי הכוללת קריטריונים ותנאי סף מחייבים לבחינת לווים ומושכים טרם העמדת אשראי וכן על בחינת מאפייני העסקה, איכות ושווי בטוחות ומגבלות חשיפה וריכוזיות. אי עמידה בתנאי הסף ובקריטריונים הרלוונטיים מובילה, לפי העניין, להימנעות מהעמדת אשראי או להתאמת תנאי האשראי, באופן שנועד, בין היתר, לתמוך בשמירה על איכות תיק האשראי ואיכות הלווים של החברה לאורך זמן.

#### 17.16. אבטחת מידע וסייבר

איומים במרחב הסייבר הינם איומים העשויים לגרום להשבתה, מניעת שירות מהותי, פגיעה מהותית בסודיות ובפרטיות לקוחות ועובדים, זמינות ושלמות המידע וביצוע פעילות עוינת והנאות כלפי החברה ומערכתה. בשנים האחרונות אנו עדים להחמרה כלל עולמית באיומים אלה, הן מהיבט היקף ההתקפות והן מהיבט תחומן, ובכלל זה גם פשיעה מקוונת כנגד המערכת הפיננסית בעולם ובישראל, בפרט. יצוין, כי היותה של החברה תאגיד ישראלי מעמידה אותה בסיכון מוגבר למתקפות סייבר, וזאת ביתר שאת בתקופת מלחמת "חרבות ברזל".

אם החברה לא תוכל לעשות שימוש במערכתה, מכל סיבה, תוך היעדר יכולת להחזיר את מערכתה לפעילות תקינה בזמן קצר, עלולה יכולת החברה להמשיך לספק שירות להיפגע, או לגרום לעיכוב במתן השירות, העשויים לגרום להשפעה מהותית לרעה על פעילות החברה והמוניטין שלה.

על אף האמור לעיל, ולאור התאמות שבוצעו בשנים האחרונות במערך אבטחת המידע והסייבר של החברה, בשנת הדוח לא התרחשו אירועי סייבר אחד או יותר שהשפיעו מהותית

על אפיקי האשראי או השירותים של החברה או על קשריה עם לקוחותיה או שהם בעלי השפעה מהותית על הדוח הכספי.

החברה פועלת לפי מתודה סדורה להכרת סיכוני אבטחת המידע הרלוונטיים לפעילותה, ולגיבוש מענה הגנתי ומימוש תוכנית להפחתת הסיכונים בהתאם. לצורך ניהול מיטבי של סיכוני הסייבר אליהם היא חשופה, מינתה החברה מנהל אבטחת מידע האחראי על ניהול מדיניות ויישום של אבטחת המידע והסייבר בחברה, ביצוע מבדקים לעמידה בבקורות הקיימות ומתן המלצות בהתאם לאתגרים שעשויים להתעורר.

החברה המשיכה בשנה האחרונה, כחלק מתוכנית העבודה השנתית שלה, בשדרוג יכולות הגנת ובקרת הסייבר שלה ובהתאמתם לעלייה באיומי הסייבר בשנים האחרונות. בתוך כך, מיישמת החברה שורה של אמצעי הגנה ובקרה, החל ממסמכי מדיניות ונהלים, קביעת תחומי אחריות וסמכות, התקנת טכנולוגיות מתקדמות להגנה על מערכות המחשוב, השקעה במודעות העובדים לאיומים, וכן בניטור וטיפול באירועי אבטחה. במסגרת זו, החברה מבצעת במהלך השנה תרגילים לבדיקת עמידות הבקורות. לצד זאת מתקיים עדכון שוטף (רבעוני) בהתקדמות בתוכנית העבודה השנתית ובתוכנית ההפחתה הנגזרת של מערך הסייבר ואבטחת המידע לחברי ועדת הביקורת של החברה. כמו כן, החברה ביצעה הפחתה לחשיפה לסיכון סייבר באמצעות רכישת פוליסת ביטוח כנגד תקיפות וסיכוני סייבר, פוליסת הסייבר כוללת, בין היתר, כיסוי לאירועי סחיטה וכופר וכן מקבלת שירותי ממונה אבטחת מידע (CISO) במיקור חוץ, אשר, בין היתר, אחראי על ביצוע סקרי סיכוני אבטחת מידע, בניית תוכנית עבודה רב שנתית וכן תוכנית שרידות עסקית (BCP) והתאוששות מאסון (DRP).

### **סיכונים ייחודיים לחברה**

להלן יובא תיאור תמציתי של הסיכונים אותם רואה החברה כסיכונים ייחודיים לפעילותה:

#### 17.17. סיכון אשראי

סיכון אשראי הינו אחד הסיכונים המרכזיים בפעילות החברה ונובע מאפשרות כי הלווה לא יעמוד בהחייבויותיו במועד או במלואן. אירועי אשראי עלולים לגרום לפגיעה בשווי הנכסים הפיננסיים של החברה, ברווחיותה ובהוונה, ולפיכך מהווים מרכיב מהותי במסגרת ניהול הסיכונים. לשם התמודדות עם סיכון זה, החברה מפעילה תהליכים מובנים לניהול סיכון האשראי הנשענים על שלושת קווי הבקרה:

קו ראשון – היחידות העסקיות האחראיות לחיתום, לניהול ולניטור ראשוני של תיק האשראי.

קו שני – פונקציות ניהול סיכונים, הציות, הכספים והמשפטי, המתגרות ומפקחות על תהליכי קבלת ההחלטות.

קו שלישי – הביקורת הפנימית, המבקרת את אפקטיביות ההליכים.

החברה פועלת בהתאם למדיניות אשראי, המגדירה את עקרונות החיתום, מגבלות הריכוזיות, דרישות הביטחונות והנחיות הפעילות בכל אפיקי האשראי של החברה (מתן אשראי לעסקים קטנים ובינוניים; מתן אשראי לנש"פים; מתן אשראי לזימות נדל"ן ולמימון בנייה; מתן אשראי למימון פרויקטי תשתיות). מדיניות זו נועדה לחזק את תהליכי קבלת ההחלטות בקו הראשון ואת פיקוח ובקרת הסיכונים בקו השני, ולהבטיח ניהול אשראי עקבי, שמרני ומותאם לסיכוני הפעילות.

מדיניות האשראי נבחנת לפחות אחת לשנה, וככל שמתרחש שינוי מהותי בפעילות החברה או בסביבה העסקית והרגולטורית המשפיעה על חשיפות האשראי – תבוצע בחינה מחודשת והמדיניות תעודכן בהתאם.

במסגרת מדיניות האשראי נקבעו, בין היתר, הגדרות, הנחיות והוראות ביחס לעניינים הבאים:

(א) קביעת עקרונות כלליים לניהול סיכוני אשראי ובכלל זה יצירת סביבת סיכון אשראי נאותה, קביעת תהליכים נאותים לחיתום אשראי, תפעולו וניהולו וקביעת מדרגי אישורים וסמכויות.

(ב) קביעת אסטרטגיית האשראי של החברה, בהתייחס לתחומי הפעילות של החברה; הרחבת אשראי בענפים, מגזרי פעילות ופלחי אוכלוסייה בהם הגישה לאשראי מוגבלת בשל קשיים מבניים במערכת הבנקאית; דגשים שונים ביחס לניהול האשראי ומסגרת ניהול הסיכון הנגזרת של החברה (כמו התמקדות באשראי ללקוחות עסקיים, מדידת יעדים וביצועים של גורמים עסקיים, הטמעת כלים טכנולוגיים ועוד) וכן סקירה, של פעילות הנש"פים על כל היבטיה, פעילות הנדל"ן ופעילות של לווה או קבוצת לווים בהיקף שעולה על הרף הקבוע במדיניות. כמו כן, המדיניות כוללת קביעה ביחס לתחומי פעילות בהם החברה לא תעמיד אשראי (אנשים פרטיים או חברות העוסקות באשראי צרכני, חברות זרות בגין פעילותן מחוץ לישראל, נכסים וירטואליים וכן הימורים, נשק, תחמושת ותוספי מזון).

(ג) קביעת תחומי אחריות ומדרגי סמכויות לאישור האשראי בהתאם לסוג העסקה והיקף האשראי המבוקש, כל אלו באמצעות מדרג סמכויות לאישור אשראי ולשינוי בתנאי האשראי, כדלהלן: ועדת אשראי, ועדת אשראי בראשות המנכ"ל, ועדת אשראי יזמות נדל"ן (בה חבר מנכ"ל החברה), ועדת אשראי מימון פרויקטי תשתית (בה חבר מנכ"ל החברה) וועדת אשראי של דירקטוריון החברה, אליה מועברות לאישור עסקאות מעל לסכום של 25 מיליון ש"ח. עסקאות מעל 25 מיליון ש"ח ועסקאות החורגות מהמדיניות יובאו גם לאישור דירקטוריון החברה. יובהר כי, דירקטוריון החברה הינו הגורם היחיד אשר מוסמך לאשר עסקאות מעל להיקף אשראי מסוים שנקבע במדיניות ועסקאות אשראי בשיעור מסוים מההון, כמו גם עסקאות שאינן בהתאם למדיניות האשראי. יצוין, כי להנהלת החברה סמכות לאשר עסקאות בהיקף אשראי הנקבע במדיניות האשראי ובכפוף לעמידה בהוראות ובנהלי החברה.

(ד) פירוט תהליך הבקרה, זיהוי וניהול סיכון האשראי.

(ה) הצגת מאפייני האשראי בחברה, פירוט מגבלות לפי אפיקי החברה ושירותיה, פירוט כללים לניהול חשיפות וכן פרמטרים וכללים להערכת סיכון האשראי וביצוע עסקאות אשראי המבוסס על פרמטרים שונים, לרבות מח"מ של האשראי, פיזור תיק האשראי בין ענפי משק שונים, מגבלות חשיפה מירבית ללווה בודד ולקבוצת לווים וכן למושך ולקבוצת מושכים.

(ו) הצגת אפיקי האשראי של החברה.

(ז) סקירת כללי חיתום האשראי בחברה.

(ח) קביעת מדיניות ניהול והפחתת הסיכונים בחברה, כאשר תהליך הבקרה, זיהוי וניהול סיכוני האשראי יבוצע בשלושה מעגלי בקרה: קו ההגנה הראשון הינו היחידות

העסקיות שתפקידן לזהות, להעריך, למדוד ולבצע בקרה, הפחתה ודיווח על הסיכונים המובנים באפיקי החברה, בפעילות ובתהליכים; קו ההגנה השני מנטר את חשיפת האשראי ואת ריכוזיות תיק האשראי, בתדירות חודשית, הן ברמת אשראי בודד והן ברמת תיק האשראי, בהתאם לספי המהותיות, תוך דיווח חודשי להנהלה ולדירקטוריון על התפתחות תיק האשראי. קו זה מיושם על ידי המנכ"ל, מחלקת ניהול סיכונים, מערכת מיכונית לניטור ובקרה וגורמים נוספים;

תהליך מתן האשראי בחברה מבוסס על בחינה מקיפה של מספר פרמטרים מרכזיים, בהם בירור מטרת האשראי ופרטי העסקה שלשמה נדרש המימון, אופי פעילותו של מבקש האשראי, מאפייניו והבעלות בו, איתנותו הפיננסית, ניתוח כושר החזר ובחינת הביטחונות המוצעים לאשראי ואיכותם. במסגרת תהליך הסינון הראשוני מתבצע ביקור בבית העסק ככל שמדובר בלקוח בעל עסק פיזי, ונבחנים פרמטרים נוספים בהתאם לשיקול דעת המקצועי. החברה מפעילה מערך סדור לבחינת סיכוני אשראי כחלק מתהליכי עבודה השוטפים, הכולל דיוני ועדות אשראי במדרגים ובהרכבים שונים, בדיקות רקע מקיפות ללקוחות, שימוש במאגרי מידע פנימיים וחיצוניים, בחינת מושכים, ושל הבטוחות, לפי העניין. בנוסף, מבוצעות בקרות שוטפות על תיק האשראי לאורך חיי ההלוואה.

(א) במסגרת הקו הראשון, אחראים מנהלי היחידות העסקיות על הובלת התהליך המקצועי של בחינת וניהול סיכון האשראי: סמנכ"ל מכירות וקשרי לקוחות ביחס ללקוחות שאינם נש"פים ואינם עוסקים ביזמות נדל"ן, מנהל מחלקת נדל"ן ביחס לאשראי ליזמות נדל"ן וליווי בנייה ומנהלת תחום פעילות נש"פ ביחס למימון נותני שירותים פיננסיים.

(1) אשראי ליזמות נדל"ן וליווי בנייה – תהליך החיתום מתבצע בהתאם לתהליך מתן האשראי המתואר לעיל ביחס להלוואות המגובות בבטוחות מוחשיות. החברה מבצעת חיתום ואנליזה הן ברמת הלווה, הן ברמת ההלוואה, והן ברמת הבטוחה. לצורך כך, החברה נעזרת במקורות מידע פנימיים וחיצוניים. עבור ישויות שאינם תאגידים, או בעלי מניות בחברות הלוות או המעמידות בטוחה, מתקבל חיווי אשראי מלשכת אשראי. עבור תאגידים, החברה מקבלת לרוב דוחות מ-BDI ומ-D&B וכן דוחות כספיים ומידע פיננסי רלוונטי מאת החברה הלווה ושמאיות מקצועיות חיזוניות המתבצעות על ידי שמאים המוכרים גם במערכת הבנקאית מהם נגזר שיעור ה-LTV. בהתבסס על המידע שהתקבל מתגבשת חוות דעת של מנהלת מחלקת נדל"ן, הנסמכת על שיעור מימון (LTV) שנקבע על בסיס ערך הנכס לבטוחה והוא משתנה כפונקציה של מיקום גאוגרפי של הנכס, מח"מ ההלוואה, סוג הנכס ואיכות הלווה, כמפורט במדיניות האשראי. החברה מייחסת חשיבות ליכולת החזר האשראי של הלווה ולשווי ואיכות הנכס המשועבד, מיקומו הגיאוגרפי, מצב רישומו המשפטי, יכולת המימוש שלו והיכולת לממן את העסקאות הללו במערכת הבנקאית. כל אשראי בתחום הנדל"ן ניתן לאחר אישור ועדת אשראי מנכ"ל או וועדת אשראי של הדירקטוריון.

(2) בפעילות החברה בתחום אשראי לעסקים קטנים ובינוניים – סמנכ"ל מכירות וקשרי לקוחות מבצע תהליך בקרה ביחס להמחאות שנקלטות בחברה. כחלק ממדיניות החיתום וניהול הסיכונים של החברה ביחס לפעילות ניכיון ההמחאות, דואגת החברה כי יתקיים פיזור של חייבים מתוך כלל הפעילות של הלקוח מול החברה וכן מתבצעת בקרה לגבי המושכים, הן ביחס לגובה חוב המושך כלפי הלקוח והן ביחס

לחוב של המושך כלפי כלל הלקוחות בחברה וחובו הכולל כלפי החברה, ככל שקיים.

(3) בתחום מימון פרויקטי תשתיות לקבלני תשתיות, לרבות שירותי ניכיון חשבונות מאושרים – תהליך החיתום מתבצע בהתאם לתהליך המתואר לעיל ביחס להלוואות המגובות בבטוחות מוחשיות. מנגנון העמדת האשראי (ליווי פיננסי סגור) והמח"מ הקצר יחסית של החשיפה מאפשר לחברה להתבסס על מצב פיננסי עדכני של הנערב ובכך מצמצם את רמת הסיכון. החברה פועלת כיום מול מזמיני עבודה שהינם חברות תמך ממשלתיות לתשתיות (כגון משרד התשתיות, רכבת ישראל וכיו"ב) ומזמין עבודה אחד שהינו חברת תשתיות משלוש החברות הגדולות בתחום במדינת ישראל.

(4) בתחום מימון לנותני שירותים פיננסיים - החברה מקיימת הליך בדיקה בטרם תחילת פעילות עם מקבל השירות, הכולל בחינה של ההכרות, אם קיימת עם הלקוח, פעילותו והחברות הקשורות לו, וכתלות בסוג הלקוח ובסוג האשראי המבוקש והבטוחות המוצעות על ידו. מול לקוחות קיימים, מבצעת החברה בדיקות ובקורות תקופתיות על מנת לזהות האם חלו שינויים ברמת הסיכון אצלם. אחת לשנה, פעילות הנש"פים על כלל היבטיה תסקר בדירקטוריון החברה על ידי מנהלת הסיכונים, קצין הציות ומנהל הלקוח העסקי.

(ב) מעגל הבקרה השני משלים את פעילויות ניהול הסיכונים של מנהלי היחידות העסקיות במעגל הבקרה הראשון, והינו גורם בלתי תלוי ביחידות אלו. מעגל הבקרה השני מיושם על ידי המנכ"ל, מחלקת ניהול סיכונים (לרבות מחלקת ציות), מערכת מיכונית (ERP) לניטור ובקרה, פונקציות בקרה נוספות (כגון חשבות וייעוץ משפטי) וכן צוות תפעול ובקרת אשראי וועדת האשראי, שכוללת נציגים בלתי תלויים שאינם כפופים ליחידות העסקיות.

מעגל הבקרה השני מנטר (גורם אנושי ומיכוני) את חשיפת האשראי ואת ריכוזיות תיק האשראי, בתדירות רבעונית מרמת האשראי הבודד ועד רמת תיק האשראי, והכל בהתאם לספי מהותיות. בנוסף, לחברה מערכת ERP אשר מנטרת ומבקרת חשיפות אשראי בפילוחים שונים באופן אוטומטי. מערכת ה-ERP חוסמת או מדווחת להנהלה על עסקאות אשראי החורגות מהמגבלות שנקבעו.

מעגל הבקרה השני מרכז ומדווח להנהלה ולדירקטוריון, בהתאם לעניין, על התפתחות תיק האשראי, המגמות והשינויים, פרמטרים שונים לאמידת רמת סיכון האשראי בתיק, עמידה במגבלות, אירועים מיוחדים ועוד. כמו כן, מעגל הבקרה השני אחראי על פיתוח מתודולוגיות לזיהוי, לבקרה וניהול סיכונים אשראי וכן על אומדן הוצאות להפסדי אשראי, לרבות באמצעות מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי, עבור סוגים שונים של אשראי, על בסיס ביצוע ניתוחים סטטיסטיים ואנליטיים על תיק האשראי בסגמנטים שונים, כאיתור וניתוח של דחיות מועדי פירעון, הסדרים ופריסות אחרות; סיווג לקוחות החברה לשלבי סיכון שונים וניתוח השינויים; מעקב וניתוח אחרי הפרשות להפסדי אשראי וניתוחים אנליטיים שונים לגבי שינויים בתיק האשראי של החברה.

(ג) מעגל בקרה שלישי הינו הביקורת הפנימית הפועלת באופן בלתי תלוי ואובייקטיבי כמעגל בקרה שלישי. מטרתה, בין היתר, לסייע לארגון להשיג את מטרותיו באמצעות המלצות להפחתת סיכונים על-ידי שיפור בקורות. הביקורת הפנימית פועלת במסגרת

החוקים, התקנות, כללי הביקורת הפנימית, הנחיות מקצועיות של לשכת המבקרים הפנימיים, הנחיות ועדת הביקורת של הדירקטוריון, הדירקטוריון וצרכי ההנהלה.

לפרטים נוספים אודות סיכון אשראי וניתוח השפעתו על החברה ראו ביאור 21 בדוחות הכספיים.

#### 17.18. סיכון גבייה

סיכון הגבייה הינו אחד הסיכונים המרכזיים בפעילות מתן האשראי של החברה, ונובע מהאפשרות כי לווים לא יעמדו בהתחייבויותיהם במועד. חלק משמעותי מתיק האשראי של החברה מגובה בבטוחות מוחשיות, ובנוסף מקבלת החברה מהלקוחות שטר חוב וערבות אישית. עם זאת, גם במקרה של כשל ייתכן כי יידרש פרק זמן למימוש הבטוחות, ולכן הסיכון אינו מתבטל לחלוטין אלא מופחת.

בחברה קיימים תהליכים שוטפים לזיהוי ולטיפול בלקוחות אשר להערכת החברה קיים חשש שלא יעמדו בהתחייבויותיהם מול החברה. במסגרת זו, הקו הראשון והקו השני בוחנים באופן שוטף את מצב הלווים ובמידת הצורך מגבירים בקרות, מקטינים חשיפה ומגדילים בטוחות וכן ככל שנדרש ביצוע הפרשה להפסדי אשראי. במקרים הנדרשים, מועבר הטיפול בלקוחות אלה למחלקת הגבייה של החברה. החברה בוחנת באופן שוטף את רמת סיכון האשראי בתיקי הלקוחות. על בסיס הנחות שמרניות, החברה מסווגת את האשראי הבעייתי בהתאם למדיניות החברה ורושמת הפרשה נאותה להפסדי אשראי בגין הסיכון.

#### 17.19. סיכון תפעולי

סיכון תפעולי מוגדר כסיכון להפסד הנובע מכשל או ליקוי בתהליכים פנימיים, בטכנולוגיה, במשאבי אנוש או מגורמי חוץ. פעילות החברה, המושתתת על תהליכי חיתום, העמדת אשראי, רישום בטוחות ותפעול מערכות מידע, חשופה מטבעה לסיכונים תפעוליים כגון תקלות מערכת, טעויות אנוש, ליקויים ברישום מסמכים ובטוחות, שגיאות בהעברת נתונים או כספים ותלות בשירותי מערכות מידע חיצוניות. מעצם פעילותה, החברה נדרשת לשרידות מחשובית רציפה וצורך באכיפת תהליכי עבודה מורכבים, הן ידניים והן ממוכנים.

האחריות לניהול הסיכון התפעולי מוטמעת בקו הראשון - מנהלי המחלקות והיחידות העסקיות הם הגורמים האחראים ליישום נהלים, תהליכי עבודה ובקרות. הקו השני - בקרות באמצעות יחידות בקרה בלתי תלויות הכוללות את מחלקת ניהול סיכונים, מערך הציות, מחלקת הכספים, המחלקה המשפטית ופונקציות בקרה נוספות אחראיים לנטר ולבקר חשיפות, קובעים כלי ניטור ובקרה, מלווים תהליכים מהותיים ומבצעים דיווח להנהלה ולדירקטוריון בהתאם לצורך. הקו השלישי - ביקורת פנימית שהינו מערך הבדק את אפקטיביות הבקרות ומתריע על כשלים הדורשים תיקון.

החברה מפעילה מגוון אמצעים לצמצום חשיפה לסיכונים תפעוליים, לרבות הפרדת תפקידים, בקרות הרשאות במערכות, רישום ובקרה על מסמכי אשראי ובטוחות, תהליכי זיהוי לקוח, בקרות ממוכנות במערכות ERP, תיעוד תהליכים, בדיקות תקופתיות וכן הדרכות עובדים. למרות התהליכים האמורים, קיים סיכון תפעולי שלא ניתן למנותו לחלוטין.

#### 17.20. המשכיות עסקית בעת חירום

סיכון מערכות מידע הינו הסיכון לכשל במידע ו/או במערכות המידע של החברה, וכן תמיכה שאינה הולמת ומספקת את השירותים ותהליכים העסקיים הנדרשים על ידי החברה למימוש

יעדיה העסקיים. במשך השנים האחרונות התרבו הסיכונים הכרוכים בניהול מערכות המידע, כפונקציה של פיתוח והטמעת טכנולוגיות חדשות והתפתחויות של סיכונים ואיומים חדשים. לבד ממצב שגרה, מסגרת ניהול סיכוני מערכות המידע מטפלת במצבי כשלים מערכתיים כגון: תקלות מערכת.

החברה נסמכת במידה רבה על תהליכי עבודה ממוכנים ועל מערכות טכנולוגיות תומכות. פגיעה פיזית או לוגית במערכות התפעוליות מכל סיבה שהיא עלולה לחשוף את החברה לעיכובים ושיבושים בתהליכי מתן אשראי, לרבות גרימת נזק למידע או גניבת מידע. בנוסף, החברה עלולה להידרש לשאת בעלויות משמעותיות כדי להגן מפני פגיעות במערכות המידע כמו גם לתקן את הנזק שייגרם מפגיעות כאלו ככל שיתרחשו.

במסגרת חיזוק התשתיות הטכנולוגיות ועל מנת להתמודד עם האתגרים המשתנים בסביבה העסקית, החברה מפעילה מגוון אמצעים להפחתת הסיכונים, בין השאר, באמצעות הכנת תשתיות טכנולוגיות נאותות, ביצוע גיבוי של המידע הקריטי הנשמר במערכות המידע אשר תומך בתהליכים העסקיים ועל בסיסי הנתונים באופן המבטיח שמירה על זמינות, וכן שלמות וסודיות הגיבויים. בנוסף, בתקופת הדוח החברה בנתה ואימצה תכנית המשכיות עסקית, על מנת להבטיח לחברה שמירה על רצף פעילות עסקית גם בעת התראה או חירום. בכך ניתן יהיה למזער סיכוני מוניטין וסיכונים עסקיים העלולים להתפתח במצבים אלו.

#### 17.21. אובדן מוניטין

מוניטין החברה מהווה רכיב מרכזי ביכולתה לפעול בשוק האשראי החוץ בנקאי, והוא בעל השפעה ישירה על רמת האמון של לקוחות, גופי מימון, שותפים עסקיים וגורמים רגולטוריים.

בשנים האחרונות חווה ענף האשראי החוץ בנקאי מספר אירועים חריגים, לרבות כשלי ממשל תאגידי ובמעילות בחברות שונות בענף, אשר יצרו סנטימנט שלילי כלפי הענף בכללותו.

פגיעה במוניטין החברה כנותן אשראי יציב ואמין עשויה להביא להסטת פעילות לקוחות לספקי אשראי אחרים, להקשות על קבלת מקורות המימון, ולפגוע בהיקפי הפעילות וברווחיות החברה. החברה פועלת לשמירה על מוניטין זה באמצעות נהלי ממשל תאגידי, בקרה וניהול סיכונים, שקיפות מול גופי הפיקוח וקיום קשר מתמשך עם לקוחות וגופי מממנים.

**ההערכות כאמור באשר להשפעות האפשריות של גורמי הסיכון על החברה, פעילותה ותוצאותיה הינן מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוססות בעיקר על נתונים ומידע המצויים בידי החברה נכון למועד הדוח וכן כוללות ניתוח של החברה. נכון למועד אישור הדוח קיים חוסר וודאות להתפתחויות אפשריות ביחס לכל אחד מגורמי הסיכון המפורטים לעיל והשפעת התממשותו של גורם סיכון מסוים עשויה להשתנות מהערכותיה של החברה, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטת החברה. משכך, הערכות אלו עלולות שלא להתממש או להתממש באופן חלקי או שונה מהותית מהאמור לעיל וכן כתוצאה מגורמים שאינם בשליטת החברה, ובכלל זה החלטות רגולטוריות שעשויות להשפיע על פעילות החברה ו/או שינוי מהותי בהתנהגות צרכנית ו/או בהעדפות של לקוחות ו/או תמורות נוספות במצב הכלכלי ו/או הבטחוני ו/או המדיני בישראל ו/או התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים כאמור. כמו כן, החברה עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים והשפעתו של כל גורם סיכון, אם יתממש, עשויה להיות שונה מהערכותיה של החברה.**

להלן דירוג גורמי הסיכון, בהתאם להערכות החברה, על פי טיבם והשפעתם על עסקי החברה –  
 השפעה גדולה, בינונית וקטנה:

מידת ההשפעה של גורם הסיכון על החברה			
השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה רבה	
			<b>סיכונים מאקרו</b>
		X	האטה או הרעה בפעילות הכלכלית בישראל
		X	אי יציבות ביטחונית, מדינית ופוליטית
	X		סיכון ריבית
X			סיכון אינפלציה
X			סיכון אקלים וסביבה
		X	סיכונים נזילות ומקורות מימון
			<b>סיכונים ענפיים</b>
	X		התעצמות התחרות (סיכון אסטרטגי)
		X	אי ציות להוראות רגולטוריות (כולל איסור הלבנת הון) וסיכון משפטי
X			הונאות, מעילות ותרמיות
	X		סיכונים הכרוכים במימון יזמות נדל"ן וליווי בניה
	X		סיכונים הכרוכים במימון פרויקטי תשתיות
	X		סיכונים הכרוכים בהעמדת אשראי לעסקים קטנים ובינוניים
X			סיכונים הכרוכים בהעמדת אשראי לנש"פים
	X		איכות לווים
		X	אבטחת מידע וסייבר
			<b>סיכונים ייחודיים לחברה</b>
	X		סיכון אשראי
	X		סיכון גבייה
	X		סיכון תפעולי
	X		המשכיות עסקית בעת חירום
	X		סיכון אובדן מוניטין



**פרק ב'**

מ.ל.ר.ן פרויקטים ומסחר בע"מ

## **דוח הדירקטוריון**

— ליום 31 בדצמבר —

# **2025**

## **דוח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה לשנת 2025**

דירקטוריון מ.ל.ר.ן. פרויקטים ומסחר בע"מ ("החברה") מתכבד להגיש את דוח הדירקטוריון על מצב עסקי החברה והחברה המוחזקת שלה (יחד: "הקבוצה") ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה באותו מועד ("מועד הדוח" ו-"תקופת הדוח", בהתאמה) בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות"). הדוח סוקר את השינויים העיקריים בפעילות החברה, אשר אירעו בתקופות המדווחות ועד למועד אישור דוח זה ("דוח הדירקטוריון" או "הדוח"). למעט הנתונים המבוקרים בדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ("הדוחות הכספיים") המוצגים בהמשך דוח זה, נתוני דוח הדירקטוריון אינם מבוקרים או סקורים על ידי רואה החשבון המבקר של החברה.

הדוח נערך בהתאם לתקנות הדוחות, והוא עשוי לכלול מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך"). מידע צופה פני עתיד כאמור כולל, בין היתר, תחזיות, מטרות, הערכות ואומדנים המתייחסים לאירועים או עניינים עתידיים. מידע זה אינו ודאי והתוצאות בפועל שינבעו מפעילות החברה, עשויות להיות שונות מהותית מתוצאות הפעילות המוערכות בהתבסס על המידע הקיים בידי החברה במועד הכנת הדוח ("מידע צופה פני עתיד"). לפיכך, על אף שהחברה מאמינה שציפיותיה, כפי שמופיעות בדוח זה, הן סבירות, הרי שקוראי דוח זה מוזהרים בזאת, כי התוצאות בפועל בעתיד עלולות להיות שונות מאלו שהוצגו במידע צופה פני עתיד המובא בדוח זה. החברה כללה בחלקים שונים של הדוח אזהרה פרטנית וקצרה לגבי מידע צופה פני עתיד ואזהרה כזו יש לקרוא בהתייחס לפירוט המלא המופיע בפסקה זו. בנוסף, יובהר כי מידע שנחזה להיות מידע צופה פני עתיד חלה עליו אזהרה זו במלואה אף אם לא צוינה בצידו הערה מפורשת כאמור.

## **חלק א' – הסברי הדירקטוריון למצב עסקי החברה**

### **1. תיאור תמציתי של החברה ותחום פעילותה**

- 1.1. החברה הינה חברה ציבורית אשר ניירות הערך שלה נסחרים בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ ("הבורסה").
- 1.2. החברה פועלת בתחום מתן אשראי חוץ-בנקאי בישראל, כאשר במסגרת תחום הפעילות החברה פועלת בארבעה אפיקים שונים: (1) אשראי ליזמות נדל"ן וליווי בנייה; (2) אשראי לעסקים קטנים ובינוניים; (3) אשראי לפרויקטי תשתיות לקבלני תשתיות; וכן (4) אשראי לנוחני שירותים פיננסיים. החברה מעמידה פתרונות מימון בתחומים אלו באמצעים שונים, ובהם, העמדת מסגרות אשראי, הלוואות באופן ישיר לחברות, ומסגרות לניכיון המחאות. לפרטים נוספים אודות אפיקי האשראי של החברה ראו סעיפים 2 ו-7 לפרק א' לדוח זה לעיל.
- 1.3. מרבית פעילותה של הקבוצה מבוצעת על-ידי החברה עצמה, כאשר החברה מחזיקה בחברה בת אחת בלבד, מ.ל.ר.ן פיננסים בע"מ ("מלרן פיננסים" או "החברה הבת") שהינה חברה פרטית בשליטה מלאה (100%) של החברה. לפרטים ראו ביאור 22'ד1 לדוחות הכספיים.

### **2. שינויים בסביבה כללית והשפעתם על החברה**

#### **2.1. מלחמת "חרבות ברזל" ואי יציבות ביטחונית**

ביום 7 באוקטובר 2023 פרצה מלחמת "חרבות ברזל" בישראל, אשר הובילה להשפעות כלכליות וביטחוניות על המשק הישראלי בכללותו, לרבות עליית פרמיית הסיכון של המדינה, תנודתיות בשוק ההון ושינויים בביקוש לאשראי.

בחודש יוני 2025 פרץ מבצע "עם כלביא", אשר נמשך כ-12 ימים, כחלק ממערכה מול איראן במלחמה. למבצע האמור לא הייתה השפעה מהותית על תוצאות פעילות החברה. בחודש אוקטובר 2025, לאחר לחימה כמעט רציפה שהחלה, כאמור, בחודש אוקטובר 2023 חתמה מדינת ישראל על הסכם להפסקת המלחמה בעזה ולהשבת החטופים. יחד עם זאת, יצוין כי על אף הסכם הפסקת האש, יישומו נתקל בקשיים ויציבותו אינה ודאית, מדובר באירוע דינמי ומידת ההשפעה של חזרה ללחימה, ככל שתהיה, ושל המצב הגיאופוליטי באזור על המשק אינה ידועה.

ביום 28 בפברואר 2026, נפתחה מתקפת מנע משולבת על ידי מדינת ישראל וארצות הברית, מבצע "שאגת הארי" (בפסקה זו: "המבצע"). נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, לא הייתה השפעה מהותית למבצע על פעילות החברה ותוצאותיה, ולאורך כל התקופה ממשיכה החברה בפעילותה העסקית באופן רציף וללא שיבושים מהותיים, בהתאם להנחיות פיקוד העורף וכנותנת שירותים פיננסיים, הנמנית על הגופים הנכללים בהגדרת "משק חיוני", תוך שמירה על נזילות מספקת ויכולת עמידה בהתחייבויותיה. עם זאת, למועד אישור הדוחות הכספיים קיימת אי וודאות בקשר להתפתחות המבצע, להיקפו, למשכו, לאפשרות התפתחותו לחזיתות נוספות, ולהשפעותיו העתידיות על המשק הישראלי. לפיכך, לא ניתן להעריך בשלב זה את היקף ההשפעה העתידית של המבצע על פעילות החברה ועל תוצאותיה, ככל שתהיה. החברה תמשיך לעקוב אחר התפתחויות בנושא ותנהל באופן שוטף את סיכונים העסקיים, בין היתר, בהתאם להתפתחויות.

נכון למועד אישור דוח זה, לא הייתה השפעה מהותית למלחמה ולמבצעים האמורים לעיל על תוצאות פעילות החברה, ולאורך כל התקופה המשיכה החברה בפעילותה העסקית, בהתאם להנחיות וכמי שנכללת בהגדרת

"משק חיוני", באופן רציף ללא שיבושים מהותיים, וזאת תוך שמירה על נזילות מספקת ויכולת עמידה בהתחייבויותיה

ההערכות כאמור באשר להשפעות מלחמת "חרבות ברזל", מבצע "עם כלביא" ומבצע "שאגת הארי" על פעילות החברה הינן מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס בעיקר על נתונים המצויים בידי החברה, ובכלל זה פרטים על פעילות החברה מפרוץ הלחימה ובמהלך מבצע "שאגת הארי" אשר נכון למועד אישור הדוח הינו בעיצומו וממשיך להתנהל. נכון למועד אישור הדוח, קיים חוסר וודאות באשר להתפתחויות המבצע, לרבות היקפו, משכו, עוצמתו, אפשרות התרחבותו לחזיתות נוספות, וכן באשר להמשך ויציבות הפסקת האש בעזה ו/או אפשרות חזרה לחימה, היקפה ועוצמתה. משכך, הערכות אלו עלולות שלא להתממש או להתממש באופן חלקי או שונה מהותית מהאמור לעיל וכן כתוצאה מגורמים שאינם בשליטת החברה, ובכלל זה החלטות רגולטוריות שעשויות להשפיע על פעילות החברה ו/או שינוי מהותי בהתנהגות צרכנית ו/או בהעדפות של לקוחות ו/או תמורות נוספות במצב הכלכלי ו/או הבטחוני ו/או המדיני בישראל ו/או התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בדיווחי החברה, לרבות בסעיף 17 לפרק א' לדוח זה לעיל.

## 2.2. הסביבה המאקרו-כלכלית בישראל והשפעתה על תוצאות החברה בתקופת הדוח

בשנים האחרונות נרשמו תנודות בסביבה המאקרו כלכלית בישראל, שהתבטאו בין היתר בשינויים בקצב האינפלציה וברמת הריבית. העלייה החדה באינפלציה בשנת 2022 התמתנה בהמשך באופן הדרגתי.

שיעור האינפלציה בשנת 2025 עומד על כ- 2.6%, לעומת 3.4% בשנת 2024<sup>1</sup>. בהתאם לתחזית המאקרו-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל מחודש ינואר 2026 ("תחזית בנק ישראל"), שיעור האינפלציה בשנת 2026 צפוי לעמוד על כ- 1.7%, ועל כ- 2.0% בשנת 2027.

כמו כן, על רקע חתימת מדינת ישראל על הסכם הפסקת האש, כאמור בסעיף 2.1 לעיל, בחודש אוקטובר 2025, צפויה הקלה בעודפי הביקוש ובלחצי האינפלציה וכן נרשמה ירידה בפרמיית הסיכון של ישראל לצד ייסוף השקל. התפתחויות אלה, לצד הירידה במחירי הנפט והצפי לאינפלציה מתונה במדינות המפותחות, תומכות בהתמתנות סביבת האינפלציה ובהתבססותה סביב מרכז תחום היעד. יצוין, כי לאחר מועד הדוח, ביום 28 בפברואר 2026, פרץ מבצע "שאגת הארי", מערכה בין ישראל לבין איראן, אשר עודנו מתנהל, והשפעותיו על הסביבה המאקרו-כלכלית בישראל טרם ידועות.

החל מחודש ינואר 2024 ועד חודש נובמבר 2025, עמד שיעור הריבית של בנק ישראל על 4.5%. בחודש נובמבר 2025, ירד שיעור הריבית של בנק ישראל בכ- 0.25% לשיעור של 4.25%, ולאחר מועד הדוח, בחודש ינואר 2026, ירד שיעור הריבית שוב בכ- 0.25%, כך שמאותו המועד ונכון למועד אישור הדוח, עומד שיעור הריבית של בנק ישראל על 4%. בהתאם לתחזיות חטיבת המחקר של בנק ישראל, הריבית תרד באופן הדרגתי והיא צפויה לעמוד על 3.5% ברבעון הרביעי לשנת 2026.

במקביל, תחזית בנק ישראל מצביעה על המשך התרחבות הפעילות הכלכלית, כאשר התוצר צמח בשנת 2025 בכ- 2.8% וצפוי, להערכתו, לצמוח בשנת 2026 בכ- 5.2% ובשנת 2027 בכ- 4.3%.

ככלל, הירידה בשיעור האינפלציה וברמת הריבית במשך תורמת לשיפור תנאי הפעילות של עסקים קטנים ובינוניים.

<sup>1</sup> לפרטים נוספים ראו פרסומי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, בכתובת:

[https://www.cbs.gov.il/he/mediarelease/Madad/DocLib/2026/017/10\\_26\\_017b.pdf](https://www.cbs.gov.il/he/mediarelease/Madad/DocLib/2026/017/10_26_017b.pdf)

נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, אשר פורסמו בחודש פברואר 2026<sup>2</sup>, מצביעים על עליית מחירי דירות בירושלים בשנת 2025. נתונים אלה עולים בקנה אחד עם פעילות החברה באפיק פעילות "מימון יזמות נדל"ן וליווי בנייה", במסגרתו מעמידה החברה אשראי בעיקר לבעלי זכויות במקרקעין המצויים באזורי ביקוש בעל מאפיינים דתיים-חרדיים, אשראי המתאפיין בביקוש גבוה וקשיח למגורים ולמסחר.

התייצבות בתנאים המדיניים וירידה בפרמיית הסיכון של מדינת ישראל משפיעים לחיוב על שוק האשראי ועל אפשרויות המימון של החברות במשק.

לגובה הריבית במשק השפעה ישירה על המרווח הקיים בין עלות האשראי בה החברה מחויבת על-ידי המלווים (אשר מושפעת, בין היתר, מהריבית הנקבעת על ידי בנק ישראל) לבין התמורה אותה היא מקבלת מלקוחותיה. מרבית האשראי המועמד ללקוחות החברה הינו בריבית קבועה שאינה צמודה, לתקופה קצרה.

לשיעור האינפלציה ולירידת שיעור הריבית על-ידי בנק ישראל במהלך שנת הדוח, לא הייתה השפעה מהותית ישירה על תוצאותיה הכספיות של החברה.

להערכת החברה, להתמתנות שיעור האינפלציה, והמשך ירידת שיעור הריבית במשק על-ידי בנק ישראל, עשויות להיות השפעות חיוביות על התוצאות הכספיות של החברה אשר, בין היתר, עשויות להוביל לגידול בביקושים לאשראי במשק. ירידה בשיעור הריבית צפויה להוביל לירידה בעלויות המימון של החברה. מנגד, ירידה בשיעור הריבית עשויה להוביל לירידה בהכנסות החברה מריבית על הלוואות ועל מסגרות אשראי. ככלל, מאפייני תמהיל מקורות ושימושי האשראי של החברה מגדרים חלקית השפעות אפשריות כתוצאה משינויים בשיעורי האינפלציה והריבית.

להלן תמהיל תיק האשראי, נטו ומקורות המימון של החברה למועד הדוח:

היקף ומח"מ תיק האשראי, נטו:

תיק האשראי, נטו	היקף (במיליוני ש"ח)	מח"מ
ריבית שקלית קבועה	893	0.68
צמוד למדד המחירים	6	1.00
צמוד למדד תשומות הבנייה	10	0.25
צמוד לריבית בנק ישראל	190	0.71
<b>סה"כ</b>	<b>1,099</b>	

היקף ומח"מ מקורות המימון:

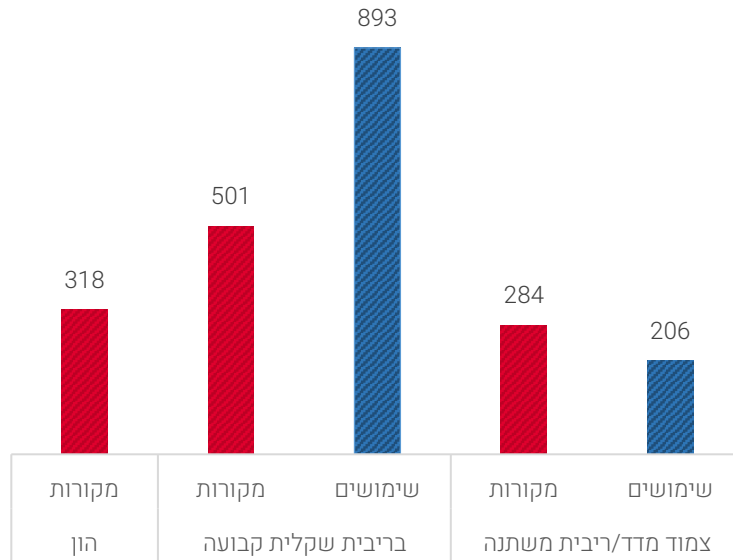
מקורות המימון	היקף (במיליוני ש"ח)	מח"מ *
ריבית שקלית קבועה	501	2.12
ריבית משתנה (צמוד לריבית בנק ישראל או פריים)	284	1.01
<b>סה"כ מסגרות ואגרות חוב</b>	<b>785</b>	<b>1.72</b>
<b>הון עצמי</b>	<b>318</b>	מח"מ ארוך
<b>סה"כ מקורות מימון</b>	<b>1,103</b>	

<sup>2</sup> לפרטים נוספים ראו אתר הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, בכתובת:

[https://www.cbs.gov.il/he/mediarelease/Madad/DocLib/2026/052/10\\_26\\_052b.pdf](https://www.cbs.gov.il/he/mediarelease/Madad/DocLib/2026/052/10_26_052b.pdf)

(\*) יצוין, כי חישוב המח"מ עבור מסגרות לזמן קצר מתאגידים בנקאיים הינו בהנחת מח"מ של שנה אחת למסגרות האשראי המנוצלות ביום 31 בדצמבר 2025.

להלן התפלגות מקורות ושימושים של החברה, למועד הדוח, לפי בסיס הצמדה:



יובהר, כי הערכות החברה המפורטות לעיל בדבר השפעות עתידיות בסביבה הכלכלית ובכלל זה של האינפלציה בישראל ו/או שינויים האפשריים בשיעור ריבית בנק ישראל על תוצאותיה הכספיות של החברה ותיק האשראי שלה, הינן מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך. הערכות אלו מבוססות על המידע הקיים בחברה ועל הנחות עדכניות של הנהלת החברה, נכון למועד אישור הדוח, שהן בלתי ודאיות מטבען, אינן בשליטתה הבלעדית של החברה, ועשויות שלא להתממש או להתממש באופן שונה מתכנוני החברה, בין היתר, לאור שינויים ותנודתיות בלתי צפויים בסביבה הכלכלית, התממשותם של גורמי הסיכון המאפיינים את פעילות החברה המפורטים בסעיף 17 לפרק א' בדוח זה לעיל, וכן מגורמים חיצוניים המשפיעים על פעילות החברה והשוק בו היא פועלת, אשר אינם ניתנים להערכה מראש ובאופיים אינם בשליטתה הבלעדית של החברה.

### 3. הסברי הדירקטוריון לגבי מצב עסקי החברה, תוצאות פעילותה, הונה ותזרימי המזומנים שלה

#### 3.1. כללי

בתקופת הדוח, על רקע התייצבות מסוימת במצב הביטחוני, נרשמה התאוששות בתנאי המשק, לרבות בשוק האשראי. התאוששות זו באה לידי ביטוי, בין היתר, בהיקפי גיוסי חוב בשוק המקומי ובהקלה בתנאי המימון במשק ובחברה וזאת לצד הורדות ריבית במשק, דבר שתמך בחיזוק תנאי המימון. מגמות אלה, תמכו בהתרחבות פעילות האשראי של החברה לאורך תקופת הדוח.

תיק האשראי הממוצע נטו בתקופת הדוח הסתכם בכ- 983 מיליון ש"ח, לעומת כ- 756 מיליון ש"ח בשנת 2024. נתוני 2024 הושפעו, מירידה בהיקפי הפעילות על רקע המצב הביטחוני והתאמת פעילות החברה לתנאי השוק באותה עת.

תיק האשראי ברוטו ליום 31 בדצמבר 2025, הסתכם בכ- 1,110 מיליון ש"ח, בהשוואה לכ- 870 מיליון ש"ח ביום 31 בדצמבר 2024, ותיק האשראי נטו הסתכם בכ- 1,099 מיליון ש"ח לעומת כ- 842 מיליון ש"ח אשתקד. בהתאם לאסטרטגיית ניהול תיק האשראי של החברה, במהלך תקופת הדוח פעלה החברה לאיזון בין מקורות המימון לשימושים. במסגרת זו גייסה החברה כ- 225 מיליון ש"ח באמצעות הנפקת אגרות חוב (סדרה ו'), והגדילה את ניצול קווי האשראי הזמינים מסך של כ- 175 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024 לסך של כ- 313 מיליון ש"ח במועד הדוח. במקביל, פרעה החברה במהלך שנת 2025 אגרות חוב בסך כולל של כ- 200 מיליון ש"ח.

בבחינת תמהיל תיק האשראי של החברה, היקף האשראי באפיק "אשראי ליזמות נדל"ן ופרויקטי בנייה" עלה בתקופת הדוח בכ- 116 מיליון ש"ח והיווה למועד הדוח כ- 31% מיתרת תיק האשראי ברוטו של החברה, לעומת כ- 27% בשנת 2024. השיעור בשנת 2024 הושפע מפירעונות משמעותיים שבוצעו בסוף אותה שנה, אשר הביאו לירידה זמנית ביתרת האשראי באפיק זה. הגידול בתקופת הדוח עולה בקנה אחד עם ההתרחבות הכוללת של תיק האשראי של החברה, תוך שמירה על פיזור בין אפיקי פעילות.

האשראי לפרויקטי תשתיות עלה בכ- 89 מיליון ש"ח והיווה למועד הדוח כ- 13% מיתרת תיק האשראי ברוטו של החברה, לעומת כ- 7% בשנת 2024. מנגד, חלקם של אשראי לנותני שירותים פיננסיים ושל אשראי לעסקים שאינו מגובה בבטוחה קשיחה ירד מכ- 22% ומכ- 27%, בהתאמה, לכ- 16% ולכ- 24% מיתרת תיק האשראי ברוטו. פעילות החברה באשראי לעסקים המגובה בבטוחה קשיחה נותרה ברמה דומה.

יתרת האשראי בכשל ליום 31 בדצמבר 2025, עמדה על כ- 34 מיליון ש"ח המהווה כ- 3% מסך תיק האשראי ברוטו של החברה, בהשוואה לכ- 63 מיליון ש"ח וכ- 7% ביום 31 בדצמבר 2024, בהתאמה. יצוין כי בתקופת הדוח, גבתה החברה סך של כ- 25 מיליון ש"ח בגין חובות שנכנסו לכשל (לרבות גביית סכומים בגינם נרשמה הוצאה להפסדי אשראי בתקופות קודמות, Recovery, בסך של כ- 4 מיליון ש"ח).

כחלק ממדיניות ניהול הסיכונים של החברה, האשראי המועמד ללקוחות ממשיך להיות מגובה בבטוחות מוחשיות ובלתי מוחשיות, בהתאם לאופי הפעילות ולפרופיל הסיכון. לפרטים נוספים אודות תיק האשראי של החברה, הבטוחות והפרשה להפסדי אשראי, ראו ביאור 7 לדוחות הכספיים וסעיפים 2.2, 3.3 ו-3.4 להלן.

### 3.2. המצב הכספי

להלן סעיפי הדוח על המצב הכספי בהתאם לדוחות הכספיים, וההסברים לשינויים העיקריים שחלו בהם.

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר		סעיף
	2024	2025	
	באלפי ש"ח		
להרחבה אודות השינויים ביתרות המזומנים ושווי מזומנים, ראו דוחות על תזרימי המזומנים המאוחדים של החברה בדוחות הכספיים.	3,080	1,372	מזומנים ושווי מזומנים
הירידה ביתרת המזומנים ושווי המזומנים המוגבלים נובעת בעיקר משחרור כספים שהופקדו בחשבונות נאמנות בקשר עם אגרות חוב (סדרה ה'), לאחר עמידת החברה בתנאים שנקבעו לכך על פי שטר הנאמנות. לפרטים נוספים אודות אגרות חוב (סדרה ה') ראו ביאור 10ד' לדוחות הכספיים.	33,593	1,264	מזומנים ושווי מזומנים מוגבלים
היתרות משקפות פעילות שוטפת של החברה, ולא חל שינוי מהותי בסעיף זה בתקופת הדוח.	3,934	3,430	חייבים ויתרות חובה
העלייה ביתרת האשראי ללקוחות בתקופת הדוח נובעת מהמשך התרחבות עקבית של תיק האשראי של החברה לאורך השנה, זאת לצד גידול במקורות המימון של החברה.	647,614	926,282	אשראי ללקוחות לזמן קצר, נטו
	194,168	173,040	אשראי ללקוחות לזמן ארוך, נטו
היתרות משקפות נכסים לא שוטפים שאינם מהותיים לפעילות הליבה של החברה, ולא חל שינוי מהותי בסעיף זה בתקופת הדוח.	22,636	20,117	נכסים לא שוטפים אחרים
	<b>905,025</b>	<b>1,125,505</b>	<b>סה"כ נכסים</b>
העלייה ביתרות האשראי מתאגידים בנקאיים ומוסדיים בתקופת הדוח נובעת מהרחבת מסגרות האשראי ומעלייה בניצול של המסגרות הקיימות, בהלימה עם הגידול בהיקף תיק האשראי של החברה.	132,403	221,431	אשראי מתאגידים בנקאיים ומוסדיים (לרבות חלויות שוטפות)
הירידה נובעת בעיקרה מעדכון החלויות השוטפות של אגרות חוב בהתאם ללוח הפירעונות. יצוין כי בחודש ספטמבר 2025 פרעה החברה, בהתאם ללוח הפירעונות, חלויות השוטפות בסך של כ- 113 מיליון ש"ח (קרן וריבית), סכום הגבוה ביותר בתקופת הדוח.	173,046	58,179	חלויות שוטפות של אגרות חוב
היתרות משקפות התחייבויות שוטפות במהלך העסקים הרגיל, ולא חל שינוי מהותי בסעיף זה.	18,859	17,261	התחייבויות שוטפות אחרות
העלייה ביתרת אגרות חוב לזמן ארוך נובעת בעיקר מהנפקת אגרות חוב (סדרה ו'), אשר בוצעה בשתי פעימות בחודשים מרץ ואוקטובר 2025. עלייה זו קוזזה בחלקה בשל פירעון אגרות חוב (סדרות ג' ו-ד') וכן כתוצאה מעדכון החלויות השוטפות בהתאם ללוח הפירעונות. תמורת ההנפקה שימשה, בין היתר, למימון פעילות החברה ולהמשך פיתוח תיק האשראי.	239,003	413,263	אגרות חוב לזמן ארוך
העלייה בסעיף נובעת מהתקשרות בהסכם מסגרת אשראי עם גוף מוסדי ב', שנחתם בחודש פברואר 2025. אשראי זה הינו לזמן ארוך ומאפשר לחברה התאמה טובה יותר בין מקורות המימון לבין מאפייני תיק האשראי, כחלק מניהול תמהיל מקורות המימון.	42,666	91,774	אשראי מתאגידים מוסדיים לזמן ארוך
	7,255	5,938	התחייבויות לא שוטפות אחרות
	<b>613,232</b>	<b>807,846</b>	<b>סה"כ התחייבויות</b>

3.3. ניתוח תוצאות הפעילות של החברה לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025:

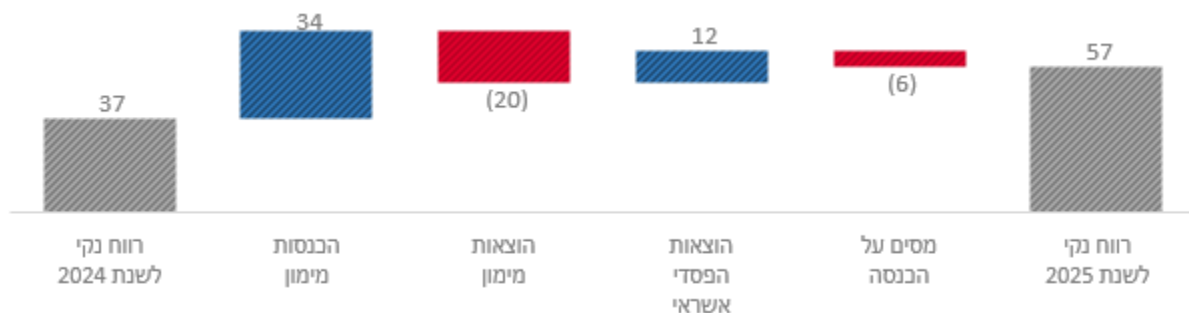
לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		סעיף
2024	2025	
באלפי ש"ח		
137,939	172,200	הכנסות מימון
36,350	57,029	הוצאות מימון
<b>101,589</b>	<b>115,171</b>	<b>הכנסות מימון, נטו</b>
17,047	4,577	הוצאות בגין הפסדי אשראי חזויים
<b>84,542</b>	<b>110,594</b>	<b>הכנסות מימון, נטו בניכוי הפסדי אשראי חזויים</b>
4,602	4,652	הוצאות מכירה ושיווק
31,950	31,772	הוצאות הנהלה וכלליות
1,085	568	הכנסות אחרות, נטו
<b>49,075</b>	<b>74,738</b>	<b>רווח לפני מסים על הכנסה</b>
12,044	17,599	מסים על הכנסה
<b>37,031</b>	<b>57,139</b>	<b>רווח נקי</b>

**רווח נקי בחברה לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025:**

בתקופת הדוח, רשמה החברה רווח נקי של כ- 57 מיליון ש"ח לעומת רווח נקי של כ- 37 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. העלייה ברווח הנקי מיוחסת בעיקר לירידה בהוצאות להפסדי אשראי חזויים ולגידול בתיק האשראי של החברה בהשוואה לתקופה המקבילה.

תשואת הרווח הנקי על ההון בתקופת הדוח הסתכמה בכ- 18.8% לעומת כ- 13.4% בתקופה המקבילה אשתקד. העלייה בתשואה נבעה בעיקר מגידול ברווח הנקי בתקופת הדוח וקווצה בחלקה עקב עלייה מקבילה בהון העצמי של החברה.

להלן ניתוח השינוי בתוצאות לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד (במיליוני ש"ח):



**הכנסות מימון, נטו:**

הכנסות מימון, נטו, הסתכמו בתקופת הדוח בכ- 115 מיליון ש"ח, עלייה של כ- 14 מיליון ש"ח (כ- 13%) בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. שיעור הכנסות המימון, נטו, מסך ההכנסות עמד על כ- 67% לעומת כ- 74% בתקופה המקבילה אשתקד, המהווה ירידה של כ- 7%.

העלייה בהכנסות מימון, נטו, נובעת בעיקר מגידול בתיק האשראי הממוצע, נטו, אשר עמד בתקופת הדוח על כ- 983 מיליון ש"ח, לעומת כ- 756 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה. עם זאת, העלייה בהכנסות מימון, נטו, קווצה בחלקה בשל עלייה בהוצאות המימון, בין היתר כתוצאה משינוי בתמהיל החוב של החברה.

נציין כי אגרות החוב (סדרות ב' ו- ג') של החברה הונפקו בריבית קבועה לא צמודה, בתקופה שבה הריבית במשך הייתה נמוכה באופן היסטורי (עד למחצית הראשונה של שנת 2022). פירעון של סדרות אלה בשנים 2024-2025 חייב את החברה לחדש מקורות מימון בעלות גבוהה יותר, הן באמצעות הנפקות של אגרות חוב והן באמצעות מקורות אשראי נוספים, בהתאם לתנאי השוק במועד ההתקשרות.

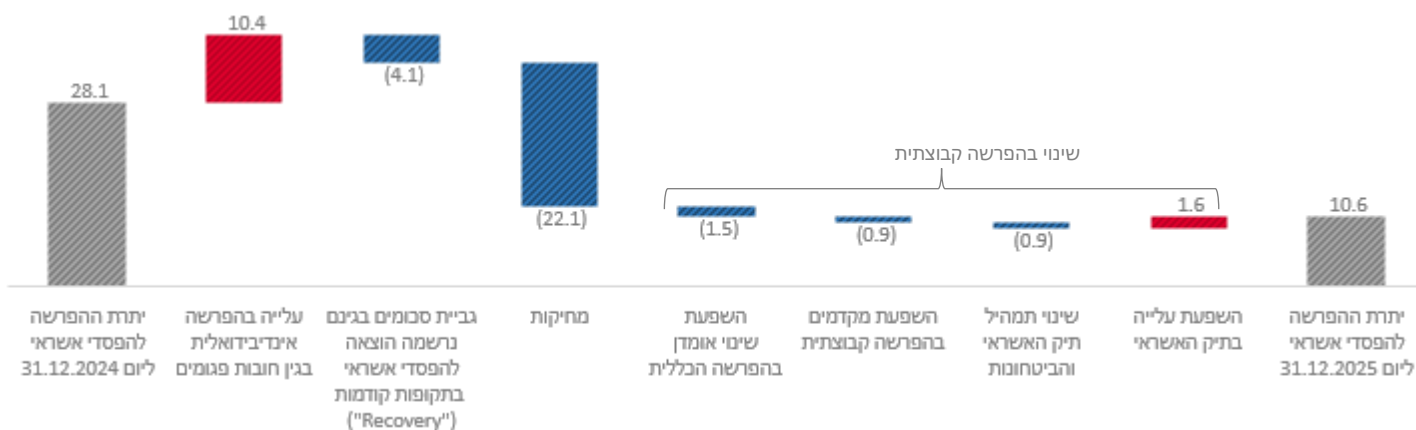
שיעור הריבית על תיק האשראי הממוצע, נטו (IRR), עמד בתקופת הדוח על כ- 17.5% לעומת כ- 18.2% בתקופה המקבילה. הירידה בשיעור זה נובעת מהמשך התרחבות תיק האשראי, בדגש על אשראי מגובה נדל"ן המאופיין בתשואות נמוכות יותר, והשפעתו על התשואה הממוצעת, וכן מגורמי שוק כלליים, לרבות תחרות גוברת בענף.

### הוצאות להפסדי אשראי

שיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס ליתרת תיק האשראי הממוצע, נטו, בתקופת הדוח עמד על כ- 0.5% לעומת כ- 2.3% בתקופה המקבילה אשתקד. הירידה בהוצאות להפסדי אשראי בסך כולל של כ- 12.5 מיליון ש"ח נובעת בעיקר מירידה בהוצאות בגין הפרשה אינדיבידואלית. לפרטים אודות התפתחות השינויים בהפרשה להפסדי אשראי בתקופת הדוח ראו תרשים להלן וכן ביאור 7 לדוחות הכספיים.

יתרת ההפרשה להפסדי אשראי למועד הדוח עמדה על כ- 1.0% מסך יתרת תיק האשראי, ברוטו, לעומת שיעור של כ- 3.2% ביום 31 בדצמבר 2024. למועד הדוח, ההפרשה הקבוצתית מהווה כ- 70% מיתרת ההפרשה הכוללת (ליום 31 בדצמבר 2024 - כ- 32%).

להלן התפתחות ביתרת ההפרשה להפסדי אשראי בתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 (במיליוני ש"ח):



3.4. ניתוח תוצאות הפעילות של החברה לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025:

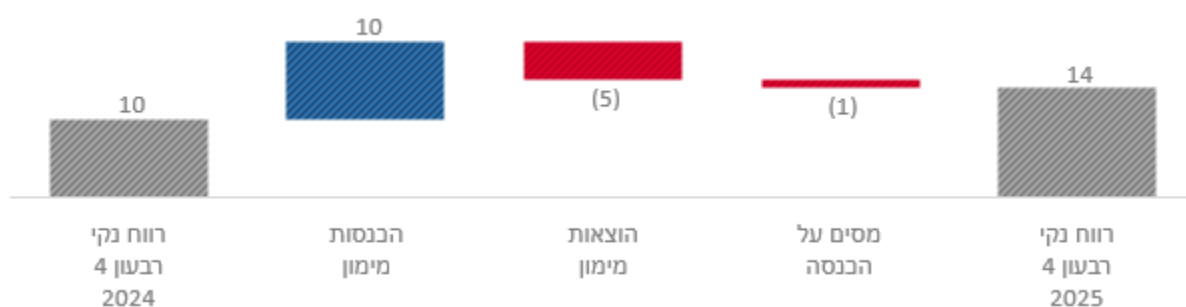
לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		סעיף
2024	2025	
באלפי ש"ח		
34,899	44,874	הכנסות מימון
10,755	15,934	הוצאות מימון
<b>24,144</b>	<b>28,940</b>	<b>הכנסות מימון, נטו</b>
2,360	2,338	הוצאות בגין הפסדי אשראי חזויים
<b>21,784</b>	<b>26,602</b>	<b>הכנסות מימון, נטו בניכוי הפסדי אשראי חזויים</b>
1,240	1,199	הוצאות מכירה ושיווק
7,730	7,188	הוצאות הנהלה וכלליות
140	176	הכנסות אחרות, נטו
<b>12,954</b>	<b>18,391</b>	<b>רווח לפני מסים על הכנסה</b>
3,230	4,368	מסים על ההכנסה
<b>9,724</b>	<b>14,023</b>	<b>רווח נקי</b>

**רווח נקי לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025:**

ברבעון הרביעי של שנת 2025, רשמה החברה רווח נקי בסך של כ- 14 מיליון ש"ח, לעומת רווח נקי של כ- 10 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. העלייה ברווח הנקי ברבעון מיוחסת בעיקר לגידול בתיק האשראי של החברה בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד.

תשואת הרווח הנקי על ההון ברבעון הרביעי של שנת 2025 הסתכמה בכ- 18.9%, לעומת כ- 14.2% בתקופה המקבילה אשתקד (במונחים שנתיים). העלייה בתשואה נבעה בעיקר מגידול ברווח הנקי ברבעון וקווצה בחלקה עקב עלייה מקבילה בהון העצמי של החברה.

להלן ניתוח השינוי בתוצאות לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד (במיליוני ש"ח):



## הכנסות מימון, נטו:

הכנסות מימון, נטו, הסתכמו ברבעון הרביעי של שנת 2025 בכ- 29 מיליון ש"ח, עלייה של כ- 5 מיליון ש"ח (כ- 20%) בהשוואה לתקופה המקבילה. שיעור הכנסות המימון, נטו, מסך ההכנסות עמד על כ- 64%, לעומת כ- 69% בתקופה המקבילה אשתקד - ירידה של כ- 5%.

העלייה בהכנסות מימון, נטו, נובעת בעיקר מגידול בתיק האשראי, נטו, הממוצע, אשר עמד ברבעון הרביעי של שנת 2025 על כ- 1,054 מיליון ש"ח, לעומת סך של כ- 783 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

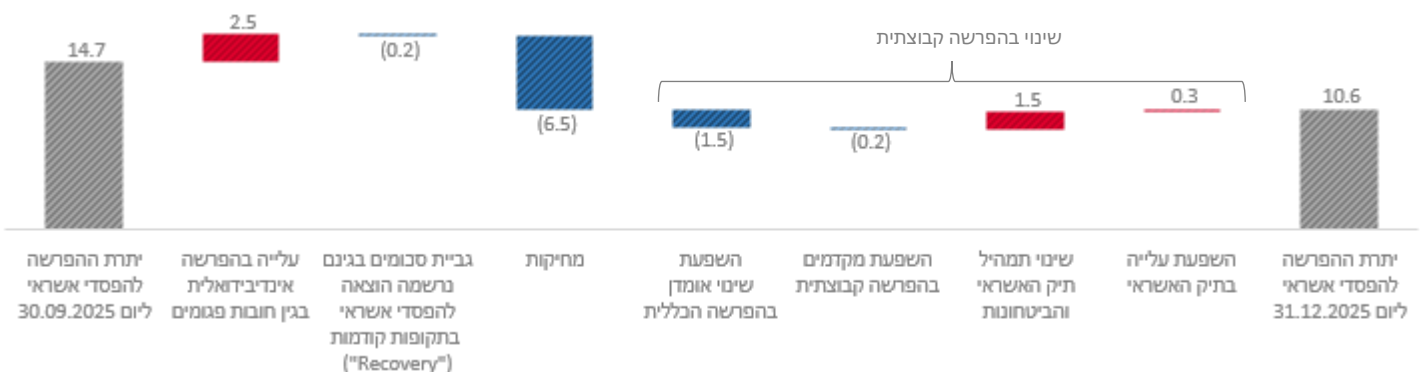
עם זאת, העלייה בהכנסות מימון, נטו קוזזה בחלקה בשל עלייה בהוצאות המימון, בין היתר, בעקבות שינוי בתמהיל החוב של החברה. חלק מאגרות החוב של החברה, אגרות החוב (סדרות ב' ו-ג'), הונפקו בריבית קבועה לא צמודה, בתקופה שבה הריבית במשק הייתה נמוכה באופן היסטורי (עד למחצית הראשונה של שנת 2022). פירעון של סדרות אלה במהלך השנים 2024-2025 חייב את החברה לגייס מקורות מימון חלופיים בעלות גבוהה יותר, הן באמצעות הנפקות של אגרות חוב והן באמצעות מקורות אשראי אחרים, בהתאם לתנאי השוק במועד ההתקשרות.

שיעור הריבית על תיק האשראי הממוצע, נטו (IRR), ברבעון הרביעי של שנת 2025 עמד על כ- 17.0%, לעומת כ- 17.8% ברבעון המקבילה אשתקד. הירידה בשיעור זה נובעת מהמשך התרחבות תיק האשראי, בדגש על אשראי מגובה נדל"ן המאופיין בתשואות נמוכות יותר, והשפעתו על התשואה הממוצעת, וכן מגורמי שוק כלליים, לרבות תחרות גוברת בענף.

## הוצאות להפסדי אשראי

שיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס ליתרת תיק האשראי הממוצע, נטו, ברבעון הרביעי של שנת 2025, עמד על כ- 0.9% לעומת כ- 1.2% ברבעון המקביל (במונחים שנתיים). לא חל שינוי מהותי בסכום הוצאות להפסדי אשראי ברבעון הרביעי של שנת 2025 ביחס לרבעון המקביל. לפרטים אודות התפתחות השינויים בהפרשה להפסדי אשראי ברבעון הרביעי של שנת 2025 ראו תרשים להלן וכן ביאור 7 לדוחות הכספיים.

להלן התפתחות ביתרת ההפרשה להפסדי אשראי ברבעון הרביעי של שנת 2025 (במיליוני ש"ח):



3.5. ניתוח תוצאות הפעילות של החברה, לכל אחד מארבעת הרבעונים בשנת 2025:

הסברים לשינויים עיקריים	סה"כ	רבעון 4	רבעון 3	רבעון 2	רבעון 1	סעיף
	באלפי ש"ח					
הכנסות מימון	172,200	44,874	46,249	41,475	39,602	
הגידול בהיקף תיק האשראי במהלך השנה ואת ההתאמות בתמהיל מקורות המימון של החברה. לפרטים נוספים ראו סעיף 2.2 לעיל.	57,029	15,934	15,516	13,931	11,648	
	<b>115,171</b>	<b>28,940</b>	<b>30,733</b>	<b>27,544</b>	<b>27,954</b>	<b>הכנסות מימון, נטו</b>
ההוצאות (ההכנסות) מהפסדי אשראי בתקופת הדוח הושפעו בעיקר משינויים בהפרשות אינדיבידואליות בגין לקוחות מסוימים, מגבייה של חובות לגביהם נרשמה בעבר הפרשה להפסדי אשראי (Recovery) וכן משינויים בהפרשה הקבוצתית כמתואר בתרשים התפתחות ביתרת ההפרשה להפסדי אשראי בסעיפים 3.3 ו-3.4 לעיל.	4,577	2,338	(690)	(913)	3,842	הוצאות (הכנסות) בגין הפסדי אשראי חזויים
	<b>110,594</b>	<b>26,602</b>	<b>31,423</b>	<b>28,457</b>	<b>24,112</b>	<b>הכנסות מימון, נטו, בניכוי הוצאות הפסדי אשראי חזויים</b>
	4,652	1,199	1,357	1,052	1,044	הוצאות מכירה ושיווק
	31,772	7,188	8,213	8,370	8,001	הוצאות הנהלה וכלליות
	568	176	109	149	134	הכנסות אחרות
	<b>74,738</b>	<b>18,391</b>	<b>21,962</b>	<b>19,184</b>	<b>15,201</b>	<b>רווח לפני מסים על הכנסה</b>
	17,599	4,368	5,172	4,475	3,584	מסים על ההכנסה
	<b>57,139</b>	<b>14,023</b>	<b>16,790</b>	<b>14,709</b>	<b>11,617</b>	<b>רווח נקי</b>

### 3.6. נזילות

למועד הדוח, לחברה יתרות מזומנים בסך של כ- 1,372 אלפי ש"ח, ויתרות של מזומנים מוגבלים בחשבונות הנאמנות של החברה בסך של כ- 1,264 אלפי ש"ח. להלן המרכיבים העיקריים של תזרים המזומנים ושימושם השנים שהסתיימו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2024 ו- 2025:

הסברים לשינויים העיקריים	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2024	2025	
	באלפי ש"ח		
תזרים המזומנים לפעילות שוטפת מייצג בעיקר את הגידול בתיק האשראי של החברה לצד גיוס מקורות מימון ארוכי טווח המסווגים בפעילות מימון. לפרטים אודות בחינת סימן אזהרה לפי תקנה 10(ב)(14) לתקנות הדוחות ראו התייחסות שלהלן.	(44,972)	(67,674)	מזומנים, נטו ששימשו לפעילות שוטפת
תזרים המזומנים לפעילות השקעה מייצג בעיקר את השקעות החברה בתוכנות.	(1,161)	(2,381)	מזומנים, נטו ששימשו לפעילות השקעה
תזרים המזומנים מפעילות מימון הינו בעיקר מגיוס מקורות מימון ארוכי טווח. מנגד החברה פרעה אגרות חוב (סדרות ג' ו-ד') ואשראי ארוך טווח מגוף מוסדי בהתאם ללוחות הפירעונות שנקבעו וכן שילמה דיבידנד לבעלי מניות החברה.	29,749	68,347	מזומנים, נטו שנבעו מפעילות מימון

הסברים לשינויים העיקריים	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2024	2025	
	באלפי ש"ח		
תזרים המזומנים לפעילות שוטפת מייצג בעיקר את הגידול בתיק האשראי של החברה לצד גיוס מקורות מימון ארוכי טווח המסווגים בפעילות מימון. לפרטים אודות בחינת סימן אזהרה לפי תקנה 10(ב)(14) לתקנות הדוחות ראו התייחסות שלהלן.	(102,758)	(133,029)	מזומנים, נטו ששימשו לפעילות שוטפת
תזרים המזומנים לפעילות השקעה מייצג בעיקר את השקעות החברה בתוכנות.	(346)	(509)	מזומנים, נטו ששימשו לפעילות השקעה
ברבעון הרביעי של שנת 2025 ושל שנת 2024, תזרים המזומנים מפעילות מימון נבע בעיקר מהנפקת אגרות חוב (סדרה ו' וסדרה ה', בהתאמה) (ראו גם ביאור 10 לדוחות הכספיים).	99,952	128,083	מזומנים, נטו ששימשו לפעילות מימון

#### 3.6.1 גילוי בהתאם לסעיף 10(ב)(14) לתקנות

במהלך השנים 2024 ו- 2025 הציגה החברה תזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת בסך של כ- 45 מיליון ש"ח ושל כ- 68 מיליון ש"ח, בהתאמה. דירקטוריון החברה בחן את הגורמים לתזרים השלילי, וקבע כי מקורו העיקרי בפער עיתוי בין מקורות המימון לבין השימושים השוטפים, כך שהרחבת תיק האשראי של החברה (אשראי ללקוחות), הנכלל במסגרת הפעילות השוטפת, מומנה בחלקה הגדול באמצעות מקורות מימון ארוכי טווח הנכללים במסגרת פעילות מימון, לרבות הנפקות אגרות חוב וקבלת אשראי לזמן ארוך מתאגידים מוסדיים.

הדירקטוריון ציין כי מגמה זו משתקפת גם בעלייה מהותית בהון החוזר של החברה במהלך השנה, אשר עלה מכ- 364 מיליון ש"ח לכ- 635 מיליון ש"ח, וזאת בהתאם להמשך צמיחת תיק האשראי ולהיקפי הפעילות. עלייה זו תואמת את מאפייני מודל הפעילות של החברה, שבו גידול בשימושים השוטפים מתועדף ומגובה במקורות מימון מתאימים.

לאור האמור לעיל, הדירקטוריון בחן את יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה במועדן והנהלת החברה והדירקטוריון מעריכים, כי על אף שהתזרים מפעילות שוטפת היה שלילי בשנתיים האחרונות בהתאם לניסיון העבר ועל בסיס הנתונים הקיימים בידיהם למועד הדוח, תזרים המזומנים הצפוי ונגישות החברה למקורות מימון חיצוניים, צפויה החברה לעמוד בהתחייבויותיה במשך לפחות שנים עשר חודשים ממועד אישור הדוחות הכספיים ואין בתזרים המזומנים השלילי מפעילות שוטפת בדוחות הכספיים כאמור, כדי להצביע על בעיית נזילות בחברה.

בהתאם לאמור לעיל, ליום 31 בדצמבר 2025 לא מתקיימים סימני אזהרה לפי תקנה 10(ב)(14) לתקנות הדוחות, המחייבים פרסום דוח תזרים חזוי על ידי החברה.

לפרטים נוספים אודות תזרימי המזומנים של החברה ראו דוחות על תזרימי המזומנים המאוחדים של החברה בדוחות הכספיים.

### **3.7. הון חוזר**

רכיבי ההון החוזר של החברה כוללים בעיקר אשראי ללקוחות, מזומנים ומזומנים מוגבלים, בניכוי אשראי וחלויות שוטפות מנותני אשראי חיצוניים ומאגרות החוב.

ההון החוזר בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכם לסך של כ- 635 מיליון ש"ח לעומת הון חוזר של כ- 364 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024. הגידול בהון החוזר נובע בעיקרו מעלייה באשראי ללקוחות לזמן קצר אשר מומן באמצעות ההון העצמי של החברה ובאמצעות התחייבויות (אשראי ואגרות חוב) לזמן ארוך.

### **3.8. מקורות מימון**

במהלך תקופת הדוח, וכחלק ממגמה נמשכת של התאמת מקורות המימון לצרכיה העסקיים, החברה התקשרה עם מספר גופים מממנים מהמערכת הבנקאית והמוסדית לקבלת קווי אשראי מחייבים ואינם מחייבים וחלקם לתקופות ארוכות של מעל לשנתיים. כמו כן בתקופת הדוח הנפיקה החברה (לרבות בדרך של הרחבת סדרה) אגרות חוב (סדרה ו'), זאת, בעיקר, חלף אגרות חוב (סדרה ג'), סדרה שנפרעה באופן מלא במהלך תקופת הדוח. תמהיל מקורות המימון של החברה למועד זה, מתאפיין באיזון ובפיזור וכולל מסגרות אשראי בנקאיות ומוסדיות, אגרות חוב והון עצמי. בסמוך למועד פרסום הדוח, עומדים לרשות החברה קווי אשראי בהיקף כולל של כ- 617 מיליון ש"ח, מתוכם כ- 70% מחייבים וכ- 390 מיליון ש"ח, מקווי אשראי אלה מאפשרים שימוש לטווח ארוך. בנוסף, לחברה הון עצמי בהיקף של כ- 318 מיליון ש"ח ואגרות חוב בהיקף של כ- 471 מיליון ש"ח (כ- 413 מיליון ש"ח לזמן ארוך וחלויות שוטפות של כ- 58 מיליון ש"ח). החברה ממשיכה לפעול להרחבת מקורות האשראי, לגיוונם, להתאמתם לתמהיל תיק האשראי ולהמשך חיזוק הגמישות הפיננסית של החברה.

להלן עיקר השינויים שחלו בתקופת הדוח ועד למועד אישור הדוח במקורות המימון של החברה. לפרטים נוספים אודות מסגרות האשראי המהותיות, אגרות החוב, והשינויים שחלו בהם בתקופת הדוח לרבות גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב ובהתאם להנחיית אשראי בר דיווח, ראו סעיפים 4.4-4.1 להלן וכן נספח א' "אשראי בר דיווח" ונספח ב' "גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב" לפרק זה להלן.

- 3.8.1. בחודש פברואר 2025, התקשרה החברה עם גוף מוסדי ("גוף מוסדי ב") בהסכם להעמדת מסגרת אשראי מחייבת לטווח ארוך, בריבית קבועה, בסך של עד 100 מיליון ש"ח, המיועדת לפעילות החברה בתחום מימון יזמות נדל"ן ובנייה. המסגרת נכנסה לתוקף בחודש מאי 2025, עם השלמת התנאים המוקדמים.
- 3.8.2. בחודש פברואר 2025 התקשרה החברה עם תאגיד בנקאי ג' בהסכם להגדלת מסגרת אשראי מחייבת קיימת מסכום של עד 88 מיליון ש"ח לסכום של עד 100 מיליון ש"ח. בחודש מרץ 2025 התקשרה החברה עם תאגיד בנקאי ג' בהסכם להעמדת מסגרת אשראי מחייבת נוספת בסכום של עד 50 מיליון ש"ח אשר בחודש ספטמבר 2025 הוגדלה לסכום של עד 100 מיליון ש"ח. בהתאם, נכון למועד הדוח מסגרות האשראי המחייבות של החברה מתאגיד בנקאי ג' עומד על סך כולל של עד 200 מיליון ש"ח.
- 3.8.3. בחודש מרץ 2025 ובחודש אוקטובר 2025, הנפיקה החברה (לרבות בדרך של הרחבה) אגרות חוב (סדרה ו') ("אג"ח ו") בערך נקוב של 222,981 אלפי ש"ח. התמורה הכוללת בגין אג"ח ו' הסתכמה בכ- 225 מיליון ש"ח (לאחר ניכוי הוצאות ההנפקה). אג"ח ו' אינן צמודות ונושאות ריבית שנתית נקובה בשיעור של 7.95%.
- 3.8.4. בחודש יוני 2025, התקשרה החברה בהסכם להעמדת מסגרת אשראי מחייבת עם תאגיד בנקאי ב' בסך של עד 50 מיליון ש"ח, חלף מסגרת אשראי לא מחייבת בסך של עד 100 מיליון ש"ח שהועמדה על ידי תאגיד בנקאי ב'.
- 3.8.5. בתקופת הדוח, פרעה החברה אגרות חוב בהתאם ללוח הפירעונות בסך של כ- 200 מיליון ש"ח (כולל ריבית), וכן ביצעה פירעונות, נטו במסגרת אשראי מגוף מוסדי א' בסך של כ- 20 מיליון ש"ח (כולל ריבית).
- 3.8.6. להלן פירוט יתרות האשראי ואגרות החוב של החברה:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
באלפי ש"ח		
63,779	95,025	אשראי מתאגיד בנקאי ג' - מסגרת "המחאות"
-	56,151	אשראי מתאגיד בנקאי ג' - מסגרת "נדל"ן"
48,116	32,945	אשראי מתאגיד מוסדי א'
-	64,244	אשראי מתאגיד מוסדי ב'
-	39,246	אשראי לזמן קצר ממסגרות מחייבות אחרות
62,186	24,206	אשראי לזמן קצר ממסגרות לא מחייבות
148,129	-	אג"ח ג'
89,581	67,339	אג"ח ד'
174,339	175,573	אג"ח ה'
-	228,530	אג"ח ו'
988	1,388	משיכת יתר
<b>587,118</b>	<b>784,647</b>	<b>סה"כ</b>

3.8.7. החברה כפופה לאמות מידה פיננסיות שנקבעו בהסכמי המימון ובשטרי הנאמנות שלה. למועד הדוח, עומדת החברה בכל אמות המידה הפיננסיות שנקבעו. להלן פירוט אמות מידה פיננסיות מרכזיות וכן הסכומים ו/או היחסים בפועל למועד הדוח<sup>3</sup>.

יחס ליום 31 בדצמבר 2025	יחס להפרה	אמות מידה פיננסיות	גוף מממן
במיליוני ש"ח/ באחוזים/ בימים, בהתאמה			
28.0%-27.4%	לא יפחת מ-15%	יחס הון עצמי מוחשי לסך המאזן המוחשי	מסגרות אשראי שאינן בנות דיווח
304-311	לא יפחת מ-50 עד 75 מיליון ש"ח	הון עצמי מוחשי	
14	יהיה גדול מ-0	רווח נקי רבעוני	
4.59%	לא יעלה על 7%	לקוח בודד	
2.86%	לא יעלה על 3.5% עד 5%	מושך בודד	
36.5%	לא יעלה על 50%	10 הלקוחות הגדולים	
22.0%	לא יעלה על 40%	10 המושכים הגדולים	
249	לא יעלה על שנה	מח"מ תיק האשראי הכולל	
27.9%	לא יפחת מ-15%	יחס הון עצמי מוחשי לסך המאזן המוחשי	תאגיד בנקאי ג'
313	לא יפחת מ-50 מיליון ש"ח	הון עצמי מוחשי	
14	יהיה גדול מ-40	רווח נקי רבעוני	
2.86%	לא יעלה על 3.5%	מושך בודד	
36.5%	לא יעלה על 50%	10 הלקוחות הגדולים	
318	לא יפחת מ-200 מיליון ש"ח	הון עצמי מינימלי	תאגיד מוסדי ב'
28.3%	לא יפחת מ-17%	יחס הון עצמי לסך המאזן	
0.84%	לא יעלו על 5%	הפסדי אשראי	
A-	לא יירד מ: BBB-	דירוג מינימלי	
318	לא יפחת מ-95 מיליון עד 140 מיליון ש"ח	הון עצמי מינימלי	אגרות חוב (סדרות ד', ה' ו-ו')
28.3%	לא יפחת מ-17%	יחס הון עצמי לסך המאזן	
2.86%	לא יעלה על 5%	מושך בודד (סדרה ד')	

3.8.8. לפרטים נוספים אודות תמהיל מקורות האשראי של החברה ושימושיו, ראו סעיף 2.2 לעיל. לפרטים נוספים אודות מקורות המימון של החברה וגורם הסיכון "נזילות ומקורות מימון" ראו סעיפים 12 ו-17.7 לפרק א' בדוח זה לעיל.

<sup>3</sup> מוצגות אמות המידה ברמת החברה בלבד. יובהר כי מסגרות האשראי כוללות הוראות נוספות בדבר שעבודים ובטחונות, וכן התחייבויות החברה ברמת החשבון המשועבד. אמות מידה מוצגות בהתאם להגדרות הרלוונטיות כפי שנקבעו בהסכמי מימון ובשטרי הנאמנות של אגרות החוב של החברה. לפרטים נוספים ראו נספח א' "אשראי בר דיווח" ונספח ב' לדוח זה להלן.

<sup>4</sup> יצוין, כי אי עמידה באמת מידה פיננסית זו לרבעון כלשהו, לא מהווה עילה להעמדה לפירעון מיידי, בכפוף להתקיימות תנאים שנקבעו.

3.8.9. היקפים ממוצעים של אשראי ממקורות מימון:

הסברים לשינויים העיקריים	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2024	2025	
	באלפי ש"ח		
בתקופת הדוח חלה עלייה בממוצע ניצול האשראי מתאגידים בנקאיים ומוסדיים, זאת, בהלימה עם עלייה בהיקף תיק האשראי הממוצע של החברה ביחס לשנת 2024.	273,255	333,575	אשראי לזמן קצר ממקורות מימון
העלייה בתקופת הדוח מיוחסת בעיקר להנפקת אגרות חוב (סדרות ה' ו-ו') ולמשיכות מגופים מוסדיים. עלייה זו קוזזה בחלקה על ידי פירעונות שוטפים של אגרות חוב (סדרה ג' ו-ד').	244,622	371,621	אשראי לזמן ארוך ממקורות מימון

הסברים לשינויים העיקריים	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2024	2025	
	באלפי ש"ח		
ברבעון הרביעי של שנת 2025 לא חל שינוי מהותי בממוצע ניצול אשראי לזמן קצר.	253,267	261,894	אשראי לזמן קצר ממקורות מימון
העלייה ברבעון הרביעי של שנת 2025 מיוחסת בעיקר להנפקת אגרות חוב (סדרה ו') ולמשיכות ממסגרות אשראי מגופים מוסדיים. עלייה זו קוזזה בחלקה בשל פרעונות שוטפים של סדרות אגרות חוב אחרות. הגידול בניצול מקורות המימון משקף את העלייה בהיקף תיק האשראי הממוצע של החברה בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד.	267,961	477,662	אשראי לזמן ארוך ממקורות מימון

### 3.9. לקוחות

3.9.1. טבלת פיזור עשרת הלקוחות והמושכים הגדולים של החברה במונחי אשראי, ברוטו:

ליום 31 בדצמבר 2025			
שיעור מסך תיק האשראי	מושך	שיעור מסך תיק האשראי	לקוח
2.9%	מושך 1	5.9%	לקוח *1
2.5%	מושך 2	4.6%	לקוח 2
2.5%	מושך 3	4.4%	לקוח 3
2.4%	מושך 4	4.2%	לקוח 4
2.3%	מושך 5	4.0%	לקוח *5
2.3%	מושך 6	2.8%	לקוח *6
2.0%	מושך 7	2.8%	לקוח 7
1.8%	מושך 8	2.8%	לקוח 8
1.8%	מושך 9	2.5%	לקוח 9
1.5%	מושך 10	2.5%	לקוח 10
<b>22.0%</b>	<b>סה"כ</b>	<b>36.5%</b>	<b>סה"כ</b>

ליום 31 בדצמבר 2024			
שיעור מסך תיק האשראי	מושך	שיעור מסך תיק האשראי	לקוח
2.9%	מושך 1	6.4%	לקוח *1
2.8%	מושך 2	4.9%	לקוח 2
2.3%	מושך 3	4.7%	לקוח *3
2.2%	מושך 4	4.6%	לקוח 4
1.9%	מושך 5	3.8%	לקוח *5
2.1%	מושך 6	3.3%	לקוח *6
2.0%	מושך 7	2.9%	לקוח 7
1.6%	מושך 8	2.8%	לקוח 8
1.3%	מושך 9	2.5%	לקוח 9
1.3%	מושך 10	2.3%	לקוח 10
<b>20.4%</b>	<b>סה"כ</b>	<b>38.2%</b>	<b>סה"כ</b>

(\*) מנכה משנה

יצוין, כי זהות כל אחד מעשרת הלקוחות והמושכים הנ"ל, עשויה להיות שונה בין התקופות המוצגות בטבלאות לעיל.

3.9.2. טבלת התפלגות יתרת הלקוחות והמושכים מסך אשראי ללקוחות, ברוטו, לפי ענפי פעילות:

ליום 31 בדצמבר 2025			
מושכים		לקוחות	
שיעור מסך תיק האשראי	ענף הפעילות	שיעור מסך תיק האשראי	ענף הפעילות
33.6%	יזמות נדל"ן	29.7%	יזמות נדל"ן
14.1%	בנייה	20.4%	תשתיות
12.6%	תשתיות	17.7%	פיננסים
12.1%	יבוא ומסחר	8.1%	בנייה
11.4%	שירותים	7.9%	יבוא ומסחר
6.5%	הובלות ולוגיסטיקה	4.4%	הובלות ולוגיסטיקה
2.2%	מפעלים ותעשייה	3.8%	שירותים
1.9%	תעשיית המזון	2.9%	כלי רכב וצמ"ה
1.9%	כלי רכב וצמ"ה	2.1%	מפעלים ותעשייה
1.3%	פיננסים	1.4%	תעשיית המזון
0.5%	חשמל	1.4%	טכנולוגיה ופארמה
0.2%	קבלנות שיפוצים	0.1%	אנרגיה כימיקלים ודלק
1.7%	אחר	0.1%	אספקת כח אדם

ליום 31 בדצמבר 2024			
מושכים		לקוחות	
שיעור מסך תיק האשראי	ענף הפעילות	שיעור מסך תיק האשראי	ענף הפעילות
21.9%	יזמות נדל"ן	29.0%	יזמות נדל"ן
19.3%	בנייה	25.4%	פיננסים
*15.9%	תשתיות	*15.7%	תשתיות
11.1%	שירותים	8.0%	בנייה
10.2%	יבוא ומסחר	5.6%	יבוא ומסחר
6.1%	הובלות ולוגיסטיקה	5.1%	הובלות ולוגיסטיקה
3.9%	פיננסים	3.0%	מפעלים ותעשייה
*0.4%	קבלנות שיפוצים	2.9%	כלי רכב וצמ"ה
2.0%	כלי רכב וצמ"ה	2.5%	שירותים
1.6%	מפעלים ותעשייה	1.2%	תעשיית המזון
1.1%	טכנולוגיה ופארמה	0.8%	טכנולוגיה ופארמה
0.9%	תעשיית המזון	0.3%	אנרגיה כימיקלים ודלק
0.7%	חשמל	0.2%	אספקת כח אדם
4.9%	אחר	0.3%	אחר

(\*) מוין מחדש

3.9.3. פילוח לפי זמני פירעון – מח"מ תיק הלקוחות, ברוטו ליום 31 בדצמבר 2025 (1):

ליום 31 בדצמבר 2024		ליום 31 בדצמבר 2025		ימים לפירעון <sup>(2)</sup>
שיעור מצטבר מיתרת התיק	שיעור נפרע מיתרת התיק	שיעור מצטבר מיתרת התיק	שיעור נפרע מיתרת התיק	
13%	13%	13%	13%	30-0
21%	8%	20%	7%	60-31
29%	8%	30%	10%	90-61
33%	4%	35%	5%	120-91
43%	10%	50%	15%	180-121
74%	31%	83%	33%	365-181
95%	21%	97%	14%	365 ומעלה
100%	5%	100%	3%	חובות שמועד פירעונם חלף ונפרסו מחדש <sup>(3)</sup>

- (1) תיק הלקוחות ברוטו של החברה אינו כולל חובות שמועד פירעונם עבר וטרם נפרסו מחדש, בסך של כ- 27,195 אלפי ש"ח (לפרטים נוספים ראו ביאור 17' לדוחות הכספיים).
- (2) ימים לפירעון – מספר הימים שנותרו מיום 31 בדצמבר 2025 ועד למועד החוזי לפירעון החוב.
- (3) מייצג חובות, בסך של כ- 33,203 אלפי ש"ח, אשר סווגו במסגרת יתרת לקוחות בגינם התמורה שולמה לא במזומן (בהסדר), לפרטים נוספים ראו גם ביאור 17' לדוחות הכספיים.
- למועד הדוח, מח"מ תיק האשראי הכולל של החברה, עומד על כ- 249 ימים.

#### 4. אירועים מהותיים שהתרחשו בתקופת הדוח ולאחר מועד הדוח

##### 4.1. התקשרות בהסכם לקבלת מסגרת אשראי מחייבת עם גוף מוסדי ב'

בחודש פברואר 2025, התקשרה החברה עם גוף מוסדי ב' בהסכם לקבלת מסגרת אשראי מחייבת של עד 100 מיליון ש"ח, לצורך פעילות החברה בתחום מימון נדל"ן. החברה רשאית למשוך מכוח המסגרת הלוואות עד שנתיים ממועד המשיכה הראשון ("מועד הפירעון הסופי"), כאשר קרן כל הלוואה תיפרע בתשלום אחד במועד הפירעון הסופי. הריבית השנתית תהיה בשיעור קבוע הנמצא בטווח של 6.75%-7.75%, שתשולם רבעונית החל מיום 31 במרץ 2025, ותעודכן במקרה של ירידה בדירוג מתחת לדירוג BBB+.

בחודש מאי 2025, הושלמו התנאים המוקדמים להעמדת מסגרת האשראי בין החברה לבין גוף מוסדי ב', והיא נכנסה לתוקף. מועד הפירעון הסופי של הלוואות מכוח המסגרת הינו 15 ביוני 2027.

לפרטים נוספים אודות תנאי מסגרת האשראי, דירוגה וכניסתה לתוקף, ראו דיווחים מיידיים של החברה מהימים 10 ו-18 בפברואר 2025 ומיום 12 במאי 2025<sup>5</sup>, ביאור 9'ג' לדוחות הכספיים וכן נספח א' "אשראי בר דיווח" לפרק זה להלן.

##### 4.2. הנפקת סדרה חדשה של אגרות חוב (סדרה ו') והרחבתה

ביום 23 במרץ 2025, השלימה החברה הנפקה (ראשונה) של 74,024 אלפי ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ו') ("הנפקה ראשונה של אגרות חוב (סדרה ו')") בתמורה לסך של כ- 73 מיליון ש"ח נטו (לאחר ניכוי הוצאות

<sup>5</sup> מס' אסמכתאות: 2025-01-009752, 2025-01-011342 ו- 2025-01-033197 (בהתאמה), המובאים בזאת בדרך ההפניה.

ההנפקה), בהתאם לדוח הצעת מדף מיום 19 במרץ 2025 על פי תשקיף המדף של החברה מיום 22 בדצמבר 2023. אגרות החוב (סדרה ו') החלו להיסחר בבורסה ביום 24 במרץ 2025.

ביום 26 באוקטובר 2025, השלימה החברה הנפקה של 148,957 אלפי ש"ח ערך נקוב אג"ח ו' (יחד עם אגרות החוב (סדרה ו') שהונפקו במסגרת ההנפקה הראשונה ייקראו להלן: "**אג"ח ו'**") בדרך של הרחבת סדרה, בתמורה לסך של כ- 152 מיליון ש"ח נטו (לאחר ניכוי הוצאות ההנפקה) ("**הרחבת סדרה אג"ח ו' או "הרחבת הסדרה"**), בהתאם לדוח הצעת מדף מיום 23 באוקטובר 2025 על פי תשקיף המדף של החברה מיום 22 בדצמבר 2023. אג"ח ו' שהונפקו במסגרת הרחבת הסדרה, החלו להיסחר בבורסה ביום 28 באוקטובר 2025.

אג"ח ו' רשומות למסחר בבורסה, אינן צמודות ונושאות ריבית שנתית נקובה בשיעור של 7.95%. הקרן בגין אג"ח ו' תיפרע בשישה תשלומים חצי שנתיים (שאינם שווים) ביום 30 באפריל וביום 31 באוקטובר של כל אחת מהשנים 2027 עד 2029 (כולל), באופן שהתשלום הראשון והתשלום השני על חשבון הקרן יהוו 20% מהקרן, כל אחד, ואילו יתר התשלומים על חשבון הקרן, יהוו, כל אחד, 15% מהקרן, לפי ערכו הנקוב הכולל של אג"ח ו'. הריבית בגין אג"ח ו', תיפרע בתשלומים חצי שנתיים (בימים 30 באפריל ו-31 באוקטובר), וזאת החל מיום 31 באוקטובר 2025. במועד הנפקתן לראשונה, דורגו אג"ח ו' בדירוג 'BBB+' על ידי מעלות.

לפרטים נוספים אודות הרחבת סדרה אג"ח ו', ראו דיווחי סוכנות הדירוג מעלות אודות דירוג אגרות החוב, וכן דיווחיים מידיים של החברה אודות דו"ח הצעת המדף להרחבת סדרה אג"ח ו' ודו"ח תוצאות הרחבת סדרה אג"ח ו', מהימים 23 ו-26 באוקטובר 2025 (בהתאמה)<sup>6</sup> ונספח ב', "גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב", לפרק זה להלן.

#### 4.3. התקשרות בהסכם להגדלת מסגרת אשראי מחייבת קיימת והעמדת מסגרת אשראי מחייבת נוספת עם תאגיד בנקאי ג'

א. ביום 17 בפברואר 2025, התקשרה החברה עם תאגיד בנקאי ג' בהסכם להגדלת מסגרת אשראי מחייבת קיימת מסכום של 88 מיליון ש"ח לסכום של עד 100 מיליון ש"ח.

כמו כן, ביום 25 במאי 2025, נחתם בין תאגיד בנקאי ג' לחברה תיקון לכתב ההתחייבות בין הצדדים (כפי שתוקן מעת לעת), בדבר שיפור בתנאי אמת מידה למסגרת האשראי, ביחס להיקף ההמחאות המופקדות בכל עת בחשבון הבנק הרלוונטי לאשראי, מ-140% ל-125% מיתרת ההלוואות.

ב. ביום 17 במרץ 2025, התקשרה החברה עם תאגיד בנקאי ג' בהסכם להעמדת מסגרת אשראי מחייבת נוספת בסכום של עד 50 מיליון ש"ח, וזאת לצורך פעילותה של החברה בתחום מימון נדל"ן ("**מסגרת האשראי לנדל"ן**"). ביום 11 בספטמבר 2025, מסגרת האשראי לנדל"ן הוגדלה לסכום של עד 100 מיליון ש"ח. בהתאם, סך מסגרות האשראי המחייבות של החברה בתאגיד בנקאי ג' עומד על 200 מיליון ש"ח.

ג. שתי המסגרות נושאות ריבית שנתית בשיעור ריבית פריים בישראל בתוספת מרווח, ששיעורו נקוב במסמכי המימון הרלוונטיים, ולמועד הדוח נמצא בטווח של 0.15% עד 1.15%. לאחר מועד הדוח, בחודש פברואר 2026, עודכן שיעור המרווח, כך שלמועד אישור הדוח הוא נמצא בטווח של 0.1% עד 0.6%.

תוקפן של שתי מסגרות האשראי המחייבות האמורות הינו עד ליום 30 בספטמבר 2026, ולאחר מכן תחודש כל אחת מהן לתקופות נוספות בנות 12 חודשים בכל פעם, אלא אם מי מהצדדים הודיע למשנהו על אי חידושן 30 יום לפחות לפני מועד החידוש. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי של החברה מהימים 12 בפברואר 2025, 18 בפברואר 2025 ו-17 במרץ 2025.<sup>7</sup> לפרטים נוספים ראו נספח א' "אשראי בר דיווח" לפרק זה להלן.

<sup>6</sup> מס' אסמכתאות: 2025-15-079345, 2025-01-079700 ו-2025-01-080213 (בהתאמה), המובאים בזאת בדרך ההפניה.  
<sup>7</sup> מס' אסמכתאות: 2025-01-611049, 2025-01-011355 ו-2025-01-017629, בהתאמה, המובאים בדוח זה על דרך ההפניה.

#### 4.4. התקשרות בהסכם להעמדת מסגרת אשראי מחייבת עם תאגיד בנקאי ב' חלף מסגרת אשראי לא מחייבת קיימת מתאגיד בנקאי ב'

ביום 5 ביוני 2025, התקשרה החברה בהסכם להעמדת מסגרת אשראי מחייבת עם תאגיד בנקאי ב' בסך של עד 50 מיליון ש"ח, בתוקף עד ליום 29 באפריל 2026, חלף מסגרת אשראי לא מחייבת בסך של עד 100 מיליון ש"ח שהועמדה על ידי תאגיד בנקאי ב' וזאת בתנאים דומים, תוך שיפור בתנאי אמת מידה למסגרת זו, ביחס להיקף ההמחאות המופקדות בכל עת בחשבון הבנק הרלוונטי לאשראי, מ-140% ל-125% מיתרת ההלוואות. לפרטים נוספים ראו נספח א' "אשראי בר דיווח" לפרק זה להלן.

#### 4.5. דירוג החברה

א. העלאת דירוג החברה לדירוג של "ilA" וקביעת תחזית דירוג יציבה: ביום 22 באוקטובר 2025, הודיעה סוכנות הדירוג מעלות על העלאת דירוג המנפיק, ועל העלאת דירוג החוב הבכיר המובטח והחוב הבכיר הבלתי מובטח של החברה, לדירוג של "ilA", מדירוג של "ilBBB+", עם תחזית יציבה (בפסקה זו: "ההודעה"). במסגרת ההודעה ציינה מעלות, בין היתר, כי חל שיפור בביצועים התפעוליים ובפרופיל המימון של החברה, ב-24 החודשים האחרונים, כי היא צופה גידול הדרגתי בתיק האשראי של החברה בעיקר בתחום הליבה שלה – מתן אשראי לעסקים קטנים ובינוניים בישראל ושביסס ההון יישאר חזק. כתוצאה מכך הועלה דירוג החברה והחוב שלה ל-"ilA". עוד ציינה מעלות בהודעה, כי תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכת מעלות שהביצועים התפעוליים של החברה יישארו איתנים, תוך שמירה על יציבות במדדי איכות הנכסים. לפי תרחיש הבסיס של סוכנות הדירוג מעלות, החברה תמשיך להתמקד בפעילות הליבה שלה בישראל, עם גידול הדרגתי בתיק האשראי ותשמור על בסיס הון חזק וגישה למקורות מימון. לפרטים ראו דיווח מיידי של מעלות מיום 22 באוקטובר 2025.<sup>8</sup>

ב. הפחתת תוספת ריבית בגין אגרות החוב (סדרה ד') של החברה, בעקבות העלאת הדירוג: בהמשך להודעת סוכנות הדירוג מעלות על העלאת הדירוג כאמור, ובהתאם להוראות שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ד') מיום 1 ביוני 2022, קטן שיעור מרווח הריבית השנתית של אגרות החוב (סדרה ד') ב-0.25% וזאת החל ממועד פרסום הודעת מעלות ועד לפירעון מלא של יתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה ד'). לפרטים ראו דיווח מיידי מיום 26 באוקטובר 2025.<sup>9</sup>

ג. שינוי תחזית הדירוג של החברה לחיובית משלילית: עוד קודם להעלאת דירוג החברה וחוב בכיר מובטח ובלתי מובטח שלה כאמור, ביום 28 במאי 2025, הודיעה סוכנות הדירוג מעלות על עדכון תחזית הדירוג לחיובית משלילית, וכן על אשרור הדירוג (כפי שהיה במועדו) של החברה ושל אגרות החוב הבכירות הלא מובטחות שלה ברמת "ilBBB+" (בפסקה זו: "ההודעה"). במסגרת ההודעה ציינה מעלות, בין היתר, כי איכות הנכסים של החברה השתפרה, וכן שהיא צופה כי פרופיל הסיכון של החברה ימשיך להתייצב. לאור זאת, הוחלט לאשרר את דירוגי החברה ולשנות את תחזית הדירוג לחיובית משלילית. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי שפרסמה החברה ביום 28 במאי 2025.<sup>10</sup>

<sup>8</sup> מס' אסמכתא: 2025-15-078759, המובא בזאת בדרך ההפניה.

<sup>9</sup> מס' אסמכתא: 2025-01-079746, המובא בזאת בדרך ההפניה.

<sup>10</sup> מס' אסמכתא: 2025-01-038376, המובא בזאת בדרך ההפניה.

#### 4.6. אשראי ללקוחות החברה

4.6.1. לפרטים אודות פירעון מלא, שבוצע ביום 25 בספטמבר 2025 של יתרת הלוואה (קרן וריבית) אשר ניתנה על-ידי החברה למאחמיד תאופיק - חברה לבניין ופיתוח בע"מ, שני לוויים נוספים ותשעה ערבים, נפרעה במלואה. לפרטים נוספים ראו ביאור 7ח' לדוחות הכספיים.

4.6.2. לחברה לקוח ותיק בתחום התשתיות, אשר לאחר מועד הדוח, הגיש בקשה לעיכוב הליכים בהתאם לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התש"ח-2018, לשם גיבוש הסדר חוב והסדרים מול נושיו, ומונו לו מנהלי הסדר.

מיד עם הגשת הבקשה הנ"ל, ניהלה החברה משא ומתן עם מנהלי ההסדר ומזמיני העבודות - גופים ממשלתיים אשר תקבולי הלקוח בגין ביצוע פרויקטי תשתיות עבורם משועבדים בדרגה ראשונה לטובת החברה: נתיבי תחבורה עירוניים ("נת"ע) ונתיבי ישראל. החברה הגיעה למתווה מוסדר ייחודי, אשר קיבל את אישור בית המשפט ונכנס לתוקפו, במסגרתו - הפרויקטים של נת"ע חזרו לפעילות רגילה, התקבולים החלו להיות מועברים במישרין מנת"ע לחברה, חובות הלקוח כלפי החברה הוחרגו ממסגרת הליכי חדלות הפירעון הנ"ל, ומנוהלים במסגרת המתווה הייחודי בלבד.

למועד הדוח, יתרת האשראי ללקוח (ברוטו) עמדה על סך של כ-49,201 אלפי ש"ח ובגינה החזיקה החברה בבטוחות המשועבדות לטובתה בשעבוד קבוע (ספציפי) בדרגה ראשונה. כניסתו של המתווה האמור לתוקף חיזקה את החברה כנושה מובטחת, לעומת מעמדה בטרם פתיחת ההליכים הנ"ל, בקובען הוראות המבטיחות את החזר האשראי (קרן וריבית) במועד, ובעיקרן - הוספת צד לחוזה שהינו תאגיד ממשלתי, זרימת תקבולים ישירות מנת"ע לחברה; לוחות זמנים חדשים וקצרים יותר להתחשבות ביחס לאלו שהיו צפויים במעמד מתן האשראי ללקוח, כל זאת, תוך הגנת המתווה מפני נושים אחרים והוצאתו מהליך חדלות הפירעון.

נכון למועד אישור דוח זה, פועלים כל הצדדים בהתאם למתווה נת"ע, כלשונו ובמועדים שנקבעו בו, ובחברה כבר התקבלו תקבולים בהיקף של כ-5.5 מיליון ש"ח מכוח המתווה וכן אישור לביצוע תשלום נוסף מכוחו בסך של כ-1.5 מיליון ש"ח בסמוך לאחר מועד אישור הדוחות, כך שסך התקבולים מכוח המתווה יעמוד על כ-7 מיליון ש"ח. להערכת החברה, חוב הלקוח לחברה (קרן וריבית) צפוי להיגבות בהתאם למתווה נת"ע, במועדו ובשלמותו. לפרטים נוספים אודות המתווה ראו ביאור 7ב(1) לדוחות הכספיים..

#### 4.7. הקצאה פרטית

ביום 29 במאי 2025, אישרו ועדת הביקורת של החברה (בשבתה כוועדת התגמול) ודירקטוריון החברה הקצאת 565,000 אופציות לנושאי משרה בחברה, ללא תמורה, אשר תהינה ניתנות למימוש לעד 565,000 מניות רגילות של החברה, במחיר מימוש של 10 ש"ח למניה, בשלוש מנות שנתיות שוות. לפרטים נוספים אודות תנאי האופציות, ראו דיווחים מיידיים שפרסמה החברה בימים 3, 8 ו-9 ביוני 2025 וכן ביאור 13 לדוחות הכספיים.<sup>11</sup>

#### 4.8. הליכים משפטיים

א. הגשת בקשה מוסכמת להסתלקות מבקשה לגילוי ועיון במסמכים: בהמשך לאמור בדיווח המידי של החברה מיום 26 בפברואר 2024<sup>12</sup> ובסעיף 15.3 לפרק א' בדוח התקופתי לשנת 2024, בדבר בקשה לגילוי ולעיון במסמכים ("בקשת הגילוי בטרם תביעה נגזרת"), אשר הוגשה לבית המשפט המחוזי בתל-אביב-יפו (בסעיף זה: "בית המשפט"), על ידי הטוען להיות בעל מניות ומחזיק אגרות חוב של החברה (בסעיף זה: "המבקש"), על

<sup>11</sup> מס' אסמכתאות: 2025-01-039732, 2025-01-040887, 2025-01-041026 ו-2025-01-041024, המובאים בזאת בדרך ההפניה.

מנת לבחון את האפשרות להגיש תביעה נגזרת בשם החברה, כנגד הדירקטורים ונושאי המשרה בחברה, ביום 25 ביוני 2025 הגישו החברה והמבקש לבית המשפט בקשה מוסכמת להסתלקות מבקשת הגילוי בטרם תביעה נגזרת (בסעיף זה: "בקשת ההסתלקות"). ביום 4 בספטמבר 2025, התקבלה החלטת בית המשפט, המאשרת את בקשת ההסתלקות כלשונה, ובקשת הגילוי בטרם תביעה נגזרת סולקה. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי שפרסמה החברה מיום 4 בספטמבר 2025.<sup>13</sup>

ב. הגשת בקשה מוסכמת להסתלקות מתביעה ייצוגית: בהמשך לאמור בדיווח המיידי של החברה מיום 29 בפברואר 2024 ובסעיף 15.4 לפרק א' בדוח התקופתי לשנת 2024 בדבר תובענה ובקשה לאישורה כייצוגית ("הבקשה לאישור תביעה ייצוגית"), שהוגשה לבית המשפט המחוזי בתל - אביב-יפו (בסעיף זה: "בית המשפט"), על ידי הטוען להיות בעל מניות ומחזיק אגרות חוב של החברה (בסעיף זה: "המבקש"), ביום 7 ביולי 2025 הגישו, החברה והמבקש, לבית המשפט בקשה מוסכמת להסתלקות מהבקשה לאישור תביעה ייצוגית (בסעיף זה: "בקשת ההסתלקות"), וביום 7 בספטמבר, 2025 התקבלה החלטת בית המשפט, המאשרת את בקשת ההסתלקות כלשונה, והבקשה לאישור תביעה ייצוגית סולקה. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי שפרסמה החברה מיום 7 בספטמבר 2025.<sup>14</sup>

**לאור סילוק בקשת הגילוי בטרם תביעה נגזרת, ולאור סילוק הבקשה לאישור תביעה ייצוגית, האמורים לעיל, תמו ונשלמו ההליכים המשפטיים נגד החברה והמשיבים הנוספים בנושא האמור.**

לפרטים אודות אירועים מהותיים נוספים, שהתרחשו בתקופת הדוח ולאחריה, ראו סעיפים 12.6, ו-14 לפרק א' בדוח זה לעיל וכן ביאור 25 (אירועים לאחר תאריך הדיווח) לדוחות הכספיים.

## **5. גילוי למחזיקי אגרות חוב**

גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב (סדרות ד', ה' ו-ו') של החברה מצורף כנספח ב' לפרק זה להלן.

## **6. חלוקה ותוכניות רכישה עצמית של ניירות ערך**

לפרטים אודות חלוקת דיבידנדים לבעלי מניות החברה שבוצעו בתקופת הדוח וכן אודות תוכנית הרכישה העצמית של אגרות החוב של החברה שבמחזור שהייתה בתוקף בתקופת הדוח ראו סעיף 4 לפרק א' בדוח זה לעיל.<sup>15</sup>

<sup>13</sup> מס' אסמכתא: 2025-01-067111, המובא בזאת בדרך ההפניה.

<sup>14</sup> מס' אסמכתא: 2025-01-067360, המובא בזאת בדרך ההפניה.

<sup>15</sup> יצוין, כי נכון למועד הדוח לחברה אין תוכנית רכישה עצמית בתוקף.

## חלק ב' - חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

### 7. פרטים בדבר חשיפה לסיכוני שוק

7.1 האחראי על ניהול סיכוני שוק בחברה

לפרטים אודות תפקידו וסמכויותיו של מנהל הסיכונים בחברה ראו סעיף 17.1 לפרק א' לדוח זה. נכון למועד הדוח, הגב' גלית בלזר מכהנת כמנהלת הסיכונים הראשית של החברה.

7.2 שינויים בסיכוני השוק אליהם חשופה החברה

לתיאור הסיכונים אליהם חשופה החברה, מדיניות ניהולם, הפיקוח עליהם וניתוח רגישות, ראו סעיף 17 לפרק א' בדוח זה לעיל, סעיף 7.4 להלן וכן ביאור 21 לדוחות הכספיים.

7.3 דוח בסיסי הצמדה

ליום 31 בדצמבר 2025					
סה"כ	מדד תשומות הבנייה	מדד המחירים לצרכן	ללא הצמדה		
			ריבית משתנה	ריבית קבועה/ פריט לא נספי	
באלפי ש"ח					
1,372	-	-	598	774	מזומנים ושווי מזומנים
1,264	-	-	1,169	95	מזומנים מוגבלים
926,282	10,415	6,369	161,953	747,545	אשראי ללקוחות לזמן קצר
3,430	-	-	-	3,430	נכסים שוטפים אחרים
<b>932,348</b>	<b>10,415</b>	<b>6,369</b>	<b>163,720</b>	<b>751,844</b>	<b>סה"כ נכסים שוטפים</b>
173,040	-	-	28,384	144,656	אשראי ללקוחות לזמן ארוך
20,117	-	-	-	20,117	נכסים לא שוטפים אחרים
<b>193,157</b>	-	-	<b>28,384</b>	<b>164,773</b>	<b>סה"כ נכסים בלתי שוטפים</b>
<b>1,125,505</b>	<b>10,415</b>	<b>6,369</b>	<b>192,104</b>	<b>916,617</b>	<b>סה"כ נכסים</b>
221,431	-	-	216,016	5,415	אשראי מתאגידים בנקאיים ומוסדיים
58,179	-	-	33,822	24,357	חלויות שוטפות של אגרות חוב
17,261	-	7,122	-	10,139	התחייבויות שוטפות אחרות
<b>296,871</b>	-	<b>7,122</b>	<b>249,838</b>	<b>39,911</b>	<b>סה"כ התחייבויות שוטפות</b>
413,263	-	-	33,517	379,746	אגרות חוב
91,774	-	-	-	91,774	אשראי מתאגידים מוסדיים
5,938	-	5,375	-	563	התחייבויות אחרות
<b>510,975</b>	-	<b>5,375</b>	<b>33,517</b>	<b>472,083</b>	<b>סה"כ התחייבויות בלתי שוטפות</b>
<b>807,846</b>	-	<b>12,497</b>	<b>283,355</b>	<b>511,994</b>	<b>סה"כ התחייבויות</b>
<b>317,659</b>	<b>10,415</b>	<b>(6,128)</b>	<b>(91,251)</b>	<b>404,623</b>	<b>נכסים (התחייבויות), נטו</b>

#### 7.4 מבחני רגישות

החברה ביצעה ניתוח רגישות ביחס לסיכון ריבית אשר מהווה גורם סיכון שוק עיקרי שיש בו, להערכת החברה, כדי להשפיע על תוצאות הפעילות ועל המצב הכספי, המדווחים. מבחני הרגישות מציגים את נתוני הרווח או ההפסד, עבור כל מכשיר פיננסי נכון למועד הדוח. בחינת ההשפעה של גורם הסיכון על הנכסים וההתחייבויות הפיננסיים נעשו על בסיס הנחה שכל יתר המשתנים קבועים.

רגישות לשינויים בשערי ריבית של בנק ישראל:

רווח (הפסד) משינויים בריבית בנק ישראל					
ירידה		שווי הוגן	עלייה		
2%	1%		1%	2%	
אלפי ש"ח					
(35)	(18)	1,767	18	35	מזומנים ושווי מזומנים
-	-	190,337	1,903	3,807	אשראי ללקוחות
4,320	2,160	(216,016)	(2,160)	(4,320)	אשראי מתאגידים בנקאיים ואחרים
1,347	673	(67,339)	(673)	(1,347)	אגרות חוב (סדרה ד')

לפרטים ביחס להערכת החברה אודות השפעת השינוי בשיעור ריבית בנק ישראל על תוצאותיה, ראו סעיף 2.2 לעיל.

## **חלק ג' – היבטי ממשל תאגידי**

### **8. מדיניות החברה בנושא תרומות**

נכון למועד אישור הדוח, לחברה אין מדיניות בעניין מתן תרומות, אין לחברה התחייבות למתן תרומות בתקופות עתידיות.

### **9. דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית**

ביום 28 בנובמבר, 2019 קבע דירקטוריון החברה כי המספר המזערי של הדירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית בדירקטוריון החברה, לא יפחת מ-1 דירקטורים, וזאת בהתחשב בהיקף החברה, מהות פעילותה, מורכבותה וגודלה. מספר הדירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית בחברה נקבע גם בהתחשב במיומנות החשבונאית, העסקית והפיננסית הגבוהה הקיימת בקרב נושאי משרה בכירה בחברה, ולאור מערך הייעוץ החיצוני המקצועי השוטף בו נעזרת החברה.

למועד אישור הדוח, הדירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית הינם ה"ה דוד גרנות, יו"ר הדירקטוריון; עמית ברגר, דירקטור חיצוני; תרצה אוטולנגי-פלורנטין, דירקטורית חיצונית; ואורי מרום, דירקטור. לפרטים נוספים אודות הדירקטורים האמורים, ראו סעיף 15 לפרק ד' לדוח זה להלן.

### **10. דירקטורים בלתי תלויים**

נכון למועד אישור הדוח, מכהנים בדירקטוריון החברה שני דירקטורים חיצוניים: מר עמית ברגר וגב' תרצה אוטולנגי-פלורנטין וכן מר אסף יריב המכהן בחברה כדירקטור בלתי תלוי. לפרטים נוספים אודותיהם ראו סעיף 15 בפרק ד' לדוח זה אשר נכון למועד אישור הדוח לא חל שינוי בפרטים כאמור.

ביום 24 בדצמבר 2025 אישרה האסיפה הכללית של החברה את מינויים מחדש של מר עמית ברגר וגב' תרצה אוטולנגי-פלורנטין כדירקטורים חיצוניים בחברה לתקופת כהונה שלישית ולתקופת כהונה שניה (בהתאמה) בת שלוש שנים החל מאישור המינוי כאמור.

### **11. פרטים אודות המבקר הפנימי של החברה**

להלן פרטים אודות המבקר הפנימי של החברה בהתאם לתוספת הרביעית לתקנות הדוחות:

שם	יוסף גינוסר
שם באנגלית כפי שכתוב בדרכון	Joseph Ginossar
תפקיד בחברה	מבקר פנימי
מספר זיהוי	55377071
תאריך לידה	13.11.1958
תאריך תחילת כהונה	אפריל 2020
התפקיד אותו ממלא בחברה בת של החברה או בחברה קשורה שלה או בבעל עניין בה	-
השכלה	בוגר כלכלה וחשבונאות, CIA, CFE, רו"ח
עיסוקו בחמש השנים האחרונות	מנכ"ל פאהן קנה ניהול בקרה
האם מורשה חתימה עצמאי בחברה	לא

לפרטים אודות המבקר הפנימי בהתאם לתקנה 26א לתקנות הדוחות, ראו סעיף 16 בפרק ד' לדוח זה להלן.

11.1. תאריך תחילת כהונה: ביום 30 במרץ 2020 אישר דירקטוריון החברה, לאחר קבלת המלצת ועדת הביקורת, את מינוי רו"ח יוסף גינוסר כמבקר הפנימי של החברה.

11.2. תמצית נימוקי ועדת הביקורת והדירקטוריון למינוי: לאחר בחינת השכלתו וניסיונו המקצועי של המבקר הפנימי, לרבות ניסיונו בביקורת פנים של חברות ציבוריות נוספות, ובשים לב להצהרותיו בדבר היעדר ניגוד עניינים והיעדר קשרים עסקיים עם החברה, הוחלט לאשר את מינויו של רו"ח יוסף גינוסר כמבקר הפנימי של החברה.

11.3. החזקה בניירות ערך של החברה וקשרים עסקיים עם החברה: המבקר הפנימי אינו מחזיק בניירות ערך של החברה או של גוף קשור אליה, ואין לו קשרים עסקיים או אחרים עם החברה או גוף קשור אליה. מבקר הפנים אינו בעל עניין בחברה, אינו נושא משרה ואינו קרוב של כל אחד מאלה.

11.4. עמידה בהוראות הדין ותקנים מקצועיים: למיטב ידיעת החברה, המבקר הפנימי עומד בהוראות סעיף 146(ב) לחוק החברות ובתנאים הקבועים בסעיפים 3(א) ו-8 לחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב-1992 ("חוק הביקורת הפנימית"), וכן בתקנות הדוחות. המבקר הפנימי אינו ממלא כל תפקיד נוסף בחברה אשר יש בו כדי ליצור ניגוד עניינים, מלבד כהונתו כמבקר הפנימי.

המבקר הפנימי, על-פי הודעתו אשר הניחה את דעת ועדת הביקורת של החברה, עורך את הביקורת הפנימית בהתאם להנחיות חוק הביקורת הפנימית וחוק החברות וכן בהתאם לתקנים המקצועיים המקובלים בהתאם לסעיף 4(ב) לחוק הביקורת הפנימית תוך התאמת יישום ההנחיות של הלשכה הבינלאומית של המבקרים הפנימיים (IIA), זאת בנוסף להנחיות ולהוראות ספציפיות מעת לעת.

11.5. זהות הממונה הארגוני על המבקר הפנימי: יו"ר הדירקטוריון.

11.6. תוכנית העבודה: תוכנית הביקורת הפנימית של החברה הינה תוכנית שנתית הנקבעת ומאושרת על ידי דירקטוריון החברה, לאחר קבלת המלצת ועדת הביקורת ולאחר דיון עם הנהלת החברה. במסגרת הליך קביעת התוכנית ואישורה כאמור, נלקחות בחשבון רמות הסיכון של הנושאים הנבדקים ביחס לחברה, בהתבסס על סקר הסיכונים של החברה, המותאם לצורכי הביקורת, לתחומי הפעילות העיקריים של החברה, לדרישות הרגולציה, לדגשי ההנהלה ולבדיקות חוזרות של נושאים שנבדקו. למבקר הפנימי שיקול דעת לסטות מתוכנית העבודה, בכפוף להתייעצות עם דירקטוריון החברה ולאישורו. יצוין כי בתקופת הדוח לא נבחנו על ידי המבקר הפנימי עסקאות מהסוג המפורט בסעיף 5(ו) לתוספת הרביעית לתקנות הדיווח.

ביום 12 בנובמבר 2025, התקיימה ישיבת ועדת ביקורת של החברה, בהן הציג המבקר הפנימי את ממצאי הביקורת אשר הוגשו לחברי ועדת הביקורת בכתב שערך בנושאים: (1) זיהוי ומיפוי תהליכים בעלי חשיפה להונאות ומעילות; (2) גיבויים, שחזורים, התאוששות מאסון והמשכיות עסקית; ו-(3) מדיניות אשראי.

ביום 16 בנובמבר 2026, אישר דירקטוריון החברה תוכנית ביקורת רב-שנתית לשנים 2026 - 2027. תוכנית הביקורת לשנת 2026 כוללת הכנת דוחות ביקורת בנושאים: ניהול בטחונות, רכש והתקשרויות עם ספקים.

11.7. היקף העסקה: שכר הטרחה המשולם למבקר הפנימי מבוסס על שעות ביקורת המבוצעות בפועל במסגרת תקציב שעות שנתי שאושר על ידי דירקטוריון החברה לאחר המלצת ועדת הביקורת ושאינו מותנה בתוצאות הביקורת. במקרים שבהם נדרשות שעות ביקורת נוספות לעמדת יו"ר דירקטוריון החברה, ועדת הביקורת או מבקר הפנים, אלו יאושרו על-ידי ועדת הביקורת של החברה. שכר הטרחה בשנת 2025 בגין שעות הביקורת, עמד על סך של 70 אלפי ש"ח עבור היקף של 350 שעות. אופן התשלום האמור הינו מקובל ובתנאי שוק ולדעת דירקטוריון החברה אינו גורם היכול להשפיע על שיקול דעתו של המבקר הפנימי, בעבודת הביקורת שמבצע עבור החברה. ביום 16 בנובמבר 2025 אישר דירקטוריון לאחר המלצת ועדת הביקורת, את תוכנית העבודה של

המבקר הפנימי לשנת 2026 ובהתאמה, את שכר הטרחה למבקר הפנימי לשנת 2026 בסך עד 70 אלפי ש"ח עבור היקף של עד 350 שעות.

11.8. הערכת הדירקטוריון את פעילות המבקר: הדירקטוריון באמצעות ועדת הביקורת מפקח על הליכי עבודת המבקר הפנימי, תקני עבודתו ותוצאותיה. לדעת הדירקטוריון, היקף, אופי ורציפות הפעילות של המבקר הפנימי הינם סבירים בנסיבות העניין ויש בהם כדי להגשים את מטרת הביקורת הפנימית בחברה.

11.9. גישה למידע: למבקר הפנימי ניתנת גישה מלאה למידע, לרבות למערכות המידע של החברה ולנתונים הכספיים, והכל לצורך ביצוע תפקידו בהתאם לסעיף 9 לחוק הביקורת הפנימית.

11.10. דין וחשבון המבקר הפנימי: כמפורט בסעיף 11.6 לעיל, הגיש המבקר הפנימי בכתב את דוחות הביקורת הפנימית בהתאם לתוכנית העבודה של הביקורת הפנימית לשנת 2025 ליו"ר הדירקטוריון, למנכ"ל החברה ולוועדת הביקורת.

## **12. פרטים אודות רואה החשבון המבקר של החברה**

רואה החשבון המבקר של החברה הינו משרד BDO זיו האפט ("רואה החשבון המבקר")<sup>16</sup>.

שכר הטרחה נקבע, לפי הסמכת הדירקטוריון, במשא ומתן בין הנהלת החברה לרואה החשבון המבקר, בהתאם להיקף העבודה, לאופי העבודה, ניסיון העבר ותנאי השוק. תוכנית העבודה של רואה החשבון המבקר הינה שנתית. שכר טרחה של רואה החשבון המבקר של החברה הינו כמפורט להלן (באלפי ש"ח):

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר					
2024			2025		
סה"כ	שירותים אחרים	שירותי ביקורת ושירותי מס	סה"כ	שירותים אחרים	שירותי ביקורת ושירותי מס
612	20	592	478	43	435

<sup>16</sup> ביום 5 במאי 2025 אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות בחברה את מינוי מחדש של רואה החשבון המבקר של החברה עד למועד האסיפה הכללית השנתית הבאה של החברה אשר עתידה להתכנס ביום 20 באפריל 2026 המזומנת בד בבד עם פרסום דוח זה, וכן הסמיכה את הדירקטוריון לקבוע את שכרו. לפרטים נוספים ראו דוח זימון אסיפה ודוח תוצאותיה אשר פרסמה החברה בימים 30 במרץ 2025 ו-5 במאי 2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-022529 ו-2025-01-031493 בהתאמה), המובאים בזאת בדרך ההפניה.

## **חלק ד' - הוראות גילוי בקשר עם הדיווח הפיננסי**

### **13. דיווח פיננסי**

13.1 לפרטים אודות מדיניות חשבונאית של החברה ראו ביאור 2 לדוחות הכספיים.

13.2 לפרטים אודות שימוש באומדנים, ואודות ההנחות בעריכת הדוחות הכספיים, ראו ביאור 3 לדוחות הכספיים.

---

ציון בקר,

מנכ"ל

---

דוד גרנות,

יו"ר הדירקטוריון

תאריך חתימה: 11 במרץ, 2026

## **נספח א' – אשראי בר דיווח**

להלן יובא תיאור עיקרי תנאי מסגרות האשראי המחייבות והמהותיות של החברה מתאגידים בנקאיים ומוסדיים, נכון למועד הדוח, במתכונת אשראי בר דיווח.  
א. מסגרות אשראי מחייבות ומהותיות של החברה

<b>מסגרת אשראי On-Call מתאגיד בנקאי ג' – "מסגרת המחאות"</b>	
גוף מממן	תאגיד בנקאי ג'
מועד העמדת מסגרת האשראי	25 בפברואר 2021. ביום 17 בפברואר 2025 הוגדלה מסגרת האשראי המחייבת מסך של 88 מיליון ש"ח לסך של 100 מיליון ש"ח.
מועדי פירעון ומועד הפירעון הסופי	כל הלוואה שתועמד מכוח מסגרת האשראי תיפרע בתוך 30 ימים (הלוואות On-Call). תוקף המסגרת הינו עד ליום 30 בספטמבר 2026, ולאחר מכן תחודש לתקופה נוספת בת 12 חודשים בכל פעם, אלא אם מי מהצדדים הודיע למשנהו על אי חידושה 30 יום לפחות לפני מועד החידוש.
סכום מסגרת האשראי	100,000 אלפי ש"ח
היקף האשראי שנוצל	ליום 31.12.2025 – 95,025 אלפי ש"ח, בסמוך למועד אישור הדוח – 77,709 אלפי ש"ח
שיעור הריבית	כל הלוואה שתועמד מכוח מסגרת המחאות תישא ריבית שנתית אחידה המחושבת כריבית הפריים בתוספת מרווח, ששיעורו נקוב בהסכם מסגרת האשראי, ונמצא למועד הדוח ולמועד אישור הדוח בטווח שבין 0.15% לבין 1.15% ובטווח שבין 0.1% לבין 0.6%, בהתאמה.
בטחונות, שעבודים, ערבויות, שינוי שליטה	-שעבוד קבוע על חשבון הבנק, בו יהיו מופקדים, בכל עת, המחאות בסכום של לפחות 125% מיתרת הלוואות. <sup>17</sup> -שעבוד צף על כל ההמחאות ושטרי החוב כפי שיימצאו מפעם לפעם בידי הבנק. -התחייבות החברה שלא ליצור שעבוד שוטף על נכסיה (בכפוף לחריגים שהוסכמו), כולם או מקצתם, ללא הסכמת הבנק. -התחייבות החברה שלא לתת ערבות לטובת צד ג' כלשהו, וכן ערבויות ביצוע לקבלני ביצוע, ללא הסכמת הבנק. -ערבות אישית של בעל השליטה להבטחת ההתחייבויות מכוח מסגרת האשראי בסך של עד 60 מיליון ש"ח (צמודה למדד) וכן התחייב בעל השליטה שלא לבצע העברת מניות באופן שיביא לשינוי בשליטה בחברה.
אמות מידה פיננסיות	לפרטים אודות אמות מידה פיננסיות ראו סעיף 3.8.7 לעיל.
עילות להעמדה לפירעון מיידי:	אי עמידה באיזו מאמות המידה הפיננסיות מהווה עילה להעמדה לפירעון מיידי, אלא אם צוין אחרת.
הפרה צולבת (Cross-Default) ותנאים מהותיים נוספים	אי עמידה בפירעון הלוואה שתועמד מכוח מסגרת האשראי תהווה הפרה של כל יתר הלוואות שיועמדו מכוח מסגרת האשראי.

<sup>17</sup> ביום 25 במאי 2025 נחתם בין תאגיד בנקאי ג' לחברה תיקון לכתב ההתחייבות בדבר שיפור בתנאי אמת מידה למסגרת האשראי, ביחס להיקף ההמחאות המופקדות בכל עת בחשבון הבנק הרלוונטי לאשראי, מ-140% ל-125% מיתרת הלוואות. לפרטים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 25 במאי 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-036756), המובא בזאת בדרך ההפניה.

**מסגרת אשראי מתאגיד בנקאי ג' לפעילות החברה באפיק מימון יזמות נדל"ן ובנייה – "מסגרת נדל"ן"**

גוף מממן	תאגיד בנקאי ג'
מועד העמדת מסגרת האשראי	17 במרץ 2025 ביום 11 בספטמבר 2025 הוגדלה מסגרת האשראי המחייבת מסך של 50,000 אלפי ש"ח לסך של 100,000 אלפי ש"ח.
מועדי פירעון ומועד הפירעון הסופי	המסגרת מאפשרת שימוש קצר טווח וכן אפשרות לשימוש ארוך טווח, בהתאם לתנאיה ולשימוש בפועל. למועד הדוח, כל הלוואה שתועמד מכוח מסגרת האשראי תיפרע בתוך 30 ימים (הלוואות On-Call). בשימוש לטווח ארוך, הריבית בגין היתרה הבלתי מסולקת של כל הלוואה תשולם באופן שוטף ברמה רבעונית, והקרן תיפרע במועד הפירעון הסופי, בהתאמה למועדי פירעון הלוואות שהחברה מעמידה ללקוחותיה. תוקף מסגרת האשראי הינו עד ליום 30 בספטמבר 2026, ולאחר מכן תחודש לתקופה נוספת בת 12 חודשים בכל פעם, אלא אם מי מהצדדים הודיע למשנהו על אי חידושה 30 יום לפחות לפני מועד החידוש.
סכום מסגרת האשראי	100,000 אלפי ש"ח. <sup>18</sup>
היקף האשראי שנוצל	ליום 31.12.2025 – 56,151 אלפי ש"ח, בסמוך למועד אישור הדוח – 49,102 אלפי ש"ח
שיעור הריבית	נכון למועד הדוח, כל הלוואה שתועמד מכוח מסגרת נדל"ן תישא ריבית בשיעור שנתי של ריבית פריים בתוספת מרווח, ששיעורו נקוב בהסכם מסגרת האשראי, ונמצא בטווח שבין 0.65% לבין 1.25%. למועד אישור הדוח, נמצא המרווח בטווח שבין 0.1% לבין 0.6%.
בטחונות, שעבודים, ערבויות, שינוי שליטה	לצורך הבטחת התחייביוותיה של החברה כלפי הבנק, תשעבד החברה לטובת הבנק, בשעבוד קבוע מדרגה ראשונה, ללא הגבלה בסכום, וכן בהמחאה על דרך השעבוד, את כל הזכויות החוזיות של החברה בעסקאות נדל"ן בגין אשראי שהעמידה החברה ללקוחותיה, והעומדות בקריטריונים שיקבעו בהסכם הלוואות מאושרות, אשר עיקריהן: הלוואות תואמות למדיניות האשראי של החברה; שיעור המימון של הלוואות שיועמדו מכוח מסגרת האשראי יהיה עד 75% מגובה הלוואה שהחברה תעמיד ללקוחותיה; הלוואה שתועמד ממסגרת האשראי לא תעלה על 10 מיליון ש"ח; המח"מ המקסימלי של כל הלוואה שתועמד מכוח מסגרת האשראי יעמוד על 2.5 ובהתאמה למח"מ הלוואות אותן העמידה החברה ללקוחותיה; יחס הכיסוי בין הלוואה שתועמד בבנק לבין התזרים הנגזר מהלוואה שהועמדה על-ידי החברה ללקוחותיה, יעמוד על יחס של 1.1 לפחות.
אמות מידה פיננסיות	לפרטים אודות אמות מידה פיננסיות ראו סעיף 3.8.7 לעיל.
עילות להעמדה לפירעון מיידי	אי עמידה באיזו מאמות המידה הפיננסיות מהווה עילה להעמדה לפירעון מיידי, אלא אם צוין אחרת.
הפרה צולבת (Cross-Default) ותנאים מהותיים נוספים	אי עמידה בפירעון הלוואה שתועמד מכוח מסגרת האשראי תהווה הפרה של כל יתר הלוואות שיועמדו מכוח מסגרת האשראי.

<sup>18</sup> לפרטים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 14 בספטמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-068980), המובא בזאת בדרך ההפניה.

מסגרת אשראי מגוף מוסדי ב'	
גוף מממן	גוף מוסדי ב'
מועד העמדת מסגרת האשראי	10 בפברואר 2025. נכנסה לתוקף ביום 12 במאי 2025 לאחר התקיימות התנאים המוקדמים להעמדתה.
מועדי פירעון ומועד הפירעון הסופי	הקרן תיפרע בתשלום אחד במועד הפירעון הסופי.
סכום מסגרת האשראי	100,000 אלפי ש"ח.
היקף האשראי שנוצל	ליום 31.12.2025 – 64,244 אלפי ש"ח, בסמוך למועד אישור הדוח – 70,855 אלפי ש"ח
שיעור הריבית	כל הלוואה שתועמד מכוח מסגרת האשראי תישא ריבית בשיעור שנתי קבוע הנמצא בטווח של 6.75% - 7.75%.
בטחונות, שעבודים וערבויות	לצורך הבטחת התחייביוותיה של החברה כלפי הבנק, תשעבד החברה לטובת הבנק, בשעבוד קבוע מדרגה ראשונה, על דרך ההמחאה, ללא הגבלה בסכום, את כל הזכויות החוזיות של החברה בהסכמי הלוואה לנדל"ן בגין אשראי שהחברה העמידה ללקוחותיה, העומדים בקריטריונים שנקבעו בהסכם הלוואות מאושרות.
אמות מידה פיננסיות	לפרטים אודות אמות מידה פיננסיות ראו סעיף 3.8.7 לעיל. בנוסף לאמות המידה הפיננסיות המתוארות בסעיף 3.8.7 לעיל, נדרש כי בכל עת יתקיימו כל הקריטריונים הקבועים בהסכם בנוגע לכל אחת מהלוואות המאושרות אשר שועבדו לגוף מוסדי ב', ובכלל זה: (א) יחס ה-LTV של כל הלוואה מאושרת בודדת לא יעלה על 85%; (ב) יחס ה-LTV המשוקלל של כלל ההלוואות המאושרות לא יעלה על 75%; ו-(ג) לפחות 20% מסכום כל הלוואה מאושרת יועמד ממקורותיה העצמיים של החברה (כך ששיעור המימון ביחס לכל הלוואה מאושרת לא יעלה על 80%).
עילות להעמדה לפירעון מייד:	בהסכם נקבעו עילות לפירעון מייד המקובלות בהתקשרויות מסוג זה, ובהן, אי תשלום במועד על פי ההסכם; אי עמידה באמות המידה הפיננסיות, כולן או חלקן ובתנאי השעבוד; חוב של החברה בסכום העולה על 15 מיליון ש"ח הועמד לפירעון מייד; אם החברה תחדל להיות תאגיד מדווח כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 או שאינה עומדת בחובותיה כתאגיד מדווח; ארע אירוע של שינוי שליטה, שינוי מבנה בחברה; החברה חדלה מלהיות בעלת רישיון מורחב קבוע או זמני כנותן אשראי.
הפרה צולבת (Cross-Default) ותנאים מהותיים נוספים	חוב בסכום העולה על 15 מיליון ש"ח של החברה הועמד לפירעון מייד, העילות להעמדתו לפירעון מייד או שהחברה אינה מסוגלת לשלם כל חוב במועד או הפסיקה את תשלומיה ככלל.

ב. מסגרות אשראי נוספות שאינן מהותיות (כל אחת בנפרד) בהיקפן:

בנוסף למסגרות האשראי המהותיות המפורטות בסעיף א' לעיל, לחברה מספר מסגרות אשראי נוספות שאינן מהותיות, מחייבות ושאין מחייבות, מגופים בנקאיים ומוסדיים. מסגרות אלו מאפשרות לחברה למשוך אשראי לתקופות קצרות או ארוכות, בהתאם לתנאי כל מסגרת ולשימוש בפועל. היקף המסגרות שאינן מהותיות (כל אחת בנפרד) נכון למועד הדוח ובסמוך למועד אישור הדוח, מסתכם בכ- 317 מיליון ש"ח, מתוכם כ- 140 מיליון ש"ח מסגרות מחייבות וכ- 177 מיליון ש"ח מסגרות לא מחייבות.

מסגרות האשראי שאינן מהותיות כוללות אמות מידה פיננסיות שונות. לפרטים בדבר אמות המידה הפיננסיות ויתרות האשראי למועד הדוח, ראו סעיף 3.8.7 לעיל.

כמו כן, מסגרות אלו כוללות הוראות מקובלות בדבר בטחונות ושעבודים, ותנאים מסחריים, לרבות שעבודים על חשבונות בנק, התחייבויות שליליות מסוימות, ערבות אישית של בעל השליטה והתחייבויות בנוגע לשינוי שליטה, וכן הוראות בדבר הפרה צולבת (Cross-Default) ועילות לפירעון מידי, בין היתר במקרה של אי עמידה באמות המידה הפיננסיות. להבטחת התחייבויות החברה מכוח מסגרות אלו, העמיד בעל השליטה ערבויות אישיות לגופים הבנקאיים בסך כולל של כ- 130 מיליון ש"ח.

## נספח ב' – גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב

להלן יובא תיאור סדרות אגרות החוב של החברה שבמחזור נכון למועד הדוח:

מועד ההנפקה הראשונה	אגרות חוב (סדרה ד')	אגרות חוב (סדרה ה')	אגרות חוב (סדרה ו')
6.6.2022 <sup>19</sup>	14.10.2024 <sup>20</sup>	23.03.2025 <sup>21</sup>	74,024,000
150,000,000	173,771,000	-	26.10.2025
-	-	222,981,000	222,981,000
67,643,473	173,771,000	222,981,000	30.04.2027
30.6.2024	30.9.2026	3,092	3,888
-	3,888	3,092	234,108
68,726	191,357	234,108	7.95%
23.3.95%	8.95%	7.95%	20%
<b>מועדי תשלום הקרן</b>			

<sup>19</sup> על פי דוח הצעת מדף מיום 1.6.2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-056658), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

<sup>20</sup> על פי דוח הצעת מדף מיום 1.6.2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-056658), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

<sup>21</sup> על פי דוח הצעת מדף מיום 19 במרץ 2025 ודוח הצעת מדף מיום 23 באוקטובר 2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-018347 ו- 2025-01-079700, בהתאמה) המובאים בזאת בדרך ההפניה.

<sup>22</sup> שיעור ריבית בכל סדרות האג"ח של החברה כפוף למנגנוני התאמה הקבועים בשטר נאמנות הרלוונטי.

<sup>23</sup> ביום 15 בנובמבר 2023, מעלות S&P הורידה את הדירוג של החברה ושל אגרות החוב שלה. בהתאם להוראות שטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה ג' וסדרה ד'), הורדת הדירוג הובילה לעלייה של 0.25% בשיעור מרווח הריבית על אגרות החוב (סדרה ג' וסדרה ד'). ביום 22 באוקטובר 2025, העלתה מעלות S&P את הדירוג של החברה ושל אגרות החוב שלה, כאמור בסעיף 4.5 (ב) לעיל. עליית הדירוג הובילה להקטנה בשיעור מרווח הריבית השנתית של אגרות החוב (סדרה ד') ב- 0.25% וזאת החל ממועד פרסום הודעת חברת הדירוג ועד לפירעון מלא של יתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה ד').

אגרות חוב (סדרה ו')	אגרות חוב (סדרה ה')	אגרות חוב (סדרה ד')	
31 באוקטובר 2027 בשיעור של 20% מהקרן; תשלום שלישי ביום 30 באפריל 2028 בשיעור של 15% מהקרן; תשלום רביעי ביום 31 באוקטובר 2028 בשיעור של 15% מהקרן; תשלום חמישי ביום 30 באפריל 2029 בשיעור של 15% מהקרן; ותשלום שישי ואחרון ביום 31 באוקטובר 2029 בשיעור של 15% מהקרן.	מהקרן; תשלום שני ביום 30 בספטמבר 2027 בשיעור של 20% מהקרן; תשלום שלישי ביום 30 בספטמבר 2028 בשיעור של 30% מהקרן; ותשלום רביעי ואחרון ביום 30 בספטמבר 2029 בשיעור של 40% מהקרן.	תשלום שני ביום 31 בדצמבר 2024 בשיעור של 10% מהקרן; תשלום שלישי ביום 30 ביוני 2025 בשיעור של 10% מהקרן; תשלום רביעי ביום 31 בדצמבר 2025 בשיעור של 10% מהקרן; תשלום חמישי ביום 30 ביוני 2026 בשיעור של 15% מהקרן; תשלום שישי ביום 31 בדצמבר 2026 בשיעור של 15% מהקרן; ותשלום שביעי ואחרון ביום 30 ביוני 2027 בשיעור של 30% מהקרן.	
תשלומים חצי שנתיים בימים 30 באפריל ו-31 באוקטובר של השנים 2025 עד 2029 (כולל), כאשר התשלום הראשון ישולם ביום 31 באוקטובר 2025 <sup>24</sup> והתשלום האחרון ישולם ביום 31 באוקטובר 2029.	תשלומים חצי שנתיים בימים 31 במרץ ו-30 בספטמבר של השנים 2025 עד 2029 (כולל), כאשר התשלום הראשון ישולם ביום 31 במרץ 2025 והתשלום האחרון ישולם ביום 30 בספטמבר 2029.	תשלומים חצי שנתיים בימים 30 ביוני ו-31 בדצמבר של השנים 2022 ו-2027 (כולל), כאשר התשלום הראשון ישולם ביום 31 בדצמבר 2022 והתשלום האחרון ישולם ביום 30 ביוני 2027.	<b>מועדי תשלום הריבית</b>
ללא			<b>סוג הצמדה</b>
לא			<b>המרה</b>
החברה תהא רשאית להעמיד ביזמתה את אגרות החוב לפדיון מוקדם כמפורט בסעיף 8.2 בשטר הנאמנות.	החברה תהא רשאית להעמיד ביזמתה את אגרות החוב לפדיון מוקדם כמפורט בסעיף 8.2 בשטר הנאמנות.	החברה תהא רשאית להעמיד ביזמתה את אגרות החוב לפדיון מוקדם כמפורט בסעיף 6.2 בשטר הנאמנות.	<b>זכות לבצע פדיון מוקדם</b>
אגרות החוב אינן מובטחות בביטחונות ו/או שעבודים כלשהם.	אגרות החוב (סדרה ה') מובטחות בבטוחות, המחאות משועבדות, כהגדרתן בשטר הנאמנות. במסגרת זו, התחייבה החברה: (1) לשעבוד קבוע על חשבון הבנק, בו יהיו מופקדים, בכל עת,	אגרות החוב אינן מובטחות בביטחונות ו/או שעבודים כלשהם.	<b>ערבות לתשלום התחייבות</b>

<sup>24</sup> יצוין, כי אגרות החוב (סדרה ו') אשר הונפקו במסגרת הרחבת הסדרה ("אג"ח ו' הנוספות") הוקצו לאחר המועד הקובע לתשלום הריבית הראשון ביום 31 באוקטובר 2025, ולפיכך רוכשי אג"ח ו' הנוספות לא יהיו זכאים לתשלום הריבית הראשון.

אגרות חוב (סדרה ו')	אגרות חוב (סדרה ה')	אגרות חוב (סדרה ד')	
	<p>המחאות בסכום של לפחות 130% מיתרת הערך ההתחייבותי של אגרות החוב (סדרה ה'); (2) שלא ליצור שעבוד שוטף על כלל נכסיה ללא הסכמת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ה').</p> <p>בנוסף, נקבעו קריטריונים המבטיחים את איכות ההמחאות המשועבדות, כדלקמן: (1) תאריך פירעון של המחאה משועבדת לא יעלה על 12 חודשים; (2) חשיפה למושך בודד לא תעלה 3,500 אלפי ש"ח; (3) מקורות העסקאות נשוא ההמחאות המשועבדות יפוזרו על פני 4 ענפים לפחות בהם פועלת החברה, ולא יכללו ענפים בהם החברה לא פעלה ב-24 החודשים שקדמו למועד הנפקת אגרות החוב (סדרה ה'). סך האשראי לענף בודד לא יעלה על 40% מהיקף המונפק של אגרות החוב (סדרה ה'), וסך האשראי המצטבר לשלושה ענפים יחד, לא יעלה על 70% מהיקף המונפק של אגרות החוב (סדרה ה'); (4) כל ההמחאות המשועבדות יהיו מלקוחות המאוגדים בישראל.</p>		
דירוג "iA-" עם תחזית יציבה על ידי אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ.			דירוג <sup>25</sup>

<sup>25</sup> ביום 15 בנובמבר 2023 הורידה מעלות את דירוג אגרות החוב שלה מדירוג "iA-" לדירוג "iBBB+" עם אופק שלילי. ביום 22 באוקטובר 2025, העלתה מעלות את דירוג החברה ודירוג אגרות החוב שלה מדירוג "iBBB+" עם אופק שלילי לדירוג "iA-" עם תחזית יציבה. לפרטים נוספים אודות דוחות הדירוג ראו דיווח מידי של החברה מיום 15 בנובמבר 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-103999) וכן דיווח מידי של מעלות מיום 22 באוקטובר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-15-078759), המובאים בזאת בדרך ההפניה.

אגרות חוב (סדרה ו')	אגרות חוב (סדרה ה')	אגרות חוב (סדרה ד')	
כן			<b>מהותיות (מעל 5% מההתחייבויות)</b>
לפרטים אודות מידה פיננסיות ראו סעיף 3.8.7 לעיל.			<b>אמות מידה פיננסיות</b>
<p>החברה מתחייבת כי עד למועד הסילוק המלא, הסופי והמדויק של החוב על פי תנאי אגרות החוב (סדרה ו'), שלא לבצע חלוקה (כהגדרת המונח בחוק החברות), אם במועד קבלת ההחלטה על החלוקה, יתקיימו איזה מהמקרים המפורטים להלן, לרבות מצב שבו ככל מהמקרים שלהלן כתוצאה מחלוקה כאמור:</p> <p>(1) ההון העצמי של החברה ירד מ-175 מיליון ש"ח;</p> <p>(2) יחס ההון העצמי לסך המאזן יפחת משיעור של 20%;</p> <p>(3) אם במועד החלטת הדירקטוריון על החלוקה מתקיימת עילה לפירעון מיידי ו/או למימוש הבטוחות (ככל שניתנו), כאמור בסעיף 7 לשטר מהנאמנות;</p> <p>(4) החברה עומדת בהוראות חוק החברות לעניין החלוקה;</p> <p>(5) לא מתקיים סימן אזהרה (כהגדרתו בתקנות ניירות ערך); לא תבוצע חלוקה בשיעור העולה על 50% מן הרווח הנקי המיוחס לבעלי המניות בחברה (קרי, בנטרול הרווח הנקי המיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה), לאחר מס, אשר הוכר בדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים של החברה (הרבועניים או השנתיים, לפי העניין) בנטרול רווחי/ הפסדי שערך נטו (שטרם מומשו), כמפורט בסעיף 5.4 לשטר.</p> <p>לפירוט אודות המגבלות על ביצוע החלוקות ראו סעיף 5.4</p>	<p>החברה מתחייבת כי עד למועד הסילוק המלא, הסופי והמדויק של החוב על פי תנאי אגרות החוב (סדרה ה'), שלא לבצע חלוקה (כהגדרת המונח בחוק החברות), אם במועד קבלת ההחלטה על החלוקה, יתקיימו איזה מהמקרים המפורטים להלן, לרבות מצב שבו ככל מהמקרים שלהלן כתוצאה מחלוקה כאמור:</p> <p>(1) ההון העצמי של החברה ירד מ-150 מיליון ש"ח;</p> <p>(2) יחס ההון העצמי לסך המאזן יפחת משיעור של 20%;</p> <p>(3) אם במועד החלטת הדירקטוריון על החלוקה מתקיימת עילה לפירעון מיידי ו/או למימוש הבטוחות (כאמור בסעיף 7 לשטר מהנאמנות);</p> <p>(4) החברה עומדת בהוראות חוק החברות לעניין החלוקה;</p> <p>(5) לא מתקיים סימן אזהרה (כהגדרתו בתקנות ניירות ערך); לא תבוצע חלוקה בשיעור העולה על 50% מן הרווח הנקי המיוחס לבעלי המניות בחברה (קרי, בנטרול הרווח הנקי המיוחס לזכויות שאינן</p>	<p>החברה מתחייבת כי אלא אם התקיימו כל התנאים המפורטים להלן, היא לא תבצע חלוקה (כהגדרתה בחוק החברות), ובכלל זה לא תכריז, תשלם או תחלק כל דיבידנד, וזאת עד למועד הסילוק המלא, הסופי והמדויק של החוב על פי תנאי אגרות החוב, ומילוי כל יתר התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב:</p> <p>ההון העצמי של החברה ירד מ-125 מיליון ש"ח;</p> <p>יחס ההון העצמי לסך המאזן יפחת משיעור של 20%;</p> <p>החברה מקיימת את כל התחייבויותיה המהותיות לפי שטר הנאמנות ותנאי אגרות החוב (סדרה ד'), וביצוע החלוקה לא יגרום להפרה כאמור;</p> <p>החברה עומדת בהוראות חוק החברות לעניין החלוקה;</p> <p>אין בחלוקה כדי לפגוע ביכולת הפירעון של החברה את אגרות החוב;</p> <p>לא מתקיים סימן אזהרה (כהגדרתו בתקנות ניירות ערך);</p> <p>לא תבוצע חלוקה בשיעור העולה על 50% מן הרווח הנקי השנתי של החברה בהתאם לדוחותיה</p>	<b>מגבלות על ביצוע חלוקות</b>

אגרות חוב (סדרה ו')	אגרות חוב (סדרה ה')	אגרות חוב (סדרה ד')	
<p>לשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה ו').</p>	<p>מקנות שליטה), לאחר מס, אשר הוכר בדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים של החברה (הרבועניים או השנתיים, לפי העניין) בנטרול רווחי/ הפסדי שערך נטו (שטרם מומשו), כמפורט בסעיף 5.4 לשטר.</p> <p>לפירוט אודות המגבלות על ביצוע החלוקות ראו סעיף 5.4 לשטר הנאמנות (סדרה ה').</p>	<p>הכספיים המאוחדים השנתיים;</p> <p>לא תבוצע חלוקה של רווחי שערך שטרם מומשו.</p> <p>לפירוט אודות המגבלות על ביצוע החלוקות ראו סעיף 1.4 לנספח 1 לשטר הנאמנות (סדרה ד').</p>	
<p>אם תועמד לפירעון מיידי סדרת אגרות חוב אחרת שהנפיקה החברה, אשר רשומה למסחר בבורסה או שאינה רשומה למסחר בבורסה אך רשומה במערכת רצף מוסדיים ("הסדרה האחרת") או אם יועמד לפירעון מיידי חוב של החברה (למעט חוב שמקורו בהלוואות שהועמדו לחברה או לחברה בת לצורך מימון רכישת הלוואות של החברה שהינו ללא זכות חזרה לחברה או לחברת בת כלשהי (Non Recourse) ו/או של חברה מאוחדת, לרבות חובות מצטברים ("החוב האחר"), אשר היקפו עולה על 10% מסך המאזן של החברה (על פי דוחותיה הכספיים האחרונים של החברה) והדרישה לפירעון מיידי כאמור לא הוסרה ו/או החברה לא פרעה את החוב האחר תוך 30 ימים מהמועד בו הועמדו לפירעון מיידי.</p> <p>לעניין סעיף זה, "חוב" משמעו – חוב פיננסי הכולל אשראי לזמן קצר ו/או לזמן ארוך מגופים פיננסיים כלשהם והלוואות, לרבות הלוואות בעלי</p>	<p>אם תועמד לפירעון מיידי, שלא בהסכמת החברה, סדרת אגרות חוב אחרת שהנפיקה החברה ("הסדרה האחרת"), או אם יועמד לפירעון מיידי, שלא בהסכמת החברה, חוב אחר של החברה (למעט חוב שמקורו בהלוואות שהועמדו לחברה או לחברה בת לצורך מימון רכישת הלוואות של החברה שהינו ללא זכות חזרה לחברה או לחברת בת כלשהי (Non Recourse) ו/או של חברה מאוחדת, לרבות חובות מצטברים ("החוב האחר"), אשר היקפו עולה על 10% מסך המאזן של החברה (על פי דוחותיה הכספיים האחרונים של החברה) והדרישה לפירעון מיידי כאמור לא הוסרה ו/או החברה לא פרעה את החוב האחר תוך 30 ימים מהמועד בו הועמדו לפירעון מיידי.</p> <p>לעניין סעיף זה, "חוב" משמעו – חוב פיננסי</p>	<p>אם תועמד לפירעון מיידי, סדרת אגרות חוב אחרת שהנפיקה החברה (להלן: "<b>הסדרה האחרת</b>"), או אם יועמד לפירעון מיידי, חוב של החברה ו/או של חברה מאוחדת, לרבות חובות מצטברים (להלן: "<b>החוב האחר</b>"), אשר היקפו עולה על 10% מסך המאזן של החברה (על פי דוחותיה הכספיים האחרונים של החברה) או מעל 85 מיליון ש"ח, לפי הנמוך, והדרישה לפירעון מיידי כאמור לא הוסרה ו/או החברה לא פרעה את החוב האחר תוך 30 ימים מהמועד בו הועמדו לפירעון מיידי.</p>	<p align="center"><b>סעיפי Cross Default המהווים עילה לפירעון מיידי</b></p>

אגרות חוב (סדרה ו')	אגרות חוב (סדרה ה')	אגרות חוב (סדרה ד')	
<p>עניין. יובהר כי לא תינתן לחברה תקופת ריפוי במצב בו תועמד לפרעון מידי הסדרה האחרת ו/או החוב האחר (לפי העניין).</p>	<p>הכולל אשראי לזמן קצר ו/או לזמן ארוך מגופים פיננסיים כלשהם והלוואות, לרבות הלוואות בעלי עניין. יובהר כי לא תינתן לחברה תקופת ריפוי במצב בו תועמד לפירעון מידי הסדרה האחרת ו/או החוב האחר (לפני העניין).</p>		
<p>משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ, מס' חברה 51-377133-7, מדרך מנחם בגין 48, תל אביב</p>	<p>הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ, מס' חברה 51-070519-7, מדרך ששת הימים 30, בני ברק.</p>	<p>רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ, ח.פ. 513683474, מרחוב יד חרוצים 14, תל אביב.</p>	<p><b>פרטי הנאמן</b></p>

## נספח ג'- גילוי אודות ההמחאות המשועבדות בקשר עם אגרות החוב (סדרה ה') למועד הדוח:

להלן יוצג מידע תמציתי אודות כל ההמחאות המשועבדות כהגדרתם בשטר הנאמנות של אגרות חוב (סדרה ה'), לרבות המחאות משועבדות אשר הופקדו ביתר ואינן משמשות לחישוב יחס כיסוי המחאות הנדרש. א. ההמחאות ויתרות המזומנים המשועבדים לפי זמני פירעון:

ימים לפירעון השיק ממועד הדוח	שיעור מיתרת ההמחאות המשועבדות
יתרות מזומנים בחשבונות נאמנות	26.
1-30	20%
31-60	15%
61-90	13%
91-120	11%
121-180	11%
181-365	24%
365 ומעלה	6%

ב. ההמחאות המשועבדות, לפי ענפי פעילות העולים על 5% מסך יתרת ההמחאות המשועבדות:

ענף הפעילות	שיעור מסך התיק
בנייה	19%
יזמות נדל"ן	16%
שירותים	15%
תשתיות	12%
יבוא ומסחר	13%
הובלות ולוגיסטיקה	7%

ג. ההמחאות המשועבדות, לפי שלבים<sup>27</sup>:

פרמטר	שיעור מסך התיק
המחאות בשלב 1	100%
המחאות בשלב 2	-
המחאות בשלב 3	-

<sup>26</sup> מייצג שיעור הנמוך מ-1%.

<sup>27</sup> לפרטים אודות מתודולוגיית סיווג לשלבים של נכסים פיננסיים, ראו ביאור ט' לדוחות הכספיים.



**פרק ג'**

מ.ל.ר.ן פרויקטים ומסחר בע"מ

## **דוחות כספיים מאוחדים**

ליום 31 בדצמבר

# 2025

מבוקרים

**תוכן עניינים**

עמוד

3-8	דוחות רואה חשבון המבקר
9-10	דוחות מאוחדים על המצב הכספי
11	דוחות מאוחדים על הרווח והפסד
12	דוחות מאוחדים על הרווח או ההפסד הכולל
13-14	דוחות מאוחדים על השינויים בהון
15-16	דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים
17-81	ביאורים לדוחות הכספיים מאוחדים

## דוח רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי

לבעלי המניות של מ.ל.ר.ן פרוייקטים ומסחר בע"מ

### חוות הדעת

ביקרנו את הדוחות הכספיים המאוחדים של מ.ל.ר.ן פרוייקטים ומסחר בע"מ (להלן: "החברה") הכוללים את הדוח המאוחד על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2025, ואת הדוח המאוחד על הרווח הכולל, על השינויים בהון ועל תזרימי המזומנים לשנה שהסתיימה באותו תאריך ואת הביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים, לרבות עיקרי המדיניות החשבונאית.

לדעתנו, הדוחות הכספיים המאוחדים המצורפים משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי המאוחד ליום 31 בדצמבר 2025 ואת התוצאות הכספיות המאוחדות ותזרימי המזומנים המאוחדים לשנה שהסתיימה באותו תאריך בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards) ולהוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

### בסיס לחוות הדעת

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, לרבות תקנים שנקבעו בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשל"ג-1973. חובותינו על פי תקנים אלו מתוארות בפיסקת חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של הדוחות הכספיים המאוחדים בדוח זה. אנו בלתי תלויים בחברה ובחברה המאוחדת שלה בהתאם להוראות הדין החלות בישראל בעניין אי תלות ומניעת ניגוד עניינים של רואה החשבון המבקר בישראל. כמו כן, קיימנו את חובות האתיקה האחרות שלנו בהתאם לחוק רואי חשבון, תשט"ו-1955, ותקנות מכוחו. אנו סבורים שראיות הביקורת אשר הושגו הן נאותות ומספיקות על מנת להוות בסיס לחוות דעתנו.

### ענייני מפתח בביקורת

ענייני מפתח בביקורת המפורטים להלן הם העניינים אשר תוקשרו, או שנדרש היה לתקשרם, לדירקטוריון החברה ואשר, לפי שיקול דעתנו המקצועי, היו משמעותיים ביותר בביקורת הדוחות הכספיים המאוחדים לתקופה השוטפת. עניינים אלה כוללים, בין היתר, כל עניין אשר: (1) מתייחס, או עשוי להתייחס, לסעיפים או לגילויים מהותיים בדוחות הכספיים המאוחדים וכן (2) שיקול דעתנו לגביו היה מאתגר, סובייקטיבי או מורכב במיוחד. לעניינים אלה ניתן מענה במסגרת ביקורתנו וגיבוש חוות דעתנו על הדוחות הכספיים המאוחדים בכללותם, התקשור של עניינים אלה להלן, אינו משנה את חוות דעתנו על הדוחות הכספיים המאוחדים בכללותם ואין אנו נותנים באמצעותנו חוות דעת נפרדת על עניינים אלה או על הסעיפים או הגילויים שאליהם הם מתייחסים.

## הפרשה להפסדי אשראי חזויים

כמתואר בביאורים 2 (ט'1 ו-ט'2) ו-7 (ב'), האשראי ללקוחות המסווג והנבחן בכל רמה הינו בהתאם לסיכון האשראי של הלקוח בתיק האשראי. החברה בוחנת את הפסדי האשראי החזויים בגין האשראי ללקוחות שחלה עליה משמעותית ממועד ההכרה לראשונה על ידי השוואת הסיכון להתרחשות כשל במועד הדיווח לסיכון להתרחשות כשל במועד ההכרה לראשונה תוך התחשבות במידע כמותי ואיכותי. סך יתרת ההפרשה בגין הפסדי אשראי חזויים מורכבת מההפרשה הקבוצתית בגין אשראי ללא עלייה משמעותית בסיכון האשראי (שלב 1), אשראי שחלה בגינו עלייה משמעותית בסיכון האשראי (שלב 2) והפרשה פרטנית, חובות פגומים עקב כשל אשראי (שלב 3).

כמתואר בביאור 7 לדוחות הכספיים המאוחדים ההפרשה להפסדי אשראי ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכמת לסך של כ- 10.6 מיליוני ש"ח וכוללת הפרשה קבוצתית והפרשה פרטנית. לצורך אמידת שיעור ההפרשה הקבוצתית משתמשת החברה ב: נתונים היסטוריים של החברה, בטוחות שהעמידו לקוחות החברה, מידע גלוי לציבור לרבות דוחות כספיים של תאגידים מדווחים ומקדמים מאקרו כלכליים.

בעת מדידת ההפרשה בגין חובות פגומים בעת כשל אשראי משתמשת החברה בעקרונות הבאים: (1) עבור כל אשראי מעל 1 מיליון ש"ח בוחנת החברה באופן פרטני את יכולת הפירעון של הלקוח ואת ההפרשה להפסדי אשראי. (2) עבור כל אשראי מתחת ל-1 מיליון ש"ח, משתמשת החברה במודל סטטיסטי סדור הכולל מנגנון לביצוע הפרשה.

תהליך אמידת ההפרשה להפסדי אשראי מתבסס על אומדנים משמעותיים הכרוכים באי ודאות ועל הערכות סובייקטיביות הן בהתייחס לקביעת סיווג החובות לקבוצות והן בהתייחס למדידת ההפרשה להפסדי אשראי. לשינוי באומדנים או בהערכות אלו, עשויה להיות השפעה משמעותית על ההפרשה להפסדי אשראי המוצגת בדוחות הכספיים של החברה. לאור האמור לעיל, בחינת אומדן ההפרשה להפסדי אשראי הייתה משמעותית בביקורת שלנו ולפיכך קבענו שנושא זה הינו עניין מפתח בביקורת.

## נהלי הביקורת שבוצעו כמענה לעניין המפתח בביקורת

להלן הנהלים העיקריים שבוצעו בקשר עם עניין מפתח זה במסגרת ביקורתנו בחנו את תהליך אמידת ההפרשה להפסדי אשראי ואת התכנון, היישום והאפקטיביות של בקורות פנימיות הקשורות בכך. ביצענו נהלים מבססים לבדיקת האומדנים וההנחות ששימשו לאמידת ההפרשה להפסדי אשראי. נהלים אלו כללו, בין היתר:

- בחינת נאותות מתודולוגיית מודל ההפרשה הקבוצתית והנחות המודל.
- ביצוע בדיקות שלמות ודיוק לחישוב ההפרשה הקבוצתית.
- בדיקת נאותות הסיווג ומדידת ההפרשה הפרטנית עבור מדגם חובות, לרבות בקשר עם שיקול דעת ההנהלה.

## חובות של הדירקטוריון וההנהלה לדוחות הכספיים המאוחדים

הדירקטוריון וההנהלה אחראים להכנה ולהצגה נאותה של הדוחות הכספיים המאוחדים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards) ולהוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010; וכן הם אחראים לבקרה הפנימית הנחוצה בהתאם לקביעת הדירקטוריון וההנהלה על מנת לאפשר הכנת דוחות כספיים מאוחדים ללא הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות.

בהכנת הדוחות הכספיים המאוחדים, הדירקטוריון וההנהלה אחראים להעריך את יכולת החברה להמשיך ולפעול כעסק חי, לתת גילוי, ככל שנדרש, לעניינים הקשורים לעסק חי וליישם בסיס חשבונאי של עסק חי, אלא אם הדירקטוריון וההנהלה מתכוונים לפרק או להפסיק את פעילות החברה, או שאין להם חלופה מציאותית אחרת מלבד זאת.

## חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של הדוחות הכספיים המאוחדים

המטרות שלנו הן להשיג מידה סבירה של ביטחון כי הדוחות הכספיים המאוחדים בכללותם אינם כוללים הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות, ולתת דוח רואה החשבון המבקר הכולל את חוות דעתנו. מידה סבירה של ביטחון היא רמה גבוהה של ביטחון, אך היא אינה מהווה ערובה לכך שביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל תגלה תמיד הצגה מוטעית מהותית כאשר היא קיימת. הצגות מוטעות יכולות לנבוע מתרמית או מטעות והן נחשבות מהותיות אם, בנפרד או במצטבר, ניתן לצפות באופן סביר שהן ישפיעו על ההחלטות הכלכליות של משתמשים אשר התקבלו על בסיס דוחות כספיים מאוחדים אלו.

בביקורת המבוצעת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, אנו מפעילים שיקול דעת מקצועי ושומרים על ספקנות מקצועית במהלך הביקורת. בנוסף אנו:

- מזהים ומעריכים את הסיכונים להצגה מוטעית מהותית בדוחות הכספיים המאוחדים, בין שמקורה בתרמית או בטעות, מתכננים ומבצעים נוהלי ביקורת במענה לאותם סיכונים, ומשיגים ראיות ביקורת נאותות ומספיקות על מנת לבסס את חוות דעתנו. הסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מתרמית גבוה יותר מהסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מטעות, שכן תרמית עלולה להיות כרוכה בקנוניה, זיוף, השמטות מכוונות, מצג שווא בזדון או עקיפה של בקרה פנימית.
- משיגים הבנה של הבקרה הפנימית הרלוונטית לביקורת על מנת לתכנן נוהלי ביקורת מתאימים בנסיבות העניין.
- מעריכים את נאותות המדיניות החשבונאית שישומה ואת סבירותם של האומדנים החשבונאיים והגילויים הקשורים אשר נעשו על ידי הדירקטוריון וההנהלה.
- מגיעים למסקנה בקשר לנאותות קביעת הדירקטוריון וההנהלה בדבר קיומה של הנחת העסק החי, וכן בהתבסס על ראיות הביקורת אשר השגנו, האם קיימת אי ודאות מהותית הקשורה לאירועים או מצבים העלולים להטיל ספקות משמעותיים ביכולתה של החברה להמשיך כעסק חי. אם הגענו למסקנה כי קיימת אי ודאות מהותית, נדרש מאיתנו להפנות את תשומת הלב בדוח רואה החשבון המבקר שלנו לגילויים הקשורים בדוחות הכספיים המאוחדים או, אם גילויים אלו אינם מספקים, לכלול שינוי מהנוסח האחד בחוות דעתנו. מסקנותינו מבוססות על ראיות ביקורת אשר הושגו עד למועד דוח רואה החשבון המבקר שלנו. יחד עם זאת, אירועים או מצבים עתידיים עלולים לגרום לחברה שלא להמשיך לפעול כעסק חי.

- מעריכים את ההצגה בכללותה, המבנה והתוכן של הדוחות הכספיים המאוחדים, לרבות הגילויים, והאם הדוחות הכספיים המאוחדים משקפים את העסקאות והאירועים העומדים בבסיסם באופן המשיג הצגה נאותה.

אנו מתקשרים עם הדירקטוריון והנהלה, בין היתר, את ההיקף ועיתוי הביקורת המתוכננים וממצאי ביקורת משמעותיים, לרבות ליקויים משמעותיים בבקרה פנימית שרואה החשבון המבקר מזהה במהלך הביקורת.

כמו כן, אנו מספקים לדירקטוריון ולהנהלה הצהרה כי קיימנו את דרישות האתיקה הרלוונטיות בנוגע לאי תלותנו, וכן מתקשרים איתם את כל הקשרים ועניינים אחרים שעשויים להיחשב, באופן סביר, כמשפיעים על אי תלותנו, וכאשר רלוונטי, אמצעי הגנה שיושמו על מנת לבטל איומים מזוהים על אי תלותנו.

מתוך העניינים אשר תוקשרו, או שנדרש היה לתקשרם, עם הדירקטוריון והנהלה קבענו את העניינים המשמעותיים ביותר בביקורת הדוחות הכספיים המאוחדים לתקופה השוטפת ולכן הם ענייני המפתח בביקורת. אנו מתארים עניינים אלו בדוח רואה החשבון המבקר שלנו, אלא אם הוראות חוק או רגולציה מונעות גילוי לצדדים חיצוניים לגבי אותו עניין.

## פסקת קישור

ביקרנו גם, בהתאם לתקן ביקורת (ישראל) 911 של לשכת רואי חשבון בישראל בדבר "ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי", רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של החברה ליום 31 בדצמבר 2025, והדוח שלנו מיום 11 במרץ 2026 כלל חוות דעת בלתי מסויגת על קיומם של אותם רכיבים באופן אפקטיבי.

שותף ההתקשרות של הביקורת נשוא דוח רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי הוא צבי שיף.

תל אביב, 11 במרץ 2026

זיו האפט

רואי חשבון

## דוח רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי לבעלי המניות של מ.ל.ר.ן פרויקטים ומסחר בע"מ בדבר ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי בהתאם לתקנה 9(בג) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים).

**התש"ל-1970**

ביקרנו רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של מ.ל.ר.ן פרויקטים ומסחר בע"מ ובחברה הבת (להלן ביחד: "החברה") ליום 31 בדצמבר 2025. רכיבי בקרה אלה נקבעו כמוסבר בפסקה הבאה. הדירקטוריון והנהלה של החברה אחראים לקיום בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי ולהערכתם את האפקטיביות של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי המצורפת לדוח התקופתי לתאריך הנ"ל. אחריותנו היא לחוות דעה על רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של החברה בהתבסס על ביקורתנו.

רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי שבוקרו נקבעו בהתאם לתקן ביקורת (ישראל) 911 של לשכת רואי חשבון בישראל "ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי" (להלן: "תקן ביקורת (ישראל) 911"). רכיבים אלה הינם: (1) בקרות ברמת הארגון, לרבות בקרות על תהליך העריכה והסגירה של דיווח כספי ובקרות כלליות של מערכות מידע; (2) בקרות על תהליך הפרשה להפסדי אשראי; (3) בקרות על תהליך מתן אשראי (חיתום וחדר עסקאות, פקטורינג ואשראי מגובה נד"ן); (4) בקרות על תהליך גביית חובות. (כל אלה יחד מכונים להלן: "רכיבי הבקרה המבוקרים").

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקן ביקורת (ישראל) 911. על-פי תקן זה נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצע במטרה לזהות את רכיבי הבקרה המבוקרים ולהשיג מידה סבירה של ביטחון אם רכיבי בקרה אלה קויימו באופן אפקטיבי מכל הבחינות המהותיות. ביקורתנו כללה השגת הבנה לגבי בקרה פנימית על דיווח כספי, זיהוי רכיבי הבקרה המבוקרים, הערכת הסיכון שקיימת חולשה מהותית ברכיבי הבקרה המבוקרים, וכן בחינה והערכה של אפקטיביות התכנון והתפעול של אותם רכיבי בקרה בהתבסס על הסיכון שהוערך. ביקורתנו, לגבי אותם רכיבי בקרה, כללה גם ביצוע נהלים אחרים כאלה שחשבנו כנחוצים בהתאם לנסיבות. ביקורתנו התייחסה רק לרכיבי הבקרה המבוקרים, להבדיל מבקרה פנימית על כלל התהליכים המהותיים בקשר עם הדיווח הכספי, ולפיכך חוות דעתנו מתייחסת לרכיבי הבקרה המבוקרים בלבד. כמו כן, ביקורתנו לא התייחסה להשפעות הדדיות בין רכיבי הבקרה המבוקרים לבין כאלה שאינם מבוקרים ולפיכך, חוות דעתנו אינה מביאה בחשבון השפעות אפשריות כאלה. אנו סבורים שביקורתנו מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו בהקשר המתואר לעיל.

בשל מגבלות מובנות, בקרה פנימית על דיווח כספי בכלל, ורכיבים מתוכה בפרט, עשויים שלא למנוע או לגלות הצגה מוטעית. כמו כן, הסקת מסקנות לגבי העתיד על בסיס הערכת אפקטיביות נוכחית כלשהי חשופה לסיכון שבקרות תהפוכנה לבלתי מתאימות בגלל שינויים בנסיבות או שמידת הקיום של המדיניות או הנהלים תשתנה לרעה. לדעתנו, החברה קיימה באופן אפקטיבי, מכל הבחינות המהותיות, את רכיבי הבקרה המבוקרים ליום 31 בדצמבר 2025.

ביקרנו גם, בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, את הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך והדוח שלנו, מיום 11 במרץ 2026, כלל חוות דעת ללא שינוי מהנוסח האחיד על אותם דוחות כספיים.

זיו האפט

רואי חשבון

11 במרץ, 2026

11 במרץ, 2026

הדירקטוריון של מ.ל.ר.ן פרוייקטים ומסחר בע"מ (להלן: "החברה")

המנופים 11

הרצליה

א.ג.נ.,

**הנדון: מכתב הסכמה הניתן בד בבד עם פרסום דוח עיתי**

- הננו להודיעכם כי אנו מסכימים להכללה (לרבות בדרך של הפנייה) של הדוחות שלנו המפורטים להלן בהצעות מדף אשר יפורסמו על ידיכם על פי תשקיף מדף מחודש דצמבר 2023:
1. דוח רואה החשבון המבקר מיום 11 במרץ 2026 על הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך.
  2. דוח רואה החשבון המבקר מיום 11 במרץ 2026 על ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של החברה ליום 31 בדצמבר 2025.

זיו האפט

רואי חשבון

**דוחות מאוחדים על המצב הכספי**

ליום 31 בדצמבר		ביאור	
2024	2025		
אלפי ש"ח			
3,080	1,372	5	<b>נכסים שוטפים</b>
			מזומנים ושווי מזומנים
33,593	1,264	6	מזומנים ושווי מזומנים מוגבלים
647,614	926,282	7	אשראי ללקוחות לזמן קצר, נטו
3,934	3,430	8	חייבים ויתרות חובה
<u>688,221</u>	<u>932,348</u>		<b>סה"כ נכסים שוטפים</b>
			<b>נכסים לא שוטפים</b>
194,168	173,040	7	אשראי ללקוחות לזמן ארוך, נטו
8,694	7,322		נכסי זכות שימוש
1,491	1,114		רכוש קבוע
3,193	4,581		נכסים בלתי מוחשיים
9,258	7,100	15	מסים נדחים
<u>216,804</u>	<u>193,157</u>		<b>סה"כ נכסים בלתי שוטפים</b>
<u><u>905,025</u></u>	<u><u>1,125,505</u></u>		<b>סה"כ נכסים</b>

**דוחות מאוחדים על המצב הכספי**

ליום 31 בדצמבר		ביאור	
2024	2025		
אלפי ש"ח			
132,403	221,431	9	<b>התחייבויות שוטפות</b>
173,046	58,179	10	אשראי מתאגידים ומוסדיים (לרבות חלויות שוטפות)
2,009	2,154		חלויות שוטפות של אגרות חוב
11,815	9,614	11	חלות שוטפת של התחייבות בגין חכירה
5,035	5,493	15	זכאים ויתרות זכות
324,308	296,871		מסים שוטפים לשלם
			<b>סה"כ התחייבויות שוטפות</b>
			<b>התחייבויות לא שוטפות</b>
239,003	413,263	10	אגרות חוב
42,666	91,774	9	אשראי מתאגידים מוסדיים
7,255	5,938		התחייבויות בגין חכירה לזמן ארוך והתחייבויות אחרות
288,924	510,975		<b>סה"כ התחייבויות שאינן שוטפות</b>
613,232	807,846		<b>סה"כ התחייבויות</b>
		14	<b>הון</b>
134,618	134,710		הון מניות ופרמיה על מניות
5,188	6,530		קרנות הון
151,987	176,419		יתרת עודפים
291,793	317,659		<b>סה"כ הון</b>
905,025	1,125,505		<b>סה"כ התחייבויות והון</b>
			11 במרץ, 2026
אולה איליהו	ציון בקר	דוד גרנות	תאריך אישור הדוחות
סמנכ"ל כספים	מנכ"ל	יו"ר הדירקטוריון	הכספיים

**דוחות מאוחדים על רווח או הפסד ורווח כולל אחר**

לשנה שהסתיימה ביום			ביאור	
31 בדצמבר				
2023	2024	2025		
אלפי ש"ח				
149,569	137,939	172,200	16	הכנסות מימון
39,723	36,350	57,029	17	הוצאות מימון
109,846	101,589	115,171		הכנסות מימון, נטו
23,968	17,047	4,577	7	הוצאות בגין הפסדי אשראי חזויים
85,878	84,542	110,594		הכנסות מימון, נטו בניכוי הוצאות בגין הפסדי אשראי חזויים
4,229	4,602	4,652	18	הוצאות מכירה ושיווק
27,678	31,950	31,772	19	הוצאות הנהלה וכלליות
10,191	1,086	568	'10, '23 א'	הכנסות אחרות, נטו
64,162	49,076	74,738		רווח לפני מסים על ההכנסה
15,159	12,044	17,599	15	מסים על הכנסה
49,003	37,032	57,139		רווח מפעילות נמשכת
(63,801)	-	-	24	הפסד מפעילות מופסקת (לאחר מס)
(14,798)	37,032	57,139		רווח (הפסד) נקי
28,624	37,032	57,139		<u>רווח (הפסד) נקי מיוחס ל:</u>
(43,422)	-	-		בעלי מניות החברה
(14,798)	37,032	57,139		בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
			20	<u>רווח (הפסד) למניה המיוחס לבעלי מניות החברה:</u>
1.65	1.24	1.90		<b>רווח (הפסד) בסיסי (בש"ח):</b>
(0.69)	-	-		מפעילות נמשכת
0.96	1.24	1.90		מפעילות מופסקת
				סה"כ רווח בסיסי למניה
1.61	1.19	1.82		<b>רווח (הפסד) מדולל (בש"ח):</b>
(0.69)	-	-		מפעילות נמשכת
0.92	1.19	1.82		מפעילות מופסקת
				סה"כ רווח מדולל למניה

**דוחות מאוחדים על רווח או הפסד ורווח כולל אחר**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח			
(14,798)	37,032	57,139	רווח (הפסד) נקי
			רווח (הפסד) כולל אחר (לאחר השפעת המס):
			<u>סכומים שיסווגו או המסווגים מחדש לרווח או הפסד בהתקיים</u>
			<u>תנאים ספציפיים</u>
3,239	-	-	רווח כולל אחר מפעילות מופסקת, נטו
3,239	-	-	סה"כ רווח כולל אחר
(11,559)	37,032	57,139	סה"כ רווח (הפסד) כולל
			<u>רווח (הפסד) כולל מיוחס ל:</u>
30,623	37,032	57,139	בעלי מניות החברה
(42,182)	-	-	בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
(11,559)	37,032	57,139	

**דוחות מאוחדים על השינויים בהון**

## לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025

סה"כ	יתרת עודפים	קרן הון	קרן הון	כתבי אופציה	הון מניות ופרמיה על מניות
		תשלום מבוסס מניות	מעסקאות עם בעל שליטה		
באלפי ש"ח					
291,793	151,987	1,779	3,409	-	134,618
57,139	57,139	-	-	-	-
(32,707)	(32,707)	-	-	-	-
1,434	-	1,434	-	-	-
-	-	(92)	-	-	92
317,659	176,419	3,121	3,409	-	134,710

**יתרה ליום 1 בינואר, 2025**

רווח נקי  
דיבידנד לבעלי מניות החברה  
עלות תשלום מבוסס מניות  
מימוש וחילוט של מכשירים הוניים

**יתרה ליום 31 בדצמבר, 2025**

## לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024

258,613	120,355	2,156	2,896	2,567	130,639
37,032	37,032	-	-	-	-
(5,400)	(5,400)	-	-	-	-
1,035	-	1,035	-	-	-
-	-	-	-	(2,567)	2,567
-	-	(1,412)	-	-	1,412
513	-	-	513	-	-
291,793	151,987	1,779	3,409	-	134,618

**יתרה ליום 1 בינואר, 2024**

רווח נקי  
דיבידנד לבעלי מניות החברה  
עלות תשלום מבוסס מניות  
פקיעת כתבי אופציה  
מימוש ופקיעה של מכשירים הוניים  
הטבה הונית מעסקה עם בעל שליטה

**יתרה ליום 31 בדצמבר, 2024**

**דוחות מאוחדים על השינויים בהון**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023

מיוחס לבעלי מניות החברה

סה"כ	זכויות שאינן מקנות שליטה	סה"כ	יתרת עודפים	קרן הון גידור	קרן תרגום של פעילות חוץ	קרן הון תשלום מבוסס מניות	קרן הון מעסקאות עם בעל שליטה	כתבי אופציה	הון מניות ופרמיה על מניות	באלפי ש"ח	
										סה"כ	סה"כ
278,300	39,268	239,032	97,731	(1,699)	5,411	3,740	1,727	2,567	129,555		
(14,798)	(43,422)	28,624	28,624	-	-	-	-	-	-		
3,239	1,240	1,999	-	(446)	2,445	-	-	-	-		
(6,000)	-	(6,000)	(6,000)	-	-	-	-	-	-		
(500)	-	(500)	-	-	-	(500)	-	-	-		
-	-	-	-	-	-	(1,084)	-	-	1,084		
1,169	-	1,169	-	-	-	-	1,169	-	-		
(2,797)	2,914	(5,711)	-	2,145	(7,856)	-	-	-	-		
258,613	-	258,613	120,355	-	-	2,156	2,896	2,567	130,639		

**יתרה ליום 1 בינואר, 2023**

רווח (הפסד) נקי  
 רווח (הפסד) כולל אחר  
 דיבידנד לבעלי מניות החברה  
 עלות תשלום מבוסס מניות  
 מימוש מכשירים הוניים למניות  
 הטבה הונית מעסקה עם בעל שליטה  
 מימוש חברה בת - יציאה מאיחוד

**יתרה ליום 31 בדצמבר, 2023**

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

**דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025
אלפי ש"ח		

(14,798)	37,032	57,139
4,279	3,611	3,508
43,077	-	-
(7,033)	6,594	4,881
(10,191)	(568)	-
13,177	-	-
(12,406)	(59)	2,158
(500)	1,035	1,434
1,169	513	-
640	689	593
32,212	11,815	12,574

**תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת:**

רווח (הפסד) נקי  
 התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת:  
 התאמות לסעיפי רווח או הפסד:  
 פחת והפחתות  
 ירידות ערך מוניטין  
 ריבית בגין אגרות חוב ואשראי לזמן ארוך  
 רווח מרכישה עצמית של אגרות חוב  
 הפסד ממימוש חברות בנות  
 מסים נדחים  
 עלות תשלום מבוסס מניות  
 הוצאות מימון רעיוניות בגין הטבה מבעל שליטה  
 הוצאות מימון בגין התחייבות לחכירה

**שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות:**

ירידה (עלייה) במזומנים ושווי מזומנים מוגבלים  
 ירידה (עלייה) באשראי ללקוחות  
 ירידה (עלייה) בחייבים ויתרות חובה  
 עלייה (ירידה) בזכאים ויתרות זכות  
 עלייה (ירידה) באשראי מתאגידים בנקאיים לזמן קצר  
 עלייה בהלוואות מבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה

-	(13,535)	32,329
263,919	(95,179)	(257,540)
1,172	(2,902)	504
4,313	6,760	(1,743)
(49,104)	11,037	89,063
9,208	-	-
229,508	(93,819)	(137,387)
<b>246,922</b>	<b>(44,972)</b>	<b>(67,674)</b>

**מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) שוטפת**
**תזרימי מזומנים לפעילות השקעה:**

רכישת רכוש קבוע  
 רכישת נכסים בלתי מוחשיים  
 מזומנים נטו ממימוש חברות בנות (נספח ב')  
**מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה**

(1,491)	(299)	(106)
(829)	(862)	(2,275)
(11,395)	-	-
<b>(13,715)</b>	<b>(1,161)</b>	<b>(2,381)</b>

**דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		

(6,000)	(5,400)	(32,707)
-	45,827	70,777
-	-	(22,597)
(2,643)	(2,712)	(2,531)
-	150,841	225,412
(144,740)	(154,937)	(170,007)
(69,294)	(3,870)	-
<b>(222,677)</b>	<b>29,749</b>	<b>68,347</b>

112	-	-
10,530	(16,384)	(1,708)
8,822	19,464	3,080
19,464	3,080	1,372

145,167	85,945	106,748
50,171	27,274	49,146
13,457	11,697	13,996

103,044	-	-
4,848	-	-
140	-	-
589	-	-
7,162	-	-
(59,808)	-	-
(13,949)	-	-
(5,647)	-	-
(31,160)	-	-
(640)	-	-
(5,711)	-	-
2,914	-	-
(13,177)	-	-
(11,395)	-	-

**תזרימי מזומנים לפעילות מימון:**

דיבינדנד ששולם לבעלי מניות החברה  
קבלת אשראי לזמן ארוך מתאגידים מוסדיים  
פירעון אשראי לזמן ארוך מתאגיד מוסדי  
פירעון התחייבות בגין חכירה  
הנפקת אגרות חוב (בניכוי הוצאות הנפקה)  
פירעון אגרות חוב  
רכישה עצמית של אגרות חוב

**מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון**

הפרשי תרגום בגין יתרות מזומנים ושווי מזומנים

עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים

יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת תקופה

יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף תקופה

**נספח א' - מידע נוסף על תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת**

ריבית שהתקבלה

ריבית ששולמה

מסים ששולמו

**נספח ב' - מידע נוסף על תזרימי המזומנים בגין מימוש חברות בנות**

אשראי ללקוחות, נטו

חייבים ויתרות חובה

רכוש קבוע

נכסי זכות שימוש

מסים נדחים

אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים

זכאים, יתרות זכות ומסים שוטפים

התחייבות פיננסית לזמן קצר

הלוואות מזכויות שאינן מקנות שליטה

התחייבות בגין חכירה

התחייבות לבעלי מניות שאינן מקנות שליטה הנמדדת בשווי הוגן

זכויות שאינן מקנות שליטה

הפסד ממימוש חברות בנות

מזומנים ששימשו לפעילות השקעה

**ביאור 1: - כללי**

א. מ.ל.ר.ן פרויקטים ומסחר בע"מ ("החברה"), התאגדה בישראל בשנת 2008, כחברה פרטית מוגבלת במניות, על פי חוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות"). המען הרשום של החברה הוא רח' המנופים 11, הרצליה, ישראל. החברה הינה חברה ציבורית אשר ניירות הערך שלה נסחרים בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ ("הבורסה") החל מחודש דצמבר, 2020. החברה הינה תאגיד מדווח החל מחודש דצמבר, 2019. בעל השליטה בחברה הינו מר מואנד ריאן ("מר ריאן" או "בעל השליטה"), אשר נכון למועד אישור הדוחות הכספיים מחזיק באמצעות מ.א.י.מ. הולדינגס בע"מ וטריפל טק הפצה בע"מ, חברות פרטיות בבעלותו המלאה (100%), ב-59.37% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה.

לחברה רישיון מורחב בתוקף למתן אשראי וכן רישיון מורחב למתן שירות בנכס פיננסי, בהתאם להוראות סעיף 16 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), התשע"ו-2016 ("חוק הפיקוח"). כמו כן, לחברה הבת בישראל רישיון מורחב למתן אשראי כאמור. תוקף הרישיונות האמורים הינו עד ליום 31 בדצמבר 2026.

ב. נכון למועד הדוח, בהתבסס על המידע המדווח למקבל החלטות התפעוליות הראשי, החברה פועלת בתחום פעילות אחד - מתן אשראי חוץ-בנקאי בישראל. במסגרת תחום הפעילות פועלת החברה בארבעה אפיקים שונים - אשראי ליזמות נדל"ן וליווי בנייה לבעלי זכויות במקרקעין המצויים בעיקר באזורי ביקוש וערים דתיות-חרדיות; אשראי לעסקים קטנים ובינוניים; מימון פרויקטי תשתיות לקבלני תשתיות, ומתן אשראי לנותני שירותים פיננסיים ("נש"פ"). לפרטים נוספים אודות תיק האשראי של החברה ראו ביאור 7.

ג. החברה לא מצרפת מידע כספי נפרד בהתאם להוראות תקנה 9'ג' החל מדוחות שנתיים לשנת 2023 היות ואין במידע הנפרד תוספת מידע מהותי על המידע הכלול בדוחות הכספיים המאוחדים וזאת מהנימוקים כדלקמן:

1. עיקר פעילות החברה בישראל מרוכזת בחברה עצמה. החל מדוחות השנתיים לשנת 2023, עם מימוש החזקתה של החברה בפעילות בארה"ב (כמפורט בביאור 24), הדוחות הכספיים המאוחדים כוללים את כל המידע המהותי על החברה עצמה.

2. למועד הדוח, החברה מחזיקה, בחברה בת אחת בלבד, מ.ל.ר.ן פיננסים בע"מ (100%), אשר פעילותה זניחה ועיקר תוצאותיה הינן בגין הלוואה אשר העמידה החברה הבת לחברה (הלוואה בינחברתית). החברה כללה פרטים אודות הלוואה כאמור בביאור 22'ד1.

**ביאור 1: - כללי (המשך)**

ד. בחודש אוקטובר 2023 פרצה מלחמת "חרבות ברזל" בישראל, אשר הובילה להשפעות כלכליות וביטחוניות על המשק הישראלי בכללותו, לרבות עליית פרמיית הסיכון של המדינה, תנודתיות בשוק ההון ושינויים בביקוש לאשראי. בחודש יוני 2025, פרץ מבצע "עם כלביא", אשר נמשך כ-12 ימים, כחלק ממערכה מול איראן במלחמה. למבצע האמור לא הייתה השפעה מהותית על תוצאות פעילות החברה.

בחודש אוקטובר 2025, לאחר לחימה כמעט רציפה שהחלה, כאמור, בחודש אוקטובר 2023, חתמה מדינת ישראל, על הסכם להפסקת המלחמה בעזה ולהשבת החטופים. יחד עם זאת, יצוין כי על אף הסכם הפסקת האש, יישומו נתקל בקשיים ויציבותו אינה ודאית, מדובר באירוע דינמי ומידת ההשפעה של חזרה ללחימה, ככל שתהיה, ושל המצב הגיאופוליטי באזור על המשק אינה ידועה.

לאחר מועד הדוח, ביום 28 בפברואר 2026, נפתחה מתקפת מנע משולבת על ידי מדינת ישראל וארצות הברית, מבצע "שאגת הארי" (בפסקה זו: "המבצע"). נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, לא הייתה השפעה מהותית למבצע על פעילות החברה ותוצאותיה, ולאורך כל התקופה ממשיכה החברה בפעילותה העסקית באופן רציף וללא שיבושים מהותיים, בהתאם להנחיות פיקוד העורף וכנותנת שירותים פיננסיים, הנמנית על הגופים הנכללים בהגדרת "משק חיוני", תוך שמירה על נזילות מספקת ויכולת עמידה בהתחייבויותיה. עם זאת, למועד אישור הדוחות הכספיים קיימת אי וודאות בקשר להתפתחות המבצע, להיקפו, למשכו, לאפשרות התפתחותו לחזיתות נוספות, ולהשפעותיו העתידיות על המשק הישראלי. לפיכך, לא ניתן להעריך בשלב זה את היקף ההשפעה העתידית של המבצע על פעילות החברה ועל תוצאותיה, ככל שתהיה. החברה תמשיך לעקוב אחר התפתחויות בנושא ותנהל באופן שוטף את סיכויי העסקיים, בין היתר, בהתאם להתפתחויות.

נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, לא הייתה השפעה מהותית למלחמה ולמבצעים האמורים לעיל על תוצאות פעילות החברה, ולאורך כל התקופה המשיכה החברה בפעילותה העסקית, בהתאם להנחיות וכמי שנכללת בהגדרת "משק חיוני", באופן רציף ללא שיבושים מהותיים, וזאת תוך שמירה על נזילות מספקת ויכולת עמידה בהתחייבויותיה.

**ה. הגדרות**

החברה - מ.ל.ר.ן פרויקטים ומסחר בע"מ.

החברה הבת - מ.ל.ר.ן פיננסים בע"מ המוחזקת בבעלות מלאה על ידי החברה.

הקבוצה - מ.ל.ר.ן פרויקטים ומסחר בע"מ ומ.ל.ר.ן פיננסים בע"מ.

צדדים קשורים - כמשמעותם בתקן חשבונאות בינלאומי 24 (2009) בדבר צדדים קשורים.

בעלי עניין - כמשמעותם בפסקה (1) להגדרת "בעל עניין" בתאגיד בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.

מדד - מדד המחירים לצרכן.

נותן שירותים פיננסיים או נש"פ - בעל רשיון למתן שירותים פיננסיים כמשמעותו בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים.

מח"מ - משך חיים ממוצע.

LTV - יחס פיננסי המבטא את גובה ההלוואה ביחס לשווי הנכס שנרכש/ המשמש כבטוחה להלוואה, יחס חוב לנכסים (Loan to Value).

## ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

### ביאור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית

כללי המדיניות החשבונאית המפורטת להלן יושמו בעקביות לכל התקופות המוצגות בדוחות מאוחדים אלה על ידי ישויות הקבוצה.

#### א. בסיס עריכת הדוחות הכספיים

##### 1. הצהרה על עמידה בתקני דיווח כספי בינלאומיים

הדוחות הכספיים המאוחדים ("דוחות כספיים") נערכו בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (להלן - IFRS). דוחות כספיים אלו נערכו גם בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010. הדוחות הכספיים של החברה אושרו לפרסום על ידי דירקטוריון החברה ביום 11 במרץ 2026.

##### 2. מטבע פעילות ומטבע הצגה

המטבע שמייצג את הסביבה הכלכלית העיקרית בה פועלת הקבוצה הינו השקל החדש ("ש"ח"). בהתאם לכך, מהווה הש"ח את מטבע הפעילות של הקבוצה. כמו כן, משמש הש"ח כמטבע הצגה של דוחות כספיים אלו. מטבעות אחרים שאינם הש"ח מהווים מטבע חוץ.

##### 3. בסיס המדידה

דוחות כספיים אלו הוכנו על בסיס העלות ההיסטורית למעט הנכסים וההתחייבויות הבאים: נכסי והתחייבויות מסים נדחים, הפרשות והטבות לעובדים. למידע נוסף בדבר אופן המדידה של נכסים והתחייבויות אלו ראו ביאור זה להלן. ניתוח הוצאות שהוכרו בדוח רווח או הפסד הינו לפי שיטת סיווג המבוססת על מאפיין הפעילות של ההוצאה.

##### 4. תקופת המחזור התפעולי

תקופת המחזור התפעולי הרגילה של הקבוצה הינה שנה אחת. לפי כך, נכסים שוטפים והתחייבויות שוטפות כוללים פריטים שמימושם מתוכנן וצפוי במהלך תקופת המחזור התפעולי הרגילה של הקבוצה.

#### ב. דוחות כספיים מאוחדים

הדוחות הכספיים המאוחדים כוללים את הדוחות של חברות שלחברה יש שליטה בהן (חברות בנות). למועד הדוח, אין לחברה חברות בנות מהותיות.

#### ג. מוניטין

למועד הדוח, אין בחברה יתרת מוניטין. לפרטים נוספים ראו ביאור 24, פעילות מופסקת.

**ביאור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)****ד. מכשירים פיננסיים****1. נכסים פיננסיים**הכרה ומדידה לראשונה בנכסים פיננסיים

נכס פיננסי מוכר כאשר החברה הופכת לצד להוראות החוזיות של המכשיר תוך שימוש בחשבונאות מועד סליקת העסקה.

נכסים פיננסיים נמדדים במועד ההכרה לראשונה בשווים ההוגן ובתוספת עלויות עסקה שניתן לייחס במישורין לרכישה של הנכס הפיננסי, למעט במקרה של נכס פיננסי אשר נמדד בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, לגביו עלויות עסקה נזקפות לרווח או הפסד.

סיווג נכסים פיננסיים

במועד ההכרה לראשונה, נכסים פיננסיים סווגו לקטגוריית עלות מופחתת. נכסים פיננסיים לא מסווגים מחדש בתקופות עוקבות אלא אם, ורק כאשר, הקבוצה תשנה את המודל העסקי שלה לניהול נכסים פיננסיים, ובמקרה כאמור נכסים פיננסיים המושפעים יסווגו מחדש בתחילת תקופת הדיווח העוקבת לשינוי במודל העסקי

נכס פיננסי נמדד בעלות מופחתת אם הוא מקיים את שני התנאים המצטברים להלן, וכן אינו מיועד למדידה בשווי הוגן דרך רווח והפסד:

- (א) המודל העסקי של החברה הינו החזקת הנכסים הפיננסיים על מנת לגבות תזרימי מזומנים חוזיים;
- (ב) התנאים החוזיים של הנכס הפיננסי מספקים זכאות במועדים מוגדרים לתזרימי מזומנים שהם רק תשלומי קרן וריבית בגין סכום הקרן שטרם נפרעה.

לקבוצה יתרות אשראי ללקוחות המוחזקים במסגרת מודל עסקי שמטרתו גביית תזרימי המזומנים החוזיים. תזרימי המזומנים החוזיים בגין נכסים פיננסיים אלו, כוללים אך ורק תשלומי קרן וריבית אשר משקפת תמורה עבור ערך הזמן של הכסף וסיכון האשראי. בהתאם לכך, נכסים פיננסיים אלו נמדדים בעלות מופחתת.

מדידה עוקבת ורווחים והפסדים

מדידה עוקבת של נכסים פיננסיים בעלות מופחתת הינה תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית ובניכוי הפסדים מירידת ערך. הקבוצה בוחנת בכל מועד דיווח את ההפרשה להפסד בגין נכסים פיננסיים אלו. הכנסות ריבית וירידת ערך מוכרים ברווח והפסד. רווח או הפסד כלשהו הנובע מגריעה, מוכר אף הוא ברווח והפסד. לפרטים נוספים אודות אופן הכרה בהכנסה וירידת ערך כאמור ראו סעיפים ז' ו-ט' להלן.

במקרה של שינוי תנאים (או החלפה) של נכס פיננסי שאינו מהותי, תזרימי המזומנים החדשים מהוונים בשיעור הריבית האפקטיבית המקורי, כאשר הפרש בין הערך הנוכחי של הנכס הפיננסי בעל התנאים החדשים לבין הערך הנוכחי של הנכס הפיננסי המקורי מוכר ברווח והפסד במסגרת סעיף הוצאות בגין הפסדי אשראי חוזיים.

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים****ביאור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)****ד. מכשירים פיננסיים (המשך)****1. נכסים פיננסיים (המשך)**גריעת נכסים פיננסיים

הקבוצה גורעת נכס פיננסי כאשר:

(א) פקעו הזכויות החוזיות לתזרימי המזומנים מהנכס הפיננסי, או

(ב) הקבוצה מעבירה באופן מהותי את כל הסיכונים וההטבות הנובעים מהזכויות החוזיות לקבלת תזרימי המזומנים מהנכס הפיננסי או כאשר חלק מהסיכונים וההטבות בעת העברת הנכס הפיננסי נותרים בידי הקבוצה אך ניתן לומר כי העבירה את השליטה על הנכס.

**2. התחייבויות פיננסיות**

התחייבויות פיננסיות כוללות: אשראי והלוואות מנותני אשראי ואחרים, מכשירי חוב סחירים, התחייבויות בגין חכירה וזכאים ויתרות זכות.

הכרה לראשונה בהתחייבויות פיננסיות

הקבוצה מכירה לראשונה במכשירי חוב שהונפקו במועד היווצרותם. יתר ההתחייבויות הפיננסיות מוכרות לראשונה במועד קשירת העסקה בו הקבוצה הופכת לצד לתנאים החוזיים של המכשיר.

התחייבויות פיננסיות מוכרות לראשונה בשווי הוגן בניכוי כל עלויות העסקה הניתנות לייחוס. עלויות עסקה המיוחסות באופן ישיר להנפקה של מכשיר אשר יסווג כהתחייבות פיננסית, מנוכות מההתחייבות הפיננסית בעת ההכרה לראשונה בה.

מדידה עוקבת של התחייבויות פיננסיות

לאחר ההכרה לראשונה, התחייבויות פיננסיות נמדדות בעלות מופחתת בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית.

גריעת התחייבויות פיננסיות

התחייבויות פיננסיות נגרעות כאשר מחויבות הקבוצה, כמפורט בהסכם, פוקעת או כאשר היא סולקה או בוטלה.

קיזוז מכשירים פיננסיים

נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות מקוזזים והסכום נטו מוצג בדוח על המצב הכספי אם קיימת זכות שניתנת לאכיפה משפטית לקזז את הסכומים שהוכרו, וכן קיימת כוונה לסלק את הנכס ואת ההתחייבות על בסיס נטו או לממש את הנכס ולסלק את ההתחייבות במקביל. הזכות לקזז חייבת להיות ניתנת לאכיפה משפטית לא רק במהלך העסקים הרגיל של הצדדים לחוזה אלא גם במקרה של פשיטת רגל או חדלות פירעון של אחד הצדדים. על מנת שהזכות לקזז תהיה קיימת באופן מדי, אסור שהיא תהיה תלויה באירוע עתידי או שיהיו פרקי זמן שבהם היא לא תחול או שיהיו אירועים שיגרמו לפקיעתה.

## ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

### ביאור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

#### ה. מזומנים ושוי מזומנים

מזומנים כוללים מזומנים הניתנים לשימוש מידי ופיקדונות לפי דרישה. שוי מזומנים נחשבים השקעות שניזילותן גבוהה, הכוללות פיקדונות בתאגידים בנקאיים לזמן קצר אשר אינם מוגבלים בשעבוד, שתקופתם המקורית אינה עולה על שלושה חודשים ממועד ההשקעה.

#### ו. מזומנים ושוי מזומנים מוגבלים

מזומנים מוגבלים כוללים יתרות ופיקדונות לזמן קצר בתאגידים בנקאיים אשר לחברה אין גישה ישירה ומיידית אליהם ללא הסכמת צד ג' כגון הנאמן.

#### ז. הכרה בהכנסה

הכנסות ריבית לפי שיטת הריבית האפקטיבית הוכרו לפי הערך בספרים ברוטו של הנכס הפיננסי (כלומר לפני ניכוי ההפרשה לירידת ערך), למעט עבור נכסים פיננסיים פגומים עקב סיכון אש"ר, לגביהם הכנסות ריבית הוכרו לפי העלות המופחתת של הנכס הפיננסי (כלומר לאחר ניכוי ההפרשה לירידת ערך).

הכנסות בגין עמלות ודמי ניהול נמדדות בהתאם לסכום התמורה אותו החברה צופה לקבל בהתאם לתנאי החוזה, בתמורה לשירותים שהובטחו ללקוח. עמלות אשר אינן מהוות חלק אינטגרלי משיעור הריבית האפקטיבי של האש"ר שיועמד מוכרות בקו ישר על פני התקופה בה ניתנו השירותים.

#### ח. מסים על ההכנסה

##### 1. מסים שוטפים

חבות בגין מסים שוטפים נקבעת תוך שימוש בשיעורי המס וחוקי המס שחוקקו או אשר חקיקתם הושלמה למעשה, עד לתאריך הדיווח, וכן התאמות נדרשות בקשר לחבות המס לתשלום בגין שנים קודמות.

##### 2. מסים נדחים

מסים נדחים מחושבים בגין הפרשים זמניים בין הסכומים הנכללים בדוחות הכספיים לבין הסכומים המובאים בחשבון לצורכי מס. יתרות המסים הנדחים מחושבות לפי שיעור המס הצפוי לחול כאשר הנכס ימומש או ההתחייבות תסולק, בהתבסס על חוקי המס שחוקקו או אשר חקיקתם הושלמה למעשה עד לתאריך הדיווח. בכל תאריך דיווח נכסי מסים נדחים נבחנים בהתאם לצפי ניצולם. הפסדים מועברים והפרשים זמניים ניתנים לניכוי בגינם לא הוכרו נכסי מסים נדחים נבחנים בכל תאריך דיווח ומוכר בגינם נכס מס נדחה מתאים אם צפוי שינוצלו. מסים נדחים מקוזזים אם קיימת זכות חוקית לקיזוז נכס מס שוטף כנגד התחייבות מס שוטפת והמסים הנדחים מתייחסים לאותה ישות החייבת במס ולאותה רשות מס.

החברה מכירה במסים שוטפים ובמסים נדחים ברווח או הפסד, למעט אם הם נבעו מעסקה או מאירוע אשר הוכרו, באותה תקופה או בתקופה אחרת, מחוץ לרווח או הפסד או נבעו מצירוף עסקים.

**ביאור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)****ט. ירידת ערך של נכסים פיננסיים****1. סיווג של נכסים פיננסיים**

החברה בוחנת בכל מועד דיווח את ההפרשה להפסד בגין נכסים פיננסיים אשר אינם נמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד. ירידת הערך בגין נכסים פיננסיים הנמדדים לפי עלות מופחתת תיזקף לרווח או הפסד כנגד הפרשה להפסדי אשראי חזויים (להלן בסעיף זה - "ההפרשה").

החברה מודדת הפרשה להפסדי אשראי חזויים בנפרד עבור כל קבוצת סיכון של נכסים פיננסיים: (1) נכסים פיננסיים ללא עלייה משמעותית בסיכון האשראי; (2) נכסים פיננסיים שבהם חלה עלייה משמעותית בסיכון האשראי; (3) נכסים פיננסיים פגומים עקב סיכון אשראי.

בסוף כל תקופת דיווח מעריכה הקבוצה אם סיכון האשראי של נכס פיננסי עלה באופן משמעותי ממועד ההכרה לראשונה על ידי השוואת הסיכון להתרחשות כשל במועד הדיווח לסיכון להתרחשות כשל במועד ההכרה לראשונה. לשם הערכה כאמור, הקבוצה מביאה בחשבון מידע (כמותי ואיכותי) סביר וניתן לביסוס, לרבות ניסיון עבר ומידע צופה פני עתיד שניתן להשגה ללא עלות או מאמץ מופרזים, לרבות אך לא רק, פיגור או צפי לפיגור בתשלומים החוזיים של הלקוח, שינויים שליליים משמעותיים בסביבה הכלכלית או בתנאי השוק של הלקוח, היסטוריית עסקאות הסדר עם הלקוח, היסטוריה של הלקוח במערכת הפיננסית של החברה ושינוי משמעותי בערך של בטחונות או איכות הערבויות. ככלל, הקבוצה מניחה שסיכון האשראי של נכס פיננסי עלה באופן משמעותי ממועד ההכרה לראשונה כאשר תשלומים חוזיים נמצאים בפיגור של יותר מ-30 יום.

בסוף כל תקופת דיווח מעריכה הקבוצה אם נכס פיננסי נפגם עקב סיכון אשראי, כלומר אם התרחש אירוע, לרבות לאחר מועד הדוח, שיש לו השפעה מזיקה על תזרימי המזומנים העתידיים של הנכס שנאמדו. ראיות לכך שנכס הוא פגום כוללות נתונים ניתנים לצפייה, לרבות אך לא רק: קושי פיננסי משמעותי של הלקוח; הענקת ויתור שהחברה לא הייתה שוקלת, אלמלא הנסיבות הכלכליות המתייחסות לקשיים הפיננסיים של הלקוח; כשל או פיגור בתשלומים; כניסה או חשש לכניסה של הלקוח להליך של פירוק או כינוס נכסים. ככלל, הקבוצה מניחה שכשל מתרחש כאשר תשלומים חוזיים נמצאים בפיגור של יותר מ-90 יום.

סיכון האשראי של נכס פיננסי מנוטר גם בהתאם לתמהיל וסיכון הגלומים בהרכב האשראי ללקוח, לרבות אשראי שניתן כנגד המחאות המשוכות על שם צדדים שלישיים.

יצוין כי מדי רבעון, במקרים מסוימים, מפעילה הקבוצה שיקול דעת על בסיס מידע סביר וניתן לביסוס ובהתאם להנחיות החשבונאיות והרגולטוריות החלות עליה ומסווגת את הלקוח לקבוצת סיכון בהתאם להערכת סיכון פרטנית של אותו לקוח.

**ביאור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)**

**ט. ירידת ערך של נכסים פיננסיים (המשך)**

**2. מדידה של הפסדי אשראי חזויים**

הפסדי אשראי חזויים מהווים אומדן משוקלל - הסתברויות של הפסדי אשראי. הפסדי אשראי נמדדים לפי הערך הנוכחי של הפער בין תזרימי המזומנים שהקבוצה זכאית להם לפי החוזה לבין תזרימי המזומנים שהקבוצה צופה לקבל. הפסדי האשראי החזויים מהווים לפי שיעור הריבית האפקטיבית של הנכס הפיננסי.

הקבוצה מודדת הפרשה להפסדי אשראי חזויים בגין יתרות אשראי המוצגות בעלות מופחתת, בנפרד לכל אחת משלוש קבוצות הסיכון כאמור. כתלות בקבוצת הסיכון, ההפרשה להפסדי האשראי מחושבת באופן אינדיבידואלי (פרטני) או באופן קבוצתי כמתואר להלן:

עבור נכסים פיננסיים ללא עלייה משמעותית בסיכון האשראי וכן עבור נכסים פיננסיים הכוללים עלייה משמעותית בסיכון האשראי, הקבוצה מבצעת הפרשה קבוצתית להפסדי האשראי. עבור נכסים פיננסיים פגומים הקבוצה מבצעת הפרשה פרטנית להפסדי אשראי. יצוין כי, שיעור הפרשה פרטנית בגין נכס פיננסי פגום לא יהיה נמוך משיעור הפרשה קבוצתית של נכסים פיננסיים הכוללים עלייה משמעותית בסיכון האשראי.

**(א) אופן חישוב הפרשה קבוצתית:**

כאמור, הפרשה קבוצתית להפסדי אשראי מחושבת עבור יתרות אשראי שאינן מסווגות כנכסים פיננסיים פגומים. הפרשה קבוצתית מחושבת תוך שימוש במודל המבוסס על הסתברות לכשל ( "Probability of Default": "PD"), הפסד צפוי בעת אירוע כשל ("Loss Given Default": "LGD") וחשיפה בעת כשל ("Exposure at Default": "EAD").

ככלל, לצורך אמידת שיעור ההפרשה הקבוצתית, משתמשת הקבוצה, לפי העניין, ב:

- (1) נתונים היסטוריים של החברה (החל משנת 2019) ביחס ל:
  - שיעור הכניסה לכשל של הלקוחות בפועל בחלוקה לענפי פעילות שונים.
  - שיעור ההפסד בעת כשל (LGD), אשר מחושב לפי היקף הפרשות והמחיקות של החובות בכשל בפועל.
- (2) היקף תיק האשראי והיקף הפירעונות;
- (3) וותק הפעילות של הלקוחות;
- (4) היקף בטוחות מוחשיות שהעמידו הלקוחות לחברה;
- (5) מקדמים מאקרו כלכליים לרבות מקדמי אי וודאות.

במסגרת בחינת ההפרשה הקבוצתית ביחס לפעילות הקבוצה בתחום אשראי לפרויקטי בנייה במודל ליווי פיננסי, מביאה הקבוצה בחשבון את השיקולים הבאים: (1) מצבו הפרטני של כל פרויקט, לרבות שיעור ביצוע, היקף מכירות מוקדמות, כושר ספיגה, היקף הון עצמי שהשקיע היזם, וכדומה; (2) מדיניות ושיעור הפרשות המערכת הבנקאית להפסדי אשראי חזויים בתחום פעילות בנייה ונדל"ן (זאת לאור העובדה כי עד למועד הדוח לא התהוו לקבוצה אירועי כשל בתחום זה מתחילת פעילותה בו בשנת 2022); (3) מקדמים מאקרו כלכליים לרבות מקדמי אי וודאות.

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים****ביאור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)****ט. ירידת ערך של נכסים פיננסיים (המשך)**

2. מדידה של הפסדי אשראי חזויים (המשך)

(א) אופן חישוב הפרשה קבוצתית (המשך):

בעת מדידת ההפרשה להפסדי אשראי בגין נכסים פיננסיים הכוללים עלייה משמעותית בסיכון האשראי מבצעת הקבוצה תקנון בגין מקדמים מאקרו כלכליים אשר משקפים את פוטנציאל הכניסה לכשל וחשיפה בעת כשל.

הקבוצה בוחנת בכל תקופת דיווח את נאותות המתודולוגיה, הנחות והמשתנים במודל ההפרשה הקבוצתית. במידת הצורך מעדכנת הקבוצה את המתודולוגיה ומכירה בשינויי האומדנים ובהנחות ששימשו בחישוב ההפרשה כשינוי אומדן. לפרטים אודות השפעת שינוי אומדן בתקופת הדוח ראו ביאור 3ב'.

(ב) אופן חישוב של ההפרשה האינדיבידואלית (פרטנית):

הפרשה אינדיבידואלית (פרטנית) מחושבת עבור יתרות אשראי שמסווגות כנכסים פיננסיים פגומים. בעת מדידת ההפרשה הפרטנית משתמשת הקבוצה בעקרונות הבאים:

(1) עבור כל אשראי מעל 1 מיליון ש"ח בוחנת הקבוצה באופן פרטני את יכולת הפירעון של הלקוח ואת ההפרשה להפסדי אשראי. בבואה לאמוד את סכום ההפרשה הפרטנית מתחשבת הקבוצה במידע הזמין לה כגון: סוג ושווי הבטוחות שהועמדו לטובת החוב (תוך מתן מקדם ביטחון לשווי הבטוחה), מצבו הכלכלי של הלקוח, היסטוריה והכרות החברה עם הלקוח לרבות עמידה/ אי עמידה בהסדרים קודמים ועוד. כמו כן, בעת מדידת ההפרשה הפרטנית מביאים בחשבון את הסכום של התשלומים ואת עיתויים. הפסד אשראי נוצר גם אם החברה צופה שהיא תקבל את התשלומים במלואם, אך במועד מאוחר יותר מהמועד החוזי. לאור האמור, במקרים בהם החברה צופה בעת הערכת הפסדי אשראי חזויים, פירעון המבוסס על דחיה או מימוש נכסים משועבדים, מביאה החברה בחשבון את השפעת היוון התזרימים בגין דחיה אפשרית במועד הגביה ביחס למועד החוזי. השפעה זו (השפעת ערך הזמן) עשויה להיות מהותית.

(2) עבור כל אשראי מתחת ל-1 מיליון ש"ח, משתמשת החברה במודל סטטיסטי סדור הכולל מנגנון לביצוע הפרשה. על פי המודל, כל אשראי ידורג בהתאם לרמת הסיכון שלו על בסיס מספר פרמטרים: עומק הפיגור, שיעור Recovery, ענף משק של הלקוח, כניסה או חשש לכניסה של הלקוח להליך של פירוק או כינוס נכסים. כמו כן מבצעת החברה התאמה בגין מקדמים מאקרו כלכליים.

(ג) אופן הצגה של הפסדי אשראי חזויים בדוח על המצב הכספי

הפרשה להפסדי אשראי חזויים בגין נכס פיננסי הנמדד בעלות מופחתת, מוצגת בניכוי מהערך בספרים ברוטו של הנכס הפיננסי.

**ביאור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)****ט. ירידת ערך של נכסים פיננסיים (המשך)****3. מחיקות**

הערך בספרים ברוטו של נכס פיננסי נמחק במלואו או בחלקו כאשר אין ציפיות סבירות להשבה. זה בדרך כלל המקרה כאשר הקבוצה קובעת כי לחייב אין נכסים או מקורות הכנסה שעשויים להניב תזרימי מזומנים מספיקים על מנת לשלם את הסכומים הכפופים למחיקה. עם זאת, נכסים פיננסיים שנמחקו עשויים עדיין להיות כפופים לפעולות גבייה על מנת לקיים את נהלי הקבוצה להחזר הסכומים. מחיקה מהווה אירוע גריעה.

**י. רווח למניה**

הקבוצה מציגה נתוני רווח (הפסד) בסיסי ומדולל למניה לגבי הון המניות הרגילות שלה. הרווח (ההפסד) הבסיסי למניה מחושב על ידי חלוקת הרווח או ההפסד המיוחס לבעלי המניות הרגילות של החברה במספר הממוצע המשוקלל של המניות הרגילות שהיו במחזור במשך השנה.

הרווח (ההפסד) המדולל למניה נקבע על ידי התאמת הרווח או ההפסד המיוחס לבעלי המניות הרגילות של החברה והתאמת הממוצע המשוקלל של המניות הרגילות שבמחזור, לאחר התאמה של ניירות ערך מדללים, ככל שישנם.

**יא. פעילויות שהופסקו**

פעילות מופסקת היא רכיב של ישות מדווחת שמומש בפועל או מסווג כמחזק למכירה וכן מייצג קו עסקים משמעותי נפרד או אזור גיאוגרפי משמעותי נפרד של פעילויות ומוצגת בנפרד החל ממועד המימוש או הסיווג כמחזק למכירה בדוח על הרווח או הפסד ורווח כולל אחר לרבות מספרי השוואה ובדוח על המצב הכספי.

בשנת 2023, סווגה פעילות החברה בארה"ב כפעילות מופסקת, זאת לאור היותה של פעילות החברה בארה"ב תחום פעילות עסקי משמעותי נפרד ואזור גיאוגרפי משמעותי נפרד של פעילויות וכן דווחה טרם המימוש כמגזר בר דיווח בהתאם להוראות IFRS 8.

**יב. הטבות לעובדים****הטבות לעובדים לזמן קצר**

הטבות לעובדים לזמן קצר הינן הטבות אשר חזויות להיות מסולקות במלואן לפני 12 חודש לאחר תום תקופת הדיווח השנתית שבה העובדים מספקים את השירותים המתייחסים. הטבות אלו כוללות משכורות, ימי חופשה, מחלה, הבראה והפקדות מעסיק לביטוח לאומי ומוכרות כהוצאה עם מתן השירותים. התחייבות בגין בונוס במזמן או תוכנית להשתתפות ברווחים, מוכרת כאשר לחברה קיימת מחויבות משפטית או משתמעת לשלם את הסכום האמור בגין שירות שניתן על ידי העובד בעבר וניתן לאמוד באופן מהימן את הסכום.

**ביאור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)****יב. הטבות לעובדים (המשך)**תוכניות להפקדה מוגדרת

לחברה תכנית להפקדה מוגדרת בגין התחייבותה של הקבוצה לתשלום מרכיב החיסכון של קופות גמל ובגין כל עובדיה הכפופים לסעיף 14 של חוק פיצויי פיטורים, התשכ"ג – 1963. תוכנית להפקדה מוגדרת הינה תוכנית לאחר סיום העסקה שלפיה הקבוצה משלמת תשלומים קבועים לישות נפרדת מבלי שתהיה לה מחויבות משפטית או משתמעת לשלם תשלומים נוספים. מחויבויות הקבוצה להפקיד בתוכנית הפקדה מוגדרת, נזקפות כהוצאה לרווח והפסד בתקופות שבמהלכן סיפקו העובדים שירותים קשורים.

**יג. עסקאות תשלום מבוסס מניות**

החברה הכירה בעסקאות תשלום מבוסס מניות. עסקאות אלו כוללות עסקאות עם עובדים שתסולקנה במכשירים הוניים של החברה, כגון מניות ויחידות מניה חסומות ("יחידות ה-RSU"). שווי ההטבה נמדד במועד ההענקה בהתייחס לשווי הוגן של המכשירים ההוניים המוענקים. שווי ההטבה של עסקאות תשלום מבוסס מניות מוכר ברווח והפסד במקביל לגידול בהון על פני תקופת ההבשלה בהתבסס על האומדן הטוב ביותר הניתן להשגה של מספר המכשירים ההוניים החזויים להבשיל.

בחברה קיימים תנאי שירות ותנאי ביצוע שאינם תנאי שוק. תנאים אלו לא מובאים בחשבון בעת אמידת השווי ההוגן במועד הענקה של המכשירים ההוניים שהוענקו ובהתאם החברה מבצעת צפי לקיום התנאים בכל מועד דיווח כאשר שינוי בצפי מטופל כחילוט ההוצאות שהוכרו או לחלופין הכרה בהן, תוך הבאה בחשבון של תקופת ההבשלה.

**יד. הפרשות**

הפרשה בגין התחייבויות תלויות מוכרת כאשר לקבוצה קיימת מחויבות משפטית בהווה או מחויבות משתמעת כתוצאה מאירוע שהתרחש בעבר, ויותר סביר מאשר לא (More Likely than Not) כי הקבוצה תידרש למשאביה הכלכליים לסילוק המחויבות וניתן לאמוד אותה באופן מהימן. כאשר השפעת ערך הזמן מהותית, נמדדת ההפרשה בהתאם לערכה הנוכחי.

**טו. תקנים חדשים בתקופה שלפני יישומם**תקן דיווח כספי בינלאומי IFRS 18, הצגה וגילוי בדוחות הכספיים

תקן זה מחליף את תקן חשבונאות בינלאומי IAS 1, הצגת דוחות כספיים. מטרת התקן הינה לספק מבנה ותוכן משופרים לדוחות הכספיים, בפרט בדוח רווח או הפסד. התקן כולל דרישות גילוי והצגה חדשות וכן דרישות אשר הובאו מתקן חשבונאות בינלאומי IAS 1 עם שינויי נוסח קלים. התקן קובע כי ישות תסווג הכנסות והוצאות הנכללות בדוח רווח והפסד באחת משלוש קטגוריות מוגדרות חדשות: תפעולית, השקעה ומימון וכן מוסיף שני סיכומי ביניים חדשים: רווח תפעולי ורווח לפני מימון ומסים על ההכנסה. התקן כולל גם דרישות למתן גילוי נפרד בדוחות הכספיים בנוגע לשימוש במדדי ביצוע המוגדרים על ידי ההנהלה (MPMs - Management-defined Performance Measures), הנחיות ספציפיות לקיבוץ ולפיצול של פריטים בדוחות הכספיים והביאורים.

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים****ביאור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)**

תקן דיווח כספי בינלאומי IFRS 18, הצגה וגילוי בדוחות הכספיים (המשך)

כמו כן כולל התקן תיקונים לתקנים אחרים, לרבות תיקונים מוגבלים לתקן חשבונאות בינלאומי 7, דוח על תזרימי מזומנים. התקן כולל חריגים עבור ישויות עם פעילות עסקית עיקרית מוגדרת, כגון ישויות המספקות מימון ללקוחות כפעילות עסקית עיקרית.

מועד היישום לראשונה של התקן הינו לתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2027, עם אפשרות ליישום מוקדם. בהתאם להחלטת מליאת רשות ניירות ערך, תאגידי מדווחים רשאים לאמץ מוקדם את התקן החל מתקופות דיווח המתחילה ביום 1 בינואר 2025. החברה בוחנת את השלכות יישום התקן על הדוחות הכספיים ללא כוונה ליישום מוקדם.

**ביאור 3: - עיקרי השיקולים, האומדנים וההנחות בעריכת הדוחות הכספיים****א. שימוש באומדנים ושיקול דעת**

בעריכת הדוחות הכספיים בהתאם ל-IFRS, נדרשת הנהלת הקבוצה להשתמש בשיקול דעת, בהערכות, אומדנים והנחות אשר משפיעים על יישום המדיניות ועל הסכומים המדווחים של נכסים והתחייבויות, הכנסות והוצאות. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות מאומדנים אלה.

בעת גיבושם של אומדנים חשבונאיים המשמשים בהכנת הדוחות הכספיים של הקבוצה, נדרשת הנהלה להניח הנחות באשר לנסיבות ואירועים הכרוכים באי ודאות משמעותית. בשיקול דעתה בקביעת אומדנים, מתבססת הנהלת הקבוצה על ניסיון העבר, עובדות שונות, גורמים חיצוניים ועל הנחות סבירות בהתאם לנסיבות המתאימות לכל אומדן. האומדנים וההנחות שבבסיסם נסקרים באופן שוטף. שינויים באומדנים חשבונאיים מוכרים בתקופה שבה תוקנו האומדנים ובכל תקופה עתידית מושפעת.

מידע בדבר הנחות שהניחה הקבוצה לגבי העתיד וגורמים עיקריים אחרים לחוסר ודאות בקשר לאומדנים, שקיים סיכון משמעותי שתוצאתם תהייה תיאום מהותי לערכים בספרים של נכסים והתחייבויות במהלך השנה הכספית הבאה, נכלל בסעיפים הבאים:

**הערכת הפסדי אשראי חזויים**

במסגרת בחינת ירידת ערך של נכסים פיננסיים, הקבוצה מעריכה האם סיכון האשראי המיוחס לנכס הפיננסי עלה באופן משמעותי מאז ההכרה לראשונה, וכן עושה שימוש בתחזיות לצורך מדידת הפסדי האשראי החזויים. שינויים באומדן זה יגרמו לגידול או קיטון בסכום הפרשה לירידת ערך. לפרטים אודות אופן חישוב הפסדי אשראי חזויים ראו ביאור 2ט'. לפרטים אודות הפרשה להפסדי אשראי ראו ביאור 7.

**הערכת סיכויי התחייבויות תלויות**

ביטול או יצירת הפרשה בגין אותן התחייבויות תלויות מבוסס על ההנחה האם סביר יותר מאשר לא כי יצאו משאבים כלכליים בגין אותן התחייבויות תלויות.

**ביאור 3: - עיקרי השיקולים, האומדנים וההנחות בעריכת הדוחות הכספיים (המשך)****ב. שינוי אומדן**

החל מיום 1 באוקטובר 2025, מיישמת החברה מודל ייעודי לחישוב שיעור ההפרשה הקבוצתית להפסדי אש"ר חזויים בגין פעילות מתן אש"ר לנותני שירותים פיננסים. המודל פותח על בסיס ניסיון רב שנים של החברה בשוק ותוך ניתוח שמרני של פעילות העבר. יש לציין כי פעילות מול נותני שירותים פיננסים מאופיינת בפרופיל סיכון שונה ביחס לאש"ר לעסקים קטנים ובינוניים, בין היתר בשל פיזור רחב של לקוחות קצה, מח"מ קצר יחסית וקיומו של מקור פירעון נוסף מעבר לכותב ולמקבל ההמחאה.

בהתאם למודל הייעודי, שיעור ההפרשה הקבוצתית בגין אש"ר לנותני שירותים פיננסים מחושב על בסיס נתוני הסתברות לכשל (Probability of Default - PD) והפסד צפוי בעת אירוע כשל (Loss Given Default - LGD) הייחודיים לאפיק זה (ובכלל זה התאמות מאקרו כלכליות לרבות מקדמי אי וודאות) ואינו מחושב עוד באמצעות תקנון שיעור ההפרשה הקבוצתית שנקבע לאש"ר לעסקים אשר אינו מגובה בטוחה קשיחה.

שינוי האומדן בוצע על בסיס ניסיון מצטבר ונתונים שנצברו בחברה במהלך שנות פעילותה כתאגיד מדווח ועל בסיס ניתוח עסקי של נתוני העבר, אשר אפשרו חידוד והעמקה של אומדני הסיכון הרלוונטיים לאפיק פעילות זה. בתקופה זו לא חלו שינויים מהותיים בסביבה הכלכלית, הרגולטורית או המשפטית הרלוונטית לפעילות החברה.

המודל הייעודי פותח בהובלת יועץ חיצוני המתמחה בניתוח סיכונים אש"ר ובבניית מודלים מסוג זה, תוך התאמה למאפייני פעילות החברה ולנתוניו בפועל.

השפעת שינוי האומדן על הדוחות הכספיים כוללת ירידה ביתרת ההפרשה הקבוצתית להפסדי אש"ר חזויים והפחתה בהוצאות להפסדי אש"ר חזויים בתקופה בסך כולל של כ-1,540 אלפי ש"ח.

שינוי זה מהווה שינוי אומדן חשבונאי, כהגדרתו בתקן חשבונאות בינלאומי IAS 8 – "מדיניות חשבונאית, שינויים באומדנים ושינויים", ומטופל באופן פרוספקטיבי. יודגש כי השינוי אינו מהווה שינוי במדיניות החשבונאית של החברה.

**ביאור 4: - קביעת שווי הוגן**

בקביעת השווי ההוגן של נכס או התחייבות, משתמשת הקבוצה בנתונים נצפים מהשוק ככל שניתן. מדידת שווי הוגן מחולקת לשלוש רמות במידרוג השווי ההוגן בהתבסס על הנתונים ששימשו בהערכה, כדלקמן:

רמה 1: מחירים מצוטטים (לא מתואמים) בשוק פעיל לנכסים או התחייבויות זהים.

רמה 2: נתונים נצפים מהשוק, במישרין או בעקיפין, שאינם כלולים ברמה 1 לעיל.

רמה 3: נתונים שאינם מבוססים על נתוני שוק נצפים (טכניקות הערכה ללא שימוש בנתוני שוק ניתנים לצפייה).

כחלק מכללי המדיניות החשבונאית ודרישות הגילוי, נדרשת הקבוצה לקבוע את השווי ההוגן של נכסים והתחייבויות פיננסים ושאינם פיננסים. ערכי השווי ההוגן נקבעו לצרכי מדידה ו/או גילוי על בסיס השיטות המתוארות להלן. מידע נוסף לגבי הנחות ששימשו בקביעת ערכי השווי ההוגן ניתן בביאורים המתייחסים לאותו נכס או התחייבות.

**א. אשראי ללקוחות וחייבים אחרים**

השווי ההוגן של אשראי ללקוחות וחייבים אחרים, נקבע במועד ההכרה הראשוני על בסיס הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים העתידיים, המהוונים על פי שיעור ריבית השוק למועד המדידה. בהתייחס למרבית הלקוחות והחייבים של הקבוצה, מאחר ותקופת האשראי היא קצרה, הערך בספרים מהווה קירוב לשווי ההוגן. גם בהתייחס למזומנים ושווי מזומנים, הערך בספרים מהווה קירוב לשווי ההוגן משום שנכסים אלה נושאים ריבית בשיעור דומה לשיעור הריבית בשוק לנכסים דומים.

**ב. התחייבויות פיננסיות**

השווי ההוגן של אשראי מתגידים בנקאיים נקבע במועד ההכרה הראשוני על בסיס הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים העתידיים, המהוונים על פי שיעור ריבית השוק למועד המדידה. בהתייחס לזכאים ויתרות זכות של הקבוצה, מאחר ותקופת האשראי היא קצרה, התמורה העתידית אינה מהוונת ובתקופות עוקבות למועד ההכרה הראשוני, הערך בספרים מהווה קירוב לשווי ההוגן.

השווי ההוגן של יתר התחייבויות הפיננסיות, אשר נקבע לאחר מועד ההכרה לראשונה לצורך מתן גילוי, מחושב כדלקמן: אשראי מתגידים מוסדיים – על בסיס הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים העתידיים בגין מרכיב הקרן והריבית, המהוונים באמצעות עקום הדירוג הרלוונטי; אגרות חוב סחירות - על בסיס מחיר המכירה המצוטט שלהן בסגירת המסחר למועד המדידה.

**ג. עסקאות תשלום מבוסס מניות**

השווי ההוגן של כתבי אופציה לעובדים נמדד באמצעות מודל בלאק אנד שולס. הנחות המודל כוללות את מחיר המניה למועד המדידה, מחיר המימוש של האופציה, תנודתיות צפויה של המניה, אורך החיים החוזי של האופציה, שיעור תשואת דיבידנד צפוי ושיעור ריבית חסרת סיכון. תנאי שירות ותנאי ביצוע שאינם תנאי שוק אינם נלקחים בחשבון בעת קביעת השווי ההוגן.

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**
**ביאור 5: - מזומנים ושווי מזומנים**

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח		
3,036	774	יתרות עו"ש פיקדונות
44	598	
<u>3,080</u>	<u>1,372</u>	

**ביאור 6: - מזומנים ושווי מזומנים מוגבלים**

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח		
295	95	יתרות עו"ש פיקדונות
33,298	1,169	
<u>33,593</u>	<u>1,264</u>	

מזומנים ושווי מזומנים מוגבלים כוללים יתרות בחשבונות נאמנות של החברה, המנוהלים בקשר עם אגרות חוב (סדרה ה') ועם הלוואה מתאגיד מוסדי ב', והם כפופים לתנאים שנקבעו במסמכי המימון הרלוונטיים ולאישור הנאמן. לפרטים נוספים אודות אגרות חוב (סדרה ה') והלוואה מתאגיד מוסדי ב', ראו ביאור 10ד' וביאור 9ג', בהתאמה.

**ביאור 7: - אשראי ללקוחות, נטו**
**א. הרכב תיק אשראי**

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח		
832,508	1,119,359	חייבים בגין הלוואות והמחאות לגביה חובות בפייגור (לפרטים ראו ביאור 17 וסעיף (1) להלן) דמי ניכיון צבורים (2)
73,477	49,379	
(36,106)	(58,817)	
<u>869,879</u>	<u>1,109,921</u>	אשראי ללקוחות, ברוטו
(28,097)	(10,599)	הפרשה להפסדי אשראי חזויים
<u>841,782</u>	<u>1,099,322</u>	סך הכל אשראי ללקוחות, נטו
194,168	173,040	אשראי ללקוחות, נטו לזמן ארוך אשראי ללקוחות, נטו לזמן קצר
<u>647,614</u>	<u>926,282</u>	

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים****ביאור 7: - אש"ר ללקוחות, נטו (המשך)****א. הרכב תיק אש"ר (המשך)**

הקבוצה מעמידה אש"ר ללקוחותיה בארבעה אפיקים:

- אש"ר ליזמות נדל"ן וליווי בנייה- העמדת הלוואות ומסגרות אש"ר בעיקר לצורך מימון קרקעות, נדל"ן מניב ומימון בנייה, לרבות באמצעות ליווי פיננסי סגור, בעיקר באזורי ביקוש ובערים בעלות מאפיינים דתיים-חרדיים. האש"ר ניתן, בין היתר, לצרכי רכישה, בנייה, השבחה, השלמה או חילוץ הון עצמי ועל פי רוב מהווה גישור עד לכניסה לליווי בנקאי או למימון חיצוני אחר.
  - למועד הדוח, כ-50% מתיק האש"ר של החברה בתחום יזמות הנדל"ן הינו אש"ר שהועמד למימון קרקעות. אש"ר למימון נדל"ן מניב ואש"ר למימון בנייה (לרבות ליווי פיננסי סגור) מהווים, כל אחד, כ-20% מסך האש"ר באפיק זה.
  - אש"ר לעסקים קטנים ובינוניים - העמדת הלוואות ומסגרות אש"ר בעיקר לצורך מימון הון חוזר, הרחבת פעילות, מימון השקעות, וכן גישור על פערי עיתוי בתזרימי המזומנים.
  - מימון פרויקטי תשתיות לקבלני תשתיות - העמדת שירותי מימון לפרויקטי תשתיות במתכונת של "ליווי פיננסי סגור" לקבלנים המבצעים פרויקטי תשתיות עבור מדינת ישראל באמצעות חברות ממשלתיות וחברות הסמך שלה.
  - מתן אש"ר לנותני שירותים פיננסיים ("נש"פ") - במסגרת פעילותה של החברה מול נותני שירותים פיננסיים, הללו מסבים לחברה המחאות שקיבלו מלקוחותיהם, כאשר ההתקשרות עם נותני שירותים פיננסיים מאפשרת לחברה מקור נוסף להיפרע ממנו, מעבר לכותב ההמחאה ולמקבל ההמחאה (המושך והלקוח). פעילות זו מתבצעת על פי רוב בפיזור רחב של לקוחות ובמח"מ קצר.
- החברה מעמידה פתרונות מימון באפיקים אלו באמצעים שונים, ובהם, העמדת מסגרות אש"ר, הלוואות באופן ישיר לחברות ומסגרות לניכיון המחאות.
- (1) למועד הדוח, יתרת חובות פתוחים, קרי יתרות חוב שאין כנגדם המחאות לגביה ו/או אינם הלוואות, עומדת על סך של כ-44,398 אלפי ש"ח (לעומת כ-62,703 אלפי ש"ח נכון ליום 31 בדצמבר 2024). חובות פתוחים אלו מגובים בבטוחות קשיחות, ברוטו וללא מקדמי ביטחון (כפי שמוגדר בסעיף ג' להלן), בשווי של כ-37,088 אלפי ש"ח (לעומת כ-53,453 אלפי ש"ח נכון ליום 31 בדצמבר 2024). לפרטים נוספים אודות חובות בפיגור ראו סעיף ו' להלן.
- (2) דמי ניכיון צבורים מהווים את החלק היחסי מסך ההכנסה הכוללת בעסקאות ניכיון המחאות של צדדי ג' וניכיון המחאות עצמיות, אשר טרם הוכר בדוח רווח והפסד לתקופה.

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 7: - אש"א ללקוחות, נטו (המשך)**

**ב. תמהיל תיק האש"א**

ליום 31 בדצמבר, 2025

אלפי ש"ח

שיעור הפרשה				הפרשה להפסדי אש"א חזויים				היקף אש"א			
סה"כ	שלב 3	שלב 2	שלב 1	סה"כ	שלב 3	שלב 2	שלב 1 <sup>4</sup>	סה"כ	שלב 3 <sup>3</sup>	שלב 2 <sup>2</sup>	שלב 1
0.46%	1.19%	0.49%	0.46%	799	8	2	789	173,014	670	410	171,934
0.43%	0.67%	0.65%	0.40%	765	35	103	627	179,539	5,197	15,932	158,410
2.81%	23.00%	1.83%	1.63%	7,374	3,326	65	3,983	262,446	14,464	3,545	244,437
0.34%	-	0.65%	0.29%	498	-	128	370	147,441	-	19,700	127,741
0.30%	0.31%	-	0.30%	1,015	44	-	971	336,952	14,038	-	322,914
1.41%	-	-	1.41%	148	-	-	148	10,529	-	-	10,529
0.95%	9.93%	0.75%	0.66%	10,599	3,413	298	6,888	1,109,921	34,369	39,587	1,035,965
								(10,599)	(3,413)	(298)	(6,888)
								1,099,322	30,956	39,289	1,029,077

אש"א לנותני שירותי פיננסיים  
 אש"א לעסקים מגובה בבטוחה קשיחה  
 אש"א לעסקים לא מגובה בבטוחה קשיחה  
 אש"א לעסקים - פרויקטי תשתיות (1)  
 אש"א ליזמות נדל"ן  
 אש"א לפרויקטי בנייה  
  
 אש"א ללקוחות, ברטו  
 הפרשה להפסדי אש"א חזויים  
 אש"א ללקוחות, נטו

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים****ביאור 7: - אשראי ללקוחות, נטו (המשך)****ב. תמהיל תיק האשראי (המשך)**

כמתואר בביאור 2ט', אשראי ללקוחות מסווג לשלוש קבוצות סיכון:

- שלב 1: אשראי ללא עלייה משמעותית בסיכון האשראי
- שלב 2: אשראי שחלה בגינו עלייה משמעותית בסיכון האשראי
- שלב 3: חובות פגומים עקב כשל אשראי

**(1) לקוח בתחום פרויקטי התשתיות:**

למועד הדוח, יתרת האשראי ללקוחות (ברוטו) כוללת יתרה בסך של כ-49,201 אלפי ש"ח בגין לקוח הפועל בתחום פרויקטי תשתיות (בסעיף זה: "הלקוח").

לאחר מועד הדוח, ביום 8 בינואר 2026, הגיש הלקוח לבית המשפט המחוזי בחיפה ("בית המשפט") בקשה לעיכוב הליכים בהתאם לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התש"ח – 2018, לשם גיבוש הסדר חוב מול נושיו ומונו לו מנהלי הסדר ("מנהלי הסדר").

מקור הפירעון הכלכלי של האשראי שניתן ללקוח, הן במועד העמדתו והן במועד הדוח, מבוסס על תזרימי מזומנים הצפויים מגופים ממשלתיים, בגין ביצוע פרויקטי תשתיות עבור חברות ממשלתיות - נתיבי תחבורה עירוניים ("נת"ע") ונתיבי ישראל ("נת"י") (להלן – "מזמיני העבודות"). בהתאם לכך, החזיקה החברה, למועד הדוח, בבטוחות בדרגה ראשונה הכוללות שעבוד זכויות הלקוח לקבלת תקבולים ממזמיני העבודות, וכן בטוחות תומכות נוספות.

בעקבות פתיחת ההליכים, פעלה החברה באופן מיידי ובשיתוף עם מנהלי ההסדר ועם נת"ע לגיבוש מתווה מוסדר, במסגרתו השתנו הצדדים החוזיים כאשר נת"ע התווספה כצד להסכם. מטרת המתווה הבטחת סיום ומסירת הפרויקטים בלוחות זמנים מקוצרים, וכן הסדרת מנגנון גבייה ישיר ומוגן לטובת החברה. ביום 5 בפברואר 2026 אושר מתווה מוסדר ביחס לפעילות הלקוח מול נת"ע ונכנס לתוקף (להלן: "מתווה נת"ע").

עיקרי מתווה נת"ע כוללים, בין היתר:

- א. כלל הפרויקטים מול נת"ע יצאו ממסגרת הליך עיכוב ההליכים, וחזרו להתנהלות רגילה. המתווה מוגן מפני נושים אחרים.
- ב. קביעת לוחות זמנים חדשים ומקוצרים, ביחס לאלו שהיו צפויים במעמד מתן האשראי ללקוח, להשלמת מסירות והתחשבנות סופית;
- ג. מנגנון גבייה לפיו מלוא התקבולים מנת"ע יועברו לחברה במישרין או באמצעות חשבון נאמנות ייעודי המוגן מהליכי חדלות הפירעון;
- ד. חובות עבר של הלקוח כלפי צדדים שלישיים ידונו אך ורק במסגרת ההליכים ואינם חלים על המתווה;
- ה. ערבויות של צדדים שלישיים לפרויקטים, הן ערבויות ביצוע והן ערבויות טיב ובדק נותרו על כנן;
- ו. שמירת מעמד החברה כנושה מובטח ביחס לפעילות מול נת"ע;

## ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

### ביאור 7: - אשראי ללקוחות, נטו (המשך)

#### ב. תמהיל תיק האשראי (המשך)

(1) לקוח בתחום פרויקטי התשתיות (המשך):

ז. מנגנון קדימות הגבייה - במסגרת מנגנון הגבייה והסכמות עם מנהלי ההסדר, נקבע כי התקבולים שיתקבלו מנת"ע יופנו תחילה ובמלואם לכיסוי קרן החוב והריבית (לרבות ריבית עתידית צפויה) עד להגעה לסכום יעד שנקבע, העולה על סך החוב והריבית. רק תקבולים העולים על סכום יעד זה יחולקו בין החברה לבין מנהלי ההסדר, בחלקים שווים (50% לכל צד);

כנגד זאת, ויתרה החברה על שעבודים ביחס לפרויקטים מול נת"י, וכן על זכות חזרה (non-recourse) ללקוח ולערבויות האישיות במסגרת ההליכים.

עם כניסת מתווה נת"ע לתוקף במועד הקובע, הוחזרה פעילות הפרויקטים למסלול עבודה סדיר, והתקבולים החלו להיות מועברים במישרין לחברה בהתאם למנגנון שנקבע.

נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, כבר התקבלו בחברה תקבולים בהיקף של כ-5.5 מיליון ש"ח מכוח מתווה נת"ע וכן אישור לביצוע תשלום נוסף מכוחו בסך של כ-1.5 מיליון ש"ח, בסמוך לאחר מועד אישור הדוחות הכספיים, כך שסך התקבולים מכוח המתווה יעמוד על כ-7 מיליון ש"ח.

בבחינת סיווג האשראי, בחנה החברה האם פתיחת ההליכים מהווה אינדיקציה לירידה מהותית בצפי תזרימי המזומנים או לפגיעה ביכולת הגבייה. בהתחשב בכך שמקור הפירעון הכלכלי של החשיפה נשען על חוזה ותזרימים מול גופים ממשלתיים, על מנגנון גבייה מוסדר ומוגן, ועל קדימות ברורה בתקבולים – וכן לאור אישור מתווה נת"ע בפרק זמן קצר ותחילת גבייה בפועל – לא זיהתה החברה למועד הדוח ראייה אובייקטיבית לכך שמדובר באשראי בכשל.

לצד זאת, במתווה נת"ע קיימים פרויקטים אשר במסמכים שנחתמו לגביהם ננקבו סכומי מינימום לתשלום באופן מפורש, בכפוף ולאחר השלמת העבודות (מתוכן חלקן כבר הושלמו בפועל), לצד פרויקטים אשר במסמכים שנחתמו לגביהם טרם עוגנו סכומים אלה. בשל כך, החברה ראתה באחרונים, ככאלה שחלה לגביו "עלייה משמעותית בסיכון האשראי" וסיווגה אותם בשלב 2. לפיכך, למועד הדוח, חשיפה בסך של כ-19,701 אלפי ש"ח סווגה בשלב 2, וחשיפה בסך של כ-29,500 אלפי ש"ח סווגה בשלב 1.

התפתחויות שלאחר מועד הדוח, ובראשן גיבוש ואישור "מתווה נת"ע" וקבלת התקבולים מכוחו, כאמור, מהוות מידע המאשש את הערכת החברה בדבר איכות מקור הפירעון והאפקטיביות של פעולות ניהול הסיכון שננקטו.

(2) בטוחות קשיחות בשלב 2:

למועד הדוח, השווי הכולל של הבטוחות הקשיחות בגין אשראי בשלב 2 עומד על סך של כ-80,479 אלפי ש"ח. לפרטים נוספים אודות הבטוחות הקשיחות של החברה ראו בסעיף ג' להלן.

(3) בטוחות קשיחות בשלב 3:

למועד הדוח, השווי הכולל של הבטוחות הקשיחות בגין אשראי בשלב 3 עומד על סך של כ-26,621 אלפי ש"ח. לפרטים נוספים אודות הבטוחות הקשיחות של החברה ראו בסעיף ג' להלן.

(4) יתרת הפרשה להפסדי אשראי בגין שלב 1 כוללת בתוכה גם הפרשה בגין התחייבויות למתן אשראי. לפרטים נוספים אודות התחייבויות למתן אשראי ראו ביאור 12ג'.

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 7: - אש"א ללקוחות, נטו (המשך)**

**ב. תמהיל תיק האש"א (המשך)**

ליום 31 בדצמבר, 2024

אלפי ש"ח												
שיעור הפרשה				הפרשה להפסדי אש"א חזויים				היקף אש"א				
סה"כ	שלב 3	שלב 2	שלב 1	סה"כ	שלב 3	שלב 2	שלב 1 <sup>3</sup>	סה"כ	שלב 2 <sup>3</sup>	שלב 1 <sup>2</sup>	שלב 1	
1.43%	-	1.39%	1.43%	2,795	-	10	2,785	194,814	-	721	194,093	אש"א לנותני שירותי פיננסיים
5.35%	23.52%	1.50%	0.60%	8,167	7,273	268	626	152,597	30,925	17,892	103,780	אש"א לעסקים מגובה בבטוחה קשיחה
6.83%	47.16%	2.07%	1.99%	15,917	11,764	129	4,024	233,033	24,947	6,240	201,846	אש"א לעסקים לא מגובה בבטוחה קשיחה
0.32%	-	-	0.32%	187	-	-	187	58,379	-	-	58,379	אש"א לעסקים - פרויקטי תשתיות
0.34%	0.32%	-	0.34%	730	23	-	707	213,154	7,087	-	206,067	אש"א ליזמות נדל"ן
1.68%	-	-	1.68%	301	-	-	301	17,902	-	-	17,902	אש"א לפרויקטי בנייה
3.23%	30.27%	1.64%	1.10%	28,097	19,060	407	8,630	869,879	62,959	24,853	782,067	אש"א ללקוחות, ברוטו
								(28,097)	(19,060)	(407)	(8,630)	הפרשה להפסדי אש"א חזויים
								841,782	43,899	24,446	773,437	אש"א ללקוחות, נטו

(1) ליום 31 בדצמבר 2024, שווי כולל של הבטוחות הקשיחות בגין אש"א בשלב 2 עומד על סך של כ-28,357 אלפי ש"ח. לפרטים נוספים אודות הבטוחות הקשיחות של החברה ראו בסעיף ג' להלן.

(2) ליום 31 בדצמבר 2024, שווי כולל של הבטוחות הקשיחות בגין אש"א בשלב 3 עומד על סך של כ-46,307 אלפי ש"ח (לרבות זכויות בנכסים המשועבדים כמתואר בסעיף ח' להלן). לפרטים נוספים אודות הבטוחות הקשיחות של החברה ראו בסעיף ג' להלן.

(3) לרבות הפרשה בגין התחייבויות למתן אש"א. לפרטים נוספים אודות התחייבויות למתן אש"א ראו ביאור 12 ג'.

**ג. מידע בדבר בטוחות**

- החברה מגבה את האשראי שהיא מעמידה ללקוחות באמצעות מגוון בטוחות המסוגלות לשתי קבוצות עיקריות:
- **בטוחות מוחשיות (קשיחות)** – לרבות: שעבוד נכסי נדל"ן, שעבוד ציוד מכני הנדסי ("כלי צמ"ה), שעבוד כלי תחבורה, המחאת זכויות לקבלת כספים, שעבוד זכויות בפרויקטים, וכן שעבוד מניות בתאגידים סחירים.
  - **בטוחות שאינן מוחשיות (שאינן קשיחות)** – לרבות: ערבויות, שטרי חוב, המחאות של הלווים ו/או של צדדים שלישיים שהוסבו לטובת החברה, שעבוד שוטף כללי וכן שעבוד מניות בתאגידים לא סחירים.
- הבטוחות המוחשיות בגין אשראי ליזמות נדל"ן כוללות בעיקר קרקעות, נדל"ן בהליכי בנייה ונדל"ן מניב אשר למועד הדוח מהוות כ-30%, כ-43% וכ-19% מסך הבטוחות המוחשיות באפיק זה, בהתאמה. כלל הבטוחות האמורות משועבדות לטובת החברה בשעבוד מדרגה ראשונה.
- הבטוחות המוחשיות בגין אשראי שהועמד לפרויקטי תשתיות כוללות בעיקר המחאות ושעבוד זכויות בפרויקטי תשתיות המבוצעים על ידי הלקוחות, ומהוות כ-99% מסך הבטוחות המוחשיות באפיק זה למועד הדוח.
- הבטוחות המוחשיות בגין אשראי שהועמד לעסקים כוללות בעיקר נכסי נדל"ן.
- ככלל, האשראי הניתן ללקוחות מגובה בבטוחות האמורות, לרבות באמצעות שעבודים ישירים ושעבודים צולבים, וברוב המקרים הבטוחות נרשמות לטובת החברה בשעבוד מדרגה ראשונה. במקרים בהם הבטוחות משועבדות לגורם מממן אחר בשעבוד מדרגה ראשונה והחברה נרשמת כזכאית לשעבוד בדרגה שנייה, מימוש הבטוחה על ידי החברה כפוף, ככל הנדרש, לקבלת הסכמת בעל השעבוד מדרגה ראשונה.
- למועד הדוח כלל השעבודים הרשומים לטובת החברה הינם בשעבוד מדרגה ראשונה (ליום 31 בדצמבר 2024 – בטוחות בהיקף של כ-19,483 אלפי ש"ח היו משועבדות בדרגה שנייה). פירוט נוסף בנוגע לבטוחות המוחשיות של החברה מובא בטבלה להלן.
- יצוין, כי בהתאם לצורך החיתומי ובהתחשב בהיקפי חשיפת האשראי, החברה מבטיחה את יכולת הפירעון של חלק מהלקוחות גם באמצעות פוליסות ביטוח חיים, בהן החברה משמשת כמוטב.
- להלן טבלת ריכוז האשראי ללקוחות והיקפי הבטוחות המוחשיות שהועמדו לחברה. סך הבטוחות מוצג ברוטו ללא מקדמי ביטחון וללא הכללת בטוחות שאינן קשיחות. למועד הדוח, יתרת אשראי העולה על 100% משווי הבטוחה הקשיחה מסווגת כאשראי שאינו מגובה בבטוחה קשיחה. בתקופות קודמות, סיווג זה נעשה עבור יתרות אשראי העולות על 125% משווי הבטוחה הקשיחה.
- פרויקטי בנייה ("ליווי פיננסי סגור") מוצגים לפי "כושר ספיגה". כושר ספיגה מציין את שיעור הירידה המקסימלית בשווי הנכס, מבלי שהחברה תספוג הפסדים מהפרויקט.

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 7: - אשראי ללקוחות, נטו (המשך)**

**ג. מידע בדבר בטוחות (המשך)**

ליום 31 בדצמבר 2025

אלפי ש"ח			
שלב 1	שלב 2	שלב 3	סה"כ
אשראי לעסקים ובטוחות קשיחות בגינו			
47,948	962	1,591	50,501
110,462	14,970	3,606	129,038
158,410	15,932	5,197	179,539
<u>216,484</u>	<u>24,126</u>	<u>6,418</u>	<u>247,028</u>
אשראי לפרויקטי תשתיות ובטוחות קשיחות בגינו			
46,045	19,700	-	65,745
81,696	-	-	81,696
127,741	19,700	-	147,441
<u>203,259</u>	<u>56,353</u>	<u>-</u>	<u>259,612</u>
אשראי ליזמות נדל"ן ובטוחות קשיחות בגינו			
130,974	-	7,649	138,623
191,940	-	6,389	198,329
322,914	-	14,038	336,952
<u>662,308</u>	<u>-</u>	<u>20,203</u>	<u>682,511</u>
סך האשראי המגובה וסך הבטוחות הקשיחות בגינו			
609,065	35,632	19,235	663,932
1,082,051	80,479	26,621	1,189,151
אשראי לפרויקטי בנייה וכושר הספיגה			
10,529	-	-	10,529

אשראי ב-LTV עד 75%  
אשראי ב-LTV בין 75% עד 100%  
סך האשראי לעסקים מגובה בבטוחה קשיחה  
שווי כולל של בטוחות קשיחות (בשעבוד ראשון)

אשראי ב-LTV עד 75%  
אשראי ב-LTV בין 75% עד 100%  
סך האשראי לפרויקטי תשתיות  
שווי כולל של בטוחות קשיחות (בשעבוד ראשון)\*

אשראי ב-LTV עד 75%  
אשראי ב-LTV בין 75% עד 90%  
סך האשראי ליזמות נדל"ן  
שווי כולל של בטוחות קשיחות (בשעבוד ראשון)

סך האשראי המגובה בבטוחה קשיחה  
סך שווי הבטוחות הקשיחות

25% עד 50% כושר ספיגה

(\*) שווי הבטוחות בסעיף זה כולל בטוחות של לקוח בתחום התשתיות אשר מתואר בביאור 7(ב) לעיל. למועד הדוח, שווי הבטוחות של לקוח זה, עמד על סך של כ-140 מיליון ש"ח. לאחר מועד הדוח, במועד אישור מתווה נת"ע (כהגדרתו בביאור זה לעיל), עודכן שווי זה בהתאמה למתווה, ועמד על סך של כ-95 מיליון ש"ח.

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 7: - אשראי ללקוחות נטו (המשך)**

**ג. מידע בדבר בטוחות (המשך)**

ליום 31 בדצמבר 2024			
אלפי ש"ח			
סה"כ	שלב 3	שלב 2	שלב 1
אשראי לעסקים ובטוחות קשיחות בגינו			
39,487	1,264	875	37,348
72,806	8,841	12,482	51,483
40,304	20,820	4,535	14,949
152,597	30,925	17,892	103,780
<u>202,307</u>	<u>34,307</u>	<u>26,217</u>	<u>141,783</u>
34,408	18,279	3,674	12,455
אשראי לפרויקטי תשתיות ובטוחות קשיחות בגינו			
58,379	-	-	58,379
<u>79,347</u>	-	-	<u>79,347</u>
אשראי ליזמות נדל"ן ובטוחות קשיחות בגינו			
86,484	5,467	-	81,017
107,187	1,620	-	105,567
19,483	-	-	19,483
213,154	7,087	-	206,067
<u>503,823</u>	<u>12,000</u>	<u>2,140</u>	<u>489,683</u>
25,435	-	-	25,435
סך האשראי המגובה וסך הבטוחות הקשיחות בגינו			
424,130	38,012	17,892	368,226
810,912	46,307	28,357	736,248
אשראי לפרויקטי בנייה וכושר הספיגה			
1,580	-	-	1,580
16,322	-	-	16,322
17,902	-	-	17,902

אשראי ב-LTV עד 75%

אשראי ב-LTV בין 75% עד 100%

אשראי ב-LTV מעל 100%

סך האשראי לעסקים מגובה בבטוחה קשיחה שווי כולל של בטוחות קשיחות (בשעבוד ראשון) מזה שווי בטוחות בגין אשראי עם LTV מעל 100%

אשראי ב-LTV בין 75% עד 100%

שווי כולל של בטוחות קשיחות (בשעבוד ראשון)

אשראי ב-LTV עד 75%

אשראי ב-LTV בין 75% עד 90%

אשראי המובטח בשעבוד בדרגה שנייה

סך האשראי ליזמות נדל"ן שווי בטוחות בשעבוד ראשון שעבוד בדרגה שנייה - שווי בטוחות קשיחות בניכוי חוב בכיר

סך האשראי המגובה בבטוחה קשיחה

סך שווי הבטוחות הקשיחות

עד 25% כושר ספיגה

25% עד 50% כושר ספיגה

סך האשראי לפרויקטי בנייה

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**
**ביאור 7: - אש"א ללקוחות, נטו (המשך)**
**ד. תנועה בהפרשה להפסדי אש"א**

שלב 1	שלב 2	שלב 3	סה"כ	
אלפי ש"ח				
5,363	460	10,305	16,128	יתרה ליום 1 בינואר, 2023
180	1,071	19,194	20,445	עדכון הפרשה של נכסים פיננסיים ללא שינוי בסיכון האש"א
1,408	-	-	1,408	הפרשה בגין נכסים פיננסיים חדשים
(433)	774	1,794	2,135	מעבר משלב 1
274	(1,453)	1,159	(20)	מעבר משלב 2
-	-	(13,392)	(13,392)	מחיקות
6,792	852	19,060	26,704	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2023
257	(307)	10,449	10,399	עדכון הפרשה של נכסים פיננסיים ללא שינוי בסיכון האש"א
2,030	-	-	2,030	הפרשה בגין נכסים פיננסיים חדשים
(510)	2	4,969	4,461	מעבר משלב 1
61	(140)	236	157	מעבר משלב 2
-	-	(15,654)	(15,654)	מחיקות
8,630	407	19,060	28,097	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2024
(3,979)	(236)	4,560	345	עדכון הפרשה של נכסים פיננסיים ללא שינוי בסיכון האש"א
2,582	-	-	2,582	הפרשה בגין נכסים פיננסיים חדשים
(345)	217	899	771	מעבר משלב 1
-	(90)	969	879	מעבר משלב 2
-	-	(22,075)	(22,075)	מחיקות
6,888	298	3,413	10,599	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2025

**פרטים נוספים אודות הפרשה להפסדי אש"א:**

בתקופת הדוח, הכירה הקבוצה בהוצאות בגין הפרשות פרטניות, נטו עבור כ-35 לקוחות עיקריים המסווגים בשלב 3, בסכום כולל של 6.3 מיליון ש"ח (סך של כ-10.4 מיליון ש"ח בגין עלייה בהיקף ההפרשה, אל מול גביית סכומים בגינם נרשמה הוצאה בגין הפסדי אש"א חזויים בתקופות קודמות ("Recovery") בסך של כ-4.1 מיליון ש"ח). מנגד, במהלך תקופת הדוח רשמה החברה הכנסות בגין הפסדי אש"א חזויים כתוצאה מירידה בהפרשה הקבוצתית בעיקר לאור השפעת שינוי אומדן כמתואר בביאור 3ב' (כ-1.5 מיליון ש"ח), שינוי בתמהיל תיק האש"א והביטחונות (כ-0.9 מיליון ש"ח), והשפעת מקדמים במודל ההפרשה הקבוצתית (כ-0.9 מיליון ש"ח). הכנסות אלו בגין הפרשה קבוצתית קוזזו בחלקן בשל הגידול בתיק האש"א של החברה (כ-1.6 מיליון ש"ח). כמו כן, בתקופת הדוח, הכירה הקבוצה במחיקות בהיקף של כ-22.1 מיליון ש"ח, שנבעו בין היתר מהשפעת ערך הזמן (השפעת היוון התזרימים בגין דחיות ותזרימי מזומנים שנקבעו מחדש) ומחובות שלגביהם אין לחברה ציפיות סבירות להשבה, מלאה או חלקית.

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 7: - אש"א ללקוחות, נטו (המשך)**

**ה. לקוחות מהותיים**

למועד הדוח, לחברה אין לקוחות מהותיים שההכנסות מהם או היתרות שלהם עולות על 10% מהכנסות או מתיק האש"א ברוטו של החברה. להלן יתרות עם לקוחות וקבוצות לוויים עיקריות אשר מהוות מעל 5% מתיק האש"א, ברוטו של החברה. לעניין זה, "קבוצת לוויים" כוללת לוויים הקשורים זה לזה באופן שפגיעה ביציבות הפיננסית של כל אחד מהם עלולה להשפיע על האחר, או שקיימים גורמים משותפים העלולים להשפיע על יציבותם הפיננסית. זהות כל אחד מלקוחות עיקריים עשויה להיות שונה בין התקופות המוצגות.

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח		
55,856	65,986	לקוח א' (1)
53,245	58,843	קבוצת לוויים א' (2)
73,404	64,080	קבוצת לוויים ב' (3)

(1) לקוח א' הינו נתן שירותים פיננסיים (נש"פ). מעבר לאש"א שהועמד לו, הלקוח משמש ערב לאש"א נוסף בסכומים שאינם מהותיים. האש"א ללקוח א' מובטח באמצעות: (א) המחאות מצדדים שלישיים בפיזור רחב ולאחר חיתום בחברה; (2) בטוחת נדל"ן; (3) פוליסת ביטוח חיים בה החברה היא המוטב; ו-ד) ערבויות אישיות.

(2) קבוצת לוויים א' פועלת בתחומי התשתיות והחציבה והכרייה, ונטלת מהחברה מגוון מוצרי אש"א בטווחי מח"מ שונים, לרבות מימון הון חוזר ומימון פרויקטים. הקבוצה העמידה בטוחות מוחשיות בהיקף של כ-71 מיליון ש"ח, ובכלל זה המחאת זכויות לקבלת כספים, ציוד וערבויות אישיות.

(3) קבוצת לוויים ב' פועלת בתחומי הבנייה ויזמות הנדל"ן. הקבוצה העמידה לחברה בטוחת נדל"ן בשעבוד בדרגה ראשונה, בשווי של כ-80 מיליון ש"ח.

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 7: - אש"א ללקוחות, נטו (המשך)**

**1. מידע בדבר החשיפה לסיכון אש"א של החברה בנין יתרות אש"א ללקוחות**

לקוחות שטרם הגיע מועד פרעונם (ללא פיגור בגבייה)

סה"כ	לקוחות שמועד פרעונם עבר והפיגור בגבייתם הינו					
	מעל 181 יום	121-180 יום	91-120 יום	31-90 יום	עד 30 יום	
אלפי ש"ח						
ליום 31 בדצמבר, 2025						
903,704	13,828	2,851	9,452	-	-	877,573
33,203	14,623	7,530	18	13	-	11,019
173,014	-	-	670	313	81	171,950
<u>1,109,921</u>	<u>28,451</u>	<u>10,381</u>	<u>10,140</u>	<u>326</u>	<u>81</u>	<u>1,060,542</u>
<u>10,599</u>	<u>1,721</u>	<u>63</u>	<u>2,156</u>	<u>7</u>	<u>1</u>	<u>6,651</u>

יתרת לקוחות לפני הפרשה להפסדי אש"א חזויים

יתרת לקוחות שאינם בהסדר (1)

יתרת לקוחות בגינם התמורה שולמה לא במזומן (בהסדר)

יתרת לקוחות שהינם נותני שירותים פיננסיים (2)

סך יתרת הלקוחות לפני הפרשה להפסדי אש"א חזויים

יתרת הפרשה להפסדי אש"א חזויים

(1) היתרה כוללת בין היתר עסקאות מימון יזמות נדל"ן, פרויקטי בנייה ופרויקטי תשתיות. בעסקאות אלו תאריך הפירעון החוזי עשוי להשתנות בשל אופיין (לדוגמה כניסה לליווי בנייה או מכירת מקרקעין בטווח של מספר חודשים). בקשר לעסקאות אלו לא בוצעו הסדרים.

(2) פעילות החברה עם נש"פים מאופיינת בהיקפי פעילות גבוהים ובשיעורי המחאות חוזרות המשתנים בהתאם לתמהיל ולפיזור תיק האש"א של כל נש"פ. הנש"פים פועלים במסגרת קווי אש"א המאושרים להם על ידי החברה ובמקרים של המחאות מושכים שלא נפרעו, מבוצע סילוק החוב באמצעות העברה בנקאית או קיזוז יתרותיהם הכספיות של הנש"פ בחברה, סמוך למועד אי הפירעון.

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 7: - אש"ר ללקוחות, נטו (המשך)**

**1. מידע בדבר החשיפה לסיכון אש"ר של החברה בנין יתרות אש"ר ללקוחות (המשך)**

סה"כ	לקוחות שמועד פרעונם עבר והפיגור בגבייתם הינו					לקוחות שטרם הגיע מועד פרעונם (ללא פיגור בגבייה)
	מעל 181 יום	121-180 יום	*91-120 יום*	*31-90 יום*	עד 30 יום	
אלפי ש"ח						
ליום 31 בדצמבר, 2024						
מבוקר						
630,751	34,106	144	213	2,346	207	593,735
44,314	34,176	585	705	230	44	8,574
194,814	-	308	-	413	-	194,093
869,879	68,282	1,037	918	2,989	251	796,402
28,097	19,630	29	10	38	5	8,385

יתרת לקוחות שאינם בהסדר (1)

יתרת לקוחות בגינם התמורה שולמה לא במזומן (בהסדר) (2)

יתרת לקוחות שהינם נותני שירותים פיננסיים (3)

יתרת לקוחות לפני הפרשה להפסדי אש"ר חזויים

יתרת הפרשה להפסדי אש"ר חזויים

(\*) מוין מחדש

(1) היתרה כוללת בין היתר עסקאות מימון יזמות נדל"ן, פרויקטי בנייה ופרויקטי תשתיות. בעסקאות אלו תאריך הפירעון החוזי עשוי להשתנות בשל אופיין (לדוגמה כניסה לליווי בנייה או מכירת מקרקעין בטווח של מספר חודשים). בקשר לעסקאות אלו לא בוצעו הסדרים.

(2) לרבות אש"ר בגינו לחברה זכויות בנכסים המשועבדים (כמתואר בסעיף ח' להלן) אשר סווג בגיל מעל 181 יום.

(3) פעילות החברה עם נש"פים מאופיינת בהיקפי פעילות גבוהים ובשיעורי המחאות חוזרות המשתנים בהתאם לתמהיל ולפיזור תיק האש"ר של כל נש"פ. הנש"פים פועלים במסגרת קווי אש"ר המאושרים להם על ידי החברה ובמקרים של המחאות מושכים שלא נפרעו, מבוצע סילוק החוב באמצעות העברה בנקאית או קיזוז יתרותיהם הכספיות של הנש"פ בחברה, סמוך למועד אי הפירעון.

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 7: - אשראי ללקוחות, נטו (המשך)**

**ז. להלן התפלגות יתרות לקוחות ומושכים, ברטו לפי ענפים**

מושכים		לקוחות		
ליום 31 בדצמבר		ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	2024	2025	
%		%		
21.9%	33.6%	29.0%	29.7%	יזמות נדל"ן
19.3%	14.1%	15.7%	20.4%	תשתיות
15.9%	12.6%	25.4%	17.7%	פיננסים
10.2%	12.1%	8.0%	8.1%	בנייה
11.1%	11.4%	5.6%	7.9%	יבוא ומסחר
6.1%	6.5%	5.1%	4.4%	הובלות ולוגיסטיקה
1.6%	2.2%	2.5%	3.8%	שירותים
0.9%	1.9%	2.9%	2.9%	כלי רכב וצמ"ה
2.0%	1.9%	3.0%	2.1%	מפעלים ותעשייה
3.9%	1.3%	1.2%	1.4%	תעשיית המזון
0.7%	0.5%	0.8%	1.4%	טכנולוגיה ופארמה
0.4%	0.2%	0.3%	0.1%	אנרגיה כימיקלים ודלק
1.1%	-	0.2%	0.1%	אספקת כח אדם
4.9%	1.7%	0.3%	-	אחר
100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	סה"כ

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 7: - אש"א ללקוחות, נטו (המשך)**

ח. בשנת 2021 העמידה החברה הלוואה בסך 15,000 אלפי ש"ח לחברת מאחמיד תאופיק – חברה לבנין ופיתוח בע"מ ("הלווה העיקרית"), שני לוויים נוספים ותשעה ערבים ("הלוויים" ו-"הערבים", בהתאמה). כנגד הלוואה, שעבדו הלווה העיקרית וחמישה ערבים שני נכסי מקרקעין בשטח כולל של כ-13.5 דונם בנפת חדרה ("הנכסים המשועבדים"). בסמוך לאחר קבלת הלוואה, נכנסה הלווה העיקרית להליכי חדלות פירעון.

בחודש אוקטובר 2022 הוסכם על רכישת כלל הזכויות בנכסים המשועבדים בתמורה ל-12,000 אלפי ש"ח, ששולמו בדרך של קיזוז החוב. בחודש יוני 2023 נחתמה תוספת להסכמות, לפיה רק מכירה בפועל של הנכסים המשועבדים, אשר למועד הדוח טרם מומשו, תפחית את יתרת החוב בגובה התמורה בניכוי הוצאות החברה. עד למכירתם, הלוויים והערבים נותרים מחויבים למלוא היתרה, והחברה רשאית לפעול לגביית החוב בכל עת ולפי שיקול דעתה. כמו כן, בחודש מאי 2023 נחתם הסכם נוסף עם חלק מהלוויים, במסגרתו שולמו לחברה במהלך שנת 2023 סך של 8,000 אלפי ש"ח. בחודש ספטמבר 2025 נפרעה יתרת הלוואה (קרן וריבית) במלואה.

**ביאור 8: - חייבים ויתרות חובה**

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח		
816	956	הוצאות מראש
* 178	673	חברות ביטוח
2,905	1,790	פיקדונות בבתי משפט (1)
* 35	11	חייבים ויתרות חובה אחרים
<u>3,934</u>	<u>3,430</u>	

\* מוין מחדש

(1) פיקדונות בבתי המשפט כוללים סכומים שהחברה נדרשת להפקיד או מקבלת במהלך העסקים הרגיל, במסגרת הליכי כינוס נכסים וגבייה המתנהלים נגד לקוחות שלא עמדו בפירעון האש"א. פיקדונות אלו מוחזרים לחברה עם סיום הליכי הכינוס או לאחר השלמת הליכי מימוש הנכסים על ידי הכונסים ובתי המשפט.

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**
**ביאור 9: - אשראי מתגידים בנקאיים ומוסדיים (לרבות חלויות שוטפות)**

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח		
63,779	95,025	אשראי מתגיד בנקאי ג' - מסגרת המחאות
-	56,151	אשראי מתגיד בנקאי ג' - מסגרת נדל"ן
48,116	32,945	אשראי מתגיד מוסדי א'
-	64,244	אשראי מתגיד מוסדי ב'
-	39,246	אשראי לזמן קצר ממסגרות אשראי מחייבות אחרות
62,186	24,206	אשראי לזמן קצר ממסגרות אשראי שאינן מחייבות
988	1,388	אחרים (משיכות יתר)
<u>175,069</u>	<u>313,205</u>	סה"כ אשראי מתגידים בנקאיים ומוסדיים
132,403	221,431	מסווג במסגרת התחייבויות שוטפות
42,666	91,774	מסווג במסגרת התחייבויות שאינן שוטפות
<u>175,069</u>	<u>313,205</u>	

להלן יובא תיאור עיקרי תנאי מסגרות האשראי המהותיות של החברה מתגידים בנקאיים ומוסדיים, נכון למועד הדוח. יצוין כי למועד הדוח, עומדת החברה בכל המגבלות ואמות המידה המוטלות עליה מכוח כל ההסכמים עם תגידים בנקאיים ומוסדיים.

**א. אשראי מתגיד בנקאי ג'**

למועד הדוח לחברה שתי מסגרות אשראי מחייבות מתגיד בנקאי ג' בסך כולל של 200 מיליון ש"ח. תוקפן של שתי מסגרות האשראי הינו עד ליום 30 בספטמבר 2026, ולאחר מכן תחודש כל אחת מהן לתקופות נוספות בנות 12 חודשים בכל פעם, אלא אם מי מהצדדים הודיע למשנהו על אי חידושן 30 יום לפחות לפני מועד החידוש. שתי המסגרות נושאות ריבית שנתית בשיעור ריבית פריים בישראל בתוספת מרווח, ששיעורו נקוב במסמכי המימון הרלוונטיים, ולמועד הדוח נמצא בטווח של 0.15% עד 1.15%. לאחר מועד הדוח, בחודש פברואר 2026, עודכן שיעור המרווח כך שלמועד אישור הדוחות הכספיים נמצא המרווח בטווח של 0.1% עד 0.6%. כפי שמפורט להלן, המסגרות מאפשרות שימוש קצר טווח וכן אפשרות לשימוש ארוך טווח, בהתאם לתנאי כל מסגרת ולשימוש בפועל. להלן פרטים נוספים אודות כל אחת משתי המסגרות האמורות:

**מסגרת אשראי לפעילות בהמחאות ("מסגרת המחאות"):**

מסגרת אשראי מחייבת בסך של עד 100 מיליון ש"ח להלוואות מתחדשות לזמן קצר. כל הלוואה שתועמד מכוח המסגרת תיפרע בתוך 30 ימים.

**ביאור 9: - אשראי מתאגיד בנקאיים ומוסדיים (לרבות חלויות שוטפות) (המשך)**

א. אשראי מתאגיד בנקאי ג' (המשך)

מסגרת אשראי לפעילות בהמחאות ("מסגרת המחאות"): (המשך)

התחייבויות החברה ואמות מידה פיננסיות, הנבחנות על בסיס הדוחות הכספיים המאוחדים, כוללות:

1. רווח נקי רבעוני חיובי (כאשר אי עמידה ברבעון מסוים לא תהווה הפרה, בכפוף לעמידה ברבעון העוקב ובדוחות השנתיים).
2. סך האשראי לעשרת הלקוחות הגדולים לא יעלה על 50% מסך תיק האשראי.
3. שיעור המחאות על שם מושך בודד לא יעלה על 3.5% מתיק האשראי.
4. שיעור ההון העצמי המוחשי מסך המאזן המוחשי לא יפחת בכל עת מ-15%.
5. ההון העצמי המוחשי לא יפחת בכל עת מסכום של 50 מיליון ש"ח.

להבטחת התחייבויות החברה לתאגיד בנקאי ג', שעבדה החברה בשעבוד קבוע את חשבון הבנק, בו כאמור יהיו מופקדים, בכל עת, המחאות בסכום של לפחות 125% מיתרת הלוואות. כמו כן, התחייבה החברה שלא ליצור שעבוד שוטף על נכסיה, כולם או מקצתם, ללא הסכמת התאגיד הבנקאי ג', בכפוף לחריגים שהוסכמו.

בעל השליטה בחברה, העמיד ערבות אישית בסך של עד 60 מיליון ש"ח וכן התחייב, שלא לבצע העברת מניות באופן שיביא לשינוי בשליטה בחברה. בנוסף, התחייבה החברה שלא להעמיד ערבויות לטובת צדדים שלישיים ללא הסכמת הבנק, בכפוף לחריגים שהוסכמו.

מסגרת אשראי לפעילות בתחום מימון יזמות נדל"ן ("מסגרת נדל"ן"):

מסגרת אשראי מחייבת בסך של עד 100 מיליון ש"ח, להלוואות מתחדשות לזמן קצר וכן הלוואות לזמן ארוך, וזאת לצורך פעילות החברה בתחום מימון נדל"ן. הלוואות שתימשכנה ממסגרת האשראי לנדל"ן יינתנו במח"מ מקסימלי של 2.5 שנים, ובהתאמה למח"מ הלוואות שהעמידה החברה ללקוחותיה. הריבית בגין היתרה הבלתי מסולקת של כל הלוואה תשולם באופן שוטף ברמה רבעונית, והקרן תיפרע במועד הפירעון הסופי, בהתאמה למועדי פירעון הלוואות שהחברה מעמידה ללקוחותיה.

לצורך הבטחת התחייבויותיה תשעבד החברה לטובת תאגיד בנקאי ג', בשעבוד קבוע מדרגה ראשונה, ללא הגבלה בסכום, וכן בהמחאה על דרך השעבוד, את כל הזכויות החוזיות שלה בעסקאות נדל"ן בגין אשראי שהעמידה ללקוחותיה, וזאת בהתאם לקריטריונים שנקבעו בהסכם. בין היתר, הלוואות שתועמדה מכוח מסגרת האשראי לנדל"ן יהיו תואמות את מדיניות האשראי של החברה, שיעור המימון שלהן יהיה עד 75% מגובה הלוואה שהעמידה החברה ללקוחותיה, סכום כל הלוואה לא יעלה על 10 מיליון ש"ח, המח"מ המקסימלי של כל הלוואה יעמוד על 2.5 שנים, ויחס הכיסוי בין הלוואה שתועמד בבנק לבין התזרים הנגזר מהלוואה שהועמדה ללקוחות החברה יעמוד על יחס של 1.1 לפחות. החברה התחייבה לעמוד באמות מידה פיננסיות זהות לאמות המידה שנקבעו במסגרת המחאות.

**ביאור 9: - אשראי מתאגידים בנקאיים ומוסדיים (לרבות חלויות שוטפות) (המשך)**

**ב. התקשרות בהסכם להעמדת מסגרת אשראי מגוף מוסדי א'**

בחודש פברואר 2024, התקשרה החברה עם גוף מוסדי ("גוף מוסדי א'") בהסכם להעמדת מסגרת אשראי מחייבת בהיקף של עד 90 מיליון ש"ח, אשר נכנסה לתוקף בחודש מרץ 2024 עם התקיימות התנאים המוקדמים, ואשר יכולה לשמש את החברה לכל פעילות. ההלוואות מכוח המסגרת נושאות ריבית שנתית קבועה, בשיעור הנקוב בהסכם והנמצא בטווח של 10.15% עד 11.15%, המשולמת רבעונית, וכן משולמות עמלות כמקובל בהסכמי מימון. הקרן נפרעת בשלושה מועדים: בתום השנה הראשונה - 10% מסכומי הקרן המקוריים (עם אפשרות לפרוע עד 10% נוספים), בתום השנה השנייה - 10% מסכומי הקרן המקוריים (עם אפשרות לפרוע עד 10% נוספים), ויתרת הקרן במועד הפירעון הסופי בתום שלוש שנים ממועד כניסת המסגרת לתוקף. תוקף מסגרת האשראי הינו לתקופה של 33 חודשים.

להבטחת התחייבויות החברה, החברה תשעבד בשעבוד קבוע ותמחה על דרך השעבוד, את זכויותיה בהלוואות שיועמדו על-ידי החברה ואשר יאושרו על ידי גוף מוסדי א' ("ההלוואות המומחות"). ההסכם מאפשר, בכפוף לאישור גוף מוסדי א', להמחות הלוואות חדשות/חלופיות, למשוך הלוואות, להחליף הלוואות מומחות ולבצע פירעונות מוקדמים בהתאם לפירעונות מוקדמים בהלוואות המומחות - ללא עמלות פירעון מוקדם.

החברה התחייבה, כל עוד לא נפרעו מלוא התחייבויותיה לפי ההסכם, לעמוד בין היתר בדרישות הבאות: (1) יחס יתרת קרן ההלוואות לסך ההלוואות המומחות לא יעלה על 95% (ובאי-עמידה תבוצע התאמה באמצעות פירעונות מוקדמים); (2) מגבלות חלוקה במקרי הפרה שלא תוקנה או כאשר חלוקה עלולה לפגוע מהותית ביכולת העמידה בהתחייבויות; (3) איסור שינוי מהותי בתנאי ההלוואות המומחות ללא הסכמה מראש; וכן התחייבויות מקובלות נוספות, לרבות היעדר שינוי מבנה או שינוי מהותי בעיקר תחומי הפעילות, בכפוף לתנאי ההסכם. ההסכם כולל עילות לפירעון מיידי המקובלות בהתקשרויות מסוג זה, לרבות במקרים של קיומו של אירוע בעל השפעה שלילית מהותית על החברה; אם החברה תחדל להיות חברה ציבורית או יופסק או יושעה המסחר במניותיה; אם נושה של החברה (או חברה בת) העמיד לפירעון מיידי התחייבויות פיננסיות של החברה (או של חברה בת) בסכום כקבוע בהסכם, וכיוצ"ב. החברה רשאית לבצע פדיון מוקדם בכפוף לתנאי ההסכם ותשלום עמלת פדיון מוקדם; וכן מחויבת לבצע פדיון מוקדם עקב אירועי אשראי בהלוואות המומחות, ובמקרים אלה לא תחול עמלת פדיון מוקדם.

**ג. התקשרות בהסכם להעמדת מסגרת אשראי מגוף מוסדי ב'**

בחודש פברואר 2025, התקשרה החברה עם גוף מוסדי ("גוף מוסדי ב'") בהסכם לקבלת מסגרת אשראי מחייבת של עד 100 מיליון ש"ח, המיועדת לפעילות החברה בתחום מימון נדל"ן. המסגרת נכנסה לתוקף בחודש מאי 2025 עם השלמת התנאים המוקדמים. החברה רשאית למשוך הלוואות מכוח המסגרת, כאשר כל הלוואה נפרעת בתשלום קרן אחד במועד הפירעון הסופי, וההלוואות הן לתקופה של עד שנתיים ממועד המשיכה הראשון. מועד הפירעון הסופי של ההלוואות מכוח המסגרת הוא 15 ביוני 2027. ההלוואות נושאות ריבית שנתית קבועה הנקובה בהסכם והנמצאת בטווח של 6.75% עד 7.75%, המשולמת רבעונית (החל מיום 31 במרץ 2025), והריבית תעודכן במקרה של ירידה בדירוג מתחת לדירוג BBB+.

**ביאור 9: - אשראי מתגידים בנקאיים ומוסדיים (לרבות חלויות שוטפות) (המשך)**

ג. התקשרות בהסכם להעמדת מסגרת אשראי מגוף מוסדי ב' (המשך)

להבטחת התחייבויותיה תשעבד החברה לגוף מוסדי ב', בשעבוד קבוע מדרגה ראשונה, את זכויותיה בהסכמי הלוואה לנדל"ן שהעמידה ללקוחותיה, בכפוף לקריטריונים שנקבעו בהסכם ביחס להלוואות המשועבדות ובהם יחס LTV להלוואה בודדת ובאופן משוקלל, כללי פיזור וסוג הבטוחות המשועבדות.

החברה התחייבה לעמוד בהתחייבויות שונות ובהן - הימנעות משעבוד שוטף ללא הסכמת גוף מוסדי ב', אי-שינוי במסמכי ההתאגדות באופן הפוגע בזכויותיו של גוף מוסדי ב', וכן התחייבה לעמוד באמות מידה פיננסיות ובהן - יחס הון עצמי למאזן שלא יפחת מ-17%, הון עצמי שלא יפחת מ-200 מיליון ש"ח, שיעור הוצאה להפסדי אשראי שלא יעלה על 5% מסך תיק האשראי של החברה ברבעון (שיחושב ברמה שנתית), במהלך שני רבעונים רצופים, דירוג הלוואה שלא יפחת מדירוג BBB-, והתקיימות כל הקריטריונים בנוגע לכל אחת מההלוואות המשועבדות לגוף מוסדי ב' ובכלל זה: (א) יחס ה-LTV של כל הלוואה מאושרת בודדת לא יעלה על 85%; (ב) יחס ה-LTV המשוקלל של כלל ההלוואות המאושרות לא יעלה על 75%; ו-(ג) לפחות 20% מסכום כל הלוואה מאושרת יועמד ממקורותיה העצמיים של החברה (כך ששיעור המימון ביחס לכל הלוואה מאושרת לא יעלה על 80%).

ההסכם כולל עילות מקובלות לפירעון מידי, ובהן אי-תשלום במועד, אי-עמידה באמות המידה הפיננסיות או בתנאי השעבוד, העמדה לפירעון מידי של חוב של החברה מעל 15 מיליון ש"ח, הפסקת היותה תאגיד מדווח, שינוי שליטה או מבנה וחדילה מהחזקת רישיון מורחב כנותן אשראי.

החברה רשאית לבצע פירעון מוקדם של קרן ההלוואות, בכפוף לתנאים ולעמלה שנקבעו בהסכם. בנוסף, בנוגע לכל הלוואה שתימשך ממסגרת האשראי, החברה רשאית לפרוע ללא עמלת פירעון מוקדם: (א) עד 30% מסכום הקרן במהלך 60 הימים שלפני מועד הפירעון הסופי; (ב) עד 30% נוספים במהלך 30 הימים שלפני מועד הפירעון הסופי.

ד. מסגרות אשראי נוספות שאינן מהותיות (כל אחת בנפרד) בהיקפן

בנוסף למסגרות המתוארות לעיל, לחברה מספר מסגרות אשראי נוספות, מחייבות ושאין מחייבות בעיקר מגופים בנקאיים. מסגרות אלו מאפשרות לחברה למשוך אשראי לתקופות קצרות או ארוכות, בהתאם לתנאי כל מסגרת ולשימוש בפועל. היקף מסגרות אלו, נכון למועד הדוח מסתכם בכ-227 מיליון ש"ח, מתוכם כ-50 מיליון ש"ח מסגרת מחייבת וכ-177 מיליון ש"ח מסגרות לא מחייבות.

להלן עיקרי אמות המידה הפיננסיות החלות על מסגרות האשראי האמורות, כולן או חלקן, בהתאם להסכמים הרלוונטיים: (א) שיעור הון עצמי מוחשי מינימלי של 15% מסך מאזן מוחשי; (ב) הון עצמי מוחשי מינימלי בטווח של 50-75 מיליון ש"ח; (ג) מגבלות ריכוזיות - לרבות חשיפה ללקוח בודד (שאינו נש"פ) עד 7%, למושך בודד בטווח 3.5%-5% (ובמקרים מסוימים עד 8%) וכן חשיפה מצטברת לעשרת המושכים הגדולים ולעשרת הלווים הגדולים עד 40%-50%, בהתאמה; ו-(ד) מח"מ תיק האשראי הכולל לא יעלה על שנה.

מסגרות אלו כוללות הוראות מקובלות בדבר בטחונות ושעבודים, ותנאים מסחריים, לרבות שעבודים על חשבונות בנק, התחייבויות שליליות מסוימות, ערבות אישית של בעל השליטה והתחייבויות בנוגע לשינוי שליטה, וכן הוראות בדבר הפרה צולבת (Cross-Default) ועילות לפירעון מידי, בין היתר במקרה של אי עמידה באמות המידה הפיננסיות. להבטחת התחייבויות החברה מכוח מסגרות אלו, העמיד בעל השליטה ערבויות אישיות לגופים הבנקאיים בסך כולל של כ-130 מיליון ש"ח.

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 10: - אגרות חוב**

ליום 31 בדצמבר		שיעור ריבית אפקטיבית
2024	2025	
אלפי ש"ח		

חלויות שוטפות של אגרות חוב (לרבות ריבית לשלם):

148,129	-	3.9%	סדרה ג'
22,242	33,822	4.67%+	סדרה ד'
2,675	21,265	9.68%	סדרה ה'
-	3,092	7.57%	סדרה ו'
<u>173,046</u>	<u>58,179</u>		סה"כ חלויות שוטפות של אגרות חוב:

אגרות חוב לזמן ארוך:

67,339	33,517	4.67%+	סדרה ד'
171,664	154,308	9.68%	סדרה ה'
-	225,438	7.57%	סדרה ו'
<u>239,003</u>	<u>413,263</u>		סה"כ אגרות חוב לזמן ארוך:
<u>412,049</u>	<u>471,442</u>		סה"כ אגרות חוב

א. עמידה באמות המידה

למועד הדוח, עומדת החברה במגבלות ואמות המידה המוטלות עליה מכוח כל שטרי הנאמנות שלה, כמפורט להלן.

ב. אגרות חוב סדרה ג'

במהלך השנים 2021 ו-2022, הנפיקה החברה אגרות חוב (סדרה ג') ("אג"ח ג") (לרבות בדרך של הרחבת סדרה בשתי פעימות) בערך נקוב כולל של 322,525 אלפי ש"ח. אג"ח ג' נפרעו במלואן, על פי הקבוע בלוח הפירעונות, ביום 30 בספטמבר 2025. אג"ח ג' היו רשומות למסחר בבורסה, נשאו ריבית שנתית בשיעור של 3.40% והיו מדורגות על ידי אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ ("מעלות"), נכון למועד פירעונן, בדירוג BBB+.

ג. אגרות חוב סדרה ד'

בשנת 2022, הנפיקה החברה אגרות חוב (סדרה ד') ("אג"ח ד") בערך נקוב של 150,000 אלפי ש"ח. תמורת ההנפקה, ברוטו הסתכמה לסך של כ-150,000 אלפי ש"ח. אג"ח ד' רשומות למסחר בבורסה, אינן צמודות ונושאות ריבית שנתית משתנה בשיעור של ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח. המרווח שנקבע במועד ההנפקה עמד על 3.95%, ובחודש נובמבר 2023 עודכן כלפי מעלה ב-0.25% (למרווח של 4.20%) בעקבות הורדת דירוג (כמפורט בסעיף ז' להלן). בחודש אוקטובר 2025, עם עליית הדירוג חזרה לרמה A-, עודכן המרווח כלפי מטה ב-0.25%, כך שלמועד הדוח נושאות אג"ח ד' ריבית בשיעור ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח של 3.95%. אג"ח ד' דורגו במועד הנפקתן על ידי מעלות בדירוג A-. לפרטים נוספים אודות דירוגי המנפיק וסדרות האג"ח של החברה, לרבות עדכונים, ראו סעיף ז' להלן.

**ביאור 10: - אגרות חוב (המשך)**ג. אגרות חוב סדרה ד' (המשך)

הקרן והריבית ייפרעו בתשלומים חצי שנתיים לא שווים (בימים 30 ביוני ו-31 בדצמבר של כל שנה קלנדרית). הקרן תפרע החל מיום 30 ביוני 2024 ועד ליום 30 ביוני 2027 והריבית תפרע בתשלומים חצי שנתיים החל מיום 31 בדצמבר 2022. הקרן של אג"ח ד' תשולם ב-7 תשלומים חצי שנתיים כדלקמן: 10% מסך הקרן בכל אחד מ-4 התשלומים הראשונים, 15% מסך הקרן בכל אחד מ-2 תשלומים הבאים ו-30% מסך הקרן בתשלום האחרון. שטר הנאמנות של אג"ח ד' מכיל עילות מקובלות להעמדה לפירעון מיידי (בכפוף לתקופות ריפוי שנקבעו). בנוסף שטר הנאמנות כולל התחייבות החברה לעמוד באמות מידה פיננסיות ובמגבלות שנקבעו (לרבות מגבלות על חלוקה והוראות התאמת ריבית). אמות המידה הפיננסיות כוללות עמידה בהון עצמי מינימלי של 95 מיליון ש"ח (ולצורך התאמת שיעור ריבית וחלוקת דיבידנד 105 מיליון ש"ח ו-125 מיליון ש"ח, בהתאמה), יחס הון עצמי למאזן של החברה לא יפחת משיעור של 17% (ולצורך התאמת שיעור ריבית וחלוקת דיבידנד 18% ו-20%, בהתאמה) ואמת מידה לפיה שיעור המחאות משוכות על ידי אותה ישות משפטית לא יעלה על שיעור של 5% מסך תיק האשראי ללקוחות ברוטו (הכל בהתאם להגדרות שנקבעו בשטר הנאמנות).

ד. אגרות חוב סדרה ה'

בחודש אוקטובר 2024, הנפיקה החברה אגרות חוב (סדרה ה') בערך נקוב של 173,771 אלפי ש"ח ("אג"ח ה"), בתמורה לערכן הנקוב. אגרות החוב רשומות למסחר בבורסה, אינן צמודות למדד ונושאות ריבית שנתית בשיעור של 8.95%. הקרן בגין אג"ח ה' תיפרע בארבעה תשלומים שנתיים (שאינם שווים) ביום 30 בספטמבר של כל אחת מהשנים 2026 עד 2029 (כולל) כדלקמן: 10% מסך הקרן בתשלום הראשון, 20% מסך הקרן בתשלום השני, 30% מסך הקרן בתשלום השלישי ו-40% מסך הקרן בתשלום הרביעי והאחרון. הריבית בגין אג"ח ה', תיפרע בתשלומים חצי שנתיים (בימים 30 במרץ ו-30 בספטמבר), וזאת החל מיום 30 במרץ 2025. הוצאות ההנפקה הסתכמו לסך של כ-2,872 אלפי ש"ח. במועד הנפקתן, בחודש אוקטובר 2024, דורגו אג"ח ה' בדירוג '+BBB' על ידי מעלות. לפרטים נוספים אודות דירוגי המנפיק וסדרות האג"ח של החברה, לרבות עדכונים לדירוג של "A-", ראו סעיף ז' להלן.

שטר הנאמנות של אג"ח ה' מכיל עילות מקובלות להעמדה לפירעון מיידי (בכפוף לתקופות ריפוי שנקבעו). בנוסף שטר הנאמנות כולל התחייבות החברה לעמוד באמות מידה פיננסיות ובמגבלות שנקבעו (לרבות מגבלות על חלוקה והוראות התאמת ריבית). אמות המידה הפיננסיות (כהגדרתן בשטר הנאמנות) כוללות עמידה בהון עצמי מינימלי של 125 מיליון ש"ח (ולצורך התאמת שיעור ריבית וחלוקת דיבידנד 140 מיליון ש"ח ו-150 מיליון ש"ח, בהתאמה) ויחס הון עצמי למאזן של החברה לא יפחת משיעור של 17% (ולצורך התאמת שיעור ריבית וחלוקת דיבידנד 18% ו-20%, בהתאמה).

**ביאור 10: - אגרות חוב (המשך)****ד. אגרות חוב סדרה ה' (המשך)**

כמו כן, אג"ח ה' מובטחות בבטוחות, המחאות משועבדות, כהגדרתן בשטר הנאמנות. במסגרת זו, התחייבה החברה לשעבוד קבוע על חשבון הבנק ונכסים המופקדים בחשבון זה, בו יהיו מופקדים, בכל עת, המחאות בסכום של לפחות 130% מיתרת הערך ההתחייבתי של אג"ח ה' ו/או מזומן. כמו כן, החברה התחייבה שלא ליצור שעבוד שוטף על כלל נכסיה ללא הסכמת מחזיקי אג"ח ה'.

בנוסף, נקבעו קריטריונים המבטיחים את איכות ההמחאות המשועבדות, כדלקמן:

- (1) תאריך פירעון של המחאה משועבדת לא יעלה על 12 חודשים;
  - (2) חשיפה למושך בודד לא תעלה על 3,500 אלפי ש"ח;
  - (3) מקורות העסקאות נשוא ההמחאות המשועבדות יפוזרו על פני 4 ענפים לפחות בהם פועלת החברה, ולא יכללו ענפים בהם החברה לא פעלה ב-24 החודשים שקדמו למועד הנפקת אג"ח ה'. סך האשראי לענף בודד לא יעלה על 40% מהיקף המונפק של אג"ח ה', וסך האשראי המצטבר לשלושה ענפים יחד, לא יעלה על 70% מהיקף המונפק של אג"ח ה';
  - (4) כל ההמחאות המשועבדות יהיו מלקוחות המאוגדים בישראל או תושבי ישראל.
- למועד הדוח, יתרת ריבית לשלם בגין אג"ח ה' עומדת על סך של כ-3,888 אלפי ש"ח.

בחודש נובמבר, 2024 הושלמו התנאים המנויים בשטר הנאמנות להעברת תמורת ההנפקה בגין אג"ח ה' מחשבון הנאמנות לידי החברה, אשר מאפשרים את העברת תמורת ההנפקה לחברה ובהתאם, החל הנאמן בהעברתה, וזאת בהתאם להוראות שטר הנאמנות בדבר יחס כיסוי המחאות אל מול יחס כיסוי המחאות הנדרש. העברת תמורת ההנפקה לחברה הושלמה במהלך הרבעון הראשון של שנת 2025.

**ה. אגרות חוב סדרה ו'**

בתקופת הדוח, הנפיקה החברה אגרות חוב (סדרה ו') (לרבות בדרך של הרחבת סדרה) בערך נקוב כולל של 222,981 אלפי ש"ח ("אג"ח ו"). התמורה הכוללת הסתכמה לסך של כ-228,284 אלפי ש"ח. העלויות של ההנפקות הסתכמו לסך כולל של כ-2,871 אלפי ש"ח. אג"ח ו' רשומות למסחר בבורסה, אינן צמודות ונושאות ריבית שנתית נקובה בשיעור של 7.95%. הקרן בגין אג"ח ו' תיפרע בשישה תשלומים חצי שנתיים (שאינם שווים) ביום 30 באפריל וביום 31 באוקטובר של כל אחת מהשנים 2027 עד 2029 (כולל), באופן שהתשלום הראשון והתשלום השני על חשבון הקרן יהוו 20% מהקרן, כל אחד, ואילו יתר התשלומים על חשבון הקרן, יהוו, כל אחד, 15% מהקרן, לפי ערכו הנקוב הכולל של אג"ח ו'. הריבית בגין אג"ח ו', תיפרע בתשלומים חצי שנתיים (בימים 30 באפריל ו-31 באוקטובר), וזאת החל מיום 31 באוקטובר 2025. במועד הנפקתן לראשונה, דורגו אג"ח ו' בדירוג '+BBB' על ידי מעלות. לפרטים נוספים אודות דירוגי המנפיק וסדרות האג"ח של החברה, לרבות עדכונים לדירוג של "A-", ראו סעיף ז' להלן.

שטר הנאמנות של אג"ח ו' מכיל עילות מקובלות להעמדה לפירעון מיידי (בכפוף לתקופות ריפוי שנקבעו). בנוסף שטר הנאמנות כולל התחייבות החברה לעמוד באמות מידה פיננסיות ובמגבלות שנקבעו (לרבות מגבלות על חלוקה והוראות התאמת ריבית).

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 10: - אגרות חוב (המשך)**

ה. אגרות חוב סדרה ו' (המשך)

אמות המידה הפיננסיות (כהגדרתן בשטר הנאמנות) כוללות עמידה בהון עצמי מינימלי של 140 מיליון ש"ח (ולצורך התאמת שיעור ריבית וחלוקת דיבידנד, 150 מיליון ש"ח ו-175 מיליון ש"ח, בהתאמה) ויחס הון עצמי למאזן של החברה לא יפחת משיעור של 17% (ולצורך התאמת שיעור ריבית וחלוקת דיבידנד, 16% ו-20%, בהתאמה).

למועד הדוח, יתרת ריבית לשלם בגין אג"ח ו' עומדת על סך של כ-3,092 אלפי ש"ח.

ו. רכישה עצמית של אגרות חוב

בשנת 2024, ביצעה החברה רכישות עצמיות של אגרות חוב בהתאם לתוכניות שאושרו על ידי דירקטוריון החברה בשנים 2022 ו-2023. בתקופת הדוח לא בוצעו רכישות עצמיות של אגרות החוב. להלן פירוט הרכישות העצמיות שביצעה החברה:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2024	2025		
אלפי ש"ח			
		<u>ערך נקוב שנרכש</u>	
147	-	סדרה ב'	
3,300	-	סדרה ג'	
1,000	-	סדרה ד'	
3,870	-	תמורת הרכישה	
568	-	רווח מרכישה עצמית (בניכוי הוצאות מכירה)	

ז. דירוג

למועד הדוח, דירוג המנפיק ודירוג החוב הבכיר המובטח והחוב הבכיר הבלתי מובטח של החברה, המדורג על ידי מעלות, הינו ברמה ilA- עם תחזית יציבה. דירוג זה התקבל בחודש אוקטובר 2025.

לפני כן, בחודש מאי 2025, הודיעה מעלות על אשרור דירוג המנפיק ועל אשרור דירוג החוב הבכיר המובטח והחוב הבכיר הבלתי מובטח של החברה ברמת ilBBB+ ועל שינוי תחזית הדירוג לחיובית משלילית.

בחודש נובמבר 2023, הודיעה מעלות על הורדת דירוג המנפיק ודירוג החוב הבכיר המובטח והחוב הבכיר הבלתי מובטח של החברה מדירוג ilA- לדירוג ilBBB+ עם תחזית שלילית.

בהתאם לתנאי שטרי הנאמנות של אגרות החוב (סדרות ג' ו-ד'), הורדת הדירוג בחודש נובמבר 2023 הביאה לתוספת בשיעור הריבית של 0.25% על הסדרות. בחודש אוקטובר 2025, עם העלאת הדירוג חזרה לרמה ilA-, בוצע עדכון כלפי מטה של 0.25% בשיעור הריבית על סדרה ד' (סדרה ג' נפרעה במלואה לפני מועד העלאת הדירוג).

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**
**ביאור 11: - זכאים ויתרות זכות**

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח		
4,475	1,209	מוסדות
4,841	6,376	עובדים ומוסדות בגין שכר
1,179	1,500	הוצאות לשלם
837	495	התחייבויות לספקים ונותני שירותים
483	34	אחרים
<u>11,815</u>	<u>9,614</u>	

**ביאור 12: - ערבויות והתחייבויות למתן אש"א**
**א. ערבויות של החברה**

החברה מעמידה פתרון מימוני מלא לקבלני תשתיות הכולל העמדת ערבויות מכרז וערבויות ביצוע לטובת פרויקטים אלו. בנוסף, כחלק מפעילותה השוטפת, החברה מעמידה ערבויות פיננסיות לצדדים שלישיים וכן מקבלת ערבויות פיננסיות מצדדים שלישיים לטובתה. למועד הדוח סכום הערבויות שהעמידה החברה או שהועמדו לטובתה אינו מהותי.

**ב. ערבויות שהונפקו על ידי צדדים שלישיים**

החברה פועלת בשיתוף פעולה עם חברות ביטוח לצורך העמדת ערבויות לרבות ערבויות לפי חוק מכר, במסגרת פתרונות מימוניים-ביטוחיים ליזמי נדל"ן ולקבלני תשתיות. במקרים בהם מועמד ללקוח אש"א במקביל להעמדת ערבות על ידי חברת ביטוח, חשיפת החברה מוגבלת לסכום האש"א שהעמידה בלבד, בעוד שחשיפת חברת הביטוח מוגבלת לסכום הערבות. החברה אינה נושאת בכל חבות בגין תשלום הערבות עצמה. תקבולים שיתקבלו ממזמין העבודה או ממימוש בטוחות יחולקו בין החברה לבין המבטח בפארי-פאסו, בהתאם לחשיפה היחסית של כל צד. כאשר לא הועמד אש"א ללקוח, אין לחברה כל חשיפה בגין הערבויות שהעמידה חברת הביטוח.

למועד הדוח יתרת ערבויות ביצוע שהועמדו ללקוחות החברה על ידי חברות הביטוח עומדת על כ- 6,116 אלפי ש"ח (נומינלי); הערבויות צמודות למדד.

לצרכי ליווי פרויקטי בנייה, חברות הביטוח מעמידות ערבויות לפי חוק מכר וערבויות נוספות, ובמקרים של כשל, החברה וחברת הביטוח נושאות בהפסד בפארי-פאסו בהתאם להיקף האש"א או הערבויות שהעמיד כל צד. למועד הדוח היקף הערבויות שהועמדו על ידי חברות הביטוח לפרויקטי בנייה הממומנים על ידי החברה עומד על סך של כ- 54,272 אלפי ש"ח.

**ג. התחייבויות למתן אש"א**

למועד הדוח, לחברה התחייבויות למתן אש"א בגין פרויקטי בנייה בסך של כ- 14,275 אלפי ש"ח (ליום 31 בדצמבר 2024 – 19,087 אלפי ש"ח).

**ביאור 13: - תשלום מבוסס מניות**

בחודש יוני 2020, אישר דירקטוריון החברה תוכנית תגמול מבוסס הון לעובדים, יועצים, ונושאי משרה ("הניצעים") על פיה ניתן להקצות מעת לעת ללא תמורה, כפי שיקבע על-ידי דירקטוריון החברה (או ועדה שהסמיך הדירקטוריון), אופציות לא רשומות למסחר (לרבות מניות חסומות או יחידות מניה חסומות (יחידות ה-RSU)) הניתנות למימוש למניות רגילות של החברה ללא ערך נקוב, כך שבהתאם למדיניות התגמול של החברה שיעור ההקצאה המקסימאלי המצטבר לכלל נושאי המשרה בחברה לא יעלה על 9% מההון המונפק והנפרע של החברה בתקופת מדיניות התגמול ("תוכנית האופציות" ו-"מניות רגילות", בהתאמה).

החברה מקצה מעת לעת לניצעים אופציות ויחידות RSU במספר הקצאות במסלול הוני (עם נאמן) בהתאם לסעיף 102 לפקודת מס הכנסה. ההקצאות הינן באמצעות נאמן במסלול רווח הון. בהתאם למסלול זה, החברה אינה זכאית לתבוע כהוצאה לצורכי מס סכומים הנזקפים לניצע כהטבה, לרבות סכומים הנרשמים כהטבת שכר בחשבונות החברה, בגין האופציות שהניצע קיבל במסגרת התכנית, למעט מרכיב הטבה פירותי, אם קיים, שנקבע במועד ההקצאה. הקצאות שהינן בתוקף למועד הדוח, כולן בשלוש מנות שנתיות שוות החל ממועד ההקצאה, וניתנות למימוש נטו ("ניירות הערך המוצעים").

להלן מידע אודות הקצאות של ניירות ערך המוצעים בשנים 2023 – 2025:

1. הקצאה בשנת 2023 למנכ"ל – חישוב השווי ההוגן מבוסס על תנודתיות של 36.06%, שיעור ריבית חסרת סיכון של 3.59%, ואורך חיים של 5 שנים. האופציות יפקעו תוך 5 שנים ממועד ההקצאה. התנודתיות חושבה בהתבסס על תצפיות יומיות היסטוריות של מחיר מניית החברה, לתקופה של 2.6 שנים (תקופה מקסימלית בה נסחרת החברה בבורסה לאותה עת). שיעור תשואת דיבידנד הינו 0% תחת הנחה של מנגנון התאמה מלא לדיבידנד. עלות הטבה הגלומה באופציות שמתבססת על השווי ההוגן במועד הקצאתן הסתכמה לסך של כ-2,200 אלפי ש"ח. סכום זה ייזקף לרווח והפסד על פני תקופת ההבשלה של כל מנה.
2. הקצאה בשנת 2025 לנושאי משרה - חישוב השווי ההוגן מבוסס על תנודתיות של 43.6%, שיעור ריבית חסרת סיכון של 4.26%, ואורך חיים של 4 שנים. האופציות יפקעו תוך 4 שנים ממועד ההקצאה. התנודתיות חושבה בהתבסס על תצפיות שבועיות היסטוריות של מחיר מניית החברה, לתקופה של 4 שנים. שיעור תשואת דיבידנד הינו 0% תחת הנחה של מנגנון התאמה מלא לדיבידנד. עלות הטבה הגלומה באופציות שמתבססת על השווי ההוגן במועד הקצאתן הסתכמה לסך של כ-2,520 אלפי ש"ח. סכום זה ייזקף לרווח והפסד על פני תקופת ההבשלה של כל מנה.

סך ההוצאות (ההכנסות) שהכירה החברה בגין ניירות הערך המוצעים הנ"ל, במהלך כל אחת מהשנים שהסתיימו ביום 31 בדצמבר 2023-2025 הינן כדלקמן: בגין שנת 2023 הכנסה בסך של 500 אלפי ש"ח, בגין שנת 2024 הוצאה בסך של 1,035 אלפי ש"ח, בגין שנת 2025 הוצאה בסך 1,434 אלפי ש"ח.

במהלך שנת 2024 ושנת 2025 הנפיקה החברה סך של 192,987 ו-51,938 מניות רגילות של החברה, בהתאמה, בעקבות הודעת מימוש של 390,508 ו-68,775 אופציות, בהתאמה.

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**
**ביאור 13: - תשלום מבוסס מניות (המשך)**

להלן מידע נוסף אודות הקצאות של ניירות הערך המוצעים הקיימים בתקופת הדוח:

מחיר מימוש לכל כתב אופציה (בש"ח, לא צמוד) <sup>1</sup>	ממוצע משוקלל של מחיר המניה במועדי מימוש האופציות	שווי הוגן ממוצע של כל אופציה (בש"ח)	אופציות ליום 31.12.2025		אופציות ליום 31.12.2025	אופציות שטרם ניתנות למימוש	אופציות שחולטו בשנת 2025	אופציות שהוקצו בשנת 2025	אופציות שהוקצו ליום 31.12.2024	ניצעים ומועדי הקצאה
			אופציות ליום 31.12.2025	אופציות שטרם ניתנות למימוש						
4.20	9.55	1.33	-	-	(68,775)	-	-	-	68,775	נושאי משרה, 2020
15.59	-	3.67	-	54,642	-	-	-	-	54,642	יו"ר דירקטוריון, 2022
14.69	-	4.11	-	-	-	(201,849)	-	-	201,849	נושא משרה, 2022 <sup>2</sup>
5.70	-	2.14	342,679	685,358	-	-	-	-	1,028,037	מנכ"ל, 2023
10.00	-	4.46	565,000	-	-	-	565,000	-	-	נושאי משרה, 2025
			<u>907,679</u>	<u>740,000</u>	<u>(68,775)</u>	<u>(201,849)</u>	<u>565,000</u>	<u>1,353,303</u>		סה"כ

(1) לפני התאמה בגין דיבידנדים שחולקו.

(2) ההבשלה של ניירות ערך המוצעים כפופה לעמידה ביעדי ביצוע שאינם תנאי שוק כפי נקבעו במסגרת ההקצאה. יעדי ביצוע האמורים לא התמלאו ועל כן, נכון למועד הדוח האופציות חולטו.

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 14: - הון החברה**

א. הרכב הון המניות

ליום 31 בדצמבר			
2024		2025	
מונפק ונפרע	רשום	מונפק ונפרע	רשום
מספר המניות			
29,983,702	100,000,00	30,035,640	100,000,00

מניות רגילות ללא ערך נקוב

ב. התנועה בהון המניות

מספר מניות
29,790,715
192,987
29,983,702
51,938
30,035,640

יתרה ליום 1 בינואר, 2024

הנפקת מניות

יתרה ליום 31 בדצמבר, 2024

הנפקת מניות

יתרה ליום 31 בדצמבר, 2025

ג. פרטים נוספים

ביום 29 באוקטובר 2024, לאחר סיום תקופת המימוש, פקעו 1,406,534 כתבי אופציות הניתנים להמרה לסך של 1,406,534 מניות רגילות של החברה אשר הוקצו לדיסקונט קפיטל בע"מ בשנת 2021.

ד. קרן הון תשלום מבוסס מניות

לחברה תוכנית תגמול הוני. לפרטים אודות תוכנית התגמול ההוני ראו ביאור 13.

ה. קרן הון בגין עסקאות עם בעל שליטה

יתרת קרן הון בגין עסקאות עם בעל שליטה הינה בגין הטבה שקיבלה החברה מבעל השליטה בחברה אשר העמיד ערבויות אישיות, ללא תמורה, לטובת הבטחת אשראי מתאגידים בנקאיים שנטלה החברה.

ו. דיבידנד

בשנים שהסתיימו בימים 31 בדצמבר 2023, 2024 ו-2025, חילקה החברה דיבידנדים בסך של 6,000 אלפי ש"ח, 5,400 אלפי ש"ח ו-32,707 אלפי ש"ח, בהתאמה. לפרטים אודות חלוקת דיבידנד לאחר מועד הדוח ראו ביאור 25ב'.

לחברה מדיניות חלוקת דיבידנדים (כפי שעודכנה מעת לעת), לפיה החברה תחלק מדי שנה דיבידנדים בשיעור של עד 50% מהרווח הנקי השנתי, מתוך רווחים הניתנים לחלוקה. על אף האמור לעיל, יובהר כי החלוקה בפועל מותנית בהחלטה ספציפית שתתקבל על ידי דירקטוריון החברה, ובכלל זה עמידה במבחני החלוקה כמפורט בסעיף 302 לחוק החברות, וכן עמידה באמות מידה פיננסיות, שאליהן התחייבה החברה במסגרת שטרי הנאמנות של אגרות החוב ומול הגופים המממנים.

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 15: - מסים על הכנסה**

**א. שיעור מס החברות**

שיעור מס החברות בישראל בשנים 2023 עד 2025 הינו 23%. חבר בני אדם חייב במס על רווח הון ריאלי בשיעור מס החברות החל בשנת המכירה.

**ב. שומות מס**

לקבוצה הוצאו שומות מס הנחשבות כסופיות עד וכולל שנת המס 2020.

**ג. מסים נדחים**

תנועה במסים על			
ליום 31 בדצמבר 2025	הכנסה ברווח והפסד אלפי ש"ח	ליום 31 בדצמבר 2024	
7,057	(2,155)	9,212	הפרשה להפסדי אשראי חזויים
146	(78)	224	אשראי ללקוחות
1,859	(269)	2,128	חכירות
(1,684)	316	(2,000)	נכסי זכות שימוש
138	22	116	הטבות לעובדים
(416)	6	(422)	רכוש קבוע
<u>7,100</u>	<u>(2,158)</u>	<u>9,258</u>	סה"כ מסים נדחים, נטו

תנועה במסים על			
ליום 31 בדצמבר 2024	הכנסה ברווח והפסד אלפי ש"ח	ליום 31 בדצמבר 2023	
9,212	572	8,640	הפרשה להפסדי אשראי חזויים
224	(77)	301	אשראי ללקוחות
2,128	(304)	2,432	חכירות
(2,000)	369	(2,369)	נכסי זכות שימוש
116	10	106	הטבות לעובדים
(422)	(511)	89	רכוש קבוע
<u>9,258</u>	<u>59</u>	<u>9,199</u>	סה"כ מסים נדחים, נטו

למועד הדוח, יתרת מסים נדחים מוצגת בדוח על המצב הכספי במסגרת סעיף נכסי מסים נדחים.

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 15: - מסים על הכנסה (המשך)**

**ד. מסים על הכנסה הכלולים ברווח והפסד**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
20,225	11,821	15,449
12	282	(8)
(5,078)	(59)	2,158
<u>15,159</u>	<u>12,044</u>	<u>17,599</u>

**הוצאות מסים שוטפים:**

מסים שוטפים  
מסים שוטפים בגין שנים קודמות  
מסים נדחים

**ה. התאמה בין המס התיאורטי על הרווח מפעילות נמשכת לפני מסים על הכנסה לבין הוצאות המסים:**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
64,162	49,076	74,738
23%	23%	23%
14,757	11,287	17,190
434	413	408
(10)	46	9
(28)	-	-
12	282	(8)
(6)	16	-
<u>15,159</u>	<u>12,044</u>	<u>17,599</u>

רווח לפני מסים על ההכנסה  
שיעור המס הסטטוטורי  
מס מחושב לפי שיעור המס הסטטוטורי  
מס (הטבת מס) בגין:  
הוצאות שאינן מותרות לניכוי לצורך מס  
יצירת מסים נדחים בגין הפרשים זמניים בגינם לא נוצרו מסים נדחים  
בשנים קודמות  
הטבה מתקופה קודמת שלא הוכרה בעבר ששימשה להקטנת הוצאות  
מסים בגין שנים קודמות  
אחרים  
מסים על ההכנסה

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**
**ביאור 16: - הכנסות מימון**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
48,258	40,934	40,928
57,475	43,811	66,465
9,066	6,941	12,839
34,770	46,253	51,968
<b>149,569</b>	<b>137,939</b>	<b>172,200</b>

הכנסות מאשראי לנותני שירותים פיננסיים  
 הכנסות מאשראי לעסקים  
 הכנסות מאשראי בגין מימון פרויקטי תשתיות  
 הכנסות מאשראי ליזמות נדל"ן וליווי בנייה

**ביאור 17: - הוצאות מימון**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
27,338	21,840	33,996
9,887	11,760	20,751
677	2,108	2,093
* 1,821	* 642	189
<b>39,723</b>	<b>36,350</b>	<b>57,029</b>

ריבית בגין אגרות חוב, נטו (1)  
 ריבית בגין אשראי מתאגידים בנקאיים ומוסדיים, נטו (1)  
 עמלות  
 אחרות

\* מוין מחדש

(1) מוצג בניכוי הכנסות ריבית שהתקבלו מפיקדונות המנוהלים בקשר עם היתרות המוצגות.

**ביאור 18: - הוצאות מכירה ושיווק**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
2,923	2,266	2,576
1,017	2,091	1,917
289	245	159
<b>4,229</b>	<b>4,602</b>	<b>4,652</b>

הוצאות שכר ונלוות  
 שיווק ופרסום  
 אחזקת רכב

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**
**ביאור 19: - הוצאות הנהלה וכלליות**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח			
9,216	14,223	15,630	הוצאות שכר ונלוות
2,857	3,012	2,776	משפטיות ואגרות
2,701	2,402	2,700	דמי ניהול צדדים קשורים (*)
4,028	3,607	3,664	פחת
3,732	2,883	1,631	שירותים מקצועיים וביקורת
2,328	2,384	2,427	אחזקת משרד
289	501	353	אחזקת רכב ושליחויות
1,059	1,048	1,177	שכר דירקטורים
505	687	713	ביטוחים
963	1,203	701	אחרות
<b>27,678</b>	<b>31,950</b>	<b>31,772</b>	

(\*) ראו ביאור 22 ד'4.

הסכומים שהוכרו כהוצאה בגין תוכניות להפקדה מוגדרת בשנים שהסתיימו בימים 31 בדצמבר 2023, 2024 ו-2025, במסגרת הוצאות מכירה ושיווק והוצאות הנהלה וכלליות הסתכמו לסך של כ-692 אלפי ש"ח, כ-774 אלפי ש"ח ו-817 אלפי ש"ח, בהתאמה.

**ביאור 20: - רווח למניה**

הנתונים ששימשו בחישוב הרווח (ההפסד) הבסיסי והמדולל למניה

א. רווח (הפסד) בסיסי ומדולל המיוחס לבעלי המניות הרגילות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח			
49,003	37,032	57,139	מפעילות נמשכת
(20,379)	-	-	מפעילות מופסקת
<b>28,624</b>	<b>37,032</b>	<b>57,139</b>	סך הרווח המיוחס לבעלי המניות הרגילות

## ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

### ביאור 20: - רווח למניה (המשך)

ב. ממוצע משוקלל של מספר המניות הרגילות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
29,677	29,791	29,984
65	107	33
29,742	29,898	30,017
612	1,266	1,442
30,354	31,164	31,459

יתרה ליום 1 בינואר  
השפעת מניות שהונפקו במהלך השנה  
ממוצע משוקלל של מספר המניות הרגילות ששימש  
בחישוב הרווח הבסיסי למניה  
השפעת מניות רגילות פוטנציאליות מדללות  
ממוצע משוקלל של מספר המניות הרגילות ששימש  
בחישוב הרווח המדולל למניה

### ביאור 21: - מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים

א. כללי

לקבוצה פעילות במסגרתה היא חשופה לסיכוני אש"א, סיכוני נזילות וסיכוני שוק (סיכון שיעור ריבית, סיכון מדד). כדי לצמצם את החשיפה לסיכונים אלה, נוקטת הקבוצה בפעולות שונות כמפורט להלן.

ב. חשיפה מירבית לסיכון אש"א

סיכון האש"א הינו סיכון משמעותי ומרכזי אליו חשופה הקבוצה. סיכון האש"א הינו סיכון הנובע מכך שצד אחד למכשיר פיננסי יגרום להפסד פיננסי אצל הצד האחר על ידי אי עמידה במחויבות. החשיפה העיקרית של הקבוצה לסיכון אש"א הינה בגין נכסים הבאים:

1. אש"א לקוחות, נטו:

סיכון האש"א של הקבוצה נובע בעיקר מאי עמידת לקוחותיה בהתחייבויותיהם. הקבוצה מפעילה מערך ניהול סיכוני אש"א המבוסס על שלושה קווי הגנה: (1) היחידות העסקיות היוזמות ומנהלות את מתן האש"א; (2) פונקציות ניהול סיכונים בלתי תלויות לרבות שימוש במערכות מידע וועדות אש"א; ו-(3) הביקורת הפנימית. דירקטוריון החברה מפקח על יישום המדיניות.

הקבוצה אימצה מדיניות אש"א המאושרת על ידי הדירקטוריון, הכוללת הגדרת תיאבון סיכון, הקצאת סמכויות אישור אש"א, הפרדה בין יחידות יוזמות ויחידות מעריכות סיכון, הנחיות להערכת ובקרת סיכוני אש"א, וכן מנגנוני פיקוח ודיווח. הקבוצה בוחנת באופן שוטף את החשיפה לסיכון אש"א ומנתחת את איתנותם הפיננסית של לקוחותיה לצורך קביעת היקף הבטוחות הנדרשות וניהולן.

## ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

### ביאור 21: - מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים (המשך)

ב. חשיפה מירבית לסיכון אש"א (המשך)

2. מזומנים ושווי מזומנים, מזומנים מוגבלים וחייבים אחרים:

סיכון אש"א נובע גם מחייבים אחרים כגון פיקדונות המופקדים בבתי המשפט בישראל בגין תהליכי גבייה וכן ממזומנים ושווי מזומנים וממזומנים מוגבלים המופקדים בתאגידים בנקאיים גדולים ומוכרים בישראל. להערכת הקבוצה, לא צפוי סיכון אש"א משמעותי בגינם.

הסכום המייצג באופן הטוב ביותר את החשיפה המירבית לסיכון אש"א של הקבוצה, מבלי להתחשב בבטוחה מוחשית כלשהי המוחזקת על ידי הקבוצה, הינו הערך בספרים של הנכסים הפיננסיים. למידע בדבר חשיפה מירבית בגין ערבויות פיננסיות והתחייבויות למתן אש"א ראו ביאור 12.

החשיפה המירבית לסיכון האש"א:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח		
		<u>נכסים פיננסיים בעלות מופחתת:</u>
3,080	1,372	מזומנים ושווי מזומנים
33,593	1,264	מזומנים מוגבלים
841,782	1,099,322	אש"א ללקוחות, נטו**
* 3,083	2,463	חייבים ויתרות חובה
<u>881,538</u>	<u>1,104,421</u>	

(\*) מוין מחדש

(\*\*) בניכוי הפרשה להפסדי אש"א חזויים. לפרטים נוספים אודות מדיניות הקבוצה בנושא הפרשה להפסדי אש"א חזויים ראו ביאור 2ט'. לפרטים נוספים אודות חשיפה לסיכון האש"א של הקבוצה (לרבות חובות פתוחים, לקוחות עיקריים וחשיפה לסיכונים אש"א) ראו ביאור 7.

### ג. סיכון נזילות

סיכון נזילות הינו סיכון שהקבוצה לא תוכל לעמוד במחויבויותיה הפיננסיות בהגיע מועד תשלומן. גישת הקבוצה לניהול סיכון זה היא להבטיח, ככל הניתן, רמת נזילות מספקת לצורך עמידה בהתחייבויותיה במועדן ולצרכים תפעוליים שוטפים, הן בתנאי פעילות רגילים והן בתנאי לחץ, וזאת מבלי לגרום להפסדים בלתי רצויים או לפגיעה במוניטין.

לצורך ניהול הנזילות שלה, הקבוצה עושה שימוש בתמהיל של מקורות מימון לטווח קצר ולטווח ארוך, תוך הקפדה על התאמת היקף ומח"מ הנכסים וההתחייבויות. הקבוצה עוקבת אחר תחזיות נזילות שוטפות הכוללות בחינה של מספר גורמים, ובהם: מסגרות אש"א לא מנוצלות העומדות לרשות הקבוצה, תכניות עבודה, אמות מידה פיננסיות, יחסי נזילות שונים ודרישות רגולטוריות.

עודפי מזומנים שאינם נדרשים לפעילות השוטפת כחלק מההון החוזר מופקדים בחשבונות עו"ש ופיקדונות לזמן קצוב. אפיקי השקעה אלו נבחרים בהתאם לתקופת הפירעון הרצויה או לרמת הנזילות שלהם, וזאת כדי להבטיח כי יעמדו לרשות הקבוצה יתרות מזומנים מתאימות, בהתאם לתחזיות הנזילות האמורות לעיל.

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**
**ביאור 21: - מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים (המשך)**
**ג. סיכון נזילות (המשך)**

להלן מועדי הפירעון החוזיים של התחייבויות פיננסיות בערכים לא מהוונים, לרבות תשלומי ריבית צפויים (בהתאם לשיעורי הריבית השוררים במועד הדוח):

ליום 31 בדצמבר, 2025

שלוש עד	שנה עד	חצי שנה עד	עד חצי שנה	סכום חוזי	ערך בספרים	
חמש שנים	שנתיים	עד שנה	שנה			
אלפי ש"ח						
-	-	-	216,539	215,672	216,016	אשראי מתאגידים בנקאיים*
285,831	189,053	52,961	36,317	464,395	471,442	אגרות חוב
-	96,023	3,618	9,058	97,398	97,189	אשראי מתאגידים מוסדיים
-	-	-	1,995	1,995	1,995	זכאים ויתרות זכות
1,175	2,630	1,384	1,381	8,082	8,082	התחייבות בגין חכירה
<u>287,006</u>	<u>287,706</u>	<u>57,963</u>	<u>265,290</u>	<u>787,542</u>	<u>794,724</u>	

(\*) אשראי מתאגידים בנקאיים נפרע כל 7 עד 30 ימים. לפרטים נוספים אודות תנאי האשראי מתאגידים בנקאיים ראו ביאור 9.

בגין התחייבויות מסוימות, בפרט לתאגידים בנקאיים ואגרות חוב, הקבוצה כפופה לאמות מידה פיננסיות (לפרטים נוספים אודות אמות מידה ראו ביאור 9 וביאור 10). אי עמידה באמות מידה פיננסיות עשויה להביא לפירעון התחייבויות במועד מוקדם מזה המוצג בטבלה לעיל. תשלומי ריבית בפועל בגין התחייבויות בריבית משתנה עשויים להיות שונים מהסכומים המוצגים בטבלה לעיל.

ליום 31 בדצמבר, 2024

שלוש עד	שנה עד	חצי שנה עד	עד חצי שנה	סכום חוזי	ערך בספרים	
ארבע שנים	שנתיים	שנה	שנה			
אלפי ש"ח						
-	-	-	126,953	126,953	126,953	אשראי מתאגידים בנקאיים
222,780	71,911	127,538	69,040	411,422	412,049	אגרות חוב
41,985	7,805	1,700	6,349	47,191	48,116	אשראי מתאגידים מוסדיים
-	-	-	2,016	2,016	2,016	זכאים ויתרות זכות
2,002	1,023	594	635	9,254	9,254	התחייבות בגין חכירה
<u>266,767</u>	<u>80,739</u>	<u>129,832</u>	<u>204,993</u>	<u>596,836</u>	<u>598,388</u>	

**ביאור 21: - מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים (המשך)**ד. סיכון שוק

סיכון שוק הוא הסיכון ששינויים במחירי שוק כגון שיעורי ריבית ואינפלציה ישפיעו על השווי ההוגן או תזרימי המזומנים העתידיים הנובעים מהם. מטרת ניהול סיכוני השוק הינה לנהל ולפקח על החשיפה לסיכונים אלה במסגרת פרמטרים מקובלים.

סיכון השוק העיקרי אליו חשופה הקבוצה הוא סיכון הריבית – כלומר הסיכון לפגיעה ברווחיות ובהון העצמי עקב שינויי ריבית. פעילותה הפיננסית של הקבוצה מאופיינת, ברובה, במח"מ קצר של תיק האשׂראי ללקוחות לעומת מח"מ מקורות המימון. להערכת הקבוצה, מאחר שחלק ניכר מן האשׂראי ניתן לטווח קצר ולרוב בריבית קבועה, החשיפה לשינויים בריבית בנק ישראל אינה מהותית.

הקבוצה לא חשופה באופן מהותי לסיכוני מדד. עיקר התחייבויותיה אינן צמודות למדד, מנגד חלק לא מהותי מהכנסותיה צמוד למדד מחירים לצרכן או למדד תשומות הבנייה. בכלל העסקאות הצמודות הוגדר מדד רצפה, ולפיכך, חשיפת הקבוצה לירידות במדד אינה מהותית.

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**
**ביאור 21: - מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים (המשך)**

ד. סיכון שוק (המשך)

חשיפת הקבוצה לסיכוני ריבית ומדד הינה כדלקמן:

ליום 31 בדצמבר 2025					
סה"כ	מדד תשומות הבנייה	מדד המחירים לצרכן	ללא הצמדה		
			ריבית קבועה/ פריט לא כספי	ריבית משתנה	
			באלפי ש"ח		
1,372	-	-	598	774	מזומנים ושווי מזומנים
1,264	-	-	1,169	95	מזומנים ושווי מזומנים מוגבלים
926,282	10,415	6,369	161,953	747,545	אשראי ללקוחות לזמן קצר, נטו
3,430	-	-	-	3,430	נכסים שוטפים אחרים
932,348	10,415	6,369	163,720	751,844	סה"כ נכסים שוטפים
173,040	-	-	28,384	144,656	אשראי ללקוחות לזמן ארוך, נטו
20,117	-	-	-	20,117	נכסים לא שוטפים אחרים
193,157	-	-	28,384	164,773	סה"כ נכסים בלתי שוטפים
1,125,505	10,415	6,369	192,104	916,617	סה"כ נכסים
221,431	-	-	216,016	5,415	אשראי מתאגידים בנקאיים ומוסדיים
58,179	-	-	33,822	24,357	חלויות שוטפות של אגרות חוב
17,261	-	7,122	-	10,139	התחייבויות שוטפות אחרות
296,871	-	7,122	249,838	39,911	סה"כ התחייבויות שוטפות
413,263	-	-	33,517	379,746	אגרות חוב
91,774	-	-	-	91,774	אשראי מתאגידים מוסדיים
5,938	-	5,375	-	563	התחייבויות אחרות
510,975	-	5,375	33,517	472,083	סה"כ התחייבויות בלתי שוטפות
807,846	-	12,497	283,355	511,994	סה"כ התחייבויות
<b>317,659</b>	<b>10,415</b>	<b>(6,128)</b>	<b>(91,251)</b>	<b>404,623</b>	<b>נכסים (התחייבויות), נטו</b>

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 21: - מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים (המשך)**

ד. סיכון שוק (המשך)

ליום 31 בדצמבר, 2024					
סה"כ	מדד תשומות הבנייה	מדד המחירים לצרכן	ללא הצמדה		
			ריבית קבועה/ פריט לא כספי	ריבית משתנה	
		באלפי ש"ח			
3,080	-	-	44	3,036	מזומנים ושווי מזומנים
33,593	-	-	33,298	295	מזומנים ושווי מזומנים מוגבלים
647,614	16,106	3,250	47,490	580,768	אשראי ללקוחות לזמן קצר
3,934	-	-	-	3,934	נכסים שוטפים אחרים
<u>688,221</u>	<u>16,106</u>	<u>3,250</u>	<u>80,832</u>	<u>588,033</u>	סה"כ נכסים שוטפים
194,168	-	2,885	6,805	184,478	אשראי ללקוחות לזמן ארוך
22,636	-	-	-	22,636	נכסים לא שוטפים אחרים
<u>216,804</u>	<u>-</u>	<u>2,885</u>	<u>6,805</u>	<u>207,114</u>	סה"כ נכסים בלתי שוטפים
<u>905,025</u>	<u>16,106</u>	<u>6,135</u>	<u>87,637</u>	<u>795,147</u>	סה"כ נכסים
132,403	-	-	126,953	5,450	אשראי מתאגידים בנקאיים
173,046	-	-	22,242	150,804	חלויות שוטפות של אגרות חוב
18,859	-	6,595	-	12,264	התחייבויות שוטפות אחרות
<u>324,308</u>	<u>-</u>	<u>6,595</u>	<u>149,195</u>	<u>168,518</u>	סה"כ התחייבויות שוטפות
239,003	-	-	67,339	171,664	אגרות חוב
7,255	-	6,809	-	446	התחייבויות אחרות
<u>288,924</u>	<u>-</u>	<u>6,809</u>	<u>67,339</u>	<u>214,776</u>	סה"כ התחייבויות בלתי שוטפות
<u>613,232</u>	<u>-</u>	<u>13,404</u>	<u>216,534</u>	<u>383,294</u>	סה"כ התחייבויות
<u><b>291,793</b></u>	<u><b>16,106</b></u>	<u><b>(7,269)</b></u>	<u><b>(128,897)</b></u>	<u><b>411,853</b></u>	<b>נכסים (התחייבויות), נטו</b>

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**
**ביאור 21: - מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים (המשך)**
**ה. מבחני רגישות**

הקבוצה מבצעת מבחני רגישות ביחס לסיכוני ריבית, אשר מהווים גורם סיכון שוק עיקרי שיש בו, למועד הדוח, להערכת הקבוצה, כדי להשפיע על תוצאות הפעילות והמצב הכספי המדווחים. מבחני הרגישות מציגים את נתוני הרווח או ההפסד, עבור כל מכשיר פיננסי בגין משתנה הסיכון הרלוונטי שנבחר עבורו, נכון למועד הדוח. בחינת גורמי הסיכון, הנכסים וההתחייבויות הפיננסיים נעשו על בסיס מהותיות החשיפה ביחס לכל סיכון, בהנחה שכל שאר המשתנים קבועים. המכשירים הפיננסיים של הקבוצה בריבית קבועה אינם נמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד, לכן לשינוי בשיעורי הריבית למועד הדוח, לא צפויה כל השפעה על הרווח והפסד.

**רגישות לשינויים בשערי ריבית**

ליום 31 בדצמבר, 2025

רווח (הפסד) משינויים בריבית בנק ישראל			
ירידה		עלייה	
2%	1%	1%	2%
אלפי ש"ח			
(35)	(18)	18	35
-	-	1,903	3,807
4,320	2,160	(2,160)	(4,320)
1,347	673	(673)	(1,347)

מזומנים ושווי מזומנים ומזומנים מוגבלים  
אשראי ללקוחות  
אשראי מתאגידים בנקאיים  
אגרות חוב (סדרה ד')

ליום 31 בדצמבר, 2024

רווח (הפסד) משינויים בריבית בנק ישראל			
ירידה		עלייה	
2%	1%	1%	2%
אלפי ש"ח			
(667)	(333)	333	667
*-	*-	543	1,086
2,539	1,270	(1,270)	(2,539)
1,792	896	(896)	(1,792)

מזומנים ושווי מזומנים ומזומנים מוגבלים  
אשראי ללקוחות  
אשראי מתאגידים בנקאיים  
אגרות חוב (סדרה ד')  
(\* הוצג מחדש).

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**
**ביאור 21: - מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים (המשך)**
**1. שווי הוגן**

הערך בספרים של המזומנים ושווי מזומנים, מזומנים מוגבלים, אשראי ללקוחות, נטו, חייבים ויתרות חובה, התחייבויות לספקים, זכאים ויתרות זכות אחרות, אשראי מתאגידים בנקאיים והתחייבויות פיננסיות אחרות מהווים בקירוב את שוויי ההוגן וזאת בשל מועדי הפירעון הקצרים של מכשירים אלו או בשל היותם בריבית משתנה. השווי ההוגן של הנכסים וההתחייבויות הפיננסיים הוא המחיר שהיה מתקבל במכירת נכס או המחיר שהיה משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק במועד המדידה.

הטבלה שלהלן מפרטת את היתרה בדוחות הכספיים והשווי ההוגן של קבוצת מכשירים פיננסיים המוצגות בדוחות הכספיים שלא על פי שווין ההוגן ולגביהן קיים הבדל מהותי בין הערך בספרים לשווי הוגן.

ליום 31 בדצמבר 2024		ליום 31 בדצמבר 2025		
שווי הוגן	ערך בספרים	שווי הוגן	ערך בספרים	
אלפי ש"ח				
45,696	48,116	95,770	97,189	הלוואות מתאגידים מוסדיים
144,216	148,129	-	-	אגרות חוב (סדרה ג')
91,896	89,581	68,726	67,339	אגרות חוב (סדרה ד')
184,579	174,339	191,357	175,573	אגרות חוב (סדרה ה')
-	-	234,108	228,530	אגרות חוב (סדרה ו')
466,387	460,165	589,961	568,631	סה"כ

**2. שינויים בהתחייבויות הנובעים מפעילות מימון**

סה"כ התחייבויות הנובעות מפעילות מימון	התחייבות לגופים מוסדיים	התחייבות בגין חכירה		אגרות חוב	
		אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
629,534	-	2,056	627,478	יתרה ליום 1 בינואר 2023	
(216,677)	-	(2,643)	(214,034)	תזרים מזומנים	
(6,069)	-	11,155	(17,224)	שינויים אחרים	
406,788	-	10,568	396,220	יתרה ליום 31 בדצמבר 2023	
35,149	45,827	(2,712)	(7,966)	תזרים מזומנים	
27,482	2,289	1,398	23,795	שינויים אחרים	
469,419	48,116	9,254	412,049	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024	
101,054	48,180	(2,531)	55,405	תזרים מזומנים	
6,240	893	1,359	3,988	שינויים אחרים	
576,713	97,189	8,082	471,442	יתרה ליום 31 בדצמבר 2025	

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**
**ביאור 22: - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים**
**א. תגמול והטבות לאנשי מפתח ניהוליים (לרבות דירקטורים)**

אנשי מפתח ניהוליים מועסקים בחברה במסגרת הסכמי העסקה אישיים או מעמידים שירותים באמצעות הסכמי שירותים ואינם מועסקים בחברה.

יו"ר הדירקטוריון והמנהלים הבכירים המועסקים בקבוצה ("אנשי מפתח ניהוליים") זכאים על פי רוב, בנוסף לשכר, לתנאים סוציאליים שונים, הכוללים, בין היתר, חופשה, מחלה והבראה, ביטוח נושאי משרה, קרן השתלמות, רכב וטלפון. כמו כן, הקבוצה מפקידה עבורם כספים במסגרת תכניות הפקדה מוגדרת. ככלל, אנשי מפתח ניהוליים זכאים גם למענקים שנתיים בהתאם למדיניות התגמול של הקבוצה וחלקם להסדרים בנוגע לתקופת ההסתגלות ולהשתתפות בתוכנית התגמול ההוני של החברה (למידע נוסף אודות תוכנית תגמול הוני, ראו ביאור 13).

אנשי מפתח ניהוליים אשר מעמידים שירותים באמצעות הסכמי שירותים ואינם מועסקים בחברה, זכאים לתמורה חודשית בסכום קבוע הכוללת תשלום בגין כל ההוצאות הישירות והעקיפות בהן נדרש נותן השירותים, בין היתר, הוצאות העמדת רכב; העמדת טלפון נייד ונשיאה בהוצאות תקשורת. כמו כן, ככלל, אנשי מפתח ניהוליים אלו זכאים גם למענקים שנתיים בהתאם למדיניות התגמול של הקבוצה.

**תגמול והטבות בגין אנשי מפתח ניהוליים המועסקים בקבוצה:**

ליום 31 בדצמבר					
2023		2024		2025	
מספר	אלפי ש"ח	מספר	אלפי ש"ח	מספר	אלפי ש"ח
6,437	10	8,250	9	9,301	8
282	10	570	8	488	7
(500)	7	1,035	3	1,434	4
<u>6,219</u>		<u>9,855</u>		<u>11,223</u>	

הטבות לעובדים  
 הטבות לאחר סיום העסקה  
 תשלום מבוסס מניות

**תגמול והטבות בגין אנשי מפתח ניהוליים שאינם מועסקים בקבוצה\*:**

ליום 31 בדצמבר					
2023		2024		2025	
מספר	אלפי ש"ח	מספר	אלפי ש"ח	מספר	אלפי ש"ח
154	1	1,310	1	1,256	1

הטבות לנותן שירותים

(\*) למעט בעל שליטה בחברה, מר ריאן. לפרטים אודות הסכם השירותים של בעל שליטה עם החברה ראו סעיף ד'4 להלן.

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**
**ביאור 22: - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים**
**א. תגמול והטבות לאנשי מפתח ניהוליים (לרבות דירקטורים)**

תגמול בגין דירקטורים שאינם מועסקים בקבוצה\*\*

ליום 31 בדצמבר					
2023		2024		2025	
מספר אנשים	אלפי ש"ח	מספר אנשים	אלפי ש"ח	מספר אנשים	אלפי ש"ח
6	597	5	530	5	354

סך הטבות בגין דירקטורים שאינם מועסקים בקבוצה

(\*\*) למעט בעל שליטה בחברה, מר ריאן. לפרטים אודות הסכם השירותים של בעל שליטה עם החברה ראו סעיף ד'4 להלן.

**ב. יתרות עם בעלי עניין וצדדים קשורים**

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	
* 735	1,030

זכאים ויתרות זכות (1)

(\*) הוצג מחדש

(1) לרבות יתרות בגין הסכם השירותים של בעל שליטה, מר ריאן. לפרטים אודות הסכם השירותים ראו סעיף ד'4 להלן.

**ג. עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
76	-	-
1,169	513	-
2,701	2,402	2,700
-	108	115
1,776	-	-

הכנסות מימון

הוצאות מימון

הוצאות הנהלה וכלליות (הסכם שירותים - ראו סעיף ד'4)

הכנסות אחרות (הכנסות שכירות - ראו סעיף ד'5)

הפסד מפעילות מופסקת

**ביאור 22: - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים****ד. התקשרויות עם צדדים קשורים ובעלי עניין****1. אשראי מחברה בת**

בחודש ספטמבר 2023, נחתם הסכם עם חברה הבת להעמדת הלוואה לחברה בסך של 1,600 אלפי ש"ח. ההלוואה נושאת ריבית בשיעור הקבוע בסעיף 3(י) לפקודת מס הכנסה (5.02% בתקופת הדוח). ההלוואה תיפרע במועד ובאופן כפי שיוחלט בין הצדדים.

**2. עסקאות זניחות**

החברה מיישמת נוהל עסקאות זניחות לפי תקנות ניירות ערך, אשר מסדיר את סיווג העסקאות עם בעל שליטה, קרוביו ו/או חברות קשורות, כעסקאות זניחות. עסקאות ייחשבו ככאלו בכפוף להתקיימות התנאים הבאים:

(א) העסקה מתבצעת במהלך העסקים הרגיל של החברה;

(ב) העסקה בתנאי שוק;

(ג) השפעתה על רווחי החברה, רכושה או התחייבויותיה נמוכה מ- 1% מהמדד הרלוונטי, ובכל מקרה לא עולה על 1 מיליון ש"ח;

(ד) העסקה אינה "עסקה חריגה" (כהגדרתה בחוק החברות), והחברה קבעה כי עסקה שהשפעתה נמוכה מ- 5% מהמדד הרלוונטי לא תחשב כעסקה מהותית.

**3. עסקאות החברה עם לקוחות משותפים לחברה בבעלותו המלאה של בעל השליטה**

החברה מיישמת נוהל במסגרתו חברה מסחרית בבעלות בעל השליטה ("החברה המסחרית") מעבירה לחברה פירוט אודות לקוחותיה המהותיים, לצורך איתור לקוחות משותפים ובדיקת תנאי ההתקשרות עימם. בהתאם לנוהל החברה מנהלת רשימת לקוחות משותפים, המתעדכנת מעת לעת. מחלקת החיתום של החברה רשאית לבצע עם לקוחות אלו עסקאות זניחות בלבד (כהגדרתן בנוהל), ואילו עסקאות שאינן עונות על הגדרה זו מובאות לדין בוועדת הביקורת של החברה.

יצוין, כי הנוהל מבוצע למען הזהירות, מאחר ולא נערכה על-ידה בחינה פרטנית ביחס לכל לקוח לקביעת קיומו של עניין אישי של בעל השליטה בעסקאות אלה, והחברה בחרה להתייחס להתקשרויות עם לקוחות אלו, ככל שקיימות, כהתקשרויות שעשויות להיחשב ככאלה שלבעל השליטה יש בהן עניין אישי.

**ביאור 22: - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים****ד. התקשרויות עם צדדים קשורים ובעלי עניין (המשך)****3. עסקאות החברה עם לקוחות משותפים לחברה בבעלותו המלאה של בעל השליטה (המשך)**

בחודש במרץ 2024, בחנה ואישרה ועדת הביקורת של החברה את תנאי התקשרויות עם לקוחות החברה שהינם גם לקוחות או ספקים של החברה המסחרית, וקבעה כי אלו עסקאות במהלך העסקים הרגיל, אינן מהותיות לחברה, בתנאי שוק ואינן חריגות. היקף העסקאות שעשויות להיחשב ככאלו שלבעל השליטה יש בהן עניין אישי, עמד בשנת 2023 על כ- 44 מיליון ש"ח (כ-7 לקוחות), מתוך סך היקף עסקאות של כ-5 מיליארד ש"ח. בשנת 2024 ובתקופת הדוח, לא בוצעו עסקאות שעשויות להיחשב ככאלו שלבעל השליטה עניין אישי בהן.

בנוסף, במסגרת תהליך הבדיקה שנערכה בחברה כמפורט בביאור 23ד', אישרו האורגנים המוסמכים בחברה את ההתקשרות עם לקוח נש"פ בהתאם לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), כהתקשרות במהלך העסקים הרגיל, בתנאי שוק ולטובת החברה וכן אושרה התקשרות החברה עם לקוח נש"פ נוסף, כעסקה שאינה חריגה. יצוין, כי עם סיום הבדיקה, נקבע כי לא קיימים קשרים עסקיים בין החברה המסחרית לבין הנש"פים הנ"ל, וממילא גם התייטר הצורך באישורן.

**4. התקשרות בהסכם דמי ניהול עם טריפלטק הפצה בע"מ**

בחודש יולי 2019, וכפי שעודכן בחודש אוקטובר 2023, נחתם בין החברה לבין טריפלטק הפצה בע"מ (חברה בבעלותו המלאה של בעל השליטה, מר ריאן, המכהן כדירקטור פעיל בחברה) הסכם למתן שירותי ניהול ("טריפלטק" ו-"הסכם השירותים", בהתאמה). בהתאם להסכם השירותים, מעמידה טריפלטק לחברה שירותי ניהול באמצעות מר ריאן בלבד, בהיקף משרה שלא יפחת ממשרה מלאה ובתמורה חודשית של 150 אלפי ש"ח. בנוסף, החברה נושאת בהוצאותיה הסבירות של טריפלטק בקשר למתן שירותי הניהול, לרבות הוצאות נסיעה ואירוח, כמקובל בחברה.

מר ריאן זכאי להיכלל בפוליסת ביטוח נושאי המשרה והדירקטורים של החברה, וכן הוענקו לו כתב שיפוי והתחייבות לפטור, בתנאים זהים לאלו שאושרו לכלל נושאי המשרה והדירקטורים בחברה. למועד הדוח, ולאחר אישור האורגנים הרלוונטיים בחברה, תוקף הסכם השירותים הינו עד ליום 20 בדצמבר 2028.

בשנת 2025, לאחר אישור האורגנים הרלוונטיים בחברה ובהתאם למדיניות התגמול של החברה הוענק למר ריאן, מענק בשיקול דעת בגין שנת 2024, בסך של 600 אלפי ש"ח.

לאחר מועד הדוח, בחודש מרץ 2026, לאחר אישור האורגנים הרלוונטיים בחברה ובהתאם למדיניות התגמול של החברה הוענק למר ריאן, מענק בשיקול דעת בגין שנת 2025, בסך של 900 אלפי ש"ח.

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים****ביאור 22: - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)****ד. התקשרויות עם צדדים קשורים ובעלי עניין (המשך)****5. התקשרות בהסכם שכירות משנה**

החברה משכירה חלק משטחי המשרדים שלה לחברה בבעלותו המלאה של בעל השליטה ("הסכם שכירות משנה"). דמי השכירות השנתיים בהסכם שכירות משנה מסתכמים לסך של כ-57 אלפי ש"ח (והחזר הוצאות ובהן ארנונה, דמי ניהול וכו', לפי החלק היחסי במושכר). דמי השכירות והחזר הוצאות בהסכם שכירות משנה הינם גב אל גב (back to back) לאלו המשולמים על ידי החברה למשכיר. בהתאם, העסקה אושרה על ידי ועדת הביקורת כעסקה שאינה חריגה, בתנאים שהינם לטובת החברה. ההתקשרות כאמור אף עונה להגדרת עסקה זניחה בהתאם לנוהל עסקאות זניחות שאימצה החברה כמתואר בסעיף ד'2. לפרטים אודות אישור הסכם שכירות משנה לתקופה נוספת ראו ביאור 25א'.

**6. ערבויות אישיות של בעל שליטה**

לפרטים אודות ערבויות אישיות שהעמיד בעל השליטה לטובת הבטחת אשראי מתאגידים בנקאיים שנטלה החברה ראו ביאור 9.

**ביאור 23: - התקשרויות והתחייבויות תלויות****א. התקשרויות – הסכם חכירה**

בחודש יוני 2023 נחתם הסכם בין החברה לבין חברת מגדלי אקרשטיין בע"מ ("מגדלי אקרשטיין") לחכירת משרדים לתקופה של שלוש שנים ("תקופת החכירה הראשונה") תמורת תשלומי חכירה קבועים (צמודים למדד המחירים לצרכן). תקופת החכירה תוארך אוטומטית ב-3 שנים נוספות, למעט אם החברה הודיעה מראש כי אינה מעוניינת להאריך את תקופת החכירה ("אופציית הארכה"). בהתאם לבחינת החברה, תקופת החכירה שאינה ניתנת לביטול הינה 6 שנים וכוללת גם את התקופות המכוסות על ידי אופציית הארכה של החכירה אשר ודאי באופן סביר שתמומש. עם החתימה על הסכם החכירה, הכירה החברה בנכס זכות שימוש ובהתחייבות בגין החכירה בסכום של כ-9,970 אלפי ש"ח. לפרטים אודות עדכון ההסכם לאחר מועד הדוח ראו ביאור 25א'.

יצוין, כי החל מיום 1 בינואר 2024 משכירה החברה חלק משטחי המשרדים, במסגרת שני הסכמי שכירות משנה, האחד עם צד שלישי שאינו קשור לחברה, והאחר עם חברה בבעלותו של בעל השליטה בחברה (לפרטים נוספים ראו ביאור 22 ד'5), וזאת בתמורה (כוללת) של כ-380 אלפי ש"ח לשנה (צמוד מדד) בתוספת של החזרי הוצאות (דמי ניהול, ארנונה, חשמל וכד') לפי החלק היחסי במושכר, בתנאים זהים (back to back) לאלו המשולמים על ידי החברה על פי הסכם השכירות. הסכם שכירות משנה מול הצד השלישי מסתיים בתום תקופת החכירה הראשונה.

**ביאור 23: - התקשרויות והתחייבויות תלויות****ב. אישור הסדר אכיפה**

בחודש אוקטובר 2022, הודיעה החברה כי רשות ניירות ערך ("הרשות") מקיימת בירור מנהלי בקשר עם ערבות אשר הועמדה על-ידי החברה להבטחת חובות של בעל השליטה בחברה קודם לפרסום תשקיף החברה ואשר בוטלה מבלי שמומשה בחודש מרץ 2020. בחודש נובמבר 2023 אושר על ידי הרשות הסדר אכיפה אשר נחתם על ידי יו"ר הרשות ("הסדר אכיפה"). בחודש יולי 2024, ניתנה החלטת ועדת האכיפה המנהלית לפי חוק ניירות ערך המאשרת את הסדר האכיפה כלשונו.

במסגרת הסדר האכיפה, נטלו על עצמם החברה ובעל השליטה את אמצעי האכיפה הבאים: (1) החברה - עיצום כספי בסך של 100 אלפי ש"ח (וכן עיצום כספי על תנאי באותו סכום); (2) בעל השליטה - עיצום כספי בסך של 150 אלפי ש"ח (וכן עיצום כספי על תנאי באותו סכום). בנוסף, נטלה על עצמה החברה לגבש ולהגיש לרשות, בתום חצי שנה מיום אישור הסדר האכיפה, דוח ביקורת מקיף שיבצע מבקר הפנים של החברה, במסגרתו יבדוק את אופן יישומה של תכנית האכיפה הפנימית בחברה. העיצומים הכספיים שלמו על ידי החברה ועל ידי בעל השליטה (בהתאמה) ודוח הביקורת האמור הוגש, והכל בהתאם למועדים שנקבעו בהסדר האכיפה.

**ג. עיצום כספי:**

בחודש פברואר 2024, התקבלה אצל החברה הודעה מאת רשות שוק ההון בדבר החלטת המפקח להטיל עיצום כספי על החברה בסך של כ-300 אלפי ש"ח בשל אי מסירת הודעה למפקח על כוונה למנות רואה חשבון מבקר חדש לחברה לפחות 60 ימים לפני תחילת כהונתו. החברה הכירה בהוצאה בגין עיצום כספי כאמור כבר בשנת 2023 כאירוע לאחר מועד הדיווח המחייב התאמה.

**ד. בדיקה שנערכה בחברה ביחס לקשרים עסקיים לכאורה של חברה בבעלות בעל השליטה עם לקוחות החברה**

בחודש פברואר 2024, במסגרת בדיקה פנימית, הוצג כי החברה המסחרית, בבעלות המלאה של בעל השליטה ("החברה המסחרית"), נטלה אש"א, לכאורה, במהלך המחצית השנייה של שנת 2023 משני לקוחות של החברה שהינם נש"פים להם מעמידה החברה אש"א, וזאת מבלי שבעל השליטה הביא את הדבר לידיעת האורגנים המוסמכים בחברה.

בעקבות האמור, החליטה ועדת הביקורת למצות את הבדיקה באמצעות משרד מבקר הפנים באמצעות רו"ח שי מדינה, שותף ומנהל מחלקת ביקורת חקירתית במשרד מבקר הפנים. ממצאי הבדיקה שהתקבלו בחודש מרץ 2024, העלו כי:

(1) התקשרויות החברה עם הנש"פים בוצעו כדיון, במהלך העסקים הרגיל ובתנאי שוק;

(2) לא התקיימו עסקאות אש"א מהנש"פים לחברה המסחרית או לבעל השליטה;

**ביאור 23: - התקשרויות והתחייבויות תלויות**

ד. בדיקה שנערכה בחברה ביחס לקשרים עסקיים לכאורה של חברה בבעלות בעל השליטה עם לקוחות החברה (המשך)

(3) במהלך המחצית השנייה של שנת 2023 העבירו לקוחות של החברה המסחרית מקדמות באמצעות שני הלקוחות כאמור, שהינם נש"פים, עבור הזמנות לרכישת ברזל שבוצעו על ידם מאת החברה המסחרית ("מקדמות הלקוחות" או "המקדמות"). בהמשך, היות שלקוחות החברה המסחרית צמצמו חלק מההזמנות, עם פרוץ מלחמת "חרבות ברזל", החזירה החברה המסחרית לנש"פים חלק ממקדמות הלקוחות שנתקבלו אצלה. עסקאות אלה אינן עסקאות אשראי לחברה המסחרית ו/או לבעל השליטה על ידי הנש"פים, ולא היתה התקשרות בין בעל השליטה בחברה ו/או החברה המסחרית לבין הנש"פים. יתרת מקדמות הלקוחות שנותרה עמדה על כ-9 מיליון ש"ח ולפי הודעת בעל השליטה, הושבה במלואה ביום 27 במרץ 2024. בנוסף נמסר כי נכון למועד הדוח, הושלם הליך סגירת פעילות יזומה (Run-Off) לחיסול עסקי מכירת המלט והברזל או כל פעילות אחרת, למעט החכרת אוניה לגוף שאינו לקוח החברה.

**ה. הליכים משפטיים**

1. בחודש פברואר 2024, התקבלה תובענה ובקשה לאישורה כייצוגית ("הבקשה") כנגד החברה וכנגד חברי הדירקטוריון (לרבות בעל השליטה), המנכ"ל ומנהל הסיכונים לשעבר של החברה. עניינן של התובענה והבקשה הוא בטענה לעסקת אשראי של חברה מסחרית בבעלות בעל השליטה בחברה מאת שני לקוחות של החברה שהינם נש"פים להם מעמידה החברה אשראי, שלא דווחה (בהקשר זה, ראו גם סעיף ד' לעיל), כאשר יצוין כי עם סיום הבדיקה שביצעה החברה דווח כי לא הייתה התקשרות כנטען. עילות התובענה העיקריות לפי הבקשה הן אי דיווח, אי פיקוח, הטעיה לגבי יכולת הפיקוח ולגבי מצב החברה, רשלנות והפרת חובת זהירות. הנזק האישי המוערך על ידי התובע עומד על סך של כ-13 אלפי ש"ח, והנזק הכולל הנטען לכלל הקבוצה מוערך על ידו בכ-14 מיליון ש"ח.

בחודש יולי 2025 הגישו הצדדים לבית המשפט בקשה מוסכמת להסתלקות מהבקשה. בחודש ספטמבר 2025, התקבלה החלטת בית המשפט, המאשרת את בקשת ההסתלקות כלשונה, והבקשה לאישור תביעה ייצוגית – סולקה.

2. בחודש פברואר 2024, התקבלה בחברה בקשה לגילוי מסמכים, וזאת על מנת לבחון את האפשרות להגיש תביעה נגזרת בשם החברה כנגד הדירקטורים ונושאי המשרה בחברה בקשר עם נזקים לכאורה שנגרמו לחברה בעקבות נטילת אשראי, לכאורה, על ידי חברה מסחרית בבעלות בעל השליטה בחברה מאת שני לקוחות של החברה שהינם נש"פים להם מעמידה החברה אשראי, וזאת מבלי שבעל השליטה בחברה הביא את הדבר לידיעת האורגנים המוסמכים בחברה כאמור בסעיף ד' לעיל. עילות התביעה הלכאוריות של המבקש הינן הפרת חובת זהירות, הפרת חובת אמונים, ורשלנות של הדירקטורים ונושאי המשרה.

בחודש יוני 2025, הגישו הצדדים לבית המשפט בקשה מוסכמת להסתלקות מהבקשה לגילוי לפני תביעה נגזרת ("בקשת הסתלקות"). בחודש ספטמבר 2025, התקבלה החלטת בית המשפט, המאשרת את בקשת ההסתלקות כלשונה, והבקשה לגילוי לפני תביעה נגזרת – סולקה.

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים****ביאור 23: - התקשרויות והתחייבויות תלויות**

ה. הליכים משפטיים (המשך)

3. לאור סילוק הבקשה לגילוי לפני תביעה נגזרת, ולאור סילוק הבקשה לאישור תביעה ייצוגית, תמו ונשלמו ההליכים המשפטיים נגד החברה והמשיבים הנוספים בנושא כאמור בסעיפים 1 ו-2 לעיל.

במהלך העסקים הרגיל, הקבוצה עשויה להיות צד לתביעות מסחריות ואחרות. החברות בקבוצה נוהגות לרשום בספריהן הפרשות לתביעות שלדעת הנהלותיהן, בהתבסס על יועציהן המשפטיים, יותר סביר מאשר לא (more likely than not) שיתממשו. ההפרשה נקבעת בהתאם לאומדן סכומי התשלומים הצפויים לסילוק ההתחייבות. נכון למועד הדוח, סכום החשיפה הנוספת בגין תביעות אשר לגביהן לא נרשמה הפרשה, ואשר אינן מסוגות כבעלות סיכוי קלוש, מוערכת בסכום שאינו מהותי לחברה.

**ביאור 24: - פעילות מופסקת**

א. כללי

בחודש נובמבר 2021, חתמה החברה על מערכת ההסכמים ("הסכם רכישה") לרכישת החברות האחיות Lugano Drive On, Inc.-1 Capital, Inc. (להלן "לוגאנו"), שהינן חברות המאוגדות תחת דיני מדינת פלורידה בארה"ב. שתי החברות מהוות יחידה מניבת מזומנים אחת. פעילותה של לוגאנו הינה מתן אשראי חוץ-בנקאי בארה"ב לרכישת רכבי יד שנייה ותפעול מגרש למימוש הרכבים שמומנו על ידה.

במועד צירוף העסקים, החברה בחרה למדוד את הזכויות שאינן מקנות שליטה בלוגאנו לפי שווי הוגן.

המוניטין שהוכר במועד צירוף העסקים הסתכם לסך של כ-53,519 אלפי ש"ח (כ-17,057 אלפי דולר), מתוכו סך של כ-11,436 אלפי ש"ח (כ-3,645 אלפי דולר) הוקצה לחברה וסך של כ-42,083 אלפי ש"ח (כ-13,412 אלפי דולר) הוקצה לזכויות שאינן מקנות שליטה. המוניטין יוחס להטבות החזויות הנובעות מהסינרגיה של שילוב הפעילויות של החברה והחברה הנרכשת. לא חזוי שהמוניטין שהוכר יהיה מותר בניכוי לצרכי מס הכנסה.

בשנת 2022, הכירה החברה בהפסד מירידת ערך מוניטין בסך של כ-23,616 אלפי ש"ח (כ-7,120 אלפי דולר). ההפסד מירידת הערך הוקצה לבעלי מניות החברה ולזכויות שאינן מקנות שליטה באופן יחסי לפי שיעור החזקתן בלוגאנו, כך שלאחר ירידת הערך האמורה חלקה של החברה במוניטין עמד על כ-46 אלפי ש"ח (כ-13 אלפי דולר) וחלקן של זכויות שאינן מקנות שליטה עמד על כ-35,158 אלפי ש"ח (כ-9,923 אלפי דולר).

בשנת 2023, לאור קיומם של סממנים המצביעים על ירידות ערך, ביצעה החברה בחינות נוספות לירידות ערך של הסכום בר-השבה של היחידה מניבת מזומנים. כתוצאה, בשנת 2023, הכירה החברה בהפסד מירידת הערך מוניטין ובהפסד מירידת הערך של נכס בלתי מוחשי, עד איפוסם, בסך כולל של כ-43,077 אלפי ש"ח. ההפסד מירידות ערך של המוניטין בשנת 2023 הוקצה ברובו לזכויות שאינן מקנות שליטה (למעט סכום זניח של כ-13 אלפי דולר), כך שחלק החברה בהפסד הכולל בגין ירידות הערך בשנת 2023 (לפני השפעת המס) הסתכם לסך של כ-3,496 אלפי ש"ח.

הגורם העיקרי לירידות הערך של לוגאנו, היה שינוי בסביבה המאקרו כלכלית בארה"ב, אשר הוביל ל-(1) עלייה בשיעור הריבית וכתוצאה לצמצום המרווח המימוני של לוגאנו, (2) עלייה באינפלציה, וכתוצאה לצמצום בהכנסה הפנויה של משקי הבית, הקטנה של כושר החזר של הלווים ועלייה בסיכון הכשל בהלוואות, (3) ירידה משמעותית בשווי הבטוחות שעליהן נשענת לוגאנו במימון העסקאות.

**ביאור 24: - פעילות מופסקת (המשך)****א. כללי (המשך)**

בחודש אוקטובר 2023, החליטה החברה להתקשר בהסכם למכירת מלוא החזקותיה של החברה בלוגאנו ולמכירת הלוואות הבעלים שהועמדו ללוגאנו ("הסכם המימוש") לחברות בבעלותו המלאה של מר משה צוק ("הרוכשות"). יצוין כי מר משה צוק ("מר צוק") הינו בעל מניות בלוגאנו. השלמת העסקה הייתה מותנית בקבלת אישור האסיפה הכללית של החברה וכן בקבלת אישור הגורם המממן של לוגאנו. התנאים המתלים הושלמו בחודש דצמבר 2023 ("מועד השלמת העסקה"). להלן יובאו עיקרי הסכם המימוש:

1. החברה תמכור לרוכשות את מלוא הון מניותיה של החברה בלוגאנו (40%) ללא תמורה.
2. החברה תמכור לרוכשות את הלוואות הבעלים שהעמידה ללוגאנו, אשר יתרתן לרבות ריבית שנצברה עומדת על סך של כ-13,885 אלפי דולר (כ-53,097 אלפי ש"ח), בתמורה לסך של כ-15,400 אלפי ש"ח. התמורה תשולם במעמד השלמת העסקה בדרך של העמדת הלוואות מוכר לרוכשות על ידי החברה שתיפרע ב-40 תשלומים החל מחלוף 24 חודשים ממועד העמדת הלוואה ובריבית שנתית קבועה של 6%. להבטחת הלוואות המוכר, יועמדו לטובת החברה ערבויות אישיות של מר צוק (בעלי הרוכשות) וערבים נוספים שהינן חברות פרטיות שהתאגדו בישראל בבעלות מלאה של מר צוק, והתחייבות לערבות צולבת של כל הרוכשות והערבים.
3. כל ההסכמות במסגרת הסכם רכישה יבוטלו.
4. ערבות החברה אשר הועמדה להבטחת חובה של לוגאנו כלפי מממניה תבוטל.

במקביל להתקשרות בהסכם המימוש, התקשרה החברה בהסכם הלוואה עם חברות בבעלותו של מר צוק ("הלוות"), על פיו, לאחר השלמת תנאים מתלים, העמידה החברה ללוות הלוואה בסך של 10,000 אלפי ש"ח שתיפרע ב-12 תשלומים החל מחלוף 24 חודשים ממועד העמדת הלוואה ובריבית שנתית קבועה של 8% שתשולם באופן רבעוני. ההלוואה תובטח בבטוחות כמפורט בסעיף 2 לעיל.

במועד ההכרה לראשונה הכירה החברה בהלוואות אשר הועמדו למר משה צוק, כאמור לעיל, לפי שווין ההוגן אשר עמד על סך כולל של כ-24,090 אלפי ש"ח. יצוין כי ההלוואות האמורות, אשר מובטחות בבטוחות כמתואר בסעיף 2 לעיל, אינן קשורות לפעילות ותזרימי המזומנים של לוגאנו.

בחודש אוקטובר 2023, עם התקשרות החברה בהסכם המימוש, הוצגה פעילות החברה בארה"ב כפעילות מופסקת.

במועד השלמת העסקה, נגרעו הנכסים וההתחייבויות של לוגאנו מדוחותיה הכספיים של החברה. לפרטים אודות הרווח והפסד מפעילות מופסקת ראו סעיף ב' להלן.

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 24: - פעילות מופסקת (המשך)**

**ב. ניתוח הרווח או הפסד מפעילות מופסקת\***

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח			
26,879	-	-	הכנסות
80,288	-	-	הוצאות (לרבות ירידות ערך)
(53,409)	-	-	הפסד לפני מסים על הכנסה
2,785	-	-	הטבת מס
(50,624)	-	-	הפסד לאחר ניכוי מסים על ההכנסה
(24,068)	-	-	הפסד ממימוש פעילות מופסקת
10,891	-	-	הטבת מס בגין הפסד ממימוש פעילות מופסקת
(63,801)	-	-	סה"כ הפסד מפעילות מופסקת

\* עם חתימה על הסכם המימוש כאמור, הפסיקה החברה לקבל דיווחים שוטפים מלוגאנו לגבי תוצאותיה. כתוצאה, הכנסות והוצאות בגין פעילות מופסקת המוצגות לעיל הינן עד ליום 30 בספטמבר 2023. תוצאות לוגאנו לרבעון הרביעי של שנת 2023, נכללו בסעיף הפסד ממימוש פעילות מופסקת.

**ג. רווח (הפסד) המיוחס לבעלי מניות החברה**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
*2023	2024	2025	
אלפי ש"ח			
49,003	-	-	מפעילות נמשכת
(20,379)	-	-	מפעילות מופסקת
28,624	-	-	רווח לשנה

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 24 - פעילות מופסקת (המשך)**

**ד. ניתוח תזרימי המזומנים של פעילות מופסקת**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
*2023	2024	2025	
אלפי ש"ח			
(19)	-	-	תזרימי מזומנים נטו מפעילות שוטפת
(11,395)	-	-	תזרימי מזומנים נטו מפעילות השקעה
(310)	-	-	תזרימי מזומנים נטו מפעילות מימון
112	-	-	הפרשי תרגום בגין יתרות מזומנים ושווי מזומנים
(11,612)	-	-	סה"כ תזרימי מזומנים נטו

\* בשנת 2023, פעילות השקעה מהותית שאינה במזומן מפעילות מופסקת, הסתכמה לסך של כ-15,400 אלפי ש"ח, ומייצגת את התמורה בגין מכירת הלוואות הבעלים שהעמידה החברה ללוגאנו כמתואר בסעיף א' 2 לעיל.

**ה. תנועה בהפרשה להפסדי אשראי של פעילות מופסקת:**

סה"כ	כלי רכב שעוקלו	בגין אשראי ללקוחות קצה				
		סה"כ	שלב 3	שלב 2		שלב 1
אלפי ש"ח						
19,612	2,488	17,124	2,018	6,109	8,997	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2022
9,559	3,502	6,057	2,597	1,102	2,358	עדכון הפרשה של נכסים פיננסיים ללא שינוי בסיכון האשראי
3,686	-	3,686	-	-	3,686	הפרשה בגין נכסים פיננסיים חדשים
(2,234)	-	(2,234)	(65)	(687)	(1,482)	גבייה מנכסים פיננסיים
7,401	-	7,401	2,030	10,703	(5,332)	מעבר משלב 1
(1,969)	-	(1,969)	2,056	(5,827)	1,802	מעבר משלב 2
-	10,205	(10,205)	(2,161)	(5,587)	(2,457)	גריעת בשל נכסים פיננסיים שעוקלו
(15,213)	(10,958)	(4,255)	(4,255)	-	-	מחיקות
1,613	221	1,392	113	467	812	הפרשי תרגום
(22,455)	(5,458)	(16,997)	(2,333)	(6,280)	(8,384)	יציאה מאיחוד
-	-	-	-	-	-	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2023

**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים****ביאור 25: - אירועים לאחר תאריך הדיווח**

א. בחודש מרץ 2026, אישר דירקטוריון החברה חתימה על הסכם חכירה חדש בין החברה לבין מגדלי אקרשטיין ("ההסכם החדש"), במסגרתו החל מתום תקופת החכירה הראשונה (ללא מימוש אופציית הארכה), כמתואר בביאור 23א', שטח החכירה יוקטן, גובה דמי החכירה יירד תוך שיפור בתנאי החכירה ותקופת החכירה תוארך לתקופה נוספת החל מיום 15 ביוני 2026 עד ליום 14 ביוני 2031 ("תקופת החכירה הנוספת"). החברה תהיה רשאית לקצר את תקופת החכירה הנוספת באופן שתסתיים ביום 14 ביוני 2029, בהתאם לתנאים שנקבעו בהסכם. עם חתימה על ההסכם החדש, החברה תטפל בעדכון תנאי החכירה כתיקון חכירה שאינו מטופל כחכירה נפרדת. כתוצאה מכך, עם חתימה על ההסכם החדש צפוי להיגרע חלק יחסי של נכס זכות השימוש בסך של כ-1.5 מיליון ש"ח והתחייבות בגין חכירה בסך של כ-1.7 מיליון ש"ח וצפוי להירשם רווח חד פעמי בסעיף הכנסות אחרות בסך של כ-0.2 מיליון ש"ח. בנוסף, ייעשה עדכון של יתרת ההתחייבות בגין חכירה בהתאם לתנאי החכירה החדשים שיירשם כנגד נכס זכות השימוש, כך שלמועד החתימה על ההסכם החדש נכס זכות השימוש והתחייבות בגין חכירה יעמדו על סך של כ-5.2 מיליון ש"ח וסך של כ-5.8 מיליון ש"ח, בהתאמה. כניסתו לתוקף של ההסכם החדש מותנה בהשלמת חתימתו אשר נכון למועד אישור הדוחות הכספיים טרם הושלמה.

כמו כן, בחודש מרץ 2026, אושרה תקופת חכירה נוספת להסכם שכירות המשנה למשרדים בין החברה לבין חברה בבעלותו המלאה של בעל השליטה, כמפורט בביאור 22ד'5. בהתאם להסכם שכירות משנה, דמי השכירות והחזר הוצאות בקשר להסכם שכירות המשנה משולמים על בסיס גב אל גב (back to back) לתשלומים שבהם נושאת החברה כלפי מגדלי אקרשטיין, ובהתאם לתנאי החכירה המעודכנים בהסכם החכירה החדש כאמור לעיל. דמי השכירות השנתיים במסגרת הסכם שכירות המשנה, בתקופת החכירה הנוספת, מסתכמים לסך של כ-53 אלפי ש"ח. כניסתה לתוקף של תקופת חכירה נוספת להסכם שכירות המשנה כאמור מותנית בהשלמת חתימתו אשר נכון למועד אישור הדוחות הכספיים טרם הושלמה.

ב. בחודש מרץ 2026, אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסך של 7,000 אלפי ש"ח, אשר ישולם ביום 31 במרץ 2026.



**פרק ד'**

מ.ל.ר.ן פרויקטים ומסחר בע"מ

**פרטים נוספים על התאגיד**

ליום 31 בדצמבר

**2025**

**1. תקנה 9ד - דוח מצבת התחייבויות לפי מועדי פירעון**

דוח מצבת התחייבויות החברה לפי מועדי פירעון נכלל על דרך ההפניה לדיווח אלקטרוני (טופס ת-126), אשר יתפרסם בסמוך לדוח זה.

**2. תקנה 10א - תמצית דוחות מאוחדים על הרווח הכולל לשנת 2025**

לתמצית דוחות מאוחדים על הרווח הכולל של החברה לשנת 2025 ראו סעיף 3.5 לדוח הדירקטוריון המצורף כפרק ב' לדוח זה.

**3. תקנה 10ג - שימוש בתמורת ניירות הערך**

3.1. ביום 23 במרץ 2025, השלימה החברה הנפקה (ראשונה) של 74,024 אלפי ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ו') ("הנפקה ראשונה של אגרות חוב (סדרה ו')") בתמורה לסך של כ- 73 מיליון ש"ח נטו (לאחר ניכוי הוצאות הנפקה), בהתאם לדוח הצעת מדף מיום 19 במרץ 2025 ("דוח הצעת המדף") על פי תשקיף המדף של החברה מיום 22 בדצמבר 2023. אגרות החוב (סדרה ו') החלו להיסחר בבורסה ביום 24 במרץ 2025.

3.2. ביום 26 באוקטובר 2025, השלימה החברה הנפקה של 148,957 אלפי ש"ח ערך נקוב אג"ח ו' בדרך של הרחבת סדרה (יחד עם אגרות החוב (סדרה ו') שהונפקו במסגרת ההנפקה הראשונה ייקראו להלן: "אג"ח ו"), בתמורה לסך של כ-152 מיליון ש"ח נטו (לאחר ניכוי הוצאות הנפקה) ("הרחבת סדרה אג"ח ו" או "הרחבת הסדרה"), בהתאם לדוח הצעת מדף מיום 23 באוקטובר 2025 ("דוח הצעת המדף להרחבת סדרה אג"ח ו") על פי תשקיף המדף של החברה מיום 22 בדצמבר 2023. אג"ח ו' שהונפקו במסגרת הרחבת הסדרה, החלו להיסחר בבורסה ביום 28 באוקטובר 2025.

למועד הדוח, כל תמורת הנפקה הועברה לחברה, בניכוי עמלת התחייבות מוקדמת למשקיעים מסווגים בשיעור של 0.5%. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי שפרסמה החברה ביום 27 באוקטובר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-080433), המובא בזאת בדרך ההפניה.

בסעיף 9.3 ו-4.16 לדוח הצעת המדף ולדוח הצעת המדף להרחבת סדרה אג"ח ו', בהתאמה, נקבע, כי החברה מייעדת את תמורת הנפקה לפעילות העסקית השוטפת, בהתאם להחלטות דירקטוריון החברה כפי שתתקבלנה מעת לעת. נכון למועד אישור הדוח החברה עושה שימוש בתמורת הנפקה לפעילות השוטפת של החברה בהתאם להחלטות הנהלת החברה כאמור.

### תקנה 11 - רשימת השקעות בחברות בת ובחברות כלולות ליום 31.12.2025

להלן פירוט השקעות בחברות בת ובחברות כלולות ליום 31.12.2025:

שם החברה	סוג מניה וערך נקוב (בש"ח)	מס' מניות בבעלות החברה	סה"כ ע.נ. ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח)	שיעור המניות מתוך סך המניות מאותו סוג	שיעור החזקה בהון ובזכויות ההצבעה	שיעור ההחזקה בסמכות למנות דירקטורים	ערך בדוח הכספי הנפרד <sup>1</sup> של התאגיד כמשמעו בתקנה 9ג (באלפי ש"ח) (*)
מלרן פיננסים בע"מ	רגילה / 1 ש"ח ע.נ.	100	-	100%	100%	100%	6

(\*) עלות המניות, לרבות שטרי הון ובניכוי הלוואות אשר ניתנו לחברה.

### 4. תקנה 12 - שינויים בהשקעות בחברות בת ובחברות כלולות בשנה שהסתיימה ביום 31.12.2025

בשנת 2025 לא בוצעו השקעות בחברות בנות ובחברות הכלולות של החברה.

### 5. תקנה 13 - הכנסות של חברות בת וחברות כלולות, והכנסות החברה מהן, ליום 31.12.2025

שם החברה	ליום 31.12.2025						לאחר יום 31.12.2025 ועד למועד אישור הדוח
	רווח (הפסד)	רווח (הפסד) כולל אחר	דיבידנד	דמי ניהול	הכנסות ריבית	דמי ניהול	
מלרן פיננסים	28	-	-	-	81	-	15

### 6. תקנה 14 - רשימת הלוואות

לפרטים אודות תיק האשראי של החברה, לרבות ביחס לפיזור תיק הלקוחות של החברה, התפלגות יתרות הלקוחות והמושכים לפי ענף פעילות ולפי סוג הבטוחות המועמדות להבטחת פירעון האשראי, דוח גיול יתרות לקוחות שלא נפרעו במועד החוזי המקורי, ראו ביאור 7 לדוחות הכספיים, סעיף 3.9 לדוח הדירקטוריון המצורף כפרק ב' בדוח זה לעיל וכן סעיף 7.4 לפרק א' בדוח זה לעיל.

### 7. תקנה 20 - מסחר בבורסה - ניירות ערך שנרשמו למסחר, או הופסק המסחר בהם, בשנת 2025

7.1. ביום 24 במרץ 2025 השלימה החברה הנפקה לציבור ורישום למסחר בבורסה של 74,024,000 ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ו'), בהתאם לדוח הצעת מדף מיום 19 במרץ 2025 על פי תשקיף המדף של החברה מיום 22 בדצמבר 2023.<sup>2</sup> לפרטים ראו סעיף 3.1 לעיל.

<sup>1</sup> יצוין, כי החברה לא כללה בדוחות הכספיים מידע כספי נפרד בהתאם להוראות תקנה 9ג' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידידיים), התש"ל-1970 (לפרטים ראו ביאור 1 לדוחות הכספיים), על כן הנתון אודות ערכן של ההשקעות במלרן פיננסים הינו אילו היה מוצג בדוח כספי נפרד.

<sup>2</sup> מס' אסמכתא: 2025-01-018347, המובא בזאת על דרך ההפניה.

7.2. ביום 26 באוקטובר 2025, השלימה החברה הנפקה לציבור בבורסה, של 184,253,000 אגרות חוב (סדרה ו') בדרך של הרחבת סדרה בהתאם לדוח הצעת מדף מיום 23 באוקטובר 2025 על פי תשקיף המדף של החברה מיום 22 בדצמבר 2023.<sup>3</sup> לפרטים ראו סעיף 3.2 לעיל.

7.3. ביום 30 בספטמבר 2025, החברה פרעה באופן מלא וסופי את מלוא אגרות החוב (סדרה ג') של החברה.

לפרטים אודות אגרות החוב של החברה למועד הדוח, ראו נספח ב' "גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב" לדוח הדירקטוריון לעיל.

במהלך תקופת הדוח ועד ליום אישור הדוח, לא חלו הפסקות מסחר בניירות הערך של החברה.

---

<sup>3</sup> מס' אסמכתא: 2025-01-079700, המובא בזאת על דרך ההפניה.

## 8. תקנה 21 - תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה

8.1. להלן פירוט התגמולים ששילמה החברה בשנת 2025 וכל ההתחייבויות לתשלום תגמולים שקיבלה על עצמה החברה בגין שנת 2025, לכל אחד מבין חמשת בעלי התגמולים הגבוהים ביותר מבין נושאי המשרה הבכירה בחברה או בחברה בשליטתה שניהנו במהלך תקופת הדוח ואשר ניתנו להם בקשר עם כהונתם בחברה או בחברה בשליטתה בין אם התגמולים ניתנו על ידי החברה ובין אם ניתנו על ידי אחר (במונחי עלות לחברה ובאלפי ש"ח):

סה"כ	סה"כ ללא הסתגלות ותשלום מבוסס מניות	תגמולים אחרים		תגמולים בעבור שירותים				פרטי מקבל תגמולים <sup>4</sup>				
		אחר <sup>8</sup>	ריבית	דמי ניהול	תשלום מבוסס מניות	מענק בגין שנת 2025(*)	שכר <sup>7</sup>	שיעור החזקה בהון התאגיד (בדילול מלא) <sup>6</sup>	שיעור החזקה בהון התאגיד <sup>5</sup>	היקף משרה	תפקיד	שם
3,649	3,001	121	-	-	527	1,157	1,844	3.41%	0.18%	מלאה	מנכ"ל	ציון בקר
2,700	2,700	-	-	1,800	-	900	-	56.28%	59.37%	מלאה	דירקטור	מואנד ריאן
1,555	1,378	-	-	-	177	359	1,019	0.35%	-	מלאה	יועצת משפטית ראשית	עירית שדר טוביאס
1,472	1,183	-	-	-	289	366	817	0.57%	-	מלאה	סמנכ"לית כספים	אולה איליהו
1,256	1,256	-	-	924	-	332	-	0.14%	0.15%	מלאה	סמנכ"ל מכירות וקשרי לקוחות	מוסטפא נג'מי

\* כלל המענקים אושרו. נכון למועד הדוח, מרבית המענקים טרם שולמו.

<sup>4</sup> "תגמול", לרבות התחייבות למתן תגמול, בין במישרין ובין בעקיפין, ולרבות סכום כסף וכל דבר שהוא שווה כסף, שכר, מענק, דמי ניהול, דמי ייעוץ, דמי שכירות, עמלה ריבית, תשלום מבוסס מניות, תגמול פרישה שאינו תשלום פנסיוני, טובת הנאה וכל הטבה אחרת והכל למעט דיבידנד.

<sup>5</sup> סמוך למועד אישור הדוח.

<sup>6</sup> סמוך למועד אישור הדוח.

<sup>7</sup> "שכר", לרבות תנאים נלווים לשכר, כגון החזקת רכב, טלפון, תנאים סוציאליים, הפרשות בשל סיום יחסי עובד-מעביד, וכל הכנסה שנזקפה לשכר בשל מרכיב שהוענק לעובד.

<sup>8</sup> מייצג הפרשה בגין מענק הסתגלות.

8.2. להלן פירוט התגמולים שניתנו בשנת 2025 לכל אחד מבעלי העניין בחברה, שלא נמנו עם המפורטים בטבלה לעיל, בין אם התגמולים ניתנו להם על ידי החברה או חברה בשליטתה בקשר עם שירותים שנתן כבעל תפקיד בחברה או בחברה בשליטתה, בין אם מתקיימים יחסי עובד-מעביד ובין אם לאו, ואף אם בעל העניין אינו נושא משרה בכירה (באלפי ש"ח):

סה"כ	תגמולים אחרים		תגמולים בעבור שירותים				פרטי מקבל התגמולים <sup>9</sup>				
	אחר	ריבית	דמי ניהול	תשלום מבוסס מניות	מענק בגין שנת 2025 (שטרם שולם)	שכר <sup>10</sup>	שיעור החזקה בהון התאגיד (בדילול מלא)	שיעור החזקה בהון התאגיד	היקף משרה	תפקיד	שם
354	-	-	-	-	-	354	-	-		דירקטורים	
823	-	-	-	-	270	553	0.23%	0.06%	ראו סעיף 8.4.2 להלן	יו"ר דירקטוריון	דוד גרנות

<sup>9</sup> "תגמול", לרבות התחייבות למתן תגמול, בין במישרין ובין בעקיפין, ולרבות סכום כסף וכל דבר שהוא שווה כסף, שכר, מענק, דמי ניהול, דמי ייעוץ, דמי שכירות, עמלה, ריבית, תשלום מבוסס מניות, תגמול פרישה שאינו תשלום פנסיוני, טובת הנאה וכל הטבה אחרת והכל למעט דיבידנד.

<sup>10</sup> "שכר", לרבות תנאים נלווים לשכר, כגון החזקת רכב, טלפון, תנאים סוציאליים, הפרשות בשל סיום יחסי עובד-מעביד, וכל הכנסה שנוקפה לשכר בשל מרכיב שהוענק לעובד.

### 8.3. מדיניות תגמול

ביום 12 בספטמבר 2023 אישרה האסיפה הכללית של בעלי מניות החברה, בהמשך לאישור ועדת התגמול ודירקטוריון החברה, מדיניות תגמול מעודכנת של החברה, בהתאם לסעיף 267א לחוק החברות, בתוקף לשלוש שנים ממועד אישור האסיפה, קרי עד ליום 12 בספטמבר 2026 ("מדיניות התגמול"). לפרטים ראו דיווח מידי בדבר זימון אסיפה כללית מיוחדת מיום 7 באוגוסט 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-073411), וכן דיווח על תוצאות האסיפה מיום 13 בספטמבר 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-106251), הנכללים בזאת על דרך ההפניה.

ביום 6 בדצמבר 2023, לאחר המלצת ועדת התגמול ואישור דירקטוריון החברה, אישרה האסיפה הכללית של בעלי מניות החברה את תיקון סעיף "פטור, שיפוי וביטוח" במדיניות התגמול של החברה. לנוסח מדיניות התגמול של החברה שבתוקף ראו נספח ב' לדיווח מידי בדבר זימון אסיפה כללית מיוחדת של החברה מיום 31 באוקטובר 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-099751) ולפרטים ראו הדיווח האמור וכן דיווח על תוצאות האסיפה מיום 7 בדצמבר 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-133563), הנכללים בזאת על דרך ההפניה.

### 8.4. תנאי כהונה והעסקה

#### (א) מר ציון בקר, מנכ"ל החברה

מר ציון בקר ("מר בקר") החל לכהן ביום 8 באוקטובר 2023 כמנכ"ל החברה בהיקף משרה מלאה (100%), בהתאם לתנאים שנקבעו בהסכם העסקה אישי עימו מחודש אוקטובר 2023 (בסעיף זה: "**הסכם העסקה**"). במסגרת הסכם העסקה, זכאי מר בקר לשכר חודשי בעלות כפי שמפורט בטבלה לעיל ולתנאים נלווים המקובלים בחברה לנושאי משרה בכירה. כן, זכאי מר בקר למענק הסתגלות באופן מדורג לתקופת העסקתו בחברה, במכפלת משכורתו החודשית (ללא תנאים נלווים וללא זכויות סוציאליות, ולא באופן מצטבר) כדלקמן: בכפוף להשלמת שנת עבודה מלאה ממועד תחילת העסקה - חודשיים; לאחר השלמת שנתיים עבודה מלאות - שלושה חודשים; ולאחר השלמת שלוש שנים מלאות ואילך - ארבעה חודשים.

הסכם העסקה כולל תניות בדבר סודיות ואי תחרות כמקובל בהסכמים מסוג זה. ההתקשרות בהסכם העסקה הינה לתקופה בלתי קצובה, כאשר כל צד רשאי להביא את הסכם העסקה לסיום בהודעה מוקדמת בכתב בת 90 יום. כמו כן, נכלל מר בקר בפוליסת ביטוח אחריות נושאי המשרה שערכה החברה, וכן הוענקו לו כתב שיפוי והתחייבות לפטור, כמפורט בתקנה 29א להלן.

בימים 15 ו-17 בדצמבר 2024, אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, בהתאמה, את קביעת היעדים המדידים העשויים לזכות את מר בקר במענק שנתי בגין שנת 2025, שיהווה עד 100% מסך המענק השנתי המירבי הקבוע במדיניות התגמול בסך של עד עשר (10) משכורות חודשיות (ברוטו), כדלקמן: (א) סך של חמש (5) משכורות חודשיות (ברוטו) - עמידה ביעד קובע של רווח נקי, כהגדרתו בדוחותיה הכספיים המאוחדים השנתיים של החברה לשנת 2025, של לפחות 38 מיליון ש"ח, ובהתאם לחישוב הדרגתי להלן: מתחת ליעד הקובע - ללא זכאות למענק בגין היעד, עמידה ברווח נקי של 38 מיליון ש"ח - תקנה 60% ממשקל היעד, עמידה ברווח נקי של 40 מיליון ש"ח - תקנה 80% ממשקל היעד, עמידה ברווח

נקי של 42 מיליון ש"ח – תקנה 100% ממשקל היעד, עמידה ברווח נקי של 44 מיליון ש"ח ומעלה - תקנה 120% ממשקל היעד (מוגבל בתקרת הזכאות הכוללת לפי המדיניות); (ב) סך של ארבע (4) משכורות חודשיות (ברוטו) – גיוס והרחבת מקורות האשראי של החברה בהתאם לחישוב לינארי להלן: מתחת ל-150 מיליון ש"ח - אין זכאות, עמידה ביעד של 150 מיליון ש"ח – תקנה 50% ממשקל היעד, עמידה ביעד של 200 מיליון ש"ח ומעלה – תקנה 100% ממשקל היעד; ו- (ג) סך של משכורת חודשית אחת (1) (ברוטו) – הפרשות מקסימום על-פי תקציב תוכנית עבודה. לאור התקיימות מלוא היעדים, מר בקר זכאי למענק שנתי בגין שנת 2025, כמפורט בטבלת התגמולים לעיל.

נכון למועד אישור הדוח, מחזיק מר בקר ב- 53,722 מניות רגילות של החברה המהוות כ- 0.18% מסך ההון המונפק והנפרע של החברה (3.41% בדילול מלא).

ביום 8 באוקטובר 2023 ("מועד הענקה") הוקצו למר בקר, לאחר קבלת אישור ועדת התגמול ודירקטוריון החברה ועל-פי דוח הצעה פרטית לא מהותית, 1,028,037 אופציות הניתנות להמרה למניות החברה, אשר יבשילו בשלוש מנות שנתיות שוות החל מתום שנה ממועד ההענקה ותהיינה בתוקף לתקופה של 5 שנים ממועד ההענקה, במחיר מימוש של 5.70 ש"ח לאופציה (בכפוף להתאמות לפי תכנית האופציות). לפרטים נוספים אודות הקצאת האופציות כאמור, ראו דיווח מידי של החברה מיום 16 באוגוסט 2023 (אסמכתא מס': 01-076495), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

#### (ב) מר מואנד ריאן, דירקטור פעיל ובעל השליטה בחברה

מר מואנד ריאן ("מר ריאן"), בעל השליטה בחברה, כיהן כמנכ"ל החברה החל מיום 6 בפברואר 2008 ועד ליום 1 באוקטובר 2023. החל מיום 1 באוקטובר 2023 חדל מר מואנד ריאן לכהן כמנכ"ל החברה והחל לכהן כדירקטור פעיל בדירקטוריון החברה.

ביום 22 ביולי 2019, וכפי שעודכן ביום 1 באוקטובר 2023, נחתם בין החברה לבין חברת **טריפלטק הפצה בע"מ** (חברה פרטית בבעלותו המלאה של מר ריאן) הסכם שירותי ניהול ("טריפלטק" ו- "הסכם השירותים", בהתאמה). בהתאם להסכם השירותים, מעמידה טריפלטק לחברה שירותי ניהול, החל מיום 1 בספטמבר 2019, באמצעות מר ריאן בלבד בהיקף משרה שלא יפחת ממשרה מלאה (100%) ("שירותי הניהול"). בהתאם להסכם השירותים, בתמורה לשירותי הניהול, זכאית טריפלטק לדמי ניהול בעלות כפי שמפורט בטבלה לעיל. בנוסף לדמי הניהול כאמור, החברה נושאת בהוצאות סבירות של טריפלטק בקשר למתן שירותי הניהול, לרבות הוצאות נסיעה ואירוח, כמקובל בחברה. כמו כן, נכלל מר ריאן בפוליסת הביטוח של נושאי המשרה של החברה, וכן הוענקו לו כתב שיפוי והתחייבות לפטור בתנאים זהים לאלו שאושרו לכלל נושאי המשרה בחברה, והכל בהתאם למדיניות התגמול של החברה.

ביום 5 במאי 2025, אישרה האסיפה הכללית של החברה, לאחר אישור ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה את הארכת תוקפו של הסכם שירותי הניהול, ללא שינוי בתנאיו, לתקופה

של שלוש (3) שנים נוספות, עד ליום 20 בדצמבר 2028, והכל בהתאם להוראות מדיניות התגמול של החברה.<sup>11</sup>

תקופת ההתקשרות בהסכם השירותים הינה לתקופה בלתי קצובה<sup>12</sup> כאשר כל אחד מהצדדים רשאי להביא את ההסכם לסיום בהודעה מוקדמת בכתב בת 30 ימים מראש. טריפל טק זכאית להודיע לחברה על סיום הסכם השירותים על פי שיקול דעתה הבלעדי וזאת אם נבצר ממר ריאן לספק את שירותי הניהול בשל אובדן כושר עבודה או מחלה חו"ח של מר ריאן לתקופה העולה על 3 חודשים רצופים.

כמו כן, באותו מועד, אישרה האסיפה הכללית של החברה, לאחר אישור ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, את היעד המדיד העשוי לזכות את מר ריאן במענק שנתי בגין שנת 2025 בגובה המירבי הקבוע במדיניות התגמול, בסך של שש (6) חודשי דמי ניהול (ברוטו), כדלקמן: עמידה ביעד הרווח הנקי של החברה, כהגדרתו בדוחותיה הכספיים המאוחדים השנתיים לשנת 2025, בסך של לפחות 45 מיליון ש"ח. לאור התקיימות היעד האמור, מר ריאן זכאי למענק שנתי בגין שנת 2025 כמפורט בטבלת התגמולים לעיל.

ביום 24 בדצמבר 2025, אישרה האסיפה הכללית של החברה, לאחר אישור ועדת הביקורת (בשבתה כועדת התגמול) ודירקטוריון החברה את חידוש תוקפם של כתב הפטור וכתב השיפוי למר ריאן, לתקופה של שלוש (3) שנים נוספות. לפרטים נוספים אודות ביטוח, פטור ושיפוי ראו סעיף 10.1.2 ותקנה 29א להלן.<sup>13</sup>

נכון למועד אישור הדוח, מחזיק מר ריאן 17,832,232 מניות רגילות של החברה המהוות 59.37% מסך ההון המונפק והנפרע של החברה (56.28% בדילול מלא).

#### (ג) גב' עירית שדר טוביאס

גב' עירית שדר טוביאס ("גב' טוביאס") מכהנת החל מיום 1 במאי 2023, כיועצת המשפטית הראשית של החברה, בהיקף משרה מלאה (100%), בהתאם להסכם העסקה בין החברה לבין גב' טוביאס מחודש אפריל 2023.<sup>14</sup> תנאי כהונתה והעסקתה של גב' טוביאס הינם בהתאם למדיניות התגמול של החברה, במסגרתם זכאית למשכורת חודשית בעלות כפי שמפורט בטבלה לעיל ולתנאים נלווים המקובלים בחברה לנושאי משרה בכירה. ההתקשרות בהסכם ההעסקה הינה לתקופה בלתי קצובה, כאשר כל צד רשאי להביא את הסכם ההעסקה לסיום בהודעה מוקדמת בת 30 יום. כמו כן, נכללת גב' טוביאס בפוליסת ביטוח אחריות נושאי משרה של החברה, וכן הוענקו לה כתב שיפוי והתחייבות לפטור, הכל כמפורט בתקנה 29א להלן.

בהתאם למדיניות התגמול, בימים 15 ו-17 בדצמבר 2024 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, בהתאמה, את היעדים מבוססי הביצועים העשויים לזכות את גב' טוביאס במענק שנתי בגין שנת 2025 בסך של עד שש (6) משכורות חודשיות (ברוטו) אשר יהוו עד 100%

<sup>11</sup> לפרטים ראו דוח זימון אסיפה מיום 30 במרץ 2025 ותוצאותיה מיום 5 במאי 2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-022529 ו-2025-01-031493, בהתאמה), המובאים על דרך ההפניה.

<sup>12</sup> בהתאם לסעיף 275(א1) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ולתקנה 1(ב) לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי ענין), התש"ס-2000 ("תקנות הקלות").

<sup>13</sup> ביום 24 בדצמבר 2025 אישרה האסיפה הכללית חידוש כתבי הפטור והשיפוי החל מיום 20 בדצמבר ולמשך שלוש שנים נוספות. לפרטים נוספים ראו דוח זימון אסיפה מיום 17 בנובמבר 2025 ותוצאותיה מיום 24 בדצמבר 2025 (מס' אסמכתאות 2025-01-087923 ו-2025-01-102989, בהתאמה) המובאים על דרך ההפניה.

<sup>14</sup> במסגרתו החלו יחסי עבודה ביום 1.4.2023.

מסך המענק השנתי המירבי הקבוע במדיניות התגמול בגין עמידה מלאה בפרמטרים מבוססי הביצועים בנוסחת המענק השנתי. לאור התקיימות מלוא היעדים מבוססי הביצועים, גב' טוביאס זכאית למענק שנתי בגין שנת 2025 כמפורט בטבלת התגמולים לעיל.

ביום 29 במאי 2025 ("מועד הענקה") הוקצו לגב' טוביאס, על-פי דוח הצעה פרטית, 110,000 אופציות הניתנות להמרה למניות החברה, אשר יבשילו בשלוש מנות שנתיות שוות ותהיינה בתוקף לתקופה של 4 שנים ממועד ההענקה, במחיר מימוש של 10 ש"ח לאופציה (בכפוף להתאמות לפי תכנית האופציות). לפרטים נוספים אודות הקצאת האופציות כאמור, ראו דיווח מידי של החברה מיום 8 ביוני 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-040887), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

#### (ד) אולה איליהו, סמנכ"לית כספים

גב' אולה איליהו ("גב' איליהו") מכהנת החל מיום 8 ביוני 2023 כסמנכ"לית הכספים של החברה בהיקף משרה מלאה (100%). בהתאם לתנאים שנקבעו בהסכם העסקה אישי מיום 21 במאי 2023 (בסעיף זה: "**הסכם ההעסקה**")<sup>15</sup>. תנאי כהונתה והעסקתה של גב' איליהו הינם בהתאם למדיניות התגמול של החברה, במסגרתם זכאית למשכורת חודשית בעלות כפי שמפורט בטבלה לעיל ולתנאים נלווים המקובלים בחברה לנושאי משרה בכירה. ההתקשרות בהסכם ההעסקה הינה לתקופה בלתי קצובה, כאשר כל צד רשאי להביא את הסכם ההעסקה לסיומם בהודעה מוקדמת בתוך 30 יום. כמו כן, נכללת גב' איליהו בפוליסת ביטוח אחריות נושאי משרה שערכה החברה, וכן הוענקו לה כתב שיפוי והתחייבות לפטור, הכל כמפורט בתקנה 29א להלן.

בהתאם למדיניות התגמול, בימים 15 ו-17 בדצמבר 2024 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, בהתאמה, את היעדים מבוססי הביצועים העשויים לזכות את גב' איליהו במענק שנתי בגין שנת 2025 בסך של עד שש (6) משכורות חודשיות (ברוטו) אשר יהוו עד 100% מסך המענק השנתי המירבי הקבוע במדיניות התגמול בגין עמידה מלאה בפרמטרים מבוססי הביצועים בנוסחת המענק השנתי. לאור התקיימות מלוא היעדים מבוססי הביצועים וכן הענקת מענק מיוחד הניתן בשיקול דעת, גב' איליהו זכאית למענק שנתי בגין שנת 2025, כמפורט בטבלת התגמולים לעיל.

ביום 29 במאי 2025 ("מועד הענקה") הוקצו לגברת איליהו 180,000 אופציות הניתנות להמרה למניות החברה, על-פי דוח הצעה פרטית, אשר יבשילו בשלוש מנות שנתיות שוות ותהיינה בתוקף לתקופה של 4 שנים ממועד ההענקה, במחיר מימוש של 10 ש"ח לאופציה (בכפוף להתאמות לפי תכנית האופציות). לפרטים נוספים אודות הקצאת האופציות כאמור, ראו דיווח מידי של החברה מיום 8 ביוני 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-040887), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

#### (ה) מר מוסטפא נג'מי, סמנכ"ל מכירות וקשרי לקוחות

מר מוסטפא נג'מי ("**מר נג'מי**") מכהן החל מיום 1 בספטמבר 2019 כסמנכ"ל מכירות וקשרי לקוחות של החברה בהיקף משרה מלאה (100%) בהתאם לתנאים שנקבעו בהסכם העסקה אישי מיום 1 בספטמבר 2019 (בסעיף זה: "**הסכם ההעסקה**").

<sup>15</sup> במסגרתו החלו יחסי עבודה ביום 1.6.2023.

ביום 31 באוקטובר 2023 נחתם בין החברה לבין חברת אי. סי. אם מחשבים בע"מ (חברה פרטית בבעלות המלאה של מר נג'מי) ("אי.סי.אם") הסכם שירותים לפיו תעניק אי.סי.אם לחברה, באמצעות מר נג'מי, שירותי מכירות וקשרי לקוחות (בסעיף זה: "נותן השירותים" ו-"הסכם השירותים", בהתאמה), זאת חלף הסכם ההעסקה אישי שחל עד ליום 31 באוקטובר 2023. תנאי ההתקשרות של מר נג'מי הינם בהתאם למדיניות התגמול של החברה, במסגרתם זכאי מר נג'מי לתמורה חודשית בעלות כפי שמפורט בטבלה לעיל ולתנאים נלווים המקובלים בחברה לנושאי משרה בכירה. ההתקשרות בהסכם השירותים הינה לתקופה בלתי קצובה, כאשר כל צד רשאי להביא את הסכם השירותים לסיום בהודעה מוקדמת בת 60 יום. כמו כן, מר נג'מי נכלל בפוליסת ביטוח אחריות נושאי משרה שערכה החברה, וכן הוענקו לו כתב שיפוי והתחייבות לפטור, הכל כמפורט בתקנה 29א להלן.

בהתאם למדיניות התגמול, בימים 15 ו-17 בדצמבר 2024 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, בהתאמה, את היעדים מבוססי הביצועים העשויים לזכות את מר נג'מי במענק שנתי בגין שנת 2025 בסך של עד שש (6) תשלומים חודשיים (ברוטו) אשר יהוו עד 100% מסך המענק השנתי המירבי הקבוע במדיניות התגמול בגין עמידה מלאה בפרמטרים מבוססי הביצועים. לאור התקיימות מלוא היעדים מבוססי הביצועים, וכן הענקת מענק מיוחד הניתן בשיקול דעת, מר נג'מי זכאי למענק שנתי בגין שנת 2025, כמפורט בטבלת התגמולים לעיל. נכון למועד אישור הדוח, מחזיק מר נג'מי 45,456 מניות רגילות של החברה המהוות 0.14% מסך ההון המונפק והנפרע של החברה (0.15% בדילול מלא).

### גמול דירקטורים

8.4.1. הסכום המצויין בטבלה לעיל הינו בגין גמול הניתן לדירקטורים אשר כיהנו בחברה בשנת הדיווח כמקובל בחברה, למעט גמול יו"ר הדירקטוריון של החברה, מר דוד גרנות, כמפורט להלן והגמול למר ריאן, כדירקטור פעיל, כמפורט לעיל. בגין שנת הדיווח, הדירקטורים המכהנים בחברה זכאים לגמול שנתי בגובה הסכום הקבוע כאמור בתוספת השניה לתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000 ("תקנות הגמול"), וכן לגמול השתתפות בסכום שבין הסכום הקבוע לסכום המירבי בתקנות הגמול, והכל בהתאם לדרגתה של החברה. ביום 24 בדצמבר 2025, אישרה האסיפה הכללית של החברה, לאחר אישור ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, עדכון תנאי הגמול לדירקטורים המכהנים בחברה, כך שסכומי הגמול השנתי וגמול השתתפות יעודכנו כדלקמן: (א) גמול שנתי - בסכום הקבוע המופיע בתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000 ("תקנות הגמול"), וכן (ב) גמול השתתפות - כדלקמן: כל עוד דרגתה של החברה תיוותר בדרגתה הנוכחית בהתאם לתקנות הגמול (דרגה ג'): 2014 ש"ח לשיבה; כל עוד בכל דרגה אחרת: בסכום הקבוע המופיע בתקנות הגמול. והכל בהתאם למדיניות התגמול המעודכנת של החברה<sup>16</sup>.

כמו כן, זכאים כל הדירקטורים המכהנים בחברה להיכלל בפוליסת ביטוח אחריות נושאי משרה של החברה, ולכתבי שיפוי והתחייבות לפטור, והכל בכפוף להוראות תקנון החברה וכפי שמקובל בחברה. לפרטים נוספים אודות ביטוח, פטור ושיפוי ראו תקנה 29א להלן.

<sup>16</sup> לפרטים ראו דוח זימון אסיפה מיום 17 בנובמבר 2025 ותוצאותיה מיום 24 בדצמבר 2025 (מס' אסמכתאות 2025-01-087923 ו-2025-01-102989, בהתאמה), המובאים על דרך הפניה.

## 8.4.2. מר דוד גרנות, יו"ר הדירקטוריון

מר דוד גרנות ("מר גרנות") מכהן כיו"ר דירקטוריון החברה החל מחודש פברואר 2020 באמצעות הסכם העסקה אישי מיום 13 בדצמבר 2020, לתקופה של שלוש (3) שנים, כפי שעודכן מעת לעת, בין מר גרנות לחברה ("הסכם ההעסקה"). ביום 6 בדצמבר 2023 אישרה האסיפה הכללית של בעלי מניות החברה, לאחר אישור הדירקטוריון וועדת התגמול של החברה, את הארכת הסכם העסקתו של מר גרנות כיו"ר דירקטוריון החברה, ללא שינוי בתנאי העסקתו כפי שהיו במועד האישור, לתקופה נוספת בת שלוש (3) שנים, קרי עד ליום 13 בנובמבר 2026.<sup>17</sup> כל אחד מהצדדים רשאי להביא את הסכם ההעסקה לסיום בהודעה מוקדמת בת 90 ימים. ביום 3 ביולי 2024 אישרה האסיפה הכללית את עדכון תנאי כהונתו והעסקתו של מר גרנות כיו"ר דירקטוריון החברה<sup>18</sup> לסך של 45,000 ש"ח (ברוטו) בגין 40% היקף משרה<sup>19</sup>. כמו כן, זכאי מר גרנות לתנאים הנלווים המקובלים בחברה. הסכם ההעסקה כולל תניות בדבר סודיות ואי תחרות כמקובל בהסכמים מסוג זה. כמו כן, נכלל מר גרנות בפוליסת ביטוח אחריות נושאי משרה של החברה, וכן הוענקו לו כתב שיפוי והתחייבות לפטור, הכל כמפורט בתקנה 29א להלן.

ביום 5 במאי 2025, אישרה האסיפה הכללית של החברה, לאחר אישור ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, יעד מדיד העשוי לזכות את מר גרנות במענק שנתי בגין שנת 2025 שיהווה עד 100% מסך המענק השנתי המירבי הקבוע במדיניות התגמול בסך של עד שש (6) משכורות חודשיות (ברוטו), שהינו עמידה ביעד הרווח הנקי של החברה, כהגדרתו בדוחותיה הכספיים המאוחדים השנתיים לשנת 2025, בסך של לפחות 45 מיליון ש"ח.<sup>20</sup> לאור התקיימות היעד כאמור, מר גרנות זכאי למענק שנתי בגין שנת 2025, כמפורט בטבלת התגמולים לעיל.

נכון למועד אישור הדוח, מחזיק מר גרנות 18,573 מניות רגילות של החברה המהוות 0.06% מסך ההון המונפק והנפרע של החברה (0.23% בדילול מלא), וכן 54,642 אופציות הניתנות למימוש למניות החברה.

ביום 9 בפברואר 2022 ("מועד הענקה") הוקצו למר גרנות, על-פי דוח הצעה פרטית, 54,642 אופציות (בהתאמה) הניתנות להמרה למניות החברה, אשר יבשילו בשלוש מנות שנתיות שוות החל מתום שנה ממועד הענקה ותהיינה בתוקף לתקופה של 5 שנים ממועד הענקה, במחיר מימוש של 15.59 ש"ח לאופציה (בכפוף להתאמות לפי תכנית האופציות). לפרטים נוספים אודות הקצאת האופציות כאמור, ראו דיווח מידי של החברה מיום 6 בפברואר 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-013746), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

<sup>17</sup> לפרטים ראו דוח זימון אסיפה מיום 31 באוקטובר 2023 ותוצאותיה מיום 7 בדצמבר 2023 (מס' אסמכתאות: 2023-01-099751 ו-2023-01-133563, בהתאמה), המובאים על דרך ההפניה.

<sup>18</sup> לפרטים אודות זימון האסיפה ותוצאותיה ראו דוח זימון אסיפה מיום 21 במאי 2024, כפי שתוקן ביום 26 ביוני 2024 ותוצאותיה מיום 3 ביולי 2024 (מס' אסמכתאות: 2024-01-052566, 2024-01-065130 ו-2024-01-068238, בהתאמה), המובאים על דרך ההפניה.

<sup>19</sup> לפרטים אודות זימון האסיפה ותוצאותיה ראו דוח זימון אסיפה מיום 30 במרץ 2025 ותוצאותיה מיום 5 במאי 2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-022529 ו-2025-01-031493, בהתאמה), המובאים על דרך ההפניה.

<sup>20</sup> ראו ה"ש לעיל.

## 9. תקנה 21א - השליטה בתאגיד

למיטב ידיעת החברה, בעל השליטה בחברה הינו מר ריאן, אשר נכון למועד הדוח מחזיק, באמצעות חברת מ.א.י.מ. הולדינגס בע"מ וחברת טריפל טק הפצה בע"מ, חברות פרטיות בבעלותו המלאה, ב- 59.37% מהונה המונפק והנפרע של החברה (56.28% בדילול מלא).

בימים 16 במרץ ו- 14 במאי 2025 (בהתאמה), התקשר מר ריאן וחברה בבעלותו המלאה עם חברת אורקום אסטרטגיות ונכסים בע"מ (בעלת ענין בחברה) ("אורקום") בהסכמים לרכישת 899,511 ו- 599,674 מניות רגילות של החברה שהוחזקו על-ידי אורקום, והמהוות כ- 3% וכ- 2% מהונה המונפק והנפרע של החברה, וזאת בשתי עסקאות מחוץ לבורסה, בתמורה לסך כולל של כ- 14 מיליון ש"ח. כל אחת מהעסקאות לעיל הושלמו ביום 15 באפריל וביום 20 במאי 2025, בהתאמה.<sup>22,21</sup>

## 10. תקנה 22 - עסקאות עם בעל שליטה

להלן פירוט בדבר עסקאות בין מר ריאן, בעל השליטה בחברה ("בעל השליטה"), לבין החברה, או עסקה של החברה עם צד ג' שלבעל השליטה היה עניין אישי באישורה, אשר בהן התקשרה החברה במהלך תקופת הדוח או לאחריה, או שהן עדיין בתוקף במועד הדוח:

### 10.1. עסקאות המנויות בסעיף 4)270 לחוק החברות

#### 10.1.1. הסכם שירותי ניהול עם טריפל טק (חברה בבעלות בעל השליטה)

לפרטים ראו סעיף 8.4(ב) בתקנה 21 לעיל וביאור 4ד22. בדוחות הכספיים לעיל.

#### 10.1.2. חידוש כתבי פטור ושיפוי לבעל השליטה

ביום 24 בדצמבר 2025, אישרה האסיפה הכללית של החברה, לאחר אישור ועדת הביקורת (בשבתה כועדת התגמול) ודירקטוריון החברה את חידוש תוקפם של כתב הפטור וכתב השיפוי לדירקטור הפעיל ובעל השליטה בחברה, מר ריאן, לתקופה של שלוש (3) שנים נוספות, החל ממועד תום תוקפם, 20 בדצמבר 2025 ועד ליום 19 בדצמבר 2028, ללא שינוי בתנאיהם, והכל בהתאם להוראות מדיניות התגמול של החברה וכחלק מתנאי העסקתו של מר ריאן במסגרת הסכם שירותי הניהול עם טריפל טק.<sup>23</sup> לפרטים אודות תנאי העסקתו ראו סעיף 8.4(ב) בתקנה 21 לעיל.

#### 10.1.3. ערבויות אישיות שהועמדו לחברה על ידי בעל השליטה

בחודש נובמבר 2025, אישרה ועדת הביקורת של החברה החלפת ערבות בלתי מוגבלת בסכום שהעמיד בעל השליטה לתאגיד בנקאי בקשר עם מסגרת אשראי לא מחייבת ולא מהותית של החברה, בערבות מוגבלת בסכום של 15 מיליון ש"ח. החלפת הערבות הושלמה בחודש ינואר 2026.

נכון למועד הדוח וכן למועד אישור הדוח, בעל השליטה העמיד ערבויות, להבטחת התחייבויות החברה מכוח הסכמי מסגרת אשראי מתאגידים בנקאיים בסך כולל של כ-

<sup>21</sup> לפרטים נוספים ראו דיווחים מידיים של החברה מהימים 17 במרץ 2025 ו- 16 באפריל 2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-017418 ו- 2025-01-027570), המובאים בזאת על דרך ההפניה.

<sup>22</sup> לפרטים נוספים ראו דיווחים מידיים של החברה מהימים 14 במאי 2025 ו- 21 במאי 2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-033652, 2025-01-035688 ו- 2025-01-102989), המובאים בזאת על דרך ההפניה.

<sup>23</sup> לפרטים ראו דוח זימון אסיפה מיום 17 בנובמבר 2025 ותוצאותיה מיום 24 בדצמבר 2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-087923 ו- 2025-01-102989, בהתאמה), המובאים על דרך ההפניה.

190 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווחי החברה מהימים 29 ביולי 2021, 6 ביולי 2021, 5 בספטמבר 2021 ו- 18 במאי 2021 (מס' אסמכתאות: 2021-01-059248, 2021-01-049042, 2021-076564 ו- 2021-01-026644, בהתאמה), הנכללים בזאת על דרך ההפניה.

העמדת ערביות כאמור לעיל, אושרו כעסקאות שאין בהן אלא כדי לזכות את החברה, על פי תקנה 1(2) לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי ענין), תש"ס-2000 ("תקנות ההקלות"). לפרטים נוספים אודות הסכמי מסגרת בנקאיים ראו ביאור 9 לדוחות הכספיים לעיל וכן נספח א' "אשראי בר דיווח" לדוח הדירקטוריון המצורף כפרק ב' לעיל.

#### 10.1.4. מתן התחייבות על ידי בעל השליטה לדיסקונט קפיטל בע"מ

ביום 28 באוקטובר 2021, הושלמה עסקת השקעה של דיסקונט קפיטל בע"מ ("דיסקונט קפיטל") בחברה כנגד הקצאת מניות ואופציות הניתנות להמרה למניות החברה. בהתאם לתנאי עסקת ההשקעה כאמור התחייב בעל השליטה כלפי דיסקונט קפיטל כי כל עוד דיסקונט קפיטל מחזיקה בלפחות 10% מהון המניות של החברה וכל עוד מר ריאן הינו בעל שליטה אז מר ריאן כבעל השליטה יפעיל את כוח ההצבעה שלו באסיפה הכללית של החברה כדי לגרום למינוי דירקטור מטעם דיסקונט ולא יצביע בעד סיום כהונתו ללא הסכמת דיסקונט קפיטל וכן שאותו דירקטור יהיה זכאי לכל תנאי הכהונה לרבות ביטוח שיפוי וכו' כמקובל בחברה, וזאת כפעולה של בעל השליטה שאין בה אלא כדי לזכות את החברה, בהתאם לתקנה 1(2) לתקנות ההקלות. בהתאם לאמור, ביום 16 בינואר 2022 מונה על-ידי האסיפה הכללית מר אורי מרום כדירקטור בחברה שהוצע על-ידי דיסקונט קפיטל, ומאז מתמנה בכל אסיפה כללית שנתית של בעלי מניות החברה, עד לאסיפה הכללית שלאחריה. לפרטים אודות מר אורי מרום ראו סעיף 0 בתקנה 21 לעיל וכן תקנה 26 להלן.

#### 10.2. עסקאות שאינן מנויות בסעיף 270(4) לחוק החברות

##### 10.2.1. פוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה

ביום 15 בדצמבר 2024, אישרה ועדת הביקורת של החברה את חידוש התקשרות החברה בפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה לתקופה של 17 חודשים החל מיום 1 בינואר 2025, בהתאם לתקנה 1ב1 לתקנות ההקלות, לרבות תקנות 1א1 ו-1ב1(5) לתקנות ההקלות (בהתאמה) ביחס למנכ"ל החברה, וביחס לדירקטור שהינו בעל השליטה בחברה ולהוראות מדיניות התגמול של החברה, וכן אישרה כי ההתקשרות בפוליסת הביטוח כאמור הינה בתנאי שוק ואינה עשויה להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, רכושה או התחייבויותיה. לפרטים נוספים, ראו סעיף 22 להלן ודיווח מיידי של החברה מיום 15 בדצמבר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-624373), אשר המידע בו נכלל בזאת על דרך ההפניה.

##### 10.2.2. התקשרות החברה בהסכמי שכירות משנה עם חברה בבעלותו המלאה של בעל השליטה

בחודש נובמבר 2023, אישרה ועדת הביקורת של החברה את התקשרותה בהסכם שכירות משנה עם חברה בבעלותו המלאה של בעל השליטה, לפיו החל מיום 1 בינואר 2024 משכירה החברה חלק משטחי המשרדים ששכרה מצד ג' ("המשכירה הראשית") לחברה בבעלות בעל השליטה ("שוכרת משנה"), בתמורה לסך של כ- 55 אלפי ש"ח לשנה

(בתוספת החזר הוצאות ובהן ארנונה, דמי ניהול וכו') כאשר תנאי הסכם שכירות המשנה, לרבות דמי השכירות והחזר ההוצאות בקשר להסכם שכירות המשנה, הינם גב אל גב (back to back) לאלו שנקבעו בהסכם השכירות העיקרי בין החברה למשכירה הראשית ("הסכם השכירות העיקרי" ו- "הסכם שכירות המשנה", בהתאמה), בהתאם לחלקה היחסי של שוכרת המשנה במושכר. הסכם שכירות המשנה עתיד להסתיים ביום 14 ביוני 2026. בהתאם, העסקה אושרה על ידי ועדת הביקורת של החברה כעסקה שאינה חריגה ובהיקף זניח, ולטובת החברה.

לאחר מועד הדוח, בחודש מרץ 2026, בד בבד עם אישור הסכם שכירות המשרדים בין החברה למשכירה הראשית לתקופה נוספת ובתנאים משופרים לחברה ("הסכם השכירות העיקרי החדש"), אושר הסכם שכירות המשנה לתקופה נוספת בין החברה לשוכרת המשנה, בתמורה לסך של כ- 53 אלפי ש"ח בשנה (והחזר הוצאות ובהן ארנונה, דמי ניהול וכו'), כאשר תנאי הסכם שכירות המשנה, לרבות דמי השכירות והחזר ההוצאות בקשר להסכם שכירות המשנה, הינם גב אל גב (back to back) לאלו שנקבעו בהסכם השכירות העיקרי החדש, בהתאם לחלקה היחסי של שוכרת המשנה במושכר. בהתאם, העסקה אושרה על ידי ועדת הביקורת כעסקה שאינה חריגה ולטובת החברה, אשר עונה להגדרת עסקה זניחה בהתאם לנוהל עסקאות זניחות שאימצה החברה, כמתואר בביאור 2'ד22 לדוחות הכספיים להלן.<sup>24</sup>

לפרטים נוספים אודות הסכם השכירות העיקרי והסכם שכירות העיקרי החדש, ראו סעיף 13.1 לפרק א' בדוח זה לעיל.

### 10.2.3. עסקאות החברה עם לקוחות משותפים לחברה בבעלותו המלאה של בעל השליטה

החל מחודש דצמבר 2022 החברה מיישמת נוהל במסגרתו חברה מסחרית בבעלותו המלאה של בעל השליטה בחברה ("החברה המסחרית") מעבירה לחברה מעת לעת פירוט אודות לקוחותיה המהותיים לצורך איתור לקוחות משותפים, ובדיקת תנאי ההתקשרות עימם. יצוין, כי הנוהל מבוצע למען הזהירות, מאחר ולא נערכה על-ידיה בחינה פרטנית ביחס לכל לקוח לקביעת קיומו של עניין אישי של בעל השליטה בעסקאות אלה, והחברה בחרה להתייחס להתקשרויות עם לקוחות אלו כהתקשרויות שעשויות להיחשב ככאלה שלבעל השליטה יש בהן עניין אישי.

ביום 13 בפברואר 2024 אישרה ועדת הביקורת של החברה נוהל כתוב ומוסדר בנוגע לעסקאות החברה עם לקוחות וספקים משותפים של החברה המסחרית, אשר עודכן בחודש מאי 2024, ("הנוהל" ו- "עסקאות משותפות", בהתאמה), המתייחס ומטפל באיתור וסיווג עסקאות משותפות העשויות להיחשב כעסקאות בהן לבעל השליטה בחברה יש עניין אישי. בהתאם להוראות הנוהל, החברה תנהל רשימת לקוחות משותפים, אשר תתעדכן אחת לתקופה כקבוע בנהל. מחלקת החיתום של החברה תהא רשאית לבצע עם לקוחות אלו עסקאות זניחות בלבד (כהגדרת המונח "עסקאות זניחות" בנהל), ואילו עסקאות שאינן עונות על הגדרת הזניחות, תובאנה לדיון בוועדת הביקורת של החברה. בהתאם לנוהל, בשנת 2025 לא אותרו התקשרויות חדשות עם לקוחות החברה שהינם גם לקוחות או ספקים של

<sup>24</sup> יובהר, כי על אף שהסכם השכירות העיקרי החדש והסכם שכירות המשנה החדש אושרו על ידי הדירקטוריון והוועדה (לפי העניין), כניסתם לתוקף מותנית בהשלמת חתימתם על ידי הצדדים.

החברה המסחרית ("הצלבות"), ועל כן לא נדרש דיון באישור התקשרויות כאמור. בהתאם למתכונת העדכון התקופתית שנקבעה בנוהל, עודכנה ועדת הביקורת במהלך השנה כי לא עלו הצלבות. בנוסף, בתקופת הדוח לא בוצעו עסקאות כאמור אשר עשויות להיחשב ככאלו שלבעל השליטה עניין אישי בהן. כמו כן, כפי שנמסר על ידי בעל השליטה, נכון למועד הדוח, הושלם הליך סגירת פעילות יזומה (Run-Off) לחיסול עסקי מכירת המלט והברזל או כל פעילות אחרת, למעט החכרת אוניה לגוף שאינו לקוח החברה.

#### נוהל עסקאות זניחות

לפרטים אודות נוהל עסקאות זניחות שאושר בוועדת הביקורת ביום 6 במרץ 2024 וכן אודות אישור התקשרות החברה בהסכם שכירות משנה עם חברה בבעלותו המלאה של בעל השליטה כעסקה זניחה, ראו ביאורים 2'ד22 ו- 5'ד22 לדוחות הכספיים המצורפים לדוח זה להלן וכן סעיף 10.2.2 לעיל.

#### **11. תקנה 24 - החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בתאריך הדוח**

ראו דוח מיידי של החברה מיום 8 בינואר 2026 בדבר מצבת החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה (מס' אסמכתא: 2026-01-003383), הנכלל בזאת בדרך ההפניה.

#### **12. תקנה 24 א - הון המניות הרשום, הון המניות המונפק וניירות ערך המירים למועד אישור הדוח**

ראו ביאור 14 לדוחות הכספיים לעיל.

#### **13. תקנה 24 ב - מרשם בעלי המניות**

ראו דוח מיידי של החברה מיום 31 בדצמבר 2025 בדבר מצבת הון ומרשם ניירות ערך של החברה (מס' אסמכתא: 2025-01-105420), הנכלל בזאת בדרך ההפניה.

#### **14. תקנה 25 א - מען רשום**

כתובת: המנופים 11, הרצליה 4672530

טלפון: 03-6424071

פקס: 03-9012360

דוא"ל: [office@mlrn.co.il](mailto:office@mlrn.co.il)

## 15. תקנה 26 - דירקטורים של החברה

להלן פרטים למיטב ידיעת החברה אודות הדירקטורים בה המכהנים בדירקטוריון החברה במועד אישור הדוח:<sup>25</sup>

שם הדירקטור מספר ת.ז, תאריך לידה ונתינות	מען להמצאת כתבי בי-דין	חברות דירקטוריון האם הינו דירקטור בלתי תלוי, חיצוני או חיצוני מומחה:	הדירקטור הינו עובד של התאגיד, של חברה בת או חברה קשורה שלו או של בעל עניין בו- התפקיד או התפקידים שהוא ממלא	תחילת כהונה	השכלה, התאגידים בהם משמש כדירקטור ועיסוק ב-5 השנים האחרונות	האם הוא בן משפחה של בעל עניין בחברה	האם החברה רואה בו כבעל מומחיות חשבונאית ופיננסית או בעל כשירות מקצועית
<b>דוד גרנות</b> ת.ז. 045333739 30.1.1947 ישראלית	השומר 26, רעננה 4340905	חברות דירקטוריון: לא  דירקטור בלתי תלוי/ חיצוני / חיצוני מומחה: לא	כן, יו"ר דירקטוריון בשכר	9.2.2020	בוגר (BA) בכלכלה מהאוניברסיטה העברית בירושלים; מוסמך במנהל עסקים (MBA) עם התמחות בחשבונאות מהאוניברסיטה העברית בירושלים.  חבר דירקטוריון בחברות הבאות: טמפו משקאות בע"מ (דירקטור חיצוני); בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ובנותיה (דירקטור בלתי תלוי); אורמת טכנולוגיות אינק. (דירקטור בלתי תלוי); כלל אחזקות בע"מ וסונול ישראל בע"מ (דירקטור חיצוני).  יו"ר ועדת השקעות באוניברסיטת תל אביב; יו"ר ועדת הלוואות בחברת קרדיטו בע"מ.  כיהן כדירקטור חיצוני בחברות הבאות: פרטליקס ביות'רפיוטיקס אינק.; אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ; כיהן כיו"ר דירקטוריון פריץ קומפניס ישראל טי. בע"מ.	לא	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית
<b>מואנד ריאן</b> ת.ז. 034138339 28.7.1977 ישראלית	אצל החברה בכתובת המנופים 11, הרצליה, מגדלי אקרשטיין בניין A	חברות דירקטוריון: יו"ר ועדת האסטרטגיה, יו"ר ועדת אש"א	כן, דירקטור בחברה הבת, מ.ל.ר.ן פיננסים בע"מ;	1.10.2023	בוגר (BSc) במדעי המחשב ומתמטיקה, המכללה האקדמית נתניה.	בעל השליטה בחברה	בעל כשירות מקצועית

<sup>25</sup> ביום 8 בינואר 2025 מר יעקב (קובי) סיון חדל לכהן כדירקטור חיצוני בחברה. לפרטים אודות סיום כהונתו ראו דיווח מיידי של החברה מיום 8 בינואר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-002755), הנכלל בזאת בדרך ההפניה.

		כיום מכהן כדירקטור פעיל בחברה וכדירקטור בחברות הבאות: חברת הבת, מ.ל.ר.ן פיננסים בע"מ; מ.ל.ר.ן צמנט בע"מ; טריפל טק הפצה בע"מ; מ.א.י.מ. הולדינגס בע"מ; אוטו לייק בע"מ. בעבר כיהן כמנכ"ל החברה וכדירקטור בחברות הבאות: Lugano Capital, Inc.; Drive On, Inc			דירקטור בלתי תלוי/ חיצוני / חיצוני מומחה: לא		
בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	לא	בוגר (BA) בכלכלה מאוניברסיטת תל אביב; בעל רישיון לניהול השקעות.  י"ר ומנכ"ל דולפין 1 השקעות בע"מ; דירקטור בחברות הבאות: מגה אור החזקות; דולפין 1 השקעות; עמית ברגר אחזקות; ברבור כחול ניהול השקעות; ניסן תעשיות רפואיות בע"מ (דירקטור חיצוני); ארנו קפיטל (נדל"ן) (דח"צ); רותם שני יזמות והשקעות בע"מ (דירקטור בלתי תלוי).	13.2.2020	לא	חברות בוועדות דירקטוריון: יו"ר ועדת ביקורת בשבתה גם כוועדת התגמול, יו"ר הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים (מאזן), ועדת אשראי וכן ועדת אסטרטגיה. דירקטור בלתי תלוי/ חיצוני / חיצוני מומחה: דירקטור חיצוני	הדקל 11, סביון 5652111	<b>עמית ברגר</b> ת.ז. 059100529 23.9.1964 ישראלית
בעל כשירות מקצועית	לא	בוגר (BA) במדעי המדינה מאוניברסיטת חיפה; מוסמך (MA) במדעי המדינה מאוניברסיטת חיפה; בוגר המכללה לביטחון לאומי; בוגר קורס דירקטורים, להב אוניברסיטת תל-אביב; בוגר קורס ניהול פיננסי, להב אוניברסיטת תל-אביב.  ראש אגף בדימוס - שירות בטחון כללי, מייסד ושותף באקדמיה לערבית למקצוענים בע"מ; מתן ייעוץ עסקי לחברות שונות. דירקטור חיצוני בחברות הבאות: ברם תעשיות בע"מ; תיא חברה להשקעות בע"מ; האולפנים המאוחדים בע"מ; נאוויטס פטרוליום, שותפות מוגבלת; גלעד מאי חברה להשקעות בניה ופיתוח בע"מ.	24.6.2021	לא	חברות בוועדות דירקטוריון: ועדת ביקורת בשבתה גם כוועדת התגמול, ועדה לבחינת הדוחות הכספיים (מאזן), ועדת אשראי וכן ועדת אסטרטגיה. דירקטור בלתי תלוי/ חיצוני / חיצוני מומחה: דירקטור בלתי תלוי	הרב ניסים 7, תל אביב-יפו 6291015	<b>אסף מאיר יריב</b> ת.ז. 058034836 16.7.1963 ישראלית

<p>בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית</p>	<p>לא</p>	<p>בוגר (BA) כלכלה וניהול מאוניברסיטת תל אביב; מוסמך במנהל עסקים (MBA) עם התמחות במימון, חשבונאות ואסטרטגיה מאוניברסיטת תל אביב.</p> <p>סמנכ"ל ומנהל המחלקה הכלכלית בדיסקונט קפיטל; דירקטור בגניגר מפעלי פלסטיק בע"מ; דירקטור בפקו בע"מ; דירקטור בגרינלנד פתרונות פיננסים בע"מ.</p>	<p>16.1.2022</p>	<p>כן, סמנכ"ל ומנהל המחלקה הכלכלית בדיסקונט קפיטל בע"מ, שהינה בעלת עניין בחברה</p>	<p>חברות בוועדות דירקטוריון; ועדת אסטרטגיה. דירקטור בלתי תלוי/ חיצוני / חיצוני מומחה: לא</p>	<p>שד' רוטשילד 22, תל אביב-יפו 6688218</p>	<p><b>אורי מרום</b> ת.ז. 036745867 21.5.1985 ישראלית</p>
<p>בעלת מומחיות חשבונאית ופיננסית</p>	<p>לא</p>	<p>בוגרת (BA) בכלכלה מאוניברסיטת תל אביב; בוגרת מנהל עסקים (MA) עם התמחות במימון, אוניברסיטת תל-אביב; בוגרת תוכנית מנהלים Harvard Business School.</p> <p>ניהול תיקי השקעות באמצעות אפסילון; דירקטורית חיצונית בחברות הבאות; אינרום תעשיות בניה בע"מ; מנועי בית שמש אחזקות (1997) בע"מ ואקסטל לימיטד. דירקטורית בלתי תלויה בחברת אריה פרשקובסקי גרופ בע"מ.</p> <p>מכהנת כחברת דירקטוריון בחברות הבאות: יו"ר דירקטוריון בחברת OTTOLENGHI UK LTD ; סינקופה 2002 בע"מ; קיבוץ כפר עזה.</p> <p>כיהנה כדירקטורית חיצונית בחברות הבאות: רציו אנרגיות (מימון) בע"מ; וולקן תעשיות רכב בע"מ; חברת נמלי ישראל-פיתוח נכסים בע"מ (דירקטורית בלתי תלויה); כפרית תעשיות (1993) בע"מ (דירקטורית בלתי תלויה); עלבד משואות יצחק בע"מ (דירקטורית בלתי תלויה); קבוצת גאון בע"מ (דירקטורית בלתי תלויה).</p> <p>מנהלת השקעות עצמאית ושותפה מנהלת – מנכ"ל בחברת IGI – Israel Growth Investors.</p>	<p>2.1.2023</p>	<p>לא</p>	<p>חברות בוועדות דירקטוריון; ועדת ביקורת בשבתה גם כוועדת התגמול, ועדת אשכנזי, הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים (מאזן).</p> <p>דירקטור בלתי תלוי/ חיצוני / חיצוני מומחה: דירקטורית חיצונית</p>	<p>מסדה 7, רמת השרון</p>	<p><b>תרצה אוטולונגי פלורנטיין</b> ת.ז. 058105727 16.04.1963 ישראלית ואיטלקית</p>

## 16. תקנה 26א - נושאי משרה בכירה של החברה

להלן פרטים למיטב ידיעת החברה אודות נושאי המשרה הבכירה המכהנים בחברה במועד אישור הדוח:

שם, מספר ת.ז, ותאריך לידה	התפקיד שהוא ממלא בתאגיד, בחברה בת שלו, בחברה קשורה שלו או בבעל עניין בו:	תאריך תחילת כהונה:	האם הוא בעל ענין בתאגיד או בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל ענין בתאגיד:	השכלה ועיסוק ב-5 שנים האחרונות"
<b>ציון בקר</b> ת.ז. 029333440 25.4.1972	מנכ"ל החברה, דירקטור בחברה בת, מ.ל.ר.ן פיננסים בע"מ	8.10.2023	לא	בוגר ומוסמך במשפטים, אוניברסיטת תל אביב. (LL.B),(LL.M), סמנכ"ל, ראש החטיבה לבנקאות מסחרית, בנק מרכנתיל דיסקונט בע"מ. חבר במכון ASPEN בארה"ב בתוכנית למנהיגות פיננסית ומרצה אורח בלהב אוניברסיטת תל אביב ובבית הספר לפיננסיים BDO.
<b>עירית שדר טוביאס</b> ת.ז. 027805340 25.5.1970	יועצת משפטית ראשית ומזכירת החברה	1.5.2023	לא	בוגרת משפטים (LL.B), האוניברסיטה העברית בירושלים; מוסמכת במשפטים (LL.M) התמחות במשפט מסחרי, אוניברסיטת בר אילן; בעלת רישיון עו"ד משנת 1997 International Finance – Harvard Law School סמנכ"לית, היועצת המשפטית התאגידית -א.ו.פי.סי אנרגיה בע"מ (2017 – 2022), דירקטורית בחברות ציבוריות (משנת 2017): נאוויטס פטרולים שותפות מוגבלת, יוטרום בע"מ (דב"ת), ויקטורי בע"מ (דח"צ), אקטיב חיתום בע"מ (דירקטורית), רם אדרת הנדסה אזרחית בע"מ (דח"צ).
<b>אולה איליהו</b> ת.ז. 313953952 25.05.1982	סמנכ"לית כספים	7.6.2023	לא	בוגרת (BA) בחשבונאות באוניברסיטה הפתוחה; מוסמכת במנהל עסקים (MBA) מהמסלול האקדמי המכללה למינהל; בעלת רישיון רואה חשבון. חשבת החברה וחברות הבנות באו.פי.סי. אנרגיה בע"מ.
<b>מוסטפא נג'מי</b> ת.ז. 033748500 14.3.1977	סמנכ"ל מכירות ומנהל קשרי לקוחות	26.9.2019	לא	בוגר (BSc) במדעי המחשב ומתמטיקה, המכללה האקדמית נתניה. מנהל מכירות ומנהל קשרי לקוחות בחברה.

<sup>26</sup> קודם למינויו של מר נג'מי כנושא משרה, הועסק כעובד בחברה החל מחודש פברואר 2008. החל מיום 1 בנובמבר 2023 מר נג'מי מעניק שירותים לחברה במסגרת הסכם מתן שירותים חלף הסכם העסקה. לפרטים ראו סעיף 8.4(ה).

אתי אלון ת.ז. 310655774 15.08.1977	מנהלת חיתום וחדר העסקאות; דירקטורית בחברה בת, מ.ל.רן. פיננסים בע"מ	27.11.2022 <sup>27</sup>	לא	בוגרת B.A מדעי החברה, תקשורת, האוניברסיטה הפתוחה M.B.A – מנהל עסקים, Heriot-Watt University.
גלית בלזר ת.ז. 027437557 15.7.1974	מנהלת הסיכונים	1.4.2024	לא	בוגרת (B.A) במנהל עסקים וחשבונאות; המכללה למנהל; בוגרת משפטים (LL.B), המכללה למנהל. בעלת רישיון רואה חשבון, מנהלת יחידת החשיפה במחלקת חקירות ומודיעין ברשות ניירות ערך (2001 – 2023).
נאור איציק דמרי ת.ז. 039901053 25.5.1983	מנהל מערכות מידע ראשי	30.7.2024	לא	בוגר תואר ראשון במדעי המחשב מכללה לישראל של Clark University בארה"ב. מנהל רשת ברכבת ישראל (2023). מנהל תשתיות בחברת או.פי.סי אנרגיה בע"מ (2018 – 2022).
שמואל סילמן ת.ז. 036142859 19.2.1979	מנכ"ל חברה בת, מלרן פיננסיים בע"מ	2.3.2023	לא	בוגר (B.A) בלוגיסטיקה וכלכלה, אוניברסיטת בר-אילן; מוסמך (M.A) במשפטים לכלכלנים, אוניברסיטת בר-אילן; קורס מנהלים, אוניברסיטת בר-אילן. החל מחודש ספטמבר 2021 ועד ליום 2 במרץ 2023 כיהן כמנהל פעילות המגזר החרדי-דתי בחברה. כיהן במספר תפקידי ניהול בבנק מרכזית דיסקונט (2006-2021)
יעקב מרכוס ת.ז. 301270252 26.11.1987	חשב	31.5.2021	לא	בוגר (B.A) במנהל עסקים עם התמחות בחשבונאות מהמסלול האקדמי המכללה למינהל; בעל רישיון רואה חשבון. עוזר חשב בפניקס חברה לביטוח בע"מ;
יוסף גינוסר ת.ז. 055377071 13.1.1958	מבקר פנימי של החברה	1.4.2020	לא	בוגר כלכלה וחשבונאות, CFE, CIA, ר"ח, מנכ"ל פאהן קנה ניהול בקרה.

<sup>27</sup> קודם למינויה של גב' אתי אלון כנושאת משרה, הועסקה כעובדת בחברה החל מחודש אפריל 2015.

### **17. תקנה 26ב - מורשי חתימה עצמאיים**

נכון למועד הדוח אין מורשי חתימה עצמאיים בחברה.

### **18. תקנה 27 - רואה חשבון של התאגיד**

BDO - זיו האפט, מנחם בגין 48, תל אביב, מיקוד: 6618003.

### **19. תקנה 29(א) - המלצות והחלטות- הדירקטורים**

19.1. תשלום דיבידנד או ביצוע חלוקה, כהגדרתה בחוק החברות, בדרך אחרת, או חלוקת מניות הטבה: לפרטים אודות החלטות הדירקטוריון בדבר חלוקת דיבידנד ראו סעיף 4.1 לפרק א' בדוח זה לעיל.

19.2. אישור תוכנית רכישה עצמית של אגרות החוב של החברה: לפרטים אודות החלטת הדירקטוריון בדבר אימוץ תוכנית רכישה עצמית של אגרות החוב של החברה שבמחזור (למועד הדוח: סדרה ד') לתקופה של 12 חודשים החל מיום 28 באוגוסט 2024 (נכון למועד הדוח אינה עוד בתוקף), ראו סעיף 4.5 לפרק א' בדוח זה לעיל.<sup>28</sup> נכון למועד הדוח, לחברה אין תוכנית רכישה עצמית בתוקף.

### **20. תקנה 29(ב) - החלטות אסיפה כללית שהתקבלו בניגוד להמלצת הדירקטוריון:**

נכון למועד אישור הדוח, לא התקבלו החלטות אסיפה כללית בניגוד להמלצת דירקטוריון החברה בעניינים המפורטים בסעיף 19 לעיל.

### **21. תקנה 29(ג) - החלטות אסיפה כללית מיוחדת של החברה**

21.1. ביום 5 במאי 2025 התקיימה אסיפה שנתית ומיוחדת של בעלי מניות החברה שבמסגרתה האסיפה הכללית (1) דנה בדוח התקופתי של החברה לשנת 2024 ו- (2) אישרה את מינוי מחדש של רואה החשבון המבקר של החברה ואת הסמכת הדירקטוריון לקבוע את שכרו; (3) אישרה את מינויים מחדש של דירקטורים (שאינם דירקטורים חיצוניים) לדירקטוריון החברה: מר מואנד ריאן, מר דוד גרנות, מר אורי מרום ומר אסף יריב; (4) אישרה את עדכון תנאי העסקתו של יו"ר דירקטוריון החברה, מר דוד גרנות; (5) אישרה קביעת יעדים מדידים למתן מענק בגין שנת 2025 ליו"ר דירקטוריון החברה, מר דוד גרנות; (6) אישרה קביעת יעדים מדידים למתן מענק בגין שנת 2025 לדירקטור פעיל בדירקטוריון החברה, מר מואנד ריאן, שהינו בעל השליטה בחברה. לפרטים נוספים ראו דוח זימון אסיפה ודוח תוצאותיה אשר פרסמה החברה בימים 30 במרץ 2025 ו- 5 במאי 2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-022529 ו- 2025-01-031493 בהתאמה), המובאים בזאת בדרך ההפניה.

21.2. ביום 24 בדצמבר 2025 התקיימה אסיפה כללית מיוחדת של בעלי מניות החברה, שבמסגרתה האסיפה הכללית (1) אישרה את מינוי מחדש של מר עמית ברגר, דירקטור חיצוני בדירקטוריון החברה; (2) אישרה את מינויה מחדש של הגברת תרצה אוטלנגי פלורנטין, דירקטורית חיצונית בדירקטוריון החברה ו- (3) אישרה את חידוש כתבי פטור ושיפוי שהוענקו למר מואנד ריאן, דירקטור פעיל ובעל השליטה בחברה. לפרטים נוספים ראו סעיף 10.1.2 בתקנה 22 לעיל, וכן דוח זימון אסיפה ודוח תוצאותיה אשר פרסמה החברה בימים 17 בנובמבר 2025 ו- 24 בדצמבר 2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-087923 ו- 2025-01-102989, בהתאמה), המובאים בזאת בדרך ההפניה.

<sup>28</sup> ביום 30 בספטמבר 2025, החברה פרעה באופן מלא וסופי את מלוא אגרות החוב (סדרה ג') של החברה.

21.3. בד בבד עם פרסום דוח זה, תפרסם החברה דוח זימון אסיפה שנתית ומיוחדת של בעלי מניות החברה, שבמסגרתה האסיפה הכללית של החברה תידון ותחליט ביחס לנושאים הבאים: (1) דיון בדוח התקופתי של החברה לשנת 2025; (2) אישור מינוי מחדש של רואה החשבון המבקר של החברה והסמכת הדירקטוריון לקבוע את שכרו; (3) מינויים מחדש של דירקטורים (שאינם דירקטורים חיצוניים) לדירקטוריון החברה: מר דוד גרנות, מר מואנד ריאן, מר אורי מרום ומר אסף יריב; (4) אישור קביעת יעדים מדידים למתן מענק שנתי לשנת 2026 ליו"ר דירקטוריון החברה, מר דוד גרנות; (5) אישור קביעת יעדים מדידים למתן מענק שנתי לשנת 2026 לדירקטור פעיל בחברה, מר מואנד ריאן.

## **22. תקנה 29א החלטות החברה**

### 22.1. ביטוח

הדירקטורים בחברה כלולים בפוליסת ביטוח דירקטורים ונושאי משרה בהתאם למדיניות התגמול של החברה, כפי שאושרה ועודכנה ביום 6 בדצמבר 2023 על-ידי האסיפה הכללית של החברה.<sup>29</sup> ביום 15 בדצמבר 2024 אישרה ועדת התגמול של החברה את התקשרות החברה בפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה לתקופה של 17 חודשים החל מיום 1 בינואר 2025, בהתאם לתקנה 1ב1 לתקנות ההקלות ומדיניות התגמול של החברה. לפרטים נוספים אודות פוליסת הביטוח כאמור, ראו דיווח מידי של החברה מיום 15 בדצמבר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-624373), אשר המידע בו נכלל בזאת על דרך ההפניה.

### 22.2. פטור ושיפוי

ביום 15 ביוני 2020 אישרה האסיפה הכללית של החברה, לאחר קבלת המלצת דירקטוריון החברה, ובהתאם למדיניות התגמול ולהוראות תקנון החברה, הענקת פטור מראש מאחריות בשל נזק שיגרם לחברה, עקב הפרת חובת הזהירות כלפי החברה וכן מתן התחייבות לשיפוי לדירקטורים בחברה, המכהנים או שיכהנו בה מעת לעת, וכן לבעל השליטה שמכהן כנושא משרה בחברה ולנושאי משרה בחברה או בחברה בת או בחברה קשורה של החברה, כהגדרתם בסעיף 1 לחוק החברות, שהם בעל שליטה או קרובו, המכהנים או שיכהנו בחברה מעת לעת. ביום 6 בדצמבר 2023 אושר תיקון סעיף "פטור, שיפוי וביטוח" במדיניות התגמול של החברה. לפרטים ראו דוח זימון אסיפה שפרסמה החברה ביום 31 באוקטובר 2023 וכן דיווח אודות תוצאותיה מיום 7 בדצמבר 2023 (מס' אסמכתאות: 2023-01-099751 ו-2023-10-133563, בהתאמה), הנכללים בזאת בדרך ההפניה.

ביום 24 בדצמבר 2025 אישרה אסיפה כללית מיוחדת של בעלי מניות החברה, את חידוש כתבי פטור ושיפוי שהוענקו למר ריאן, דירקטור פעיל ובעל השליטה בחברה. לפרטים ראו סעיף 10.1.2 בתקנה 22 לעיל.

---

<sup>29</sup> לפרטים ראו דוח זימון אסיפה כללית ותוצאותיה מהימים 31 באוקטובר 2023 ו-7 בדצמבר 2023 (מס' אסמכתאות: 2023-01-099751 ו-2023-01-133563, בהתאמה), אשר המידע הנכלל בהם מובא בזאת בדרך ההפניה.

11 במרץ 2026

---

מ.ל.ר.ן. פרויקטים ומסחר בע"מ

שמות החותמים:

ציון בקר, מנכ"ל

דוד גרנות, יו"ר הדירקטוריון



**פרק ה'**

מ.ל.ר.ן פרויקטים ומסחר בע"מ

**דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית  
על הדיווח הכספי ועל הגילוי**

ליום 31 בדצמבר

**2025**

**חלק א – דו"ח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי לפי תקנה 9ב(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיזדיים), התש"ל-1970 (התקנות)**

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון של מ.ל.ר.ן פרויקטים ומסחר בע"מ ("החברה"), אחראית לקביעתה והתקיימותה של בקרה פנימית נאותה על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד.

לעניין זה, חברי ההנהלה הם:

1. ציון בקר, מנכ"ל;
2. אולה איליהו, סמנכ"לית כספים;
3. עירית שדר טוביאס, יועצת משפטית ראשית ומזכירת חברה;
4. מוסטפא נג'מי, סמנכ"ל מכירות וקשרי לקוחות;
5. אתי אלון, מנהלת חיתום וחדר עסקאות;
6. גלית בלזר, מנהלת סיכונים ראשית;
7. נאור דימרי, מנהל מערכות מידע;
8. יעקב מרכוס, חשב.

בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי כוללת בקרות ונהלים הקיימים בתאגיד, אשר תוכננו בידי המנהל הכללי ונושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או תחת פיקוחם, או בידי מי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, בפיקוח דירקטוריון התאגיד, אשר נועדו לספק מידה סבירה של ביטחון בהתייחס למהימנות הדיווח הכספי ולהכנת הדוחות בהתאם להוראות הדין, ולהבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לגלות בדוחות שהוא מפרסם על פי הוראות הדין נאסף, מעובד, מסוכם ומדווח במועד ובמתכונת הקבועים בדין.

הבקרה הפנימית כוללת, בין השאר, בקרות ונהלים שתוכננו להבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לגלותו כאמור, נצבר ומועבר להנהלת התאגיד, לרבות למנהל הכללי ולנושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או למי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, וזאת כדי לאפשר קבלת החלטות במועד המתאים, בהתייחס לדרישות הגילוי.

בשל המגבלות המבניות שלה, בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי אינה מיועדת לספק ביטחון מוחלט שהצגה מוטעית או השמטת מידע בדוחות תימנע או תתגלה.

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון, ביצעה בדיקה והערכה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד והאפקטיביות שלה.

הערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי שביצעה ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון כללה:

1. מיפוי וזיהוי החשבונות והתהליכים העסקיים אשר החברה רואה אותם כמהותיים לדיווח הכספי. רכיבי הבקרה הפנימית שזוהו הינם: (א) בקרות ברמת הארגון; (ב) בקרות כלליות של מערכות מידע; (ג) בקרות על תהליך הסגירה של דיווח הכספי; (ד) בקרות על תהליך ההכנסות בחברה; (ה) בקרות על תהליך הגזברות בחברה.

2. מיפוי ותיעוד הבקרות הקיימות בחברה אשר נועדו לתת מענה לסיכוני הדיווח והגילוי, הערכת אפקטיביות התכנון של הבקרות וניתוח פערי הבקרה הקיימים, תיקון ליקויים בתכנון הבקרה ובחינת קיומן של בקרות מפצות.

3. הערכת אפקטיביות התפקוד של הבקרות המפתח.

בהתבסס על הערכת האפקטיביות שביצעה ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון כמפורט לעיל, הדירקטוריון והנהלת החברה הגיעו למסקנה, כי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בחברה ליום 31 בדצמבר 2025 היא אפקטיבית.

### חלק ב' - הצהרות המנהלים הכלליים לפי תקנה 9(ב)(ד)(1) לתקנות הצהרת המנהל הכללי

אני, מר ציון בקר, מצהיר כי:

- (1) בחנתי את הדוח התקופתי של מ.ל.ר.ן פרוייקטים ומסחר בע"מ ("החברה") לשנת 2025 ("הדוחות");
  - (2) 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;
  - (3) 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;
  - (4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של דירקטוריון התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:
- (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן -
  - (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;
- (5) אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:
- (א) קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן -
  - (ב) קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;
  - (ג) הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, והצגתי בדוח זה את מסקנות הדירקטוריון וההנהלה לגבי האפקטיביות של הבקרה הפנימית כאמור למועד הדוחות.

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

11 מרץ 2026

---

ציון בקר, מנכ"ל

## חלק ג' – הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים לפי תקנה 38ג(ד)(2) לתקנות

אני, גב' אולה איליהו, מצהירה כי:

- (1) בחנתי את הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות של מ.ל.ר.ן. פרוייקטים ומסחר בע"מ ("החברה") לשנת 2025 ("הדוחות");
  - (2) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות 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 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;
  - (4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של דירקטוריון התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:
- (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות, העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן –
  - (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;
- (5) אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:
- (א) קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, ככל שהוא רלוונטי לדוחות הכספיים ולמידע כספי אחר הכלול בדוחות, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן –
  - (ב) קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחנו, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;
  - (ג) הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות למועד הדוחות; מסקנותיי לגבי הערכתי כאמור הובאו לפני הדירקטוריון והנהלה ומשולבות בדוח זה.
- אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

11 מרץ 2026

אולה איליהו, סמנכ"לית כספים

