



ALUMA

קרן תשתיות העתיד

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

דוח תקופתי לשנת 2025



שותפים ומשקיעים יקרים,

שנת 2025 הייתה שנה משמעותית עבורנו בקרן אלומה, שנת התבססות והבשלה. לאחר מספר שנים שבהן התמקדנו בהשבחה של חברות הפורטפוליו ובבניית הפלטפורמות המרכזיות של הקרן, השנה הצלחנו להוכיח, באופן מובהק, את המודל העסקי של הקרן - לצד המשך צמיחה, חתמנו השנה על שני מימושים משמעותיים באחזקות המרכזיות של הקרן והצפת ערך למשקיעים.

באקסלרה טלקום ובאסקו אלומה מימשנו אחזקות במכפילים של פי 3.5 ופי 4 בהתאמה ביחס לשווי ההשקעה במועד הכניסה, הישג המהווה עדות ברורה לאיכות הנכסים שנבנו בפורטפוליו ולהצלחת האסטרטגיה שלנו. מכירת החברות מעל שוויין בספרים, מהווה תיקוף שוק ברור להערכות השווי התקופתיות שפרסמנו בדוחות הכספיים של הקרן השקפות ערך כלכלי אמיתי שנוצר לאורך השנים.

אלומה פועלת כמשקיע אקטיבי בענפי תשתיות קריטיים למשק הישראלי: תקשורת, אנרגיה ואיכות סביבה. שילוב תחומים זה מאפשר לנו לבנות פורטפוליו מגוון של נכסים ריאליים בעלי ביקושים ארוכי טווח, לצד פוטנציאל פיתוח עסקי והשבחה תפעולית משמעותיים.

מודל הפעילות של הקרן מבוסס על השקעה בחברות הנמצאות בשלב הצמיחה בתחומים המאופיינים בחסמי כניסה רגולטוריים, תפעוליים והנדסיים שבהם נדרשים ידע מקצועי, יכולת ניהולית והבנה עמוקה של סביבת הפעילות. אנו פועלים לא רק כמשקיעים פיננסיים אלא גם כמשקיע אקטיבי ומלווים את החברות בניהול מוקפד של צוות מנוסה, בפיתוח עסקי ובהעמקת פעילותן.

חוזק משמעותי נוסף של הקרן הוא היכולת לפעול אפקטיבית היכן שמתקיים ממשק עם גורמי הממשלה, הרגולציה והרשויות המקומיות. ניסיון זה מאפשר לנו לזהות מוקדם הזדמנויות בתחומי תשתיות, ללוות תהליכים סטטוטוריים ורגולטוריים מורכבים ולהוביל חברות לצמיחה בתחומים בעלי חשיבות מערכתית למשק.

תוצאות השנה משקפות את יישום המודל הזה בפועל. השווי ההוגן של הקרן (NAV) עלה לכ-468 מיליון ש"ח, לעומת כ-441 מיליון ש"ח בסוף שנת 2024 וכ-399 מיליון ש"ח בסוף שנת 2023 - עלייה של כ-27 מיליון ש"ח וכ-42 מיליון ש"ח בהתאמה. נתון זה מבטא את המשך עליית הערך ב-NAV לצד הבשלת השקעות שביצענו בשנים האחרונות.

במקביל, החברות בפורטפוליו ממשיכות להציג התקדמות תפעולית. ה-EBITDA המצרפית שמיוחסת לקרן לפי שקלול שיעור אחזקותיה בכל חברה הגיע בשנת 2025 לכ-75 מיליון ש"ח, גידול של כ-27% ביחס לשנת 2024.

פעילות הקרן נשענת על שלוש זרועות מרכזיות:

בתחום האנרגיה ממשיכה אסקו ישראל לבסס את מעמדה בשוק ההתייעלות האנרגטית בישראל. פעילות החברה מתרחבת למגזרים נוספים במשק והיא מייצרת מודל עסקי יציב המבוסס על חיסכון אנרגטי ללקוחות לצד תזרים ארוך טווח.

בתחום איכות הסביבה אנו בונים פלטפורמה משמעותית בתחום הטיפול בפסולת והמחזור בישראל. פעילות חן המקום, לצד השקעה בשילוני ובגרנימיקס בשנת 2025, יוצרת שרשרת ערך רחבה בתחום פסולת אורגנית, מחזור פסולת בניין והקמת מתקני טיפול מתקדמים.

בתחום התקשורת ממשיכה פעילות עוגנים בירוק בפיתוח אתרי תקשורת התומכים בפריסת רשתות הדור החמישי בישראל. תשתיות אלו מהוות בסיס חיוני להתפתחות הכלכלה הדיגיטלית ומהוות נכסי תשתית בעלי ביקוש ארוך טווח.

בשנת 2026 נתמקד במיזמי הפוטנציאל התפעולי של החברות המוחזקות ובהרחבת פעילותן. שילוב של פיתוח פרויקטים חדשים לצד השבחת הנכסים הקיימים צפוי להוביל להמשך צמיחה בהיקפי הפעילות ובתוצאות התפעוליות של הפורטפוליו.

אנו ממשיכים לפעול מתוך תפיסה ארוכת טווח של בניית תשתיות חיוניות למשק הישראלי, תוך שילוב של השקעות צמיחה, ניהול אקטיבי ויצירת ערך לאורך זמן.

אני מבקש להודות לצוות המנהלים והעובדים בקרן, לחברי הדירקטוריון על הליווי המקצועי, לעובדים והמנהלים בחברות הפורטפוליו על המחויבות והעשייה, ולכם - המשקיעים והשותפים - על האמון המתמשך בנו ובפעילות הקרן.

עם מבט לעתיד מבטיח,

יאיר הירש,

מנכ"ל אלומה קרן תשתיות.



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

פרק א' תיאור עסקי הקרן

פרק א'

תיאור עסקי הקרן

- נספח א' – תיאור עסקי הקרן בתחום התקשורת
- נספח ב' – תיאור עסקי הקרן בתחום האנרגיה
- נספח ג' – תיאור עסקי הקרן בתחום איכות הסביבה

פרק ב'

דוח הדירקטוריון על מצב עסקי הקרן

- נספח א' – הערכת שווי של עוגנים בירוק בע"מ (לשעבר: תיבר בע"מ)
- נספח ב' – הערכת שווי של אסקו ישראל - שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ
- נספח ג' – הערכת שווי של אקסלרה טלקום בע"מ
- נספח ד' – הערכת שווי של חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
- נספח ה' – גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של הקרן

פרק ג'

זוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2025

פרק ד'

פרטים נוספים על הקרן

פרק ה'

הצהרות מנהלים

מופנית בזאת תשומת לב הקורא לכך שהקרן הינה "תאגיד קטן", כהגדרת מונח זה בתקנה 5 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות"). למועד דוח זה, החליט דירקטוריון הקרן לאמץ את ההקלה לפי תקנה 5(ב)(4) לתקנות הדוחות לעניין דיווח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית בלבד¹.

¹ לפרטים ראו דיווח מידי של הקרן מיום 2 במרץ 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-023532).

פרק א'

תיאור עסקי הקרן

31 בדצמבר 2025

תוכן עניינים

<u>עמוד</u>	<u>סעיף</u>
פרק א' – תיאור עסקי הקרן	
חלק ראשון - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי הקרן	
א – 5	1. הגדרות
א – 6	2. פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה
א – 10	3. אסטרטגיה עסקית ומדיניות ההשקעות של הקרן
א – 13	4. היזמים ותלות באנשי מפתח
א – 13	5. השקעות בהון הקרן ועסקאות במניותיה
א – 13	6. חלוקת דיבידנדים
חלק שני - מידע אחר	
א – 15	7. מידע כספי
א – 15	8. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים
א – 18	9. גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים לפעילות בענף התשתיות והשינויים החלים
א – 18	10. חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות והשינויים החלים בהם
חלק שלישי - עניינים הנוגעים לפעילות הקרן בכללותה	
א – 19	11. תחרות
א – 20	12. הון אנושי
א – 20	13. מימון
א – 20	14. מיסוי
א – 21	15. מגבלות ופיקוח
א – 21	16. הסכמים מהותיים
א – 22	17. הליכים משפטיים
א – 22	18. יעדים ואסטרטגיה עסקית
א – 22	19. צפי להתפתחות בשנה הקרובה
א – 23	20. דיון בגורמי סיכון
א – 30	נספח א' – תיאור עסקי החברה בתחום תשתיות התקשורת
א – 75	נספח ב' – תיאור עסקי החברה בתחום האנרגיה
א – 99	נספח ג' – תיאור עסקי החברה בתחום איכות הסביבה
פרק ב' – דוח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה	
פרק ג' – דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2025	
פרק ד' – פרטים נוספים על החברה	
פרק ה' – הצהרות מנהלים	

חלק ראשון: פרטים אודות פעילות החברה ומדיניותה כקרון סחירה להשקעה

בתשתיות

1. הגדרות

- לשם הנוחות תובאנה להלן הגדרות של מונחים מרכזיים המופיעים בפרק זה:
- "אסקו" - אסקו ישראל - שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ;
 - "אקסלרה" - אקסלרה טלקום בע"מ (לשעבר טמרס טלקום בע"מ);
 - "גרינמיקס" - גרינמיקס תעשיות מחזור בע"מ (לשעבר גרין מיקס – פארק מחזור אשדוד בע"מ);
 - "דוח הוועדה" - דוח הוועדה הסופי מחודש יוני 2019, אשר הוראותיו טרם עוגנו בחקיקה;
 - "הוועדה" - הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות;
 - "חברת הניהול" - אלומה פ.פ.ג.י ניהול בע"מ;
 - "חן המקום" - חן המקום בע"מ;
 - "חן המקום" - חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ;
 - "מקום" - חן המקום טכנולוגיות
 - "מועד הדוח" - 31 בדצמבר 2025;
 - "שילוני" - שילוני מיחזור אורגני בע"מ;
 - "עוגנים" - עוגנים בירוק בע"מ (לשעבר תיבר בע"מ);
 - "תחום התשתיות" - הוגדר בדוח הוועדה ככל אחד מהתחומים הבאים: (א) הפקה, טיהור וטיוב מים, הובלת וחלוקת מים ומי קולחין, התפלת מים, טיהור שפכים ואיסוף, מיון, הובלה ומחזור וטיפול (למעט הטמנה) בפסולת; (ב) הקמה והפעלה של כבישים, הסעת המונים והיסעים, נמלי ים, נמלי תעופה וחניונים הנלווים לכל אחד מאלה; (ג) ייצור חשמל, זיקוק מוצרי דלק, הקמת והפעלת תשתיות הולכה וחלוקה של חשמל, מוצקי דלק וגז ומתקני אחסון של מוצרי דלק וגז טבעי; (ד) הקמה והפעלה של תשתיות טלפוניה, אינטרנט, רדיו, טלפון נייד (רט"ן), כבלים, לוויין והפצת שידורים; (ה) מבלי לגרוע מס"ק א' עד ד', כל תשתית המבוצעת במסגרת הסכם שיתוף פעולה בין המגזר הציבורי והפרטי (Public-Private Partnership - PPP); (ו) תחום אחר שאושר על ידי שר האוצר כתחום תשתיות;
 - "שטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה ב')"
- שטר הנאמנות שנחתם בין הקרן לבין רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ כנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') ביום 26 במרץ, 2025, כפי שפורסם על ידי הקרן ביום 26 במרץ, 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-020645), אשר נכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

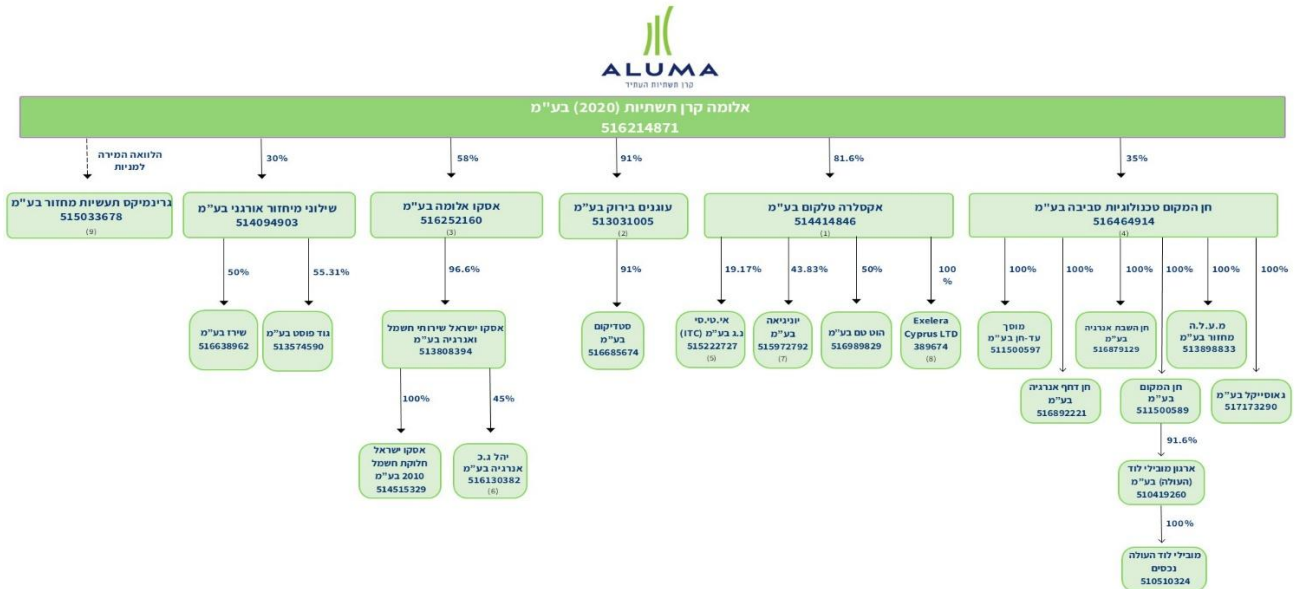
הקרן הוקמה ביוני 2020 בהתאם להמלצות הוועדה, במטרה להיות קרן להשקעה בתשתיות ולעסוק בכל עיסוק חוקי לשם כך, הכל בהתאם לתקנון ההתאגדות של הקרן. ביום 10 בנובמבר 2021, השלימה הקרן הנפקה ראשונה של מניותיה לציבור, במסגרתה הקצתה הקרן 80,000,000 מניות רגילות של הקרן כנגד תמורה כוללת של 80 מיליון ש"ח (ברוטו). ביום 15 בנובמבר 2021, נרשמו לראשונה 255,627,674 מניות הקרן למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב ("הבורסה"), והיא הפכה לחברה ציבורית². במהלך התקופה שקדמה למועד התשקיף השלימה הקרן ארבעה סבבים עיקריים של גיוסי הון ממשקיעים שונים, בסכום מצטבר של כ- 176,282,000 מיליון ש"ח.

כמו כן, ביום 09 בינואר 2023, השלימה הקרן עסקה לרכישת 40% נוספים באקסלרה. מחצית מהתמורה שולמה באמצעות הנפקת 51,764,706 מניות רגילות של הקרן ל- Tamares Holdings Sweden AB.

עם הקמתה, התקשרה הקרן עם חברת הניהול בהסכם ניהול לפיו מספקת חברת הניהול שירותי ניהול לקרן. לפרטים אודות שירותי הניהול ראו תקנה 22 לפרק ד' לדוח זה וביאור 11 לדוחות הכספיים.

² ביום 30 באוגוסט 2021 פרסמה הקרן תשקיף להשלמה של הנפקה ראשונה לציבור ותשקיף מדף (מס' אסמכתא: 2021-01-141069) ("תשקיף הנפקה ראשונה לציבור") וביום 10 בנובמבר, 2021 פרסמה הודעה משלימה (מס' אסמכתא: 2021-01-165285). ביום 27 בנובמבר 2024 פרסמה הקרן תשקיף מדף, הנושא תאריך 28 בנובמבר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-619904) ("תשקיף המדף").

2.1 מבנה החזקות הקרן בתאגידים מוחזקים, ליום 31 בדצמבר 2025



- (1) למיטב ידיעת הקרן, כ-18.34% מהון המניות של אקסלרה מוחזקות על ידי טאם קו-אינווסטמנט אס. פי. וי, שותפות מוגבלת ישראלית, שהשותף הכללי בה הוא חברת הניהול והשותף המוגבל בה הוא איילון חברה לביטוח בע"מ ("איילון") (99.999%) ("שותפות טאם"), ויתרת המניות מוחזקות על ידי איסוף שירותי ניהול ונאמנות בע"מ (כ-0.06%). לפרטים נוספים אודות השקעת הקרן באקסלרה, לרבות ביחס להתקשרות הקרן בהסכם למכירת מלוא החזקות באקסלרה, ראו סעיף 1 בנספח א' לפרק זה.
 - (2) למיטב ידיעת הקרן, יתרת המניות של עוגנים מוחזקות בידי קבוצת ברן בע"מ (כ-9%), שהינה חברה ישראלית ציבורית שניירות ערך שלה רשומים למסחר בבורסה. לפרטים אודות רכישת מניות עוגנים על ידי הקרן והחזקות בעוגנים ראו סעיף 2 בנספח א' לפרק זה.
 - (3) למיטב ידיעת הקרן, יתרת הון המניות של אסקו אלומה בע"מ ("אסקו אלומה") מוחזקת בידי החברה הכלכלית ד.ב.מ בע"מ (כ-42%), שלמיטב ידיעת הקרן הינה חברה פרטית המאוגדת בישראל, שבעל השליטה בה הינו מר דן בר-משח. בחודש ינואר 2026, הקרן השלימה מכירת מניות המהוות 38% מהונה המונפק והנפרע של אסקו אלומה. לפרטים אודות מכירת המניות כאמור והשקעת הקרן באסקו אלומה ראו סעיף 1 בנספח ב' לפרק זה.
 - (4) לפרטים נוספים אודות ההשקעה בחן המקום טכנולוגיות ראו סעיף 1 בנספח ג' לפרק זה.
 - (5) לפרטים נוספים אודות השקעת אקסלרה בחברת אי.טי.סי. ג.כ. בע"מ (ITC) והעסקה ראו סעיף 1.5.2 בנספח א' לפרק זה.
 - (6) לפרטים אודות רכישת יל ג.כ. אנרגיה בע"מ על ידי אסקו ראו סעיף 2.3 בנספח ב' לפרק זה.
 - (7) לפרטים נוספים אודות השקעות אקסלרה ביוניאה ראו סעיף 1.5.3 בנספח א' לפרק זה.
 - (8) חברה קפריסאית בבעלות מלאה של אקסלרה (להלן: "ECY") אשר מחזיקה בתחנת הנחיתה שנרכשה בקפריסין ובחוזי הלקוחות שנרכשו ביחד עם התחנה. לפרטים ראו סעיף 1.5.7 בנספח א' לפרק זה.
 - (9) לפרטים נוספים אודות מתן הלוואה המירה לגרינמיקס תעשיות ראו חלק (ג) בנספח ג' לפרק זה.
- בהיותה "ישות השקעה", בהתאם לתקן דיווח כספי בינלאומי 10 (IFRS 10), הקרן מודדת את השקעותיה בחברות המוחזקות לפי שווי הוגן (ראו ביאור 2 לדוחות הכספיים).

2.2 פורטפוליו ההשקעות של הקרן ותחומי פעילותה

ממועד הקמתה ועד למועד פרסום דוח זה גייסה הקרן כ-297 מיליון ש"ח (ברוטו) כאשר כ-256 מיליון מתוכם בסבבי גיוס ועוד כ-41 מיליון ש"ח בהקצאת מניות הקרן כחלק מעסקת רכישת המניות האחרונה מבעל המניות הקודם של אקסלרה בינואר 2023, כמפורט בסעיף 1 בנספח א' לפרק זה. תמורת גיוסי ההון שימשה את הקרן לביצוע השקעות בתחום

התשתיות, כמפורט להלן. לפרטים אודות השקעות בהון הקרן ועסקאות במניותיה, ראו סעיף 5 להלן. בנוסף, במסגרת הנפקת אגרות חוב (סדרה ב'), אשר השלימה הקרן ביום 26 במרץ 2025, גייסה הקרן כ-121 מיליון ש"ח (ברוטו). לפרטים נוספים בקשר עם השלמת הנפקת אגרות החוב (סדרה ב') וביצוע פדיון מוקדם מלא של אגרות החוב (סדרה א'), ראו סעיף 13 להלן.

למועד הדוח, ביצעה הקרן שש (6) השקעות בהיקף מצטבר כולל של כ-355 מיליון ש"ח³, בחברות הפועלות בתחומי התקשורת, האנרגיה ואיכות הסביבה, כמפורט להלן:

2.2.1. תקשורת

(א) **אקסלרה** – למועד הדוח, הקרן מחזיקה בכ-81.6% מהון המניות של אקסלרה (וכ-99% מזכויות ההצבעה). ביום 30 בנובמבר 2025, חתמה הקרן על הסכם למכירת מלוא החזקותיה באקסלרה, כמפורט בסעיף 1 בנספח א' לפרק זה. אקסלרה עוסקת במתן שירותי תקשורת בישראל ובעולם באמצעות רשת תקשורת בינלאומית על גבי כבל תת ימי המבוסס סיבים אופטיים. כמו כן, אקסלרה מפעילה חוות שרתים (Data Center) באתר הנחיתה של הכבל התת-ימי בטירת הכרמל בישראל וחוות שרתים נוספת בבית יהושע. לפרטים נוספים אודות פעילות אקסלרה, ראו סעיף 1.5 לנספח א' לפרק זה.

(ב) **עוגנים** – הקרן מחזיקה בכ-91% מהון המניות של עוגנים, העוסקת בתכנון, רישוי, הקמה ותפעול של אתרים לתקשורת אלחוטית המושכרים לחברות הסלולר השונות ולמפעילי תקשורת אחרים בהסכמים פרטניים לתקופות מוגדרות. לפרטים נוספים אודות פעילות עוגנים, ראו סעיף 2 לנספח א' לפרק זה.

2.2.2. אנרגיה

אסקו – למועד הדוח, הקרן מחזיקה בעקיפין בכ-56% מהון המניות של אסקו, באמצעות החזקה של 58% באסקו אלומה (המחזיקה כ-96.6% מאסקו). בחודש ינואר 2026, הקרן השלימה מכירה של 38% ממניות אסקו אלומה, כמפורט בסעיף 2 בנספח ב' לפרק זה. אסקו מתמחה בתכנון, מימון וביצוע תחזוקה ותפעול פרויקטים להפחתת תשומות ועלויות אנרגיה באמצעות התייעלות אנרגטית, וכן

³ ללא שקלול שווי אופציות בסכום של כ-4.5 מיליון ש"ח. כ-42 מיליון ש"ח מתוך סכום זה מייצגים את שווי ההנפקה של כ-51.76 מיליון מניות רגילות של הקרן כחלק מעסקה לרכישת 40% מהונה המונפק והנפרע של אקסלרה. לפירוט נוסף אודות העסקה כאמור ראו סעיף 1.2 לנספח א' לפרק זה.

פועלת בחלוקה ואספקת חשמל ובייצור חשמל באמצעות טכנולוגיה פוטו-וולטאית.
לפרטים נוספים אודות פעילות אסקו, ראו סעיף 2 לנספח ב' לפרק זה.

2.2.3. איכות הסביבה

- (א) **חן המקום** – הקרן מחזיקה ב-35% מהון המניות של חן המקום טכנולוגיות, אשר יחד עם החברות הבנות שלה: חן המקום בע"מ, מ.ע.ל.ה מיחזור בע"מ, חן השבת אנרגיה בע"מ, חן דחף אנרגיה בע"מ, מוסד עד-חן בע"מ וגאוסייקל בע"מ, פועלת במגוון רחב של שירותים בתחום איסוף ומיון פסולת. לפרטים נוספים אודות פעילות חן המקום, ראו סעיף (א) 2 לנספח ג' לפרק זה.
- (ב) **שילוני** – למועד הדוח, הקרן מחזיקה ב-30% מהון המניות של שילוני, העוסקת במחזור פסולת אורגנית, ייצור ושיווק קומפוסט לדישון לחקלאות ונוי ומפעילה שלושה אתרי ייצור קומפוסט. לפרטים נוספים אודות פעילות שילוני והשקעת הקרן בחברה כאמור, ראו סעיף (ב) 2 לנספח ג' לפרק זה.
- (ג) **גרינמיקס** – בימים 14 באוגוסט 2025 ו-12 בינואר 2026, חתמה הקרן על הסכם עם גרינמיקס ובעלי מניותיה, וכן על תוספת להסכם להלוואה המירה עם גרינמיקס, כמפורט בסעיף (ג) לנספח ג' לפרק זה. גרינמיקס עוסקת במחזור ואיסוף פסולת חומרי בניין ופועלת גם בתחום הריסות המבנים בישראל. גרינמיקס בעלת ניסיון רב שנים בהקמה והפעלת מתקני מחזור חדשניים לטיפול בפסולת בנייה.

אסטרטגיה עסקית ומדיניות ההשקעות של הקרן

3.

מטרת הקרן הינה השאת תשואה עבור המשקיעים בקרן סחירה וייחודית להשקעות בתחום התשתיות.

3.1. מדיניות ההשקעות של הקרן

לקרן מודל השקעה ייחודי המבוסס, בין היתר, על מתן עדיפות להשקעה בחברות תשתית על פני השקעה בפרויקטים או בחברות תפעוליות לפרויקטים או מיזמים בתחום התשתיות. להלן יפורטו עיקרי מדיניות ההשקעות של הקרן. יצוין כי מדיניות ההשקעות נבחנת מעת לעת, ותעדכן בהתאם, כפי שיידרש. הקרן פועלת לאיתור וביצוע מרבית השקעותיה בתחום התשתיות במדינת ישראל⁴ בהתאם לעקרונות שלהלן:

3.1.1. עדיפות לחברות על פני פרויקטים (Corporate vs. Project)

השקעה בחברות הפועלות בתחום התשתיות, במובחן מהשקעות בחברות פרויקט (זכיון או מפעיל) בפרויקטים של תשתיות במתווה של PPP/PFI/BOT, אשר להערכת הקרן צפויה להניב תשואה גבוהה יותר.

מבלי לגרוע מהאמור לעיל, הקרן בוחנת, מעת לעת, גם השקעה בפרויקטים בתחום התשתיות, כחלק מגיוון תיק ההשקעות של הקרן ומעורבותה בפרויקטי תשתיות משמעותיים.

3.1.2. השקעות בחברות בשלב התפעולי (Brown Field)

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

3.1.3. השקעות בתחומים בצמיחה משמעותית

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

⁴ יצוין כי בהתאם לסעיף 3.1.2 לדוח הוועדה, לפחות 75% "מנכסי תשתיות הקרן" יהיו "נכסי תשתיות כשירים", דהיינו פרויקטים בתחום התשתיות בישראל.

3.1.4 השקעות בחברות בעלות תזרים מגובה בהסכמים

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

3.1.5 רווחיות בשלב ההשקעה

הקרן שואפת להשקיע בחברות תשתית אשר, ככלל, מציגות רווחיות כבר במועד ההשקעה, אם כי הקרן עשויה להשקיע בחברות לא רווחיות, אך עם פוטנציאל רווחיות גבוה.

3.1.6 רכיב Upside מזהה

הקרן מאתרת חברות תשתית בעלות פוטנציאל השבחה (Upside), בדרך של הרחבת פעילותן הקיימת, כניסה לתחומי פעילות סינרגטיים, התייעלות תפעולית ושיפור מבנה ההון. מימוש פוטנציאל זה מתאפשר, בין היתר, באמצעות גיבוש אסטרטגיה עסקית לחברה ומימושה בדרך של מעורבות אקטיבית המביאה לידי ביטוי את הניסיון העסקי של נושאי משרה, בהם אנשי המפתח ובעלי תפקידים אחרים בחברת הניהול.

בהתאם לאסטרטגיית ההשקעות של הקרן, החל ממועד הקמתה ועד למועד פרסום הדוח, ביצעה הקרן את ההשקעות המפורטות בסעיף 2.2 לעיל.

3.2 אסטרטגיית מימוש

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

3.2.1 השקעות בחברות פורטפוליו המחזיקות בחברות פרויקט (פלטפורמות)

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

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

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

3.2.2. השקעות בחברות פרויקט המחזיקות ברישיונות או זיכיונות

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

(ב) המימוש בחברות אלו יהיה בתום תקופת הזיכיון/הרישיון, או בתום תקופת הארכת הרישיון האופציונלית (אם קיימת). טווח הזמן למימוש הוא בהתאם למועד תפוגת הזיכיון/הרישיון, אשר עשוי לנוע בין 10 ל-30 שנים.

(ג) במקרה בו חברה מחזיקה במספר חברות פרויקט, מועד פקיעת הרישיון המאוחר מבין הרישיונות יהיה המועד הרלוונטי, אך בכל מקרה לא יותר מ-30 שנים ממועד רכישת חברה כאמור.

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

3.2.3. השקעות בחברות תפעול ותחזוקה ובחברות אחרות (Corporates)⁵

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

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

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

יודגש כי אסטרטגיית המימוש של הקרן כמפורט לעיל הינה מידע צופה פני עתיד כמשמעו בחוק ניירות ערך, המתבסס על יעדים והערכות של הקרן למועד הדוח, אשר אין ודאות כי תתממש או שעשויה להתממש באופן שונה מהמתואר. כל אלה תלויים בגורמים רבים אשר אינם בשליטתה הבלעדית של הקרן, ובכלל כך גורמים מאקרו-כלכליים, המאפיינים הפרטניים של כל השקעה וכן התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 20 להלן.

⁵ למועד זה, פורטפוליו ההשקעות של הקרן מורכב מחברות מסוג זה בלבד. השקעות כאמור נערכו בשים לב למדיניות ההשקעה של הקרן המעדיפה השקעה בחברות מסוג זה על פני חברות פרויקט וחברות פורטפוליו. יחד עם זאת, יובהר כי הקרן בוחנת איתור הזדמנויות השקעה ביחס לחברות פרויקט וחברות פורטפוליו באופן שתמהיל ההשקעות של הקרן יכול שיכלול גם חברות כאמור.

4. היזמים ותלות באנשי מפתח

מייסדי הקרן הינם ה"ה מיכאל זכריה (המכהן כדירקטור בקרן), נתנאל שחור (המכהן כדירקטור בקרן), אורי יוגב (המכהן כיו"ר דירקטוריון הקרן), שמואל רבינא (המכהן כדירקטור בקרן וכיו"ר ועדת ההשקעות של דירקטוריון הקרן) וינון יוגב⁶. לפרטים נוספים אודות חברי דירקטוריון הקרן ונושאי המשרה האחרים בה, ראו תקנה 26 ותקנה 26א לפרק ד' לדוח זה, בהתאמה.

אורי יוגב ושמואל רבינא מוגדרים על ידי הקרן כאנשי מפתח בקרן, וזאת בשל כישוריהם העסקיים והניהוליים, הבנתם וניסיונם בתחומי הפיננסים, הרגולציה והתשתיות ותרומתם לקרן בפיתוח עסקיה, וכן בשל היכרותם המעמיקה עם גורמים אסטרטגיים בתעשייה ובמשק. להערכת הקרן, אם יחדלו מי מבין אנשי המפתח לשאת משרה בקרן, עשויה להיות לכך השפעה על עסקיה של הקרן.

5. השקעות בהון הקרן ועסקאות במניותיה

בשנתיים שקדמו למועד הדו"ח, לא בוצעו השקעות בהון הקרן וכן לא בוצעה כל עסקה מהותית אחרת שנעשתה על ידי בעל ענין בקרן במניות הקרן מחוץ לבורסה.

6. חלוקת דיבידנדים

6.1 מדיניות חלוקת דיבידנדים

בהתאם לתקנון הקרן, עד לכניסתו לתוקף של המגבלות והדרישות שתיקבענה בדין, אשר קיומן יאפשר לקרן ליהנות מהטבות המס של "קרן להשקעה בתשתיות" ("רגולציה לקרן להשקעה בתשתיות"), מדיניות חלוקת הדיבידנד תהא בהתאם להמלצות המפורטות בדוח הוועדה לעניין זה, כדלקמן: 90% מההכנסה החייבת, למעט רווח הון ממכירת נכסי תשתיות, בתוספת הכנסות פטורות ובניכוי הוצאות שאינן מותרות, תחולק לבעלי מניות הקרן עד ליום 30 באפריל בשנה העוקבת לשנה שבה הופקה או נצמחה ההכנסה, החל ממועד הרישום למסחר של הקרן. רווח הון ממכירת נכסי תשתיות יחולק עד 12 חודשים ממועד המכירה, אלא אם נרכש נכס תשתיות אחר בתקופה זו. נרכש נכס כאמור, תחול חובת החלוקה רק בגובה ההפרש בין התמורה מהמימוש לעלות הנכס החדש ובכל מקרה לא יותר מסך רווח ההון.

ככל שתיכנס לתוקף הרגולציה לקרן להשקעה בתשתיות, הקרן תאמץ מדיניות חלוקת דיבידנד אשר תעמוד בהוראות כל דין ובדרישות הרגולציה לקרן להשקעה בתשתיות.

יודגש כי האמור לעיל הינו הצהרת מדיניות בלבד, והחלוקה בפועל מותנית בהחלטה ספציפית שתתקבל על ידי דירקטוריון הקרן בהתאם לכל דין. יישום מדיניות הדיבידנד כאמור הינו בכפוף להערכת דירקטוריון הקרן בדבר יכולתה של הקרן לעמוד, מעת לעת,

⁶ ינון יוגב משמש כיועץ לחברת הניהול, וזאת בהתאם להסכם שנחתם בין יוממה, חברה בבעלותו המלאה, לבין חברת הניהול ובעלי השליטה בחברת הניהול. במסגרת ההסכם, בעלי השליטה בחברת הניהול רכשו את מלוא המניות של יוממה בתנאים כפי שנקבעו בהסכם, באופן שלאחר מכן יוממה לא תחזיק במניות של חברת הניהול.

בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות, ובשים לב לתזרים המזומנים הצפוי של הקרן, פעילויות הקרן, יתרות המזומנים של הקרן, תוכניתיה ומצבה מעת לעת. כמו כן, יישום מדיניות הדיבידנד הינו בכפוף להוראות כל דין, לרבות מבחני החלוקה הקבועים בחוק החברות. לפיכך, אין במדיניות חלוקת הדיבידנד כל התחייבות כלפי בעלי המניות של הקרן או צד ג' כלשהו לחלוקת דיבידנד, לרבות לעניין מועדי תשלום או שיעורו.

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

6.3. מגבלות על חלוקה

למיטב ידיעת הקרן, לא חלות עליה מגבלות העלולות להשפיע על יכולתה לחלק דיבידנדים, בכפוף להוראות חוק החברות בדבר עמידה במבחני חלוקה, למעט מגבלות על ביצוע חלוקה הקבועות בשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה ב') של הקרן. לפירוט אודות המגבלות כאמור, ראו נספח ה' לדוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן בדבר גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של הקרן, המצורף בפרק ב' של דוח זה ("דוח הדירקטוריון") (בדבר גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב).

חלק שני – מידע אחר

7. מידע כספי

- 7.1. למידע כספי ונתונים כספיים בהתייחס לפעילות הקרן, ראו דוחותיה הכספיים השנתיים של הקרן ליום 31 בדצמבר 2025, המצורפים בפרק ג' לדוח זה. להסבר ההתפתחויות שחלו בנתונים המובאים בדוחות הכספיים, ראו דוח הדירקטוריון, המצורף בפרק ב' לדוח זה.
- 7.2. לנתונים כספיים של תאגידי המוחזקים על ידי הקרן, ראו סעיף 1.7 לנספח א' (אקסלרה), סעיף 2.5 לנספח א' (עוגנים) (לשעבר תיבר)), סעיף 3 לנספח ב' (אסקו), סעיף 3 לנספח ג' (חן המקום), סעיף 3 לנספח ג' (שילוני) וכן סעיפים 3.1.1, 3.1.2, 3.2.1, 3.3.1 ו-3.3.2 לדוח הדירקטוריון, המצורף בפרק ב' של דוח זה.

8. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים

8.1. שוק התשתיות בארץ ובעולם

כללי

תשתיות ציבוריות איכותיות הינן חלק מרכזי בצמיחה הכלכלית של מדינות, בפרט במדינות מתפתחות, והן מהוות בסיס חשוב לשיפור איכות החיים של האזרחים, יצירת תעסוקה ועידוד השקעות. תשתיות אנרגיה מתקדמות ואמינות, לצד תשתיות סביבתיות בתחומי הטיפול בפסולת, מחזור וניהול משאבים, ממלאות כיום תפקיד מרכזי בקידום פיתוח בר קיימא ובהתמודדות עם אתגרי הסביבה והאקלים. בנוסף, תשתיות מים, תחבורה, ובשנים האחרונות גם תשתיות תקשורת ואינטרנט, מהוות נדבך מרכזי ביכולתה של מדינה לקדם צמיחה כלכלית, לייעל את השימוש במשאבים ולשפר את רווחת אזרחיה. מלחמת "חרבות ברזל" שהחלה ב-7 באוקטובר 2023, הדגישה את החשיבות והעמידות של ענף התשתיות בישראל, הנחשב למגזר דפנסיבי ויציב, במיוחד בתקופות משבר. למרות האתגרים שנבעו מהלחימה, כולל מחסור בכוח אדם וגיוס נרחב של אנשי מילואים, המשיכו פרויקטי תשתיות רבים להתקדם, מה שהוכיח את חיוניותם לתפקוד המשק גם בזמנים קשים. השקעה בענף התשתיות נותרה אסטרטגית, שכן היא מספקת בסיס איתן לכלכלה ומבטיחה את המשכיות השירותים החיוניים לאוכלוסייה.

לפי הפורום הכלכלי העולמי, קיים פער שהולך וגדל בין הביקוש העולמי להשקעה בתשתיות לבין השקעות בפועל, כך שעד שנת 2040 הפער צפוי לעמוד על כ-15 טריליון דולר ארה"ב⁷.

מתוך הבנה כי ישראל נמצאת בחוסר משמעותי בהיקף השקעות בתשתיות ביחס למדינות מתקדמות בעולם, בשנת 2016 הוטל על משרד ראש הממשלה לגבש תכנית רוחבית רב שנתית לקידום פרויקטי תשתיות ולמנף אותם. בהתאם בשנת 2017 גיבש צוות בין-משרדי

⁷ <https://www.weforum.org/impact/closing-the-global-infrastructure-investment-gap/>

(הכולל את משרד התחבורה והבטיחות בדרכים, משרד האנרגיה, משרד האוצר, משרד הביטחון, משרד הבריאות, המשרד להגנת הסביבה, משרד החינוך, משרד העבודה, הרווחה והשירותים החברתיים ומשרד התקשורת), תכנית אסטרטגית לקידום והרחבת השקעה בפרויקטי תשתית בישראל – "תשתית לצמיחה", כאשר ההמלצה המרכזית של הצוות הינה להגדיל משמעותית את ההשקעה בתשתיות עד שנת 2030. באחריות הצוות לפרסם מידי שנה את רשימת הפרויקטים המתוכננים והמבוצעים בישראל, שעלות הקמתם הינה 100 מיליון ש"ח ומעלה, לצורך תיאום ושיפור בתכנון התשתיות וביצוען בין משרדי הממשלה השונים. לפי הדוח האחרון שפורסם בפברואר 2025⁸, קיימים כ-270 פרויקטים בתחום התשתיות בתחומים כגון אנרגיה, התפלת מים, סלילת כבישים ומנהרות, הקמת רכבות קלות, טיפול בפסולת, וכן בתשתיות בתחום התקשורת והאינטרנט כגון פריסת סיבים אופטיים והקמת אנטנות לרשתות אינטרנט דור חמישי, שאומדן עלויות ההקמה שלהם במצטבר עומד על כ-508 מיליארד ש"ח.

השקעות בתחום תשתיות התקשורת

לפרטים אודות שוק תשתיות התקשורת, ראו סעיפים 1.8 (פעילות אקסלרה) ו-2.6 (פעילות עוגנים) בנספח א' לפרק זה.

השקעות בתחום האנרגיה

לפרטים אודות שוק האנרגיה, ראו סעיף 5.6.1 בנספח ב' לפרק זה (פעילות אסקו).

השקעות בתחום איכות הסביבה

לפרטים אודות שוק איכות הסביבה, ובפרט בתחום המחזור והפסולת, ראו סעיפים 4 (פעילות חן המקום) ו-4 (פעילות שילוני) בנספח ג' לפרק זה (פעילות חן המקום).

8.2 עיקרי דוח הוועדה

כאמור לעיל, הקרן הוקמה בעקבות דוח הוועדה משנת 2019, במטרה להיות קרן נסחרת להשקעה בתשתיות. המלצות הוועדה הגדירו את סוגי הנכסים שבהם קרנות להשקעה בתשתיות יכולות להשקיע ואת ההיקף המקסימאלי והמינימאלי של כל סוג השקעה מבין השקעותיה של כל קרן. הדוח כלל המלצות של הוועדה על החלת משטר מס ייחודי לקרנות השקעה בתשתיות, מתוך מטרה שהמלצות הוועדה יאומצו במסגרת חקיקה מחייבת.

למרות האמור ונכון למועד פרסום הדוח, בחלוף כ-7 שנים ממועד פרסום דוח הוועדה, טרם עוגנו המלצות הוועדה בחקיקה ואין כל ודאות כי תעוגנה בחקיקה בעתיד הקרוב.

⁸ https://www.gov.il/BlobFolder/generalpage/plan-infrastructure-2025/he/files_infrastructure-2025.pdf

למיטב ידיעת הקרן, נכון למועד פרסום הדוח, קיימות שתי קרנות השקעה נסחרות נוספות בתחום התשתיות אשר פועלות במודל המוצע בדוח הוועדה – ג'נריישן קפיטל בע"מ וקיסטון אינפרא בע"מ.

8.3 גורמים פרטיים עיקריים המשקיעים בשוק התשתיות בישראל

בהתחשב במאפייני הפעילות וחסמי הכניסה לתחום הפעילות, קיים בישראל מספר מצומצם של גורמים מרכזיים המעורבים בהשקעות בתחום התשתיות בישראל (שאינם חברות יזמיות וקבלניות בתחום התשתיות). ראשית, בשכבה הראשונה של גופים המשקיעים בתחום ניתן למנות את המערכת הבנקאית והגופים המוסדיים בישראל, אשר להערכת הקרן למועד הדוח, מעמידים את עיקר המימון לפרויקטים בתחום התשתיות. השקעות כאמור מתאפיינות כהשקעות פיננסיות פאסיביות, כאשר המימון מועמד לרוב כחוב בכיר. לצד השכבה הראשונה כאמור, קיימות קרנות השקעה פרטיות, לרבות כאלו שהוקמו שלא בהתאם לעקרונות דוח הוועדה, ואשר משתתפות במימון פרויקטים או בהשקעות בתחום התשתיות (בתחומים המוגדרים בדוח הוועדה כמפורט לעיל). למועד זה עיקר ההשקעות של חברות כאמור הינו מצומצם בהיקפו ביחס לשכבה הראשונה.

8.4 מאפייני השקעות בתחום התשתיות

בעשורים האחרונים, חלה תנופה בפיתוח תשתיות במדינה, בין אם בפריפריה ובין אם במרכז הארץ, באמצעות קידום פרויקטים שונים בשיטת ה-PPP (Public-Private-Partnership). הגופים המרכזיים שמנהלים את הפרויקטים מטעם המדינה הם חטיבת תשתיות ופרויקטים במשרד האוצר, מנהלת הבינוי, משרד הביטחון וחברות תשתיות ממשלתיות (לדוגמה, נת"ע וחברת כביש חוצה ישראל בע"מ).

בהתאם, למועד הדוח, השקעות רבות בתחום התשתיות הציבוריות נעשות באמצעות מכרזים מסוג PPP. הרקע להתקשרויות במתווה כאמור הוא היות התקציבים הציבוריים מוגבלים, בעוד הדרישה לתשתיות הולכת וגוברת. מדינות רבות פונות לפיתוח חלק מהתשתיות דרך יצירת שותפות בין המגזר הפרטי לבין המגזר הציבורי, באמצעות שיטת PPP המשלבת בין מימון וטכנולוגיה של המגזר הפרטי יחד עם פיקוח וסיוע רגולטורי של המגזר הציבורי.

כמו כן, היקפי ההשקעה בתחום התשתיות משתנים מתחום לתחום ומסוג פרויקט אחד לאחר, כאשר היקף ההשקעה הנדרש יכול לנוע בטווחים של מיליארדי ש"ח (למשל בתחום החשמל, תחנות הכוח ובתחום התחבורה ביחס לפרויקטים משמעותיים דוגמת רכבת קלה ונתיבים מהירים), בטווחים של מאות מיליוני ש"ח בהשקעות בתחום המים (מתקני התפלה למשל) והתקשורת (תשתית פס רחב), וכן בפרויקטים סביבתיים בתחום ניהול הפסולת והמחזור, כגון מתקני מיון, טיפול והשבת פסולת לאנרגיה, אשר גם הם עשויים להגיע להיקפי השקעה של מאות מיליוני ש"ח. בנוסף, קיימים פרויקטים בהיקפים של עשרות מיליוני ש"ח, למשל בתחום האנרגיה המתחדשת בכל הקשור למתקנים סולאריים, וכן בפרויקטים סביבתיים שונים לטיפול בפסולת, מחזור ושיפור תהליכי ניהול משאבים.

לצד השקעות בפרויקטים כאמור, השקעות בתחום התשתיות יכול שתהיינה גם בחברות הפועלות בתחום זה, דוגמת אקסלרה, עוגנים, אסקו, חן המקום, שילוני וגרינמיקס. למועד הדוח השקעותיה של הקרן בתחום התשתיות מתרכזות בחברות כאמור, במובחן מפרויקטי תשתיות כפי שפורט לעיל.

9. גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים לפעילות בענף התשתיות והשינויים החלים בהם

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

- 9.1. הבנה וניסיון בבנייה והתוויה של מבנה העסקה ואופן מימונה - עסקאות בתחום התשתיות הינן בדרך כלל מורכבות ומסובכות בשל היבטי רגולציה שונים, הסכמי מימון מול גורמים מממנים, ריבוי הגורמים שהם צד לעסקה, משך הזמן ועוד. היכרות, הבנה וניסיון במגוון ההיבטים הכרוכים במימוש העסקה חיוניים לצורך הצלחתה.
- 9.2. ניהול איכותי ובעל ניסיון - יכולת ניהולית המשלבת מיומנות איתור וזיהוי הזדמנויות עסקיות וניסיון ניהולי לטובת השבחת ההשקעות והשאת רווחים.
- 9.3. נגישות למקורות מימון - נגישות למקורות מימון, באופן המאפשר ביצוע השקעות בהיקפים גדולים המאפיינים את תחום התשתיות.
- 9.4. מוניטין - הנהלה בעלת מוניטין מסייעת בנגישות להזדמנויות עסקיות ולמקורות מימון.

10. חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות והשינויים החלים בהם

- 10.1. חסמי כניסה עיקריים - קבלת אישורים רגולטוריים רלוונטיים לרכישת זכויות בנכסי תשתיות; נגישות למקורות מימון, הון וחוב ויכולת פיננסית, בהתחשב, בין היתר, בסכומי ההשקעה הנדרשים; יכולת ניהול פעילות השקעה בהיקף גדול והתמחות בייזום.
- 10.2. חסמי יציאה עיקריים - צורך בקבלת אישורים והיתרים להעברה מגורמים מממנים ורגולטוריים, ותניות שינוי שליטה בהתאם להסכמים עם שותפים ו/או לקוחות מהותיים, וכן, במקרים המתאימים, צורך בהיתרים רגולטוריים הקבועים בתנאי מכרזים בהם נרכשו הזכויות בנכסי התשתיות או ברישיונות רלוונטיים על פי הדין.

חלק שלישי - עניינים הנוגעים לפעילות הקרן בכללותה

11. תחרות

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

11.1.1. קרנות להשקעה בתשתיות - בישראל פועלות קרנות להשקעה בתשתיות אשר

משקיעות במגוון תחומי תשתית. המאפיין של קרנות אלו הוא שהן משקיעות באופן ממוקד בנכסי התשתית. עם זאת, ככל שהקרנות הן קרנות פרטיות שאינן נסחרות בבורסה, הרי שאין להן גישה לגיוס הון וחוב מהציבור וההשקעה בהן אינה סחירה. בנוסף, ההשקעה בקרנות אלו, במרבית המקרים, אינה פתוחה בפני כל משקיע אלא רק עבור משקיעים כשירים ובסכומים משמעותיים.

11.1.2. חברות תשתית - חברות התשתית מחזיקות בעצמן בחלק מהנכסים אשר הוקמו

על ידן ולכן השקעה בחברות תשתית מאפשרת בעקיפין השקעה גם בפרויקטי תשתית. יחד עם זאת, בהשקעה בחברות התשתית יש למשקיע חשיפה לפעילות ייזום והקמה, לעיתים בהיקפים משמעותיים, ולפעילות נוספת של חברות התשתית ללא מיקוד בנכסי תשתית בלבד.

11.1.3. גופים מוסדיים - הגופים המוסדיים משקיעים כיום ישירות במגוון פרויקטי

תשתית כחלק ממערך ההשקעות שלהם, משקיעים בבורסה, בנדל"ן ובאפיקי השקעה נוספים, כאשר המשקיע אינו יכול לבחור להתמקד רק בנכסי תשתית. לגופים מוסדיים יש מגבלות רגולטוריות שונות, כגון מגבלת שיעור החזקה בנכס וכן מגבלות בקשר עם שליטה בנכס.

11.2. הקרן מתמודדת עם התחרות בתחום באמצעים הבאים:

11.2.1. ההשקעה בקרן מאפשרת למשקיע ליהנות מהשקעה סחירה שמתמקדת בעולם התשתיות ומרבית ההשקעות מבוצעות בישראל.

11.2.2. נכון למועד הדוח, רוב השקעות הקרן הן בשלב התפעולי של הנכסים כך שסיכויי הייזום וההקמה פחותים. יחד עם זאת, דגש מרכזי בפעילות החברות המוחזקות הוא בפיתוח עסקי וצמיחה, מה שמייצר לעיתים צורך בהשקעות נוספות.

11.2.3. בניגוד לקרנות הפרטיות הפועלות לרוב לתקופה בת שנים ספורות בלבד, הקרן כחברה ציבורית במודל Evergreen אינה קצובה בזמן, וזאת בהתאם לאורך החיים הארוך של מרבית נכסי התשתית.

11.2.4. לקרן מדיניות חלוקת דיבידנד, כך שהמשקיע צפוי ליהנות מתזרים הכנסות שוטף מהשקעתו לאחר מיצוי תהליכי הצמיחה וההשבחה בחברות הפורטפוליו.

11.2.5. ניהול מקצועי וניסיונו הרב של הצוות המנהל בביצוע השקעות ובניהול הנכסים של הקרן לאחר רכישתם.

11.3. לגורמי סיכון שעלולים להשפיע על המעמד התחרותי של הקרן ראו סעיף 20 להלן.

12. הון אנושי

12.1. המבנה הארגוני

למועד הדוח, לא מועסקים בקרן עובדים, ושירותי הניהול מועמדים לקרן על ידי חברת הניהול באמצעות עובדיה של חברת הניהול. לפרטים בדבר תנאי הסכם הניהול בין הקרן לחברת הניהול ראו תקנה 21 בפרק ד' לדוח זה.

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

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

לפרטים בדבר תלות באנשי מפתח ראו סעיף 4 לעיל.

12.2. מדיניות תגמול של החברה

ביום 16 בספטמבר 2025, אישרה האסיפה הכללית של הקרן עדכון למדיניות התגמול של הקרן. לפירוט נוסף ראו תקנה 21 לפרק ד' בדוח זה.

12.3. ביום 16 בספטמבר 2025, אישרה האסיפה הכללית של הקרן הקצאת תגמול הוני למנכ"ל הקרן ולסמנכ"ל הכספים של הקרן. לפירוט נוסף ראו תקנה 22 לפרק ד' בדוח זה.

13. מימון

13.1. הקרן מממנת את פעילותה באמצעות גיוס הון וחוב ממשקיעים ומדמי ניהול ודיבידנדים מחברות הפורטפוליו. לפירוט אודות השקעות בהון הקרן ראו סעיף 5 לעיל.

13.2. ביום 26 במרץ 2025, השלימה הקרן גיוס של כ-121 מיליון ש"ח באמצעות הנפקה של 121,531,000 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ב'), בשיעור ריבית שנתית קבועה בגובה 6.56% המובטחות בשעבוד מדרגה ראשונה על 58,980,206 מניות רגילות של אקסלרה, המהוות כ-60% מהונה המונפק והנפרע של אקסלרה. לפירוט נוסף ראו ביאור 5 לדוחות הכספיים.

13.3. ביום 17 בפברואר 2025, החליט דירקטוריון הקרן על ביצוע פדיון מוקדם מלא של יתרת אגרות החוב (סדרה א'), אשר בוצע ביום 3 באפריל 2025.

לפרטים אודות מימון שנלקח על ידי חברות הפורטפוליו ראו סעיפים 1.18 (אקסלרה) ו-2.20 (עוגנים) לנספח א', סעיף 12 לנספח ב' (אסקו) וסעיפים 4.12 (חן המקום) ו-4.12 (שילוני) לנספח ג'.

14. מיסוי

לפרטים אודות היבטי מיסוי הנוגעים לפעילות הקרן, ראו ביאור 7 לדוחות הכספיים.

15. מגבלות ופיקוח

במסגרת הסכם הניהול, הקרן התחייבה כי החל ממועד ההנפקה של הקרן בבורסה, היא תפעל, ככל שניתן, לעמוד בהוראות שייקבעו בדין ואשר יאפשרו לקרן ליהנות מהטבות המס החלות על קרן להשקעות בתשתיות הקבועות בדין, וזאת החל מכניסתן של המגבלות שיחולו בקשר עם כך ובהתאם לתנאיהן.

כמו כן, בתקנון הקרן נקבע כי החל ממועד ההנפקה לציבור, תחולנה על החזקה במניות הקרן המגבלות והדרישות שתיקבענה בדין לעניין זה, ואשר קיומן יאפשר לקרן ליהנות מהטבות המס של "קרן להשקעה בתשתיות" ("מגבלת האחזקות" ו-"הרגולציה", בהתאמה), וזאת החל מכניסתן של מגבלת האחזקות והרגולציה ובהתאם לתנאיהן, ככל שאלה תעוגנה בחקיקה.

כמו כן, בהסכמי ההשקעה שהקרן התקשרה בהם עם משקיעים (לפרטים אודות הסכמי ההשקעה ראו סעיף 3.6.1 לתשקיף הנפקה ראשונה לציבור), התחייבה הקרן כי בכל עת החל ממועד הקמתה, היא תפעל, ככל הניתן, בהתאם להוראות שתיקבענה בדין לרבות הוראות אשר תאפשרנה לה ליהנות מהטבות המס של קרן להשקעה בתשתיות, וזאת מיד עם כניסתן לתוקף של מגבלות ודרישות בקשר עם כך.

לפירוט עיקרי דוח הוועדה ראו סעיף 8.2 לעיל.

16. הסכמים מהותיים

- 16.1. הסכם הניהול – לפרטים אודות הסכם הניהול בין הקרן לבין חברת הניהול, ראו תקנה 22 לפרק ד' לדוח זה.
- 16.2. הסכם בעלי מניות באסקו אלומה – לפרטים ראו סעיף 1 בנספח ב' לפרק זה.
- 16.3. הסכם רכישת מניות נוספות באסקו אלומה – לפרטים אודות ההסכם ראו סעיף 1 בנספח ב' לפרק זה.
- 16.4. הסכם להסדרת הניהול וההחזקה עם דני בר משיח – לפרטים אודות ההסכם ראו סעיף 1 בנספח ב' לפרק זה.
- 16.5. הסכם למכירת חלק מהחזקות הקרן באסקו אלומה – לפרטים אודות ההסכם ראו סעיף 1 בנספח ב' לפרק זה.
- 16.6. הסכמים בין בעלי מניות אקסלרה, כמשתקף בתקנון אקסלרה – לפרטים ראו סעיף 1 בנספח א' לפרק זה.
- 16.7. הסכם רכישת מניות נוספות באקסלרה – לפרטים אודות הסכם רכישת מניות נוספות באקסלרה, ראו סעיף 1 בנספח א' לפרק זה.
- 16.8. הסכם למכירת מלוא החזקותיה של הקרן באקסלרה – לפרטים נוספים ראו סעיף 1 בנספח א' לפרק זה.

- 16.9. הסכם רכישת מניות חן המקום טכנולוגיות – לפרטים אודות הסכם רכישת חן המקום טכנולוגיות, ראו סעיף 1 בנספח ג' לפרק זה.
- 16.10. הסכם בעלי מניות בחן המקום טכנולוגיות – לפרטים ראו סעיף 4.14 בנספח ג' לפרק זה.
- 16.11. הסכם רכישת והקצאת מניות שילוני – לפרטים ראו סעיף (ב) בנספח ג' לפרק זה.
- 16.12. הסכם למתן הלוואה המירה לגרינמיקס – לפרטים אודות הסכם זה, ראו סעיף (ג) בנספח ג' לפרק זה.

17. הליכים משפטיים

למועד הדוח, הקרן אינה צד להליכים משפטיים, למעט הליך בוררות מול חן המקום כמפורט בביאור 4 לדוחות הכספיים.

18. יעדים ואסטרטגיה עסקית

הקרן תתרכז בעיקר בהמשך הפיתוח העסקי והשבחת חברות הפורטפוליו, לרבות המשך יישום האסטרטגיה של הקרן בחברות הפורטפוליו כמפורט כדלקמן: השלמת מימוש ההחזקות של הקרן באקסלרה (כמפורט בסעיף 1.20 לחלק א' לנספח א' לפרק זה); סעיף 2.22 לחלק ב' לנספח א' לפרק זה (עוגנים); סעיף 14 לנספח ב' לפרק זה (אסקו); סעיף 4.16 לנספח ג' לפרק זה (חן המקום); סעיף 4.16 לנספח ג' לפרק זה (שילוני); וכן קידום רגולציה הנוגעת לפעילותן של חברות הפורטפוליו, סיוע בטיוב מבנה החוב, הכשרה וליווי של בעלי תפקידים בכירים בחברות הפורטפוליו. במקביל, הקרן תמשיך לפעול לאיתור ובחינה של הזדמנויות השקעה חדשות בתחומי התשתיות השונים, אשר עשויות להוות הזדמנות השקעה אטרקטיבית עבור הקרן, ובפרט השקעות בעלות פוטנציאל השבחה משמעותי באמצעות יישום יכולות הניהול, הפיתוח העסקי וההשבחה של הקרן.

19. צפי להתפתחות בשנה הקרובה

במהלך שנת 2026 הקרן מתכוונת להמשיך לבחון הזדמנויות השקעות בתחומי הפעילות בהם היא פועלת הן בחברות הפורטפוליו הקיימות והן בחברות חדשות.

גורמי סיכון מאקרו-כלכליים20.1. סיכונים כלכליים וגיאופוליטיים

השקעות בתחום התשתיות חשופות לשינויים כלכליים ופוליטיים ולסיכונים הקשורים לשווקים בהם הן מבוצעות. ההשפעות העיקריות של שינויים אפשריים בשוק הפיננסי כוללות התכווצות שווקי האשראי וכתוצאה מכך התרחבות מרווחי אשראי, פיחות והגברת התנודתיות בשוקי ההון, הסחורות והמטבע והיעדר נזילות בשוק. האטה בשווקים הפיננסיים או במדדי מפתח אחרים עשויים להשפיע לרעה על צמיחה ורווחיות. תנאים כלכליים ירודים או צמיחה כלכלית נמוכה עשויים להפחית באופן ישיר או עקיף את הביקוש לשירותים הניתנים על ידי חלק מפרויקטי התשתית או על שווקי החוב והאקוויטי החיוניים לצורך ביצוע השקעות חדשות ומימון מחדש של השקעות קיימות, וכן יכולתה של הקרן לעמוד ביעדיה העסקיים ובצפי התפתחותה.

כמו כן, תיתכן השפעה על חלק מפרויקטי התשתית כתוצאה מחוסר ודאות פוליטית בתחומי שיפוט שונים. בנוסף, יציבות שלטונית ומערכת היחסים של מדינת ישראל עם מדינות האזור עשויה להשפיע באופן משמעותי על ענף התשתיות. יציבות שלטונית וכינון יחסי שלום מאפשרים קידום של פרויקטי תשתית בהיקפים משמעותיים; היעדר יציבות שלטונית כמו גם היעדר יציבות דיפלומטית עם המדינות השכנות עלולים להקשות על פיתוח פרויקטים אזוריים בתחום התשתיות.

20.2. מצב מדיני וביטחוני

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

מלחמת חרבות ברזל

ביום 7 באוקטובר 2023, פתח ארגון הטרור חמאס במתקפת טרור רצחנית על מדינת ישראל, אשר הובילה לפרוץ מלחמת "חרבות ברזל" ("המלחמה"), במסגרתה ניהלה מדינת ישראל לחימה בגזרות שונות, לרבות בצפון הארץ, מול איראן והחות"ם בתימן. בנוסף לכך, בחודש יוני 2025 החל מבצע "עם כלביא" שנמשך כשבועיים. בחודש אוקטובר 2025 נחתם הסכם הפסקת אש מול ארגון הטרור חמאס, ובחודש פברואר החל מבצע "שאגת הארי", אשר עדיין מתנהל נכון למועד זה. נכון למועד פרסום הדוח, המצב הביטחוני טרם התייצב. המצב הביטחוני משפיע על השוק באופן נרחב וההשפעות תלויות במידה רבה בהתפתחות המלחמה בזירות השונות ובתרחישים השונים, לרבות השפעות על הכלכלה המקומית, שוק ההון, שינויים בשערי חליפין והריבית. השפעות אלו נבחנות באופן שוטף על ידי הקרן.

הקרן השקיעה בחברות פורטפוליו אשר פועלות בתחומי התשתיות, אשר מהווים ככלל תשתיות חיוניות לפעילות המשק ולתפקודו התקין, ובהתאם פעילותן ממשיכה ככלל

שמתאפשר גם בתקופות חירום. למועד פרסום הדוח, חברות הפורטפוליו לא חוו מתקפות טרור או סייבר כחלק מפעילויות הטרור והלחימה.

כמו כן, למיטב ידיעת הקרן, בהתאם למידע שנמסר לה על ידי חברות הפורטפוליו, נכון למועד פרסום הדוח, לא נגרמה השפעה מהותית על תוצאות פעילות איזו מתברות הפורטפוליו כתוצאה מהמלחמה וזאת על אף שבשל המצב חלו עיכובים במספר קטן של פרויקטים בשל מחסור בכוח אדם. לאור האמור, נכון למועד פרסום הדוח, אין למלחמה השפעה מהותית על פעילות ותוצאות הקרן בכללותה. לעומת זאת, תחומי הפעילות של חברות הפורטפוליו והביצועים שלהן החל ממועד תחילת המלחמה, הוכיחו עמידות בשעת משבר תוך המשך הצגת צמיחה במדדים המרכזיים של החברות.

הערכות הקרן בדבר השלכות האפשריות של המלחמה על פעילותה ותוצאותיה, ובכלל זה על פעילות חברות הפורטפוליו, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר מבוססות, בין היתר, על המידע שיש בידי הקרן, לרבות כפי שנמסר לה על ידי חברות הפורטפוליו, למועד פרסום הדוח. הערכות אלה עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות באופן מהותי, מהמתואר לעיל, וזאת עקב גורמים שאינם בשליטתה הבלעדית של הקרן, בין היתר, גורמים מאקרו-כלכליים וביטחוניים, כמו אורך המלחמה, עוצמתה, התרחבותה לגזרות נוספות, השפעתה והשלכותיה על המשק הישראלי, על העורף במדינת ישראל, על תקציב המדינה, וכן התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף זה לעיל.

20.3 סביבת ריבית ואינפלציה

פרויקטים בתחומי התשתיות הינם במרבית המקרים ארוכי טווח ובהתאם, גם משך החשיפה לשיעור הריבית במשק. לשיעור הריבית עשויה להיות השפעה על יכולת ואטרקטיביות המימון שניתן לקבל לפרויקטים קיימים וחדשים, כמו גם על יכולת מחזור חוב או מימון מחדש. לפיכך, שינויים בשיעורי הריבית במשק עשויים להשפיע על תוצאות פעילות הקרן.

שיעור האינפלציה במהלך שנת 2025 התמתן והסתכם בכ-2.6% וזאת לאחר עלייה של כ-3.2% בשנת 2024. לפי תחזית בנק ישראל, שיעור האינפלציה צפוי לעמוד על 1.7%-2% במהלך השנים 2026 ו-2027, בהתאמה. ריבית בנק ישראל ירדה במהלך הרבעון השלישי לשנת 2025 וכן עד למועד הדוח, לשיעור של 4%, בהשוואה לשיעור של 4.5% במהלך שנת

2024. לפי תחזית בנק ישראל, הריבית הממוצעת ברבעון הרביעי של שנת 2026 צפויה לעמוד על 3.5%⁹.

השקעות הקרן בחברות מוחזקות מוצגות לפי שווי הוגן לתאריך הדוח, כאשר שינויים בשווי ההוגן נזקפים לרווח או הפסד בתקופה בה התהוו. השווי ההוגן נקבע בהתאם להערכות שווי כלכליות, שנערכות על ידי מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים. הקרן מבצעת הערכת שווי חיצונית בחלוף 12 חודשים ממועד הערכת השווי החיצונית הקודמת או ממועד הרכישה ו/או ההשקעה בחברת הפורטפוליו, אלא אם כן היה שינוי מהותי בהנחות שבבסיסה. הערכות שווי כוללות שימוש בטכניקות מקובלות להערכה והנחות לגבי אומדנים שונים, לרבות ביחס לשיעורי היוון לתזרימי המזומנים העתידיים.

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

לעלייה בשיעור האינפלציה יש השפעה גם על צד ההכנסות וגם על צד ההוצאות של חברות הפורטפוליו. בעוגנים, חן המקום ובאסקו אנו רואים השפעה על התוצאות, בעיקר בשל צפי לעלייה בהכנסות כפועל יוצא ממנגנוני הצמדה בהסכמים מול לקוחותיהן. כמו כן, ביחס לעוגנים, לאינפלציה עשויה להיות השפעה על הוצאות השכירות באתרי התקשורת אותם החברה שוכרת, נוכח העובדה שתעריפי השכירות בהם צמודים למדד.

הערכותיה ותחזיותיה של הקרן בדבר השפעות האינפלציה ועליית הריבית כאמור לעיל, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר מבוססות, בין היתר, על הנתונים שבידי הקרן נכון למועד זה, ועלולות לא להתממש או להתממש באופן חלקי, עקב גורמים שאינם בשליטתה הבלעדית של הקרן, בין היתר, שינויים בסביבה המאקרו כלכלית, העסקית והרגולטורית בה פועלת הקרן, התממשות איזה מגורמי הסיכון אליהם חשופה הקרן ו/או החברות המוחזקות.

20.4. סיכון מחיר

הקרן משקיעה במניות או בהלוואות בחברות מוחזקות, אשר מסווגים כנכסים פיננסיים, הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד. בגין השקעות אלו קיים לקרן סיכון עסקי וכלכלי. לפיכך, עשויים לחול שינויים בשווי של חברות מוחזקות אלה או ההלוואות בחברות מוחזקות.

⁹ ראו תחזית מקרו כלכלית של חטיבת המחקר של בנק ישראל מחודש ינואר 2026 - <https://www.boi.org.il/publications/pressreleases/5-1-25a>; וכן פרסום של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה: https://www.cbs.gov.il/he/publications/Madad/DocLib/2025/price12a/a6_1_h.pdf

20.5. סיכון נזילות

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

20.6. סיכון אבטחת מידע וסייבר

בשנים האחרונות הולכות וגוברות מתקפות הסייבר על ארגונים שונים, עובדה אשר משפיעה על הערכת הסיכונים של הקרן. התקפות סייבר על הקרן ו/או חברות הפורטפוליו, אם וככל שתתרחשנה, עלולות להביא לגניבה, פגיעה או שיבוש של מידע של הקרן ו/או חברות הפורטפוליו, לפי העניין, ואף אובדן הכנסות. הקרן וחברות הפורטפוליו בוחנות את החשיפה שלהן לסיכונים אבטחת המידע והסייבר, וזאת לצורך הערכת מידת החשיפה והנזקים העלולים להיגרם להן כתוצאה מאירועים כאלה, וכן גיבוש נהלים המפרטים את דרכי הפעולה, הפיקוח וההתמודדות עם אירועים כאמור.

גורמי סיכון ענפיים

20.7. סיכונים הכרוכים בביצוע עסקאות חדשות

חלק מרכזי באסטרטגיית הקרן כולל חיפוש הזדמנויות להשקעות חדשות בתחום התשתיות, במטרה להגדיל את היקף הפעילות של הקרן. השקעה בפרויקטים חדשים בתחומי פעילות חדשים עשויים לחשוף את הקרן לסיכונים חדשים שהקרן טרם התמודדה עמם בעבר. בנוסף, הקרן חשופה לסיכונים שמזוהים עם השקעה בתחום התשתיות, כגון מעורבות בסכסוכי עבודה, התמודדות עם אתגרים מסחריים, כפיפות לרגולציה ייעודית, מעורבות בהתדיינות משפטית הקשורה להשקעה חדשה וכן סיכונים סביבתיים שקשורים לתחום הפעילות של ההשקעה החדשה. עסקאות השקעה מבוססות על תשואות מוערכות מהפרויקט הרלוונטי, כך שככל שחלק מההערכות בקשר עם השקעות אלו לא תתממשנה, תשואות הפרויקט עלולות להיפגע. בנוסף, עסקאות הרכישה כפופות לתנאים מתלים, לרבות אישורים רגולטוריים שונים ואישורי גופי מימון. לפיכך, קיים סיכון כי חלק או כל התנאים הללו לא יתקיימו או שלא יתקיימו במועד, ולא ניתן יהיה להשלים עסקה.

20.8. תחרות בשוק התשתיות

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

בנוסף, ייתכן שלחלק מהמתחרים עשוי להיות תיאבון סיכון שונה משל הקרן או הערכות סיכונים שונות, מה שיאפשר להם לבחון מגוון רחב יותר של רכישות ולהציע תנאים שונים מאלה של הקרן. יתר על כן, השקעות בתחום התשתית הינן עתירות הון וכדי לממן רכישות

צריכה הקרן הון זמין בהיקפים מתאימים ובמחיר הון אטרקטיבי כדי לאפשר לקרן להציע מחיר תחרותי יותר עבור הנכסים.

20.9. סיכונים הכרוכים בהשקעה בשלב ההקמה של פרויקטים

השקעות בפרויקטים של תשתית לפני או במהלך שלב הקמתם או הרחבתם צפויות להיות בסיכון מוגבר ביחס לפרויקטים המצויים בשלב התפעול. חלק מרכזי באסטרטגיית הצמיחה של הקרן כולל זיהוי וניצול הזדמנויות צמיחה אורגנית בהשקעות הקיימות של הקרן. הזדמנויות כאמור כרוכות לעיתים בפיתוח ובניית תשתית חדשה ו/או הרחבה או ביצוע שדרוגים לתשתית קיימת. הסיכונים העיקריים בקשר עם השקעה בשלב ההקמה של פרויקט כוללים, בין היתר, עיכוב בלוחות הזמנים הצפויים, אשר עלול לגרום לעלייה בסך עלויות הפרויקט; חשיפות מול קבלני ההקמה ו/או ספקי ציוד מרכזי; חריגה מתקציב ההקמה של הפרויקט; וליקויים בתכנון ו/או הנדסה.

20.10. סיכוני רגולציה

במסגרת פעילותה, הקרן כפופה למספר רגולטורים, כאשר עיקר הרגולציה חלה על פעילותה בתחום התשתיות, המאופיין בהסדרה רגולטורית ענפה בעלת השפעה ישירה על התחרות בשוק. בנוסף, תחום זה כולל רגולציה ענפה בתחום הסביבתי, אשר עמידה בה מצריכה נשיאה בעלויות נוספות.

20.11. שינוי בסדרי עדיפות לאומית

מדיניות ממשלת ישראל הינה הגדלת ההשקעות בתחומי פעילות הקרן כבעלות עדיפות גבוהה ברמה הלאומית, והודות לכך מתאפשר מימוש מדיניות זו על ידה ביתר שאת. לשינויים בסדרי העדיפות הלאומית, אשר עשויים להיגרם ממספר סיבות, עשויה להיות השפעה מהותית על השקעות חדשות בתחום התשתיות.

20.12. מגבלות על מימוש החזקות

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

20.13. השלכותיהם של אירועי "כוח עליון"

"כוח עליון" הוא מושג המשמש בדרך כלל לתיאור סוג של אירועים שאינו בשליטת אדם, לרבות שריפות, שיטפונות, רעידות אדמה, מגיפות ושביטות עבודה. נכסי תשתית חשופים לאירועים כאמור אשר התרחשותם עשויה להוביל לשיבושים בתפעול הפרויקט ובאספקתו. שיבושים אלו עלולים להשפיע אף על תזרים המזומנים הזמין לחברה. מנגד, אירועים כאמור יכולים גם להשפיע באופן חיובי על נכסי התשתית, כיוון שיייתכנו מצבים של אירועי כוח עליון שיגרמו לדרישה מוגברת לשירותים המסופקים על ידי נכסי התשתית.

סיכונים ייחודיים לקרן

20.14. גורמי הסיכון הפרטניים של החברות המוחזקות

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

20.15. תלות באנשי מפתח

להערכת הקרן, קיימת לה תלות באנשי המפתח (כהגדרתם בסעיף 4 לעיל). להערכת הקרן, אם יחדלו מי מהם מכהונתם בנושאי משרה בקרן, עשויה להיות לכך השפעה לרעה על עסקיה של הקרן.

20.16. סיכונים הנובעים משיתופי פעולה עם ישויות אחרות

חלק מהעסקאות וההשקעות בתחום התשתיות כוללים מיזמים משותפים, שותפויות והסדרי קונסורציום, הנדרשים כתוצאה מהיקף ההון הנדרש להשלמת רכישות של נכסי תשתית, הצורך בהסדרי שותפות אסטרטגיים וכן הצורך בגישה למומחיות ולידע נדרש בתחום הפעילות הרלוונטי. הסדרים ומבנה עסקאות כאמור כרוכים בסיכונים שאינם קיימים כאשר צד שלישי אינו מעורב. למשל, תיתכן האפשרות שהשותפים לעסקה או השקעה מסוימת עשויים לסבול מקשיים כלכליים ולא לממן את חלקם בהתאם לתנאי העסקה וההשקעה. בנוסף, שותפויות או הסדרים של קונסורציום מקשים על מכירה או העברת אינטרסים בנכסי התשתית, כיוון שלרוב הינם כפופים להסדרים כגון זכות סירוב ראשונה, זכות הצעה ראשונה וזכות הצטרפות.

להיקף זמינות החוב ותזרים המזומנים העומדים לרשות הקרן יש חשיבות להבטחת המשך פעילותה ופיתוח עסקיה. הגבלת היקפי החוב עלולים לפגוע, בין היתר, בפעילות הקרן ותוצאותיה וביכולתה להשקיע בתאגידי המוחזקים על ידה.

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

מידת השפעה על עסקי הקרן			גורמי הסיכון	סוג הסיכון
השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה		
X			סיכונים כלכליים וגיאופוליטיים	סיכונים מאקרו
X			מצב מדיני ובטחוני	
	X		סביבת ריבית ואינפלציה	
	X		סיכון מחיר	
	X		סיכון נזילות	
X			סיכון אבטחת מידע וסייבר	סיכונים ענפיים
	X		סיכונים הכרוכים בביצוע עסקאות חדשות	
	X		תחרות בשוק התשתיות	
X			סיכונים הכרוכים בהשקעה בשלב ההקמה של פרויקטים	
	X		סיכונים רגולציה	
X			שינוי בסדרי עדיפות לאומית	
	X		מגבלות על מימוש החזקות	
X			השלכותיהם של אירועי "כוח עליון"	
		X	גורמי סיכון פרטניים של החברות המוחזקות	
	X		תלות באנשי מפתח	
X			סיכונים הנובעים משיתופי פעולה עם ישויות אחרות	סיכונים ייחודיים לחברה
	X		סיכונים ניהול חוב ותזרים מזומנים	

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

נספח א' – תיאור עסקי החברה בתחום התקשורת

כללי

למועד הדוח, הקרן ביצעה השקעה בשתי חברות הפועלות בתחום תשתיות התקשורת בהיקף השקעה מצטבר (חלק הקרן) של כ-219 מיליון ש"ח¹⁰, כמפורט בנספח זה להלן.

1. השקעה באקסלרה

1.1. בחודש פברואר 2021 התקשרה הקרן בהסכם לרכישת מניות אקסלרה, ביחד עם שותפות טאם, כך שלאחר הרכישה ומימוש האופציה על פיו, הקרן ושותפות טאם החזיקו 60% מהזכויות באקסלרה (הקרן כ-41.65% ושותפות טאם כ-18.35%). למיטב ידיעת הקרן, שותפות טאם מחזיקה באקסלרה גם למועד פרסום הדוח. החל ממועד מימוש האופציה, הקרן הינה בעלת השליטה באקסלרה.

1.2. ביום 9 בינואר 2023, השלימה הקרן רכישה של 40% נוספים באקסלרה מ-Tamares Holdings Sweden AB ("THS"), בתמורה לתשלום סך של כ-66 מיליון ש"ח ובאמצעות הנפקת 51,764,706 מניות של הקרן בדרך של הקצאה פרטית, בהתאם להסכם רכישה שנחתם ביום 10 בנובמבר 2022, כך שלאחר השלמת הרכישה ולמועד פרסום הדוח, מחזיקה הקרן בכ-81.6% מהון מניותיה של אקסלרה (ובכ-99% מזכויות ההצבעה בה). לפרטים נוספים אודות ההשקעה באקסלרה, ראו ביאור 3.ג.4 לדוחות הכספיים.

1.3. הסכם למכירת אקסלרה

ביום 30 בנובמבר 2025, חתמו הקרן, אקסלרה ובעלי מניות נוספים באקסלרה (בעלי המניות הנוספים הנ"ל, ביחד עם הקרן, "המוכרים"), וכן צדדים שלישיים ("הרוכשים") על הסכם למכירת מלוא מניות אקסלרה לרוכשים ("הסכם הרכישה"). להלן עיקרי הסכם הרכישה:

א. הרוכשים ירכשו מהמוכרים, ובכללם מהקרן, המחזיקה בכ-81.6% מהונה המונפק של אקסלרה, את כל מניותיהם של המוכרים באקסלרה ("המניות הנמכרות"), בתמורה כוללת בסך של 500 מיליון ₪ (מחושב לפי שער דולר ארה"ב של 3.33 ₪ ל-1 דולר ארה"ב, אשר כפוף למנגנון התאמה לשער הדולר היציג שיהיה נכון לשני ימי עסקים טרם מועד השלמת העסקה וכפי שנקבע בהסכם הרכישה) ("התמורה" ו-"העסקה", בהתאמה). למכירת המניות במסגרת העסקה עשויים להצטרף, עד להשלמת העסקה, בעלי מניות ובעלי אופציות באקסלרה שיבחרו לממש את האופציות שלהם שנצברו וניתנות למימוש, ולמכור את מניותיהם לרוכשים באותם תנאים לפי חלקם היחסי בהון אקסלרה. בהנחה של מימוש ומכירת כל המניות הנוספות כאמור, חלקה של הקרן בתמורה (בהתאם לשיעור החזקתה באקסלרה בדילול מלא) הינו סך של כ-390 מיליון ₪ (כפוף להתאמת שער כאמור, כאשר למועד פרסום הדו"ח, אילו הייתה מבוצעת ההתאמה, חלקה של

¹⁰ ללא שקלול שווי אופציות.

- הקרן בתמורה, היה עומד על סך של כ-380 מיליון ש"ח).
- ב. השלמת העסקה כפופה להתקיימות תנאים מתלים כמקובל בעסקאות מסוג זה, לרבות קבלת אישורים מצדדים שלישיים וכל האישורים הרגולטוריים הנדרשים, ובכללם אישור הממונה על התחרות ואישור משרד התקשורת.
- ג. הסכם הרכישה כולל הוראות מקובלות להסכמים מסוג זה, ובין היתר, מצגים של הקרן ויתר המוכרים בדבר בעלותם במניות הנמכרות על ידם, סמכותם להתקשר בהסכם הרכישה, נכונות הדוחות הכספיים של אקסלרה וכיו"ב, וכן התחייבויות הקרן ויתר המוכרים לשיפוי במקרה של הפרת מצגים, לרבות בטוחה שתועמד לטובת הרוכשים לצורך הבטחת התחייבויות המוכרים לשיפוי הרוכשים במקרה של תביעת שיפוי על פי הסכם הרכישה, הוראות לעניין ויתור הדדי על תביעות (בכפוף למנגנון השיפוי) וכדומה.
- ד. עוד נקבע בהסכם הרכישה כי המועד האחרון להשלמת העסקה יהיה בחלוף 180 ימים ממועד החתימה עליו ("המועד האחרון"). ככל שהעסקה לא תושלם על למועד האחרון, לכל צד תהיה הזכות לבטל את הסכם הרכישה.
- ה. יצוין, כי במסגרת שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ב'), הקרן שעבדה לטובת הנאמן (עבור מחזיקי אגרות החוב) 58,980,206 מניות רגילות של אקסלרה אשר בבעלות הקרן, המהוות כ-60% מהונה המונפק של אקסלרה. ככל שתושלם העסקה, הקרן תפעל בהתאם להוראות סעיף 5.10.2 לשטר הנאמנות שעניינו מכירת המניות המשועבדות על ידי החברה. כמו כן, ככל שתושלם העסקה, בהתאם להוראות סעיף 5.10.4 לשטר הנאמנות, הקרן תפרסם בדיווח מיידי את כמות המניות הנמכרות והתמורה נטו בגינן, וכן את השימוש שבכוונתה לעשות בתמורת המכירה בהתאם למפורט בסעיף 5.10.2(ג) לשטר הנאמנות.

יובהר, כי אין כל וודאות ביחס להשלמת העסקה מכוח הסכם הרכישה, אשר כפופה להתקיימותם של תנאים מתלים כאמור לעיל. בנוסף, אין ביכולת הקרן להעריך מתי תושלם העסקה (אם בכלל).

1.4. לשם הנוחות, להלן מונחים מרכזיים בקשר עם פעילות אקסלרה:

- "חוק התקשורת" - חוק התקשורת (בזק ושידורים), התשמ"ב-1982.
- "מפ"א" - בעל רישיון כללי למתן שירותי בזק פנים ארציים נייחים (מפעיל פנים ארצי).
- "נקודת נחיתה" - אתר המהווה "מתקן בזק", בו מסתיים הכבל ("נוחת") ומותקנים בו מתקני בזק הדרושים להפעלת הכבל וקישורו למערכות בזק אחרות של מפ"א, לצורך מתן השירותים ללקוחות. בהתאם, באקסלרה נקודת הנחיתה מהווה את מקום החיבור היבשתי בין הכבל התת-ימי לבין תשתית התקשורת היבשתית, באופן שמאפשר גישה בין תשתית אקסלרה לבין קווי התקשורת של לקוחותיה (מפעילי התקשורת השונים). תחנת הנחיתה כוללת

גם את מערך הבקרה והשירות.

- **"רוחב פס"** - רוחב פס מאפיין אמת מידה למהירות העברת נתונים. מהירות העברת נתונים באמצעות רוחב פס מוגדרת במונחים של מספר ביטים לשנייה (bps), או בקילו-ביט לשנייה (Kbps), או במגה-ביט לשנייה ("Mbps"), או בגיגה-ביט לשנייה (Gbps), כאשר 1 Gbps שווה בערך ל-1,000 Mbps. ככל שרוחב הפס גבוה יותר, ניתן להעביר נתונים במהירות רבה יותר.
- **"IRU"** - Indefeasible Right of Use – זכות שימוש בלתי הדירה, המוענקת על ידי אקסלרה ללקוחותיה, במסגרת התקשרויות לחכירת רוחב פס מוגדר מראש.
- **"ISP"** - Internet Service Provider – ספק גישה לאינטרנט, באמצעותו משתמש הקצה מקבל שירותי חיבור לרשת האינטרנט.

1.5. עיקרי פעילות אקסלרה והתפתחות עסקיה

אקסלרה מעניקה, באמצעות תשתיות התקשורת שלה, שירותי תקשורת שונים בישראל ובעולם, הכוללים שירותי תשתית וקישור לרשת האינטרנט, באמצעות כבל סיבים אופטיים תת ימי המחבר בין ישראל לאירופה. כמו כן, אקסלרה מפעילה חוות שרתים (Data Center) באתר הנחיתה של הכבל התת-ימי בטירת הכרמל. בנוסף, אקסלרה חוכרת שטח בחוות שרתים נוספת בבית יהושע שאותה היא מחכירה בחכירת משנה ללקוחותיה ומספקת שירותי אירוח בחוות שרתים בפאפוס שבקפריסין.

אקסלרה מעניקה שירותי תקשורת ליותר מ-100 לקוחות שונים בארץ ובעולם, הכוללים, בין היתר: ספקי תקשורת ישראלים, חברות טכנולוגיה בינלאומיות וספקי תקשורת בינלאומיים. אקסלרה התאגדה ביום 28 בפברואר 2010, כחברה פרטית מוגבלת במניות תחת השם "טמרס טלקום בע"מ". לפרטים בדבר מבנה ההחזקות באקסלרה ראו את מבנה ההחזקות בסעיף 2.1 לפרק א' של דוח זה.

1.5.1. בחודש ינואר 2022 התקשרה אקסלרה בהסכם עם פרטנר פתרונות תקשורת ניידים שותפות מוגבלת ("פרטנר"), אשר מפעילה ומתחזקת תשתית סיבים אופטיים. לפי ההסכם, תרכוש אקסלרה מפרטנר זכות שימוש בלעדית ובלתי הדירה לעשות שימוש בסיבים אופטיים של פרטנר, אשר ינותבו בין מתקן אקסלרה למעברי הגבול שנמצאים בין מדינת ישראל לירדן. כמו כן, כחלק מההסכם, תרכוש אקסלרה שירותי תחזוקה מפרטנר. תקופת ההסכם הינה ל-20 שנים ("תקופת ההסכם הראשונית"), עם אפשרות להאריך את תקופת ההסכם הראשונית לתקופות נוספות של שנים עשר (12) חודשים עד לחלוף 4 שנים ו-11 חודשים ממועד סיום תקופת ההסכם הראשונית, הכל כקבוע בהסכם. בתמורה לזכות השימוש ולשירותי התחזוקה שנרכשו מפרטנר, אקסלרה התחייבה לשלם לפרטנר סכום של כ-40 מיליון ש"ח, אשר שולמו בתשלומים על פני

מספר שנים. רכישת זכות השימוש בסיבים האופטיים הופעלה לראשונה בסוף שנת 2024 ונרכשה במטרה לייעל את הוצאותיה התפעוליות של אקסלרה מול לקוחותיה ולהקנות לאקסלרה יכולת לענות לביקושים הגדלים מכיוון מדינות ערב והמזרח הרחוק. לפרטים נוספים אודות ההסכם ראו דיווחה המיידית של הקרן מיום 26 בינואר 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-011443), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

1.5.2. בחודש ינואר 2022 התקשרה אקסלרה בהסכם לרכישת השליטה בחברת האינטרנט איי.טי.סי נ.ג בע"מ ("**ההסכם השקעה**" ו-"ITC"), בהתאמה, במסגרתו ובהתאם לו רכשה אקסלרה כ-32% מ-ITC. במסגרת ההסכם קיבלה אקסלרה אופציה (אשר פקעה נכון למועד הדוח) לרכישת מניות נוספות ב-ITC. במהלך הרבעון השלישי לשנת 2025, ITC הקצתה 40% ממניותיה למשקיע חיצוני בעסקה שמשקפת שווי הנמוך משמעותית מהשווי כפי שהשתקף בספרי אקסלרה קודם לכן. כפועל יוצא, החזקותיה של אקסלרה דוללו ופחתו לשיעור של כ-19% (חלף 32%), ונרשמה ירידת ערך ביחס להחזקתה של אקסלרה ב-ITC, כך ששווי החזקה נאמד באפס בספרי אקסלרה. ITC מתמחה באינטרנט לעסקים ומספקת שירותי אינטרנט ותקשורת מתקדמים למשקי בית בישראל.

1.5.3. ביום 8 בינואר 2023, השלימה אקסלרה עסקה עם מר יוסף שיינפלד ("**שיינפלד**") לרכישת 55% מהון מניותיה של יוניגיאה בע"מ ("**יוניגיאה**"), אשר פועלת בתחום פריסת תשתית סיבים אופטיים בישראל ומכירת רוחב פס בסיבים, בסכום השקעה של 12 מיליון ש"ח. בנוסף, לשיינפלד, אשר החזיק לאחר השלמת העסקה 45% מהון המניות של יוניגיאה, עומדת אופציה למשך 60 חודשים ממועד השלמת העסקה למכירת יתרת הון מניותיו ביוניגיאה לאקסלרה. בהתאם להתחייבויותיה על פי ההסכם, יוניגיאה השלימה פריסה של טבעת סיבים אופטיים בין חוות שרתים (Data Center) אשר בבעלות שיינפלד במודיעין, שוהם, פתח תקוה ובית יהושע וחוות שרתים נוספות, לבין אתר הנחיתה של הכבל התת-ימי של אקסלרה בטירת הכרמל.

ביום 25 באוקטובר 2023, הושלמה עסקת השקעה נוספת ביוניגיאה, על פי הסכם שבו התקשרה אקסלרה עם שיינפלד, מד 1 אי.סי. 1 (1999) בע"מ ("**מד 1**") מיום 28 ביוני 2023 (בפסקה זו: "**העסקה**"). במועד השלמת העסקה הוקצו מניות של יוניגיאה לכל אחד מבין אקסלרה, שיינפלד ומד 1 בתמורה לסך כולל של כ-14 מיליון ש"ח (כ-2.1 מיליון ש"ח שולמו על ידי אקסלרה), כך שלאחר ההשלמה, ולמיטב ידיעת הקרן, נכון למועד פרסום דוח זה, אקסלרה מחזיקה בכ-44% מיוניגיאה, שיינפלד מחזיק בכ-36% ומד 1 מחזיקה בכ-20%, כאשר לאקסלרה זכות למנות שני דירקטורים והיא נותרה למעשה בעלת השליטה ביוניגיאה. עסקה זו מבטאת שווי "לפני הכסף" של יוניגיאה של 36 מיליון ש"ח, כלומר עליית שווי של כ-60% ביחס להשקעה המקורית. לפרטים נוספים אודות העסקה ראו דיווחים מיידים של הקרן מימים 28 ביוני 2023 ו-26 באוקטובר 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-060664 ו-2023-01-119022, בהתאמה), אשר נכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

ההתקשרות עם יוניגיאה מאפשרת לאקסלרה להרחיב את פעילותה בתחום הסיבים היבשתיים גם למרכזי העסקים של ישראל, לקשרם בסיבים לאתר של אקסלרה בטירת הכרמל, וזאת בהמשך להתקשרותה בהסכם עם פרטנר (כאמור בסעיף 1.5.1 לעיל) לפריסת תשתית שתענה לביקושים הגדלים לתעבורת מידע מכיוון מדינות ערב והמזרח הרחוק. במהלך המחצית הראשונה של שנת 2024 הושלמה פריסת הטבעת הפנימית הצפונית באופן שחיבר את כל חוות השרתים (Data Centers) הגדולות במדינה (נתניה, פתח תקווה מודיעין).

המידע האמור לעיל, לרבות ביחס לייעול הוצאותיה התפעוליות של אקסלרה והקניית יכולת לענות לביקושים ממדינות ערב והמזרח הרחוק כתוצאה מההסכם עם פרטנר וביחס להרחבת מגוון השירותים של אקסלרה כתוצאה מהשקעתה ביוניגיאה, כולל מידע צופה פני עתיד כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, אשר התממשותו במלואו או באופן חלקי אינה ודאית ומתבססת, בין היתר, על הערכות הקרן ואקסלרה וכן על הערכות צדדים שלישיים. לאור האמור, ובין היתר בשל תלות בגורמים חיצוניים אשר אינם בשליטתה הבלעדית של הקרן לרבות שינויים מאקרו-כלכליים והתממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 1.22 להלן, אין כל ודאות כי המידע האמור יתממש בחלקו או במלואו.

1.5.4. בחודש מאי 2023 חתמה אקסלרה על מזכר הבנות לא מחייב עם Grid Telecom Single Member SA, חברה בת של חברת הולכת החשמל היוונית, במסגרתו מעוניינים הצדדים לבחון הקמת מיזם משותף לתכנון, הקמה ותפעול של מערכת כבלים תת ימיים חדשה בין יוון, קפריסין וישראל עם אפשרות להארכה של הכבל ביבשת אירופה, היס התיכון וחצי האי ערב באמצעות קישורים תת ימיים ויבשתיים נוספים (להלן: "כבל אנדרומדה" ו/או "מזכר ההבנות"). אקסלרה בוחנת אפשרות לצרף שותף אסטרטגי נוסף להקמת מערכת הכבלים כאמור, וזאת כחלק מאסטרטגיית הצמיחה שלה, כמפורט להלן בסעיף 1.21 לנספח זה. בימים אלה מוביל צוות ההיגוי את קידום ההסכם מול הקבלן המבצע לצד קידום הסכם מחייב בין השותפים.

יובהר כי למועד פרסום הדוח, אין ודאות כי יושלם המשא ומתן על פי מזכר ההבנות וכי ייחתם הסכם מחייב להקמת המיזם כאמור, או כי יצורף שותף אסטרטגי נוסף להקמת מערכת הכבלים על פי ההסכם.

1.5.5. בחודש ספטמבר 2023 התקשרה אקסלרה בהסכם עם חברת תקשורת בינלאומית מהמזרח התיכון אשר מפעילה רשתות תקשורת בינלאומיות ("ההסכם" ו-"חברת התקשורת", בהתאמה) במטרה לשתף פעולה בפרויקטים שונים לפיתוח מערכות כבלי תקשורת מבוססות סיבים אופטיים, אשר ייצרו מסדרון תקשורת חדש בין המזרח למערב דרך ישראל. במסגרת ההסכם, הצדדים יקימו מיזם משותף במטרה לחלק ביניהם באופן שווה את הזכויות והחובות הנוגעות לתשתיות תקשורת בישראל שלאקסלרה זכות שימוש בלעדית ובלתי הדירה בהן, בטווח מדינת ישראל בין מעברי

הגבול היבשתיים לבין תחנת הנחיתה של אקסלרה לחופי הים התיכון. בתמורה שילמה חברת התקשורת לאקסלרה סכום כולל של כ-30 מיליון ש"ח. תקופת ההתקשרות בהסכם הינה לפחות ל-20 שנים. לפרטים נוספים אודות ההסכם ראו דיווח המייד של הקרן מיום 11 בספטמבר 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-085588), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה. אקסלרה רואה בהסכם זה חשיבות אסטרטגית בעלת פוטנציאל עתידי משמעותי, בהיותה שותף בעל יכולות מכירה ושיווק תעבורה חוצת ישראל ללקוחות באזור.

1.5.6. ביום 22 באפריל 2024, נחתם הסכם בין אקסלרה וחברת תקשורת נוספת (Hot) ("הוט") לבין חברה זרה ("מפעיל הכבל") הנמנית עם מובילי פרויקט להקמת מערכת כבלי תקשורת בינלאומית חדשה בין אירופה לאסיה, דרך ישראל (בסעיף זה: "מערכת הכבלים" ו-"ההסכם", בהתאמה). על פי ההסכם, אקסלרה והוט הקימו לצורך מתן השירותים על פי ההסכם שותפות מוגבלת, העונה לשם הוט טם טלקום שותפות מוגבלת, אשר מוחזקת על ידן בחלקים שווים, ואשר אחראית, בין היתר, להקמה של לפחות שתי תחנות נחיתה למערכת הכבלים וכן להקמת תשתיות תקשורת פנים-ארציות בשטח מדינת ישראל ("השותפות" ו-"המקטעים היבשתיים", בהתאמה). כחלק מההסכם, ירכוש מפעיל הכבל מהשותפות שירותי תפעול ותחזוקה למקטעים היבשתיים למשך תקופת ההתקשרות בין הצדדים. בכוונת השותפות להעסיק את אקסלרה ואת הוט כקבלני משנה לאספקת שירותים אלה.

ההסכם הינו לתקופה של 20 שנה ממועד השלמת הקמת המקטעים היבשתיים ("תקופת ההסכם הראשונית"), כאשר מפעיל הכבל יהיה רשאי להאריכה בתקופה נוספת של המוקדם מבין: (1) 5 שנים פחות יום מתום תקופת ההסכם הראשונית; ו- (2) סיום פעילותו של מפעיל הכבל (יחד עם תקופת ההסכם הראשונית, "תקופת ההתקשרות"). בתמורה לשירותים על פי ההסכם, התחייב מפעיל הכבל לשלם לשותפות תמורה מינימאלית בסך של עשרות מיליוני דולר ארה"ב בודדים, בהתאם לאבני הדרך הקבועות בהסכם, הכוללים דמי תחזוקה שנתיים שישולמו לשותפות לאורך תקופת ההתקשרות. יובהר, כי התמורה האמורה אינה כוללת תשלומים משתנים נוספים להם תהיה השותפות זכאית בגין אספקת שירותים בתקופת ההתקשרות. לפרטים נוספים אודות ההסכם ראו דיווח מייד של הקרן מיום 24 באפריל 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-040618), הנכלל בזאת על דרך ההפניה. נכון למועד זה, ההסכם בתוקף והשותפות קיבלה רישיון ממשרד התקשורת להפעלת מערכת תמסורת באמצעות כבלים תת-ימיים.

1.5.7. ביום 22 באפריל 2024, התקשרה אקסלרה, באמצעות חברה קפריסאית בבעלותה המלאה, בהסכם עם חברה זרה ("המעבירה"), לפיו אקסלרה תרכוש את פעילות אספקת קיבולת נתונים וקישוריות של תחנת נחיתה בפאפוס, קפריסין (בסעיף זה: "העסקה" ו-"הפעילות הנרכשת", בהתאמה). במסגרת העסקה רכשה אקסלרה את מלוא הנכסים הדרושים לניהול הפעילות הנרכשת, לרבות זכויות שכירות ארוכות טווח במקרקעין עליהם נמצאת תחנת הנחיתה, מבנה תחנת הנחיתה, ציוד קבוע,

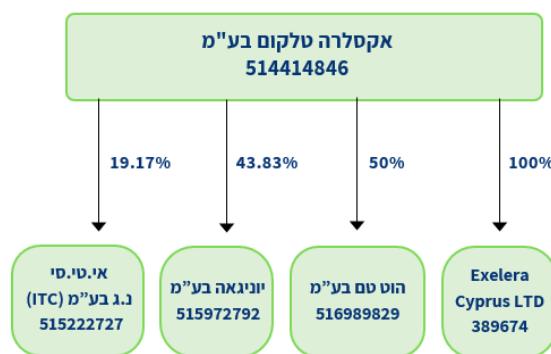
ומערכות תפעוליות המשמשות להפעלת תחנת הנחיתה, וכן זכויות בתשתית הנחיתה של כבלי תקשורת תת-ימיים אליה מחוברת תחנת הנחיתה וזכויות מכוח הסכמים מסחריים לרכישה ומכירה של קיבולת בינלאומית על גבי כבלי תקשורת תת-ימיים הנוחתים בתחנת הנחיתה ולקבלת שירותי אירוח בתחנת הנחיתה (ובכללם הסכמים מסחריים שאקסלרה, כלקוחה של תחנת הנחיתה, צד להם) והסכמים עם ספקי שירותי תפעול ותחזוקה לתחנת הנחיתה. כמו כן, במסגרת העסקה לא יועברו לאקסלרה, ואקסלרה אינה מקבלת על עצמה, התחייבויות של המעבירה בגין התקופה שקדמה למועד השלמת העסקה, כמו גם פעילויות של המעבירה שאינן נוגעות לפעילות הנרכשת (ובכלל זה פעילות תמסורת פנים-ארצית שתמשיך להיות מנוהלת על ידי המעבירה בקפריסין).

בתמורה לרכישת הפעילות הנרכשת, אקסלרה התחייבה לשלם למעבירה בתשלומים סכום באירו, אשר למועד ההתקשרות בעסקה, עומד על כ-30 מיליון ש"ח. אקסלרה שילמה מקדמה בסך של 1 מיליון אירו בחודש מאי 2024; 5 מיליון אירו בחודש אוגוסט 2024; וכן שילמה את יתרת התמורה בסך של 1 מיליון אירו, במהלך שנת 2025. ביום 2 באוגוסט 2024, התקיימו התנאים המתלים והעסקה הושלמה. לפרטים נוספים אודות העסקה והשלמתה ראו דיווחים מיידיים של הקרן מהימים 24 באפריל ו-5 באוגוסט 2024 (מס' אסמכתאות: 2024-01-040615 ו- 2024-01-083455 בהתאמה), הנכללים בזאת על דרך ההפניה.

1.5.8. בהתאם להתחייבותה במסגרת הסכם לרכישת מלוא חלקה של THS על ידי הקרן, ביום 13 באוקטובר 2024, שונה שמה של אקסלרה מ-"טמרס טלקום בע"מ" ל-"אקסלרה טלקום בע"מ".

1.6. תרשים החזקות באקסלרה

להלן תרשים החזקות אקסלרה בתאגידים מוחזקים על ידה, נכון למועד הדוח:



1.7. תמצית נתונים כספיים של אקסלרה (באלפי דולר ארה"ב):

לשנה שהסתיימה ביום			
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
(**) 21,520	29,668	34,144	הכנסות
(**) (18,606)	(***) (22,378)	(22,240)	עלות המכירות
2,914	(***) 7,290	11,904	רווח גולמי
(3,458)	(***) (4,109)	(3,996)	הוצאות הנהלה וכלליות
(374)	(***) (866)	(1,452)	הוצאות מכירה ושיווק
(918)	2,315	6,457	רווח (הפסד) תפעולי
(**) (2,746)	(676)	(4,900)	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
-	-	(2,953)	הוצאות אחרות
(153)	(959)	(1,044)	מיסים על הכנסה
12	(86)	(148)	רווחי זכויות שאינן מקנות שליטה
(**) (3,805)	594	(2,588)	רווח (הפסד) לתקופה
8,005	3,246	10,038	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת
ליום			
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
(**)78,072	93,859	86,806	סך הנכסים
(**)67,196	80,963	74,997	סך ההתחייבויות
(**)10,876	12,896	11,809	סך ההון

(**) סיווג והצגה מחדש של שערך אופציית PUT של אחד מבעלי מניותיה של יוניגיא. (***) מוין מחדש.

1.8. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות אקסלרה

(א) **רשת האינטרנט** - השימוש ברשת האינטרנט הינו הגורם המרכזי המשפיע על דרישה לתקשורת נתונים ברוחב פס, ובהתאמה על הצורך בהתקשרות עם אקסלרה למתן זכויות לקיבולת בתשתיות תקשורת אינטרנט. בשנים האחרונות, חלה צמיחה והתרחבות של רשת האינטרנט בקצב מהיר, הן מבחינת הנגישות לרשת האינטרנט מצד המשתמשים, והן מבחינת היקף הפעילות ותעבורת המידע למגוון צרכים ובמגוון מכשירים המתבצעים על גבי תשתית רשת האינטרנט. כפי שפורסם בדוח לשנת 2025 על ידי איגוד התקשורת העולמי (ITU) ("דוח 2025 ITU")¹¹, כ-6 מיליארד אנשים ברחבי העולם משתמשים באינטרנט, כשלושה רבעים מכלל האוכלוסייה בעולם. כתוצאה ובהתאמה למגמות כאמור לעיל, חל גידול בביקוש לשירותי תשתית וקישור לרשת האינטרנט.

(ב) **רשתות סלולריות** - השימוש הגדל במגוון מכשירים המבוססים על רשת סלולרית, ובכלל כד טלפונים ניידים, מייצר ביקוש הולך וגובר לתקשורת נתונים. בהתאם לדוח ITU 2025, ישנם כ-9.2 מיליארד מנויי סלולר, המהווים כ-112 מנויים לכל 100 תושבים. כמו כן, 89% מכלל מנויי הסלולר עושים שימוש בטלפונים ניידים לצורך שימוש ברשת האינטרנט.

(ג) **השקעות בתשתיות תקשורת** - שוק התקשורת מהווה גורם מפתח בצמיחה הכלכלית העולמית, אמצעי להנגשת מידע, לצמצום פערי מידע ולפיתוח כלכלי. בשנים האחרונות, גברה ההכרה בכך שחיבור תקשורת מהיר, אמין ואיכותי לעסקים ולמשקי הבית הינו תנאי הכרחי לצמיחה. בהתאם, יש הכרה בערך של השקעה בתשתיות תקשורת, הן באמצעות חיבורי סיבים אופטיים, הן בחיבורים אלחוטיים ובתצורות נוספות, לקידום הנגשת רשת האינטרנט לאוכלוסיות רחבות, ככל שניתן. להערכת הבנק העולמי, על פי נתונים שנסקרו בדוח משנת 2015, גידול של כ-10% בהרחבת תשתיות פס רב והנגשת האינטרנט המהיר לקבוצות גדולות יותר באוכלוסייה עשוי להוביל לשיפור התוצר המקומי הגולמי (GDP) בכ-1.38% במדינות מתפתחות ובכ-1.21% במדינות מפותחות¹². מחקרים עדכניים מצביעים על קשר חיובי בין הרחבת תשתיות פס רחב לבין הצמיחה הכלכלית. כך למשל, מחקר שפורסם בשנת 2024 מצא כי עלייה של 1% באימוץ פס רחב קבוע קשורה לעלייה של כ-0.026%–0.034% בתוצר לנפש, בעוד עלייה של 1% באימוץ

¹¹ הנתונים נלקחו מפרסום של איגוד התקשורת העולמי (ITU): Measuring digital development: Facts and Figures 2025, בכתובת הבאה: <https://www.itu.int/en/ITU-D/Statistics/Pages/facts/default.aspx>.

¹² ראו סעיף 3.1 למחקר שביצעה המחלקה לפיקוח תקציבי של מרכז המחקר והמידע של הכנסת: https://fs.knesset.gov.il/globaldocs/MMM/b2b9b84c-3edb-e611-80cc-00155d0206a2/2_b2b9b84c-3edb-e611-80cc-00155d0206a2_11_10585.pdf

פס רחב נייד קשורה לעלייה של כ-0.092%–0.102% בתוצר לנפש¹³. כמו כן, עם הגברת השימוש באינטרנט גובר השימוש בפתרונות ובטכנולוגיות המאפשרות שיפור בקצבי מהירות גלישה גבוהים ורוחב פס, ובהתאמה, התפתחויות אלה עשויות להביא להגברת השימוש ברשת האינטרנט¹⁴. בנוסף, קיימת מגמה של פיתוח והטמעת טכנולוגיית דור חמישי (5G), המרחיבה את הסטנדרט הקיים שעל בסיסו נעשה שימוש ברשת האינטרנט. טכנולוגיה זו מתאפיינת באספקת קצב נתונים גבוה יותר, זמני השהיה נמוכים יותר וקיבולת גבוהה יותר אשר מאפשרת תמיכה בכמות גדולה יותר של מכשירים בהשוואה לדור ארבע (4G) הקיים כיום, כך שרשתות 5G צפויות להתאפיין ברוחב פס גדול יותר, בעל יכולת אספקת חיבור בקצב נתונים גבוה המאפשר שימוש נרחב יותר ברשת האינטרנט¹⁵. מגמות מרכזיות אלו משפיעות על שוק התקשורת בכללותו ועשויות להצביע, להערכת הקרן, על פוטנציאל לביקוש גובר לתשתיות אינטרנט.

(ד) **פריסת רשת סיבים אופטיים בפריסה גיאוגרפית יבשתית בישראל**¹⁶ - מעבר לחיבור רשת האינטרנט באמצעות תשתיות מתקדמות ומהירות מגדיל את קיבולת מעבר המידע. בהתאם, לשיעור המנויים לסיבים אופטיים (שהינה התשתית המתקדמת לחיבור בפס רחב) עד הבית או עד הבניין השפעה על הקיבולת הנצרכת מכבלים תת ימיים, דוגמת הכבל התת ימי של אקסלרה, וכך גם להשקעות בתשתיות תקשורת המתבססות על טכנולוגיה מהירה להעברת נתונים.

בהתאם לנתוני דוח "תשתיות אינטרנט המושתתות על סיבים אופטיים והדור החמישי - תועלות כלכליות וכלי מדיניות" שפורסם על ידי מרכז המחקר והמידע של הכנסת בחודש יולי 2020 ("מחקר הכנסת"), בשנים 2016-2019 חלה עלייה ריאלית של כ-26.5% בהשקעות בתשתיות תקשורת. כמו כן, בפברואר 2023 התקבלה החלטת ממשלה בדבר קידום תשתיות סלולריות מתקדמות והקצאת 50 מיליון ש"ח לעידוד הטמעת יישומים טכנולוגיים מבוססי דור חמישי¹⁷.

בהתאם לנתוני מחקר הכנסת כאמור, שיעור המנויים בישראל לסיבים אופטיים עד הבית או עד הבניין כאמור, מכלל המנויים לאינטרנט בפס רחב, עמד בספטמבר 2017 על כ-2% בהשוואה לכ-26.8% בממוצע במדינות ה-OECD (שיעור המנויים בישראל כאמור

¹³ <https://ecoaustria.ac.at/wp-content/uploads/2025/03/economic-benefits-of-new-broadband-network-coverage-and-service-adoption.pdf>

¹⁴ המידע מתבסס על נתוני דוח דלויט: "Expansion feasibility in the data center market" מיום 16.02.2022.
¹⁵ המידע מתבסס על נתוני דוח "תשתיות אינטרנט המושתתות על סיבים אופטיים והדור החמישי - תועלות כלכליות וכלי מדיניות" שפורסם על ידי מרכז המחקר והמידע של הכנסת בחודש יולי 2020, ראו בסעיף 1.2 לדוח בקישור הבא:

https://fs.knesset.gov.il/globaldocs/MMM/c7545c47-829e-ea11-8114-00155d0af32a/2_c7545c47-829e-ea11-8114-00155d0af32a_11_16218.pdf

¹⁶ ראו ה"ש 15 לעיל.

¹⁷ אלירן זרד, תשתית תקשורת סלולרית בישראל – מסמך עדכון, מרכז המחקר והמידע של הכנסת, 12 במרץ 2023, זמינות מקוונת: https://fs.knesset.gov.il/25/Committees/25_cs_mmm_4069249.pdf

היה השלישי הנמוך בקרב מדינות ה-OECD, לאחר יוון ובלגיה). בהתאם לדוח "המלצות הצוות הבין-משרדי לבחינת מדיניות פריסת תשתיות תקשורת אולטרה רחבות-פס ניחות במדינת ישראל" שפורסם ע"י משרד התקשורת¹⁸. בשנים האחרונות חלה האצה משמעותית בפריסת תשתיות סיבים אופטיים בישראל. לפי נתוני משרד התקשורת, פריסת תשתית הסיבים הגיעה לכ-86% ממשקי הבית בישראל, ובפרסומים נוספים של המשרד אף דווח כי למעלה מ-90% ממשקי הבית כבר מונגשים לתשתית סיבים אופטיים. במקביל, שיעור משקי הבית המחוברים בפועל לסיבים נאמד בכ-45% נכון לשנת 2024¹⁹.

בחודש יוני 2020 מהירות הגלישה הממוצעת בישראל באינטרנט הקווי הייתה כ-79.7 Mbps בהשוואה לכ-102.3 Mbps בממוצע במדינות החברות ב-OECD ולכ-78.3 Mbps בממוצע עולמי. לעומת זאת, בפברואר 2025 מהירות ההורדה הממוצעת באינטרנט ניח בישראל עמדה על 229.65 Mbps לעומת 98.31 Mbps בממוצע עולמי. במדד זה ישראל ממוקמת במקום ה-12 בקרב מדינות העולם²⁰.

כמו כן, מהירות הגלישה הממוצעת בישראל באינטרנט הנייד (באמצעות מכשירים סלולריים) הייתה ביוני 2020 כ-21.8 Mbps בהשוואה לכ-49.9 Mbps בממוצע במדינות ה-OECD, כך שישראל מוקמה במקום 92 מתוך 138 מדינות במהירות גלישה באינטרנט נייד. לעומת זאת, בפברואר 2025, מהירות זו עמדה בישראל על 58.23 Mbps לעומת 90.64 Mbps בממוצע עולמי. במדד זה ישראל ממוקמת במקום ה-62 בעולם²¹.

בנוסף, טכנולוגיית 5G מאפשרת רוחבי פס גבוהים (בטווח שבין פי 10-100) מרוחבי הפס הזמינים כיום בטכנולוגיית 4G. במדינות רבות בעולם כבר הוקצו תדרים והחלו בפריסת רשתות 5G, ובכלל כן בישראל (ראו גם סעיף 8.1 לפרק א' לדוח זה).

בשים לב למגמות כאמור, להערכת הקרן למועד הדוח, עשויה להיות עלייה בביקוש לקיבולת נתונים בשיעורים ניכרים, ובכלל כן לקיבולת העוברת באמצעות כבלים תת-ימיים.

(ה) **סביבה רגולטורית של שוק התקשורת בישראל** - פעילותה של אקסלרה מפקחת והיא פועלת בהתאם לרישיונות והיתרים שהוענקו לה מכוח לחוק התקשורת. לפרטים אודות הרישיונות שהוענקו לאקסלרה לצורך פעילותה ראו סעיף 0(ב) להלן. בהתאם, שינויים

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

¹⁹ https://www.gov.il/he/pages/26032024_1

²⁰ הנתונים מתוך אתר איגוד האינטרנט הישראלי ומבוססים על נתוני חברת OOKLA, ניתן לראות את הנתונים בקישור הבא: <https://www.isoc.org.il/sts-data/speedtest-index>

²¹ ראו ה"ש 20 ו-19 לעיל.

בסביבה הרגולטורית בשוק התקשורת בישראל עשויים להשפיע על פעילותה של אקסלרה.

(ו) **תנודות בשערי מטבע** - חלק מלקוחות אקסלרה הינם גופים הממוקמים או הפועלים בחו"ל, באופן שהתשלומים מהם מתקבלים במטבע חוץ, בעוד שחלק מהוצאות אקסלרה מתבצעות בש"ח. בהתאם, תנודות בשער מטבע זר (למועד הדוח בעיקר דולר ארה"ב), עשויות לגרום לשינויים מהותיים ברווחיותה ובהתאם, עשויות להיות בעלות השפעה ניכרת על הכנסות ותוצאות פעילות אקסלרה והתפתחות עסקיה.

הערכות כאמור באשר למגמות, האירועים וההתפתחויות בסביבה המאקרו כלכלית בה פועלת אקסלרה, ובכלל כך, באשר למגמות בצמיחה ובביקוש לשירותי תשתית תקשורת, אשר צפויה להיות להם השפעה על פעילותה ועל תוצאותיה העסקיות, ובדבר אופן השפעתם על אקסלרה, פעילותה ותוצאותיה, מהוות מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, מבוססות על המידע המצוי בידיה למועד הדוח, אשר עשוי לא להתממש או להתממש באופן חלקי, שכן הוא מושפע ממכלול גורמים אשר אינם בשליטתה הבלעדית של אקסלרה ונתון בין היתר להשפעת הגורמים המפורטים לעיל ובמסגרת גורמי הסיכון בתחום פעילותה של אקסלרה (כמפורט בסעיף 1.22 להלן).

1.9. מידע כללי על תחום פעילות אקסלרה

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

כללי

בהמשך לאמור בסעיף 1.5 לעיל, ככל תת ימי המבוסס על סיבים אופטיים, מהווה תשתית פס רחב המאפשרת קצב חיבור גבוה לרשת האינטרנט. תשתית זו מחולקת למקטעים שונים המוקצים לשחקנים שונים בתחום התקשורת, אשר בתורם עושים שימוש במקטע שהוקצה להם לשם מתן גישה למשתמשי קצה או לשימוש עצמי לצרכים שונים (החכרת משנה של המקטע או חלק ממנו לצדדים נוספים וכיו"ב). בנוסף, גופים נוספים שאינם בתחום התקשורת עושים שימוש בתשתית תקשורת מסוג זה, דוגמת ארגונים עסקיים שיש להם צורך בגישה מהירה ומאובטחת לקו תקשורת נתונים פנימי. לפרטים אודות מאפייני לקוחות אקסלרה ראו סעיף 1.11 להלן.

קווי תקשורת בינלאומיים בישראל המבוססים על כבל תת ימי

למיטב ידיעת הקרן, למועד הדוח, בנוסף לכבל התת ימי של אקסלרה, קיימים שני קווי תקשורת בינלאומיים המבוססים על כבל תת ימי ומחוברים לישראל. הכבל התת ימי הראשון שנעשה בו שימוש בישראל חובר לישראל בסוף שנות ה-90 על ידי חברת Sparkle TI (לשעבר MedNautilus), בפריסה מישראל ועד לאיטליה (ומאיטליה מתבצע החיבור למערב אירופה ולאמריקה). כעשור לאחר מכן, חוברו שני כבלים נוספים, האחד של אקסלרה והשני של חברת בזק בינלאומי. הכבל של בזק בינלאומי פרוס מישראל ועד איטליה. לכבלים כאמור מחוברים ספקי גישה לאינטרנט וגופים שונים. לפרטים אודות לקוחות אקסלרה ראו סעיף 1.11 להלן.

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

כללי

פעילות אקסלרה טעונה רישיון בהתאם לחוק התקשורת. בחודש פברואר 2011 הוענק לאקסלרה רישיון מיוחד למתן שירותי בזק באמצעות כבל תת ימי, בהתאם לסעיף 4 לחוק התקשורת. הרישיון תוקן והוארך מעת לעת, ולמועד הדוח תוקפו הוא עד לסוף חודש פברואר 2036.

כמו כן, מעניקה אקסלרה שירותי גישה לאינטרנט (המסופקים, בין היתר, באמצעות הכבל התת ימי שברשותה) וכן שירותי תמסורת פנים ארצית מכוח היתר כללי למתן שירותי בזק.

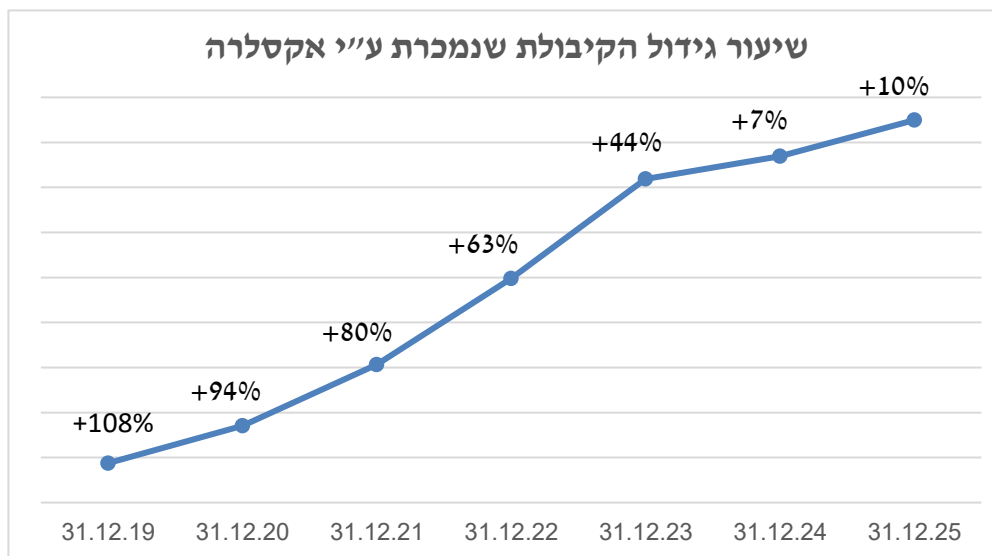
תנאי הרישיונות המוענקים לאקסלרה כוללים הוראות שונות בקשר עם מתן השירותים, ובכלל כך הוראות בדבר מטרת הרישיון וסוגי השירותים המותרים על פיו, איכות השירותים וזמינותם, תחזוקה ואבטחת מערכות ותשתיות השירות, יידוע בדבר אתרים פוגעניים ותכנים פוגעניים בהתאם לחוק התקשורת, הוראות בדבר הפסקת השירות לבקשת מנוי, פרסום ושינוי תעריפים, חשבונות למנויים, תנאי הסכם התקשרות ואופן ההתקשרות והוראות בדבר היערכות להבטחת הרציפות התפקודית בשעת חירום.

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

(ג) שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיות

הפעילות ברשת האינטרנט מתרחבת משנה לשנה, הן בהיקפיה והן בפלטפורמות השונות המאפשרת העברה ואחסון תקשורת. לפרטים אודות הגידול בפעילות ברשת האינטרנט וברשתות הסלולריות ראו סעיף 1.8 לעיל.

לפרטים אודות שינויים בתוצאות פעילות אקסלרה בין השנים 2024 ו-2025, ראו את דוח הדירקטוריון המצורף בפרק ב' לדוח זה. להלן נתונים אודות שיעורי צמיחה ביחס לפעילות אקסלרה במונחי קיבולת נתונים במהלך התקופה שמחודש דצמבר 2019 ועד לחודש דצמבר 2025:



(ד) שינויים טכנולוגיים שיש בהם להשפיע מהותית על תחום הפעילות

תשתית תקשורת המבוססת על כבל תת ימי, המורכב מסיבים אופטיים, מאפשרת העברת נתונים במהירות האור. יחד עם זאת, יצירת שיפורים טכנולוגיים בצידוד הקצה, מעת לעת, מאפשרים ניצול גבוה יותר של קיבולת התמסורת בכבל.

הערכות כאמור באשר לשיפורים טכנולוגיים בתחום תשתית התקשורת מהוות מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוססות על המידע המצוי בפני אקסלרה למועד הדוח. מידע זה עשוי לא להתממש או להתממש באופן שונה מהותית מהמתואר, עקב מכלול גורמים אשר אינם בשליטתה הבלעדית של אקסלרה, בין היתר, שינויים במצב הכלכלי בשוק הגלובלי, וכן התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 1.22 להלן.

(ה) גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם

להערכת הקרן, גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים בתחום הפעילות כוללים:

(1) **קיומה של תשתית תקשורת רציפה בפריסה גיאוגרפית רחבה** - בעלות על זכויות בתשתית כבל תת ימי בפריסה גיאוגרפית רחבה מהווה גורם הצלחה משמעותי. לאקסלרה בעלות על כבל בפריסה מישראל לקפריסין, זכויות ארוכות טווח בכבל הפרוס במקטע שבין קפריסין לבין אירופה וקשרים עסקיים ביחס לתשתית המחברת ליבשת אסיה.

(2) **גלובליות ופריסה גיאוגרפית** - יצירת כיסוי בינלאומי באמצעות הסכמים ושיתופי פעולה עם חברות תקשורת בינלאומיות מסייעת בחיבוריות ובקישוריות בין נקודות הקצה של אקסלרה ליעדים אחרים בעולם, ובהתאמה, מהווה גורם הצלחה.

(3) **מוניטין** - תשתית איכותית המאפשרת תקשורת אמינה, יציבה ומהירה מהווה גורם הצלחה בתחום. למועד הדוח לאקסלרה תשתית המאפשרת גישה מהירה ובפריסה תשתיתית קצרה באופן יחסי למרב הנקודות המרכזיות באירופה ולאסיה.

(4) **ידע מקצועי וטכני** - תפעול התשתית ומתן מענה שוטף ללקוחות ולרציפות השירות כרוך בקיומו של מערך מקצועי וטכני מתאים אשר יאפשר שימוש יעיל בתשתית ומתן שירות נגיש, זמין ותחרותי ללקוחות.

(ו) **חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם**

חסמי הכניסה העיקריים לתחום הפעילות הינם:

(1) **השקעות בתשתית תקשורת** - בעלות על תשתית תקשורת של כבל תת ימי כרוכה בהשקעות הוניות משמעותיות הנדרשות להקמה ופריסת התשתית, ולאחר מכן בתפעולה.

(2) **ידע מקצועי וטכני** - תפעול התשתית ומתן מענה שוטף ללקוחות ולרציפות השירות כרוך בקיומו של מערך מקצועי וטכני מתאים אשר מאפשר שימוש יעיל בתשתית ומתן שירות נגיש, זמין ותחרותי ללקוחות. מערך כאמור בעל מומחיות וניסיון ייחודי לתחום הפעילות מהווה חסם כניסה.

(3) **מגבלות רגולטוריות** - כאמור, הפעילות בתחום טעונה אישורים רגולטוריים. הליך קבלת הרישיונות אורך זמן וכרוך בעמידה בתנאי סף שונים.

להערכת הקרן למועד הדוח, לא קיימים חסמי יציאה משמעותיים מתחום הפעילות, למעט העובדה שלאקסלרה קיימות התחייבויות ארוכות טווח כלפי לקוחותיה.

(ז) **תחליפים למוצרי תחום הפעילות ושינויים החלים בהם ומבנה התחרות בתחום הפעילות**

לפרטים ראו סעיף 1.8 לעיל.

1.10. מוצרים ושירותים

למועד הדוח, עיקר ההכנסה של אקסלרה הינה משירותי קו תמסורת בינלאומי. במסגרת שירותי קו תמסורת בינלאומי, אקסלרה מחכירה או משכירה רוחבי פס שונים על גבי הכבל התת ימי שברשותה וכן על גבי תשתיות תקשורת של צדדי ג'. המקטעים מאפשרים קיבולת נתונים ברוב פס כפי שמוגדר בהסכמים עם לקוחותיה.

בנוסף, מעניקה אקסלרה שירותים נוספים הנלווים לשירותי קו תמסורת בינלאומי, ובכלל כד שירותי גישה לאינטרנט (ISP) בארץ ובחו"ל וכן שירותי חוות שרתים (Data Center) (שירותי אחסון – Co-Location), במסגרתם אקסלרה מעניקה ללקוחותיה השונים בין בארץ ובין בחו"ל (קפריסין, פרנקפורט, לונדון ומרסיי), זכות להתקין שרתי מחשב, ציוד טלקומוניקציה, תשתיות כבלים וכל ציוד נוסף שבבעלות הלקוח ומופעל על ידי הלקוח על מסדי מחשב בתוך השטח המושכר על ידי אקסלרה באתרים שונים. כמו כן, אקסלרה היא ספק מורשה של גוגל לחיבור לקוחות לענן.

1.11. לקוחות

כללי

למועד הדוח, לקוחות אקסלרה מאופיינים בביזור, הן מבחינת הפריסה הגיאוגרפית והן מבחינת מגזרי הפעילות של הלקוחות. למועד הדוח, עם לקוחותיה של אקסלרה נמנים ספקי תקשורת מקומיים, ספקי תקשורת בינלאומיים, חברות טכנולוגיה וחברות עסקיות גדולות מקומיות ובינלאומיות וכן רשויות ממשלתיות שונות.

מאפייני התקשרות אקסלרה עם לקוחותיה

במסגרת שירותי קו תמסורת בינלאומי אלה, מעניקה אקסלרה שירותי קו תמסורת בינלאומי בקיבולת (Capacity) משתנה בין לקוח ללקוח, בהתאם להגדרת הקיבולת בטופס ההזמנה. השירותים מוענקים, ככלל, בשני מסלולים שונים: (1) החכרה קצרת טווח (lease); ו-(2) החכרה ארוכת טווח באמצעות חוזי IRU. לקוחותיה של אקסלרה, ככלל, מתקשרים עמה באמצעות חוזי lease, המתאפיינים בתקופת התקשרות שנעה, על פי רוב, בין 12 חודשים ל-60 חודשים. התמורה המשולמת במתכונת התקשרות זו נעשית לרוב, בתשלומים חודשיים, הנקבעים בהתאם לקיבולת הנתונים הנדרשת מצד הלקוח. התקשרויות באמצעות חוזי IRU נערכות ככלל לתקופה של 10 שנים או יותר, כאשר התמורה המשולמת במתכונת התקשרות זו נעשית, לרוב, בתשלומים חד פעמיים בודדים במהלך השנים הראשונות (לרבות ביחס ליתרת תקופת ההתקשרות).

בשנים 2024-2025 סך ההכנסות מלקוח אחד של אקסלרה עלה על 10%²². הלקוח הינו חברת תקשורת בינלאומית אשר מתמחה, בין היתר, במתן שירותים הקשורים לרשת האינטרנט ושירותי אחסון, אשר אקסלרה התקשרה עימו בחוזה שכירות של קיבולת.

תלות בלקוחות

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

1.12. שיווק והפצה

כחלק מתוכנית אסטרטגית רחבה, קיבלה אקסלרה החלטה להגדיל את המשאבים המוקצים לתחום השיווק בחברה. במסגרת זו החברה הטמיעה תוכנת CRM מותאמת אישית לצרכיה, יחד עם פעילות קידום ממומן ייעודי, תוך הסתייעות במומחי תוכן רלוונטיים. בנוסף, מקבלת אקסלרה פניות יזומות מלקוחות וכן מבצעת מעת לעת פניות יזומות ללקוחות פוטנציאליים בהתאם לניסיונה והיכרותה את התחום. כמו כן, פועלת אקסלרה עם מספר אינטגרטורים המשמשים כמפיצים של שירותי תקשורת שמבוססים על הרשת הבינלאומית של אקסלרה.

1.13. צבר הזמנות

צבר ההזמנות מתייחס להכנסה החשבונית שצפויה להיות מוכרת בדוחותיה הכספיים של אקסלרה בשנים הבאות על סמך הסכמים חתומים בלבד מול לקוחות. להלן צבר ההזמנות של אקסלרה ליום 31.12.2025 בהתפלגות כמפורט להלן (באלפי דולר ארה"ב):

31,791	שנת 2026
4,081	שנת 2027
4,174	שנת 2028
40,683	שנת 2029 ואילך
80,729	סה"כ

יודגש, כי עיתוי ההכרה בהכנסות המפורט בטבלה דלעיל, כמו גם עצם ביצוען של ההזמנות, הינם משוערים וכוללים מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, שאינו בשליטתה

²² יצוין כי הקרן הינה ישות השקעה כמוגדר בתקן IFRS10 ולפיכך מציגה את השקעותיה בחברות הפורטפוליו כהשקעות הנמדדות בשווי הוגן.

הבלעדית של אקסלרה. הערכות כאמור מבוססות על התקשרויות קיימות של אקסלרה למועד הדוח והתממשותן כפופה לגורמי הסיכון החלים על פעילותה כמפורט בסעיף 1.22 להלן, וכן לגורמים נוספים המשפיעים על המשך ביצוע הפרויקטים וההתקשרויות, לרבות הפסקת הפרויקטים וההתקשרויות וכיו"ב.

1.14. ספקים

הספקים ונותני השירותים של אקסלרה כוללים בעיקר בעלי תשתית כבל תת ימי בפריסה גיאוגרפית המשלימה את הפריסה של הכבל התת ימי שבבעלותה, חברות תחזוקה וציוד עבור הכבלים התת ימיים (תחזוקת הכבל, ציוד המאפשר להעביר רוחב פס גבוה על הסיבים האופטיים המרכיבים את הכבל, ובכלל כך המרת מידע חשמלי למידע אופטי) וספקי תשתית תקשורת מקומית בישראל ובאירופה לצורך מתן שירותי אינטרנט (ISP).

ספקיה העיקריים של אקסלרה למועד הדוח הינם ספקי תשתית תקשורת עימם היא התקשרה לצורך החכרת (IRU) או השכרת (lease) רוחב פס, באופן המשלים את הפריסה הגיאוגרפית של אקסלרה באזורים בהם הכבל התת ימי שבבעלותה אינו פרוס. חלק מהתשלומים בגין החכרת או השכרת רוחב הפס כאמור שולמו על ידי אקסלרה והיתרה פרוסה על פני מספר שנים נוספות. בנוסף, משלמת אקסלרה תשלומים שוטפים בגין תפעול ותחזוקה. ספקים מהותיים נוספים הם חברת SDS שמחכירה לאקסלרה שטחי אירוח במתקן בבית יהושע, וחברת מליסרון המחכירה לה מבנה המשמש מרכז תפעול ואתר נחיתה של הכבל התת ימי, וכן חוות שרתים.

רוב ההתקשרויות נערכות באמצעות חווי IRU לתקופות של כ-10 שנים.

כמו כן, לאקסלרה ספקים, המעניקים לה שירותי תיקון ואחזקה של התשתית. בגין שירותי התחזוקה, משלמת אקסלרה תשלום שנתי קבוע. בגין שירותי התיקון, ככל שיידרשו, משלמת אקסלרה תשלום נוסף כתלות בתיקון הנדרש. להערכת אקסלרה למועד הדוח, קיימת לה תלות בשלושה ספקים: TI Sparkle ו-Flag Telecom המפעילות מערכות כבלים בין ישראל, קפריסין ואירופה (יצוין שהיקף ההוצאות מול ספקים אלה אינו מהותי), ופרטנר המספקת לחברה קיבולת ותשתית פנים ארצית בישראל.

תחרות

למועד הדוח, למיטב ידיעת אקסלרה, קיימים שני גופים נוספים בישראל שלהם כבל תת ימי עם חיבור לישראל. לפרטים ראו סעיף 1.8 לעיל. כמו כן, יצוין כי ישנם לקוחות של אקסלרה אשר עשויים להחכיר בחכירה משנית חלק מהקיבולת אשר אקסלרה מעמידה לרשותם. אקסלרה מתמודדת עם התחרות בדרך של הרחבת פריסתה הגיאוגרפית והצעת קווי תקשורת בטווחים קצרים ומהירים יותר לנקודות מרכזיות בעולם וכן להרחבת סל שירותיה (ובכלל כך שירותי Data Centers) הסינרגטיים לפעילות קו תקשורת בינלאומי. למועד הדוח, אקסלרה לא יכולה להעריך את חלקה בשוק ביחס למתחריה.

1.15. רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

למועד הדוח, בבעלות אקסלרה רכוש קבוע הכולל בעיקר את הכבל התת ימי ונקודות הנחיתה אותן היא שוכרת בחיפה, בית יהושע, קפריסין, פרנקפורט, לונדון ומרסיי. בנוסף, לאקסלרה משרדים אותם היא שוכרת מסוף 2023 בפתח תקווה. בשנים 2024 ו-2025 דמי השכירות של אקסלרה הסתכמו בכ-846 אלפי דולר ארה"ב ובכ-1,413 אלפי דולר ארה"ב, בהתאמה.

1.16. נכסים לא מוחשיים

(א) למועד הדוח, אין בבעלות אקסלרה סימני מסחר רשומים שהינם מהותיים לפעילותה.

(ב) לפרטים אודות הרישיונות שהוענקו לאקסלרה ראו סעיף 1.5 לעיל.

1.17. הון אנושי

(א) מבנה ארגוני ומצבת עובדים

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

ליום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2024 ו-2025 ועד למועד הדוח, הועסקו ומועסקים באקסלרה כ-20 עובדים.

תלות בעובד

להערכת אקסלרה למועד הדוח, לא קיימת לה תלות בעובד כלשהו.

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

אקסלרה נוהגת להתקשר עם עובדיה בהסכמי העסקה אישיים בהתאם למשא ומתן אישי עם כל עובד, בהתאם לתפקידו, כישוריו, יכולותיו המקצועיות, היקף משרתו וכיו"ב. מרבית עובדי אקסלרה מועסקים בהיקף משרה מלא ובשכר בסיס לצד שכר גלובאלי בגין שעות נוספות. תנאי ההעסקה של העובדים כוללים, בין היתר, הוראות בדבר היקף המשרה, תנאי השכר, הפרשות סוציאליות, ימי חופשה, הבראה ומחלה ותנאים נלווים, התחייבות מצד העובד לשמירה על סודיות ולאי-תחרות באקסלרה במהלך תקופת ההעסקה ולאחריה, וכן הוראות ביחס לסיום העסקה ולבעלות אקסלרה על הנכסים שנוצרים במסגרת העבודה. ככלל, הסכמי ההעסקה עם העובדים מחילים את ההסדר הקבוע בהתאם לאישור הכללי לפי סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים, התשכ"ג-1963.

בחודש נובמבר 2021 אקסלרה אימצה תכנית אופציות לעובדים ולמנהלים. עד מועד הדוח הנוכחי הוקצו מכוח התכנית, אופציות בשיעור של כ-7% מהון המניות של אקסלרה בדילול מלא.

1.18. מימון

למועד הדוח, אקסלרה ממומנת מפעילותה השוטפת ומהשקעות בהונה (לפרטים אודות השקעת הקרן באקסלרה ראו סעיף 1.5 לעיל) וכן מהלוואות מתאגידים בנקאיים שנלקחו לטובת ביצוע השקעות.

להלן יובאו נתונים אודות שיעורי ריבית ממוצעת וריבית אפקטיבית על הלוואה שהועמדה לאקסלרה בשנים 2024-2025:

שנת 2025		שנת 2024		
אפקטיבית	ממוצעת	אפקטיבית	ממוצעת	
6.7%	6.4%	7.4%	7.2%	הלוואות מתאגידים בנקאיים

1.19. הליכים משפטיים

למועד הדוח, אקסלרה אינה צד להליכים משפטיים, למעט תביעת בוררות שהגישה אקסלרה נגד חברת ITC ומתנהלת במרכז לבוררות עסקית, תביעה אשר אינה מהותית לחברה.

1.20. יישום אסטרטגיית הקרן באקסלרה למועד הדוח

החל מהמועד בו החלה הקרן את מעורבותה באקסלרה, פעלה הקרן במספר דרכים על מנת להשביח ולקדם את פעילותה העסקית של אקסלרה, בהתאם לאסטרטגיית הקרן כמפורט בסעיף 3 לפרק א' לדוח זה. פעולות אלה כללו בעיקר:

- (א) הענקת שירותי ניהול לאקסלרה בהתאם לניסיונה ומומחיותה של חברת הניהול;
- (ב) חיזוק מבנה ההון של אקסלרה בדרך של הקצאת מניות כנגד הון לחברה, ובתוך כך, שיפור מעמדה של אקסלרה מול גורמים מממנים ופירעון חוב של כ-13.5 מיליון דולר ארה"ב;
- (ג) רכישת טווח תדרים רחב על גבי מערכת תת ימית לאירופה, המייעל את הוצאותיה התפעוליות של אקסלרה ומשפר את מעמדה התחרותי של אקסלרה בשוק;
- (ד) בחינה ומיפוי של הזדמנויות עסקיות בקשר עם הרחבת פעילות Data Center, תוך ניצול הסינרגיה בין פעילות זו לפעילות הכבל התת-ימי;
- (ה) הפעלה מסחרית של מקטע תשתית התקשורת המחבר גם לנקודות מרכזיות ביבשת אסיה;
- (ו) מימוש אופציה לשליטה וכן רכישת 40% נוספים באקסלרה (להרחבה ראו סעיף 1 לנספח זה לעיל) אשר מהווה אבן דרך משמעותית במימוש האסטרטגיה להשגת שליטה, מתוך מטרה למקסם את הערך בפעילות הקיימת של אקסלרה לצד ניצול פוטנציאל הצמיחה המשמעותי הקיים בתחום תשתיות התקשורת, כחלק מיצירת פלטפורמה מובילת שוק;
- (ז) רכישת זכות שימוש בלעדית בסיבים אופטיים יבשתיים מקומיים, אשר מקנה לאקסלרה יכולת לענות לביקושים הגדלים מכיוון מדינות ערב והמזרח הרחוק וכן תייעל את הוצאותיה התפעוליות של אקסלרה. בהקשר זה, ביצוע ההשקעה ביוניגיאה, אשר פועלת בתחום פריסת תשתית סיבים אופטיים, מאפשר לאקסלרה להרחיב את פעילותה

בתחום הסיבים היבשתיים וקישוריות בין חוות שרתים (Data Center) ובין מרכזי העסקים של ישראל;

(ח) התקשרות בהסכם עם חברה זרה שפועלת להקים מערכות כבלים בין אסיה לאירופה דרך המזרח התיכון וישראל, והתקשרות בהסכם עם חברת תקשורת בינלאומית מהמזרח התיכון אשר מפעילה רשתות תקשורת בינלאומיות, מהווה מימוש האסטרטגיה העסקית של הקרן למצב את אקסלרה כמובילה בתחום תשתיות הסיבים היבשתיים, עבור פרויקטי תשתית תקשורת בינלאומיים המעוניינים לייצר נתיב תקשורת חדש במזרח התיכון.

(ט) שותפות בכבלים תת ימיים חדשים וקידום שני פרויקטים אסטרטגיים עם שותפים גלובליים מרכזיים. הפרויקט הראשון הינו מערכת כבלים תת-ימית חדשה בין ישראל לאירופה בשותפות שווה; ואילו הפרויקט השני הינו מערכת כבלים תת-ימית ויבשתית חדשה לחיבור המזרח התיכון עם אירופה בשיתוף שני שחקנים גלובליים מרכזיים (ראו פירוט נוסף ביחס לכבל אנדרומדה בסעיף 1.5.4 לעיל). מועד ההפעלה הצפוי של שני הפרויקטים צפוי בעוד מס' שנים בודדות. ההכנסות מהפרויקטים צפויות להיות בגין מתן שירותי קו תמסורת בינלאומי באמצעות חכירה והשכרה של רוחבי פס שונים לטווח זמן קצר (Lease) ולטווח זמן ארוך (IRU).

(י) כאמור בסעיף 1.3 לעיל, הקרן חתמה על הסכם למכירת מלוא החזקותיה באקסלרה.

המידע לעיל בדבר תוצאות יישום אסטרטגיית הקרן באקסלרה למועד הדוח, לרבות הרחבת פעילותה של אקסלרה בתחום הסיבים היבשתיים ומיצובה כמובילה בתחום, הינו בגדר מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות אקסלרה ומידע המצוי בפניה למועד הדוח. מידע זה עשוי לא להתממש או להתממש באופן שונה מהותית מהמתואר, בין היתר, כתוצאה מגורמים אשר אינם בשליטתה הבלעדית של אקסלרה, כמו שינויים בסביבה המאקרו-כלכלית או התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 1.22 להלן.

1.21. יעדים ואסטרטגיה עסקית וצפי להתפתחות בשנה הקרובה

האסטרטגיה של אקסלרה היא להפוך מחברת כבל תת-ימי לשחקן מרכזי בתשתיות דיגיטליות אזוריות (לרבות חוות שרתים) במזרח התיכון עם קישוריות לתעבורה בינלאומית. במסגרת זו, מטרתה של אקסלרה היא להפוך לשחקן מוביל בתחום תשתיות הסיבים היבשתיים הבינלאומיים בישראל, עבור פרויקטי תשתית תקשורת בינלאומיים המעוניינים לייצר נתיב תקשורת חדש במזרח התיכון שצפויים לחצות את ישראל, לרבות באמצעות בעלות אקוויטי בפרויקטים אלו.

הפעילות המרכזית של אקסלרה הייתה ועודנה תעבורת מידע מבוססת סיבים אל ומחוץ לישראל. יעדיה העסקיים העיקריים של אקסלרה כוללים את המשך הרחבת פעילותה ופריסתה הגיאוגרפית ויכולתה להציע שירותים ממרכזי העסקים וחוות שרתים (Data Center) בישראל לנקודות מרכזיות בעולם. בכוונת אקסלרה לממש את יעדיה בדרך של גידול אורגני של לקוחותיה הקיימים, הרחבת בסיס לקוחותיה והרחבת התשתיות שלאקסלרה זכויות בהן וכן בדרך של גידול לא אורגני, בהתאם להזדמנויות עסקיות, כפי שתהיינה מעת לעת. במסגרת זו בוחנת אקסלרה, מעת לעת, אפשרויות להקמת תשתיות תקשורת חדשות, לרכישת תשתיות תקשורת קיימות (בין אם רכישת כבל כמכלול ובין אם רכישת סיבים המהווים חלק מכבל) והן לביצוע רכישות או מיזוגים עם חברות או פעילויות הסינרגיות לפעילותה.

כמו כן, בכוונת אקסלרה לפעול לבחינת האפשרות של הרחבת פעילותה בדרך של רכישת חוות שרתים (Data Centers) שיארחו לקוחות קיימים או פוטנציאליים של אקסלרה ויאפשרו לאקסלרה להרחיב את סל שירותיה בתחום שירותי Data Center (שירותי אחסון – Co-Location) אותם אקסלרה מציעה כיום לחלק מלקוחותיה וכן הרחבת פעילותה בתחום שירותי גישה לאינטרנט הנלווית לפעילותה הקיימת.

המידע לעיל בדבר היעדים והאסטרטגיה העסקית של אקסלרה, לרבות הרחבת פעילותה באמצעות הרחבת בסיס לקוחותיה, תשתיותיה ושירותיה, הינו בגדר מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות אקסלרה ומידע המצוי בפניה למועד הדוח. מידע זה עשוי לא להתממש או להתממש באופן שונה מהותית מהמתואר, בין היתר, כתוצאה מגורמים אשר אינם בשליטתה הבלעדית של אקסלרה, כמו שינויים בסביבה המאקרו-כלכלית או התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 1.22 להלן.

סיכוני מאקרו

(1) גיאופוליטיקה וסכסוכים אזוריים - בשים לב לצורך בפריסה גיאוגרפית רחבה על מנת להציע שירותי קו תמסורת בינלאומי באופן מיטבי, ובכלל כך לחיבורי תשתית במדינות שונות בעולם ועם גופים בינלאומיים, סיכונים גיאופוליטיים עלולים להשפיע על קשריה העסקיים של אקסלרה עם גופים זרים ויכולתה לעשות שימוש בתשתיות זרות ולממש את יעדיה העסקיים. מלחמת 'חרבות ברזל' גרמה לעיכוב של כחודש בעבודות פריסת תשתיות תקשורת של יוניגיאה. יצוין עוד, כי חלק מתוכנית הפיתוח של אקסלרה כוללת שיתוף פעולה עם העולם הערבי. נכון למועד הדוח לא ניתן לדעת אם מלחמת 'חרבות ברזל', 'עם כלביא' ו-'שאגת הארי' השפיעה על תוכניות אלה ובאיזה אופן.

(2) האטה כלכלית - האטה כלכלית עלולה להוביל לירידה בהשקעות בתשתיות התקשורת וכפועל יוצא בקיבולת הנתונים שניתן לצרוך, וזאת לצד האטה בשימוש באינטרנט בסביבה מאקרו כלכלית של מיתון. בהתאם, האטה כלכלית עלולה להשפיע לרעה על תוצאותיה של אקסלרה, ובכלל כך על מימוש יעדיה העסקיים. בנוסף, פעילות בתחום תשתיות התקשורת מאופיינת בהשקעות הוניות משמעותיות, וסביבה של האטה כלכלית מאופיינת לרוב בנגישות מוגבלת באופן יחסי לאשראי ולתנאי אשראי לא נוחים.

(3) תנודות בשערי חליפין - לאקסלרה פעילות בינלאומית במסגרתה משולמים לה תקבולים במטבע זר (בעיקר דולר ארה"ב) כאשר חלק מהוצאות אקסלרה מתבצעות בש"ח. בהתאם, תנודות בשער מטבע זר עלולות להשפיע לרעה על תוצאות פעילותה של אקסלרה.

סיכונים ענפיים

(4) תחרות - גידול בביקוש לשירותים בתחום התקשורת המאפיינים את פעילותה של אקסלרה עשוי להוביל לכניסתם של גורמים חדשים לתחום, לצד השקעות חדשות מצד מתחרים, ובכך להגביר את התחרות בתחום. הגברת התחרות עלולה להשפיע לרעה על תוצאותיה של אקסלרה ועל יכולתה להרחיב את בסיס לקוחותיה.

(5) רגולציה ורישיונות - תחום התקשורת בכלל ותחום תשתיות התקשורת בפרט מאופיינים בהסדרה רגולטורית ענפה. כמו כן, פעילותה של אקסלרה טעונה קבלת רישיון ממושרד התקשורת. שינויים רגולטוריים בתחום התקשורת, ובכלל כך שינויים ברישיונות או בתוקף הרישיונות, עלולים להשפיע על פעילותה של אקסלרה.

(6) סיכוני אבטחת מידע וסייבר – תחום התקשורת חווה בשנים האחרונות מגמה מתרחבת, הן בשוק המקומי והן בזירה הבינלאומית, של התממשות סיכוני סייבר ועלייה בפוטנציאל הפגיעה של מתקפות סייבר על תאגידים בתחום התקשורת. בין הגורמים לתקיפות סייבר בתחום התקשורת ניתן לציין מצב פוליטי-מדיני, גודל החברה, תלות החברה בכלים מחשביים ואופן שמירת הנתונים.

סיכונים ייחודיים לחברה

(7) סיכון הכרוך בתפעול הכבל התת-ימי – בבעלותה של אקסלרה כבל תת ימי. כמו כן אקסלרה חוכרת מקטעי כבלים נוספים. תקלות משמעותיות במקטעי הכבלים עלולות לפגוע בתוצאותיה העסקיות של אקסלרה, לרבות בשל פגיעה בהכנסות ומעבר לקוחות לספקים מתחרים.

להלן דירוג גורמי הסיכון, בהתאם להערכות הקרן, על פי טיבם והשפעתם על עסקי אקסלרה:

מידת ההשפעה על עסקי אקסלרה			גורמי הסיכון	סוג הסיכון
השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה		
X			גיאופוליטיקה וסכסוכים אזוריים	סיכונים מאקרו
X			האטה כלכלית	
	X		תנודות בשערי חליפין	
	X		תחרות	סיכונים ענפיים
	X		רגולציה ורישיונות	
	X		סיכונים אבטחת מידע וסייבר	
	X		סיכון הכרוך בתפעול הכבל התת-ימי	סיכונים ייחודיים לחברה

המידע בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על אקסלרה, הינו בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע הקיים בידי הקרן למועד הדוח, כפי שנמסר לה על ידי אקסלרה, על בסיס הערכות וניתוח של אקסלרה. השפעת התממשותו של גורם סיכון מסוים עשויה להשתנות מהערכותיה של הקרן, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטת הקרן או בשליטת אקסלרה. כמו כן, אקסלרה עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים.

נספח א' – תיאור עסקי החברה בתחום התקשורת (המשד)

2. פעילות עוגנים (תיבר לשעבר)

2.1. תיבר בע"מ ("תיבר") התמזגה עם ולתוך חברת עוגנים בירוק בע"מ ("עוגנים"), כמפורט להלן, ומשכך, החל מיום 30 ביוני 2025, הדוחות הכספיים המאוחדים שלה וכן הפירוט בדוח זה מוצגים תחת חברת עוגנים. ביום 18 במאי 2025, התקבלה החלטת מיסוי בהסכמה (אשר נכנסה לתוקף ביום 14 ביולי 2025) בעניין פטור ממס לשינוי מבנה ("שינוי המבנה"). שינוי המבנה הורכב משני שלבים: (א) חברת טי.אם מגדלי תקשורת בע"מ התמזגה עם ולתוך חברת תיבר; ו-(ב) תיבר התמזגה עם ולתוך עוגנים. שני המיזוגים נעשו בפטור ממס ובהתאם להוראות סעיף 103 לפקודת מס הכנסה. לפירוט נוסף ראו ביאור 4 לדוחות הכספיים.

2.2. בחודש יולי 2020 התקשרה הקרן בהסכם עם בעל המניות היחיד (דאז) בעוגנים (בסעיף זה: "המוכר"), אשר במסגרתו רכשה הקרן כ-85% מהון המניות המונפק והנפרע בעוגנים בתמורה לסך של כ-35 מיליון ש"ח, והוענקה לקרן אופציית רכש ולמוכר אופציית מכר ביחס ליתרת מניות עוגנים. בחודש אוקטובר 2020 השלימה הקרן השקעה נוספת, בסך של כ-4.1 מיליון ש"ח, כנגד הקצאת כ-7.47% נוספים בעוגנים; השקעה זו בוצעה לצד השקעה של כ-4.9 מיליון ש"ח בעוגנים על ידי צד ג'.

ביום 3 בינואר 2022, רכשה הקרן מהמוכר כ-12.5% מהון המניות של עוגנים, בתמורה לסך של כ-6.6 מיליון ש"ח, כך שלאחר הרכישה ולמועד פרסום הדוח מחזיקה הקרן בכ-91% מהון המניות של עוגנים. לפרטים נוספים ראו דיווח המידי של הקרן מיום 3 בינואר 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-001531), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

לפרטים נוספים אודות הסכם רכישת המניות כאמור, ראו ביאור 1.ג.4 לדוחות הכספיים.

2.3. עיקרי פעילות עוגנים והתפתחות עסקיה

עוגנים התאגדה בישראל בשנת 2007, כחברה פרטית מוגבלת במניות. למועד הדוח, עוגנים פועלת בתחום ניהול אתרי תקשורת, הכולל תכנון, הקמה, תפעול ותחזוקה של אתרי תקשורת סלולרית - עמוד תורן בשטח פתוח או תשתית נמוכה יותר הבנויה על גגות בניינים ("התשתית הפאסיבית") - המושכרים בהסכמים ארוכי טווח לחברות הסלולר המפעילות רשתות סלולריות בישראל ("חברות הסלולר"), אשר מתקינות על גבי התשתית הפאסיבית את האנטנות הסלולריות. למועד הדוח, עוגנים מחזיקה בזכויות ב-68 אתרי תקשורת פעילים (מתוך כ-8,000 אתרים בישראל).

2.3.1. נכון למועד דוח זה, עוגנים מקדמת הליכים סטטוטוריים לטובת הקמה של כ-40 אתרים נוספים, בעיקר באזורי הפריפריה בישראל.

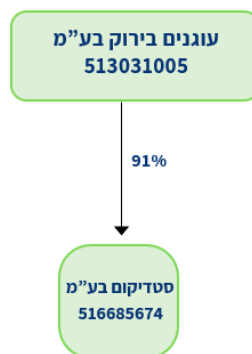
2.3.2. בנוסף, פועלת עוגנים באמצעות החברה הבת סטדיקום בע"מ ("סטדיקום")²³ בתחום הייזום, פיתוח הקמה והפעלה של רשתות סלולר פרטית דור 5 (5G) באצטדיונים ובקמפוסים נוספים.

2.3.3. בחודש ספטמבר 2023, התקשרה סטדיקום בהסכם השקעה עם חברת צ'רלטון בע"מ ("צ'רלטון"), לפיו סטדיקום הקצתה לצ'רלטון 1,176 אופציות למניות רגילות במחיר מימוש של 0.0001 ש"ח, המהוות 9.09% מהונה המונפק של סטדיקום, בדילול מלא, כנגד השקעה של מיליון דולר ארה"ב, אשר ישולמו בזכויות שידור. עסקה זו גילמה שווי חברה לפני הכסף של כ-10 מיליון דולר ארה"ב.

2.3.4. בחודש פברואר 2024 החלה עוגנים בהפעלה של פרויקט רשת דור 5 באצטדיון שלמה ביטוח בפתח תקווה, כולל חיבור למפעיל תקשורת חיצוני. לפרטים נוספים אודות הפרויקט, ראו סעיף 2.12.2 לנספח ב' לפרק זה.

2.4. תרשים החזקות עוגנים

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



²³ נכון למועד הדוח עוגנים מחזיקה כ-91% מהון המניות של סטדיקום.

2.5. תמצית נתונים כספיים של עוגנים (באלפי ש"ח):

לשנה שהסתיימה ביום			
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
10,703 (*)	11,432	12,961	הכנסות
(1,041) (*)	(1,627)	(2,417)	עלות השירותים
(5,383)	(639)	(6,346)	ירידה בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה נטו
(2,812)	(3,414)	(2,671)	הוצאות הנהלה וכלליות
1,467	5,752	1,527	רווח תפעולי
(1,193)	(1,586)	(2,362)	הוצאות מימון
(210)	(1,737)	(55)	מיסים על הכנסה
64	2,429	(890)	רווח (הפסד) לתקופה
ליום			
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
69,394	82,886	80,954	סך הנכסים
38,630	56,075	54,711	סך ההתחייבויות
30,764	26,811	26,243	סה"כ הון

(*) הצגה מחדש מברוטו לנטו של חיובי חשמל.

2.6. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות עוגנים

(א) שוק מגדלי התקשורת בעולם

(1) חברות ניהול מגדלי תקשורת (Tower Management) מייצגות מגמה רווחת בעולם לפיה חברות הסלולר מתקשרות עם חברות תשתית אשר מתמחות בהקמת תרנים עליהם מותקנות אנטנות תקשורת של אותן חברות סלולר (ומפעילי תקשורת נוספים), וזאת כחלופה של בעלות ישירה על התשתית מצד חברות הסלולר. מגמה זו עדיין לא מאפיינת את הפעילות בישראל. כך למשל, שיעור מגדלי התקשורת

הנשלטים על ידי חברות מגדלים עצמאיות באירופה גדל מ-13% בשנת 2014 ל-39% בשנת 2023, עם מגמה לעבר הרמות הגלובליות של כ-54%²⁴.

(2) ההיגיון הכלכלי העומד ביסוד פעולתן של חברות אלו הוא פשוט: מכיוון שמגדלי תקשורת הם תשתית פאסיבית הכרחית לקיום תקשורת סלולרית ומכיוון שעל מנת להשיג כיסוי סלולרי כל חברת תקשורת צריכה להתקין את האנטנות שלה על גבי תשתית שכזו, ניתן להשיג יעילות מיטבית אם צד שלישי, שאינו מתחרה בשוק התקשורת הקמעונאי, יספק את שירותי התשתית הפאסיבית לחברות הסלולר. כך, במקום הקמת מספר מגדלי תקשורת נפרדים, זה לצד זה, על מנת להשיג פריסה וכיסוי נדרש באזור מסוים, חברת מגדלי תקשורת מקימה תורן אחד באמצעות מעניקה לכל אחת מחברות הסלולר הרשאה מתאימה להתקנת אנטנה. באופן זה, חברות הסלולר חוסכות את העלויות הכרוכות בהקמת תרנים בעצמן ובכך נחסכת הקמה של מספר תרנים נפרדים על מנת להגיע לאותה התוצאה מבחינת הכיסוי הסלולרי ומתפנה הון להשקעות אחרות ולטיוב הפריסה של הרשת הסלולרית.

(3) יתרון משמעותי נוסף הגלום בפעילותן של חברות מגדלי תקשורת בעולם הוא שלחברות אלו קיים תמריץ מובנה להקים תרנים נוספים ולשפר את פריסת האנטנות, דבר המוביל לשיפור התשתיות הפאסיביות הנדרשות לחברות הסלולר לטיוב השירות לכלל הציבור. ההערכה היא כי אם שיעור מגדלי תקשורת עצמאיים יעלה ל-50% באירופה, 28 מיליארד אירו של הון נוסף עשויים להשתחרר למפעילים סלולריים (MNOs)²⁵.

(4) על רקע האמור, חברות ניהול מגדלי תקשורת נפוצות במדינות רבות בעולם. למיטב ידיעת הקרן, למועד הדוח, בהתאם לנתונים פומביים שפורסמו בחודש מאי 2024²⁶, בארה"ב כ-90% ממגדלי התקשורת הם בבעלות חברות ניהול מגדלי תקשורת. כמו כן, על פי הערכות, השימוש בחברות מגדלי תקשורת מביא לחיסכון של כ-46% בהוצאות התפעוליות של מגדלי תקשורת.

(5) ככלל, קיימים שני סוגים עיקריים של מגדלי תקשורת: מגדלים הקבועים בקרקע ומגדלים המחוברים לגגות בניינים. מגדלים הקבועים בקרקע הם לרוב מבנים שעומדים בפני עצמם והם נפוצים יותר באזורים המתאפיינים בצפיפות אוכלוסייה דלילה (לרוב מחוץ לעיר). מגדלים ואתרים (מסוג עוקצים לדוגמה) על גגות בניינים מוקמים, ככלל, על בניינים קיימים ולרוב ממוקמים על גג או יציקת גג.

EY-Parthenon. The Economic Contribution of the European Wireless Infrastructure Sector. May 2024, pp. 13, 24. Available online: <https://www.ey.com/content/dam/ey-unified-site/ey-com/en-gl/insights/strategy/documents/ey-parthenon-european-wireless-infrastructure-report-05-2024.pdf>

²⁴ ראה ה"ש 24.

²⁵ ראה ה"ש 24.

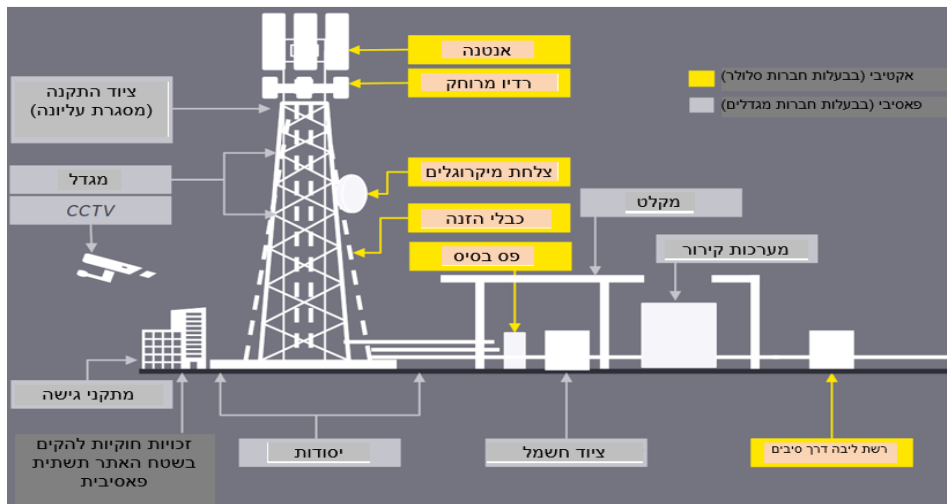
(6) תחומי האחריות של חברות מגדלי תקשורת בעולם המציעות שירותי תשתית פאסיבית לחברות סלולר, בדרך כלל כוללים:

1. ניהול תהליך הרישוי הסטטוטורי;
2. חוזים לאספקת האתר הפיזי והתחזוקה של נכסים קשורים;
3. התקנה וניהול של התשתית הפאסיבית, לרבות מבנה המגדל, עבודות בינוי, גדרות, מקלטים ולעתים אספקת חשמל ומערכות קירור;
4. ציות להוראות גהות ובטיחות באתר;
5. גישה למרחב התשתית ואספקת שירותים לחברות הסלולר ומפעילי רשתות אחרים.

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

1. שכירות תשתית פאסיבית מחברות מגדלים, על מנת להתקין ציוד אקטיבי, לרבות יחידות רדיו, יחידות פס בסיס וציוד אחר;
2. בעלות על ציוד הרדיו ועל כבלי ההזנה המחברים אנטנות לציוד רדיו, וחיבור סיבים לרשת הליבה.

לשם ההמחשה בלבד, להלן איור המתאר את החלוקה בין התשתית הפאסיבית לתשתית האקטיבית באתר תקשורת אופייני:



שוק מגדלי התקשורת בארצות הברית מתאפיין בריבוי חברות מגדלי תקשורת, כאשר בין החברות המובילות: American Tower, Crown Castle ו-SBA Communications, המאוגדות כקרנות ריט.

(ב) מגמות עיקריות בשוק התקשורת ובפריסת אתרי תקשורת בישראל

(1) כללי

אספקת שירותי תקשורת באופן נגיש לכלל הציבור מהווה אינטרס ציבורי חיוני. בהתאם, הקמתן והתפתחותן של תשתיות תקשורת, ובכללן תשתית תקשורת סלולרית והרחבת היקף אתרי תקשורת של חברות הסלולר, נתפסת כחיונית.

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

בנוסף, חל גידול מתמיד בהיקפי השימוש בסלולר, במספר המנויים ובאוכלוסייה²⁷, המחייב את חברות הסלולר להרחיב את הכיסוי של מתקני השידור הסלולריים (ראו גם סעיף 1.8 לעיל בעניין סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות אקסלרה).

כמו כן, התפתחויות טכנולוגיות, ובכללן כך פיתוח טכנולוגיית 5G ("דור 5") בתחום הסלולר מחייבות גם הן תשתיות תומכות, המחייבות גידול בפריסה של מתקני השידור הסלולריים. טכנולוגיית דור 5 מחייבת תשתיות פאסיביות תומכות במרחקים קצרים יותר לעומת הטכנולוגיה הרווחת. כמו כן, תקני האיכות בדור 5 מחמירים ביחס לאלו הקיימים כיום לתשתיות 4G, בעיקר בהיבטי חוזק ועמידות לרוח. במהלך שנת 2019 פרסם משרד התקשורת מכרזים להקצאת תדרים עבור טכנולוגיית דור 5 על מנת לקדם את פריסת הטכנולוגיה, ובכללן כך את התשתית התומכת בה. בהתאם לתנאי המכרז, נקבע יעד להקמת 250 אתרי תשתית פאסיביים תומכי דור 5 עד לתום שנת 2021, לצד מענקים לחברות הסלולר על מנת לעודדן להשיג את היעד²⁸. למיטב ידיעת עוגנים, חברות הסלולר עמדו ביעד לפחות באופן חלקי. במסגרת המכרז כאמור חברות הסלולר התחייבו, בתוך פרק זמן קצר, לפרוס מוקדי שידור. לצורך כך, חברות הסלולר הקימו מעט תשתיות חדשות ובעיקר השתמשו בתשתיות הקיימות ועל גביהן סיפקו תשתית התומכת דור 5. בהתאם, הוקמו יחסית מעט מגדלים חדשים לטובת טכנולוגיית דור 5. עם זאת, למועד הדוח, הוחלפה והתווספה בעיקר תשתית אקטיבית/אנטנות במגדלים

²⁷ ראו ה"ש 24 לעיל.

²⁸ ראו תמצית תנאי המכרז שפורסמה על ידי משרד התקשורת בקישור הבא: https://www.gov.il/he/departments/news/14072019_01

קיימים לטובת טכנולוגיית דור 5 (כ-400-600 אתרים לכל חברת סלולר). השינויים הטכנולוגיים הגדילו את הצורך בתשתיות פאסיביות וכפועל יוצא לביקוש לפתרון זה.

בדצמבר 2022 פרסמו משרדי התקשורת והאוצר את מכרז התדרים השני בדור 5 שנועד לחזק ולהגדיל באופן ניכר את יכולות דור 5 של חברות הסלולר, על מנת לתת מענה לצרכים השונים של התקשורת הסלולרית בישראל²⁹. הוספת התדרים צפויה לחזק ולהגדיל באופן ניכר את יכולות דור 5 של חברות הסלולר, לקדם חדשנות בתשתיות, בשירותים וביישומים מתקדמים, לשמור על התחרות ולקדם תחרות טכנולוגית בתשתיות ושירותי דור 5 לרווחת הציבור ולהגברת הפריון המשקי.

בפברואר 2023 התקבלה החלטת ממשלה במסגרתה הוחלט על הקמת צוות בין משרדי שיבחן את הצעדים הדרושים לטובת קידום פריסת רשתות דור 5, אשר מונה ביוני 2023, והקצאת 50 מיליון ש"ח מתקציב משרד התקשורת לשנים 2023-2024 לעידוד הטמעת יישומים טכנולוגיים מבוססים דור 5³⁰. זאת, בהמשך למדיניות הממשלה שהשתנתה בשנים האחרונות, בעקבות עבודת צוות בין משרדי משנת 2020 שגרסה כי יש לשים דגש על פריסת תשתיות דור 5, וכי הגדלת כמות אתרי שידור באזורים עירוניים תביא להפחתת רמות החשיפה לקרינה.

בפברואר 2025 הכריזו על השקת מכרז להקמת אנטנות סלולריות על גבי מבנים ממשלתיים ברחבי הארץ. מטרת המהלך היא להרחיב את פריסת האנטנות ולשפר את איכות הקליטה, תוך הפחתת עלויות לציבור באמצעות השכרת נכסים ממשלתיים במחיר קבוע ונמוך. ביוני 2025, פורסמו תוצאות המכרז ונבחרו החברות הזוכות: עוגנים בירוק (תחת השם מגדלי תקשורת), סלקום, פלאפון ו-PHI³¹.

להערכת עוגנים, השינויים הטכנולוגיים כאמור צפויים להגדיל את הצורך בתשתיות פאסיביות וכפועל יוצא לביקוש לפתרון המוצע על ידה.

הערכות כאמור באשר למגמות, האירועים וההתפתחויות בשינויים הטכנולוגיים על רקע הטמעת טכנולוגיית דור 5 בהתאם למדיניות הממשלה אשר צפויה להיות להם השפעה על פעילותה ועל תוצאותיה העסקיות של עוגנים, מהוות מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, ונסמכות על הניסיון והמידע הקיים בידי עוגנים למועד הדוח ועל תחזיות ופרסומים של גורמים חיצוניים. הערכות אלו עשויות לא להתממש או להתממש באופן חלקי, בין היתר, כתוצאה מגורמים אשר אינם בשליטתה

²⁹ ראו פרסום משרד התקשורת: https://www.gov.il/he/departments/news/07122022_4
³⁰ ראו החלטת ממשלה מספר 225: <https://www.gov.il/he/Departments/policies/dec225-2023>

³¹ ראו פרסום אגף החשב הכללי ממשרד האוצר: https://www.gov.il/he/pages/press26062025?utm_source=chatgpt.com

הבלעדית של עוגנים, לרבות שינויי רגולציה ודרכי פעולה של חברות הסלולר וכן להתממשותו של איזה מגורמי הסיכון בתחום פעילותה של עוגנים כמפורט בסעיף 2.24 להלן.

(2) מתקני שידור סלולריים - נתונים מספריים

בשנת 2014, מספר מתקני השידור הסלולריים הגיע בישראל לשיא ועמד על כ-9,723 מתקנים. לאחר מכן, החלה מגמת ירידה במספר מתקני השידור, שהתמתנה בשנים האחרונות, כאשר נכון לחודש ספטמבר 2025 עמד מספר מתקני השידור הסלולריים על כ-8,300 (מתוכם כ-1,500 הינם אתרים בפריסה פנימית – אתרים זעירים בבניינים / חניונים). הירידה הכללית במספר מתקני השידור נבעה בעיקרה ממדיניות משרד התקשורת, אשר אפשרה שיתוף של תשתיות הסלולר של חברת הוט וחברת פרטנר בין חברות התקשורת בישראל. למרות האמור, ובהתאם למדיניות הממשלה כמפורט בסעיף (1) לעיל, כיום רואה משרד התקשורת צורך דווקא בקידום הקמה של מתקני שידור חדשים על מנת לענות על הביקוש הגובר בהתמדה בתקשורת וצריכת מידע ברשת הסלולרית³².

כך למשל, ביום 1 במרץ 2024, נכנסו לתוקף צווים המסמיכים את משרד התקשורת באמצעות קמ"ט תקשורת במינהל האזרחי, להטיל עיצומים על חברות תקשורת ביהודה ושומרון המפרות את הוראות רישיון מבחינת היעדר כיסוי סלולרי, וזאת במטרה לחייבן להעניק כיסוי ב-95% מכבישי יהודה ושומרון, בדומה למחויבות החברות ביתר חלקי הארץ.

(ג) סביבה רגולטורית של שוק התקשורת בישראל - תשתיות סלולריות

שוק התקשורת בישראל הינו תחום מפוקח. משרד התקשורת אחראי על הסדרת פעילות התקשורת בישראל. בהתאם לחוק התקשורת ופקודת הטלגרף האלחוטי (נוסח חדש), התשל"ב-1972, משרד התקשורת מנפיק רישיונות לחברות הסלולר, המגדירים, בין היתר, את הדרישות שחברות הסלולר נדרשות לעמוד בהן.

תשתיות סלולריות בתחום פעילותה של עוגנים מוקמות על פי הוראות ייעודיות לתשתיות סלולר, במסגרת תכנית מתאר ארצית (תמ"א). בנוסף, על מנת להקים תשתיות סלולריות דוגמת אלו של עוגנים, נדרש לקיים את הוראות המשרד להגנת הסביבה בכל הנוגע לאישור הקמה ולפיקוח על מתקנים הפולטים קרינה בלתי מייננת. לפרטים נוספים ראו סעיף 2.8(ב) להלן (מגבלות ופיקוח).

³² ראו ה"ש 30 לעיל.

2.7. מבנה תחום הפעילות והשינויים החלים בו

לפי נתוני משרד המחקר והמידע של הכנסת מיום 12 במרץ, 2023, ועדכון מינואר 2024³³, בישראל פועלות כיום שלוש רשתות סלולריות, המשרתות את מפעילי הסלולר השונים: (א) מפעילי הסלולר "הוט מובייל" ו-"פרטנר" פועלים במסגרת שיתוף פעולה לאיחוד רשתות, באמצעות רשת סלולרית משותפת בשם PHI; (ב) "סלקום" ו"אקספון" פועלים גם הם במסגרת שיתוף פעולה לרשת סלולרית משותפת; ו-(ג) "פלאפון" מפעילה רשת סלולרית עצמאית.

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

על רקע הביקוש והצורך הגובר באתרי תקשורת נוספים, עוגנים מציעה לחברות הסלולר פתרון באמצעות שימוש במודל "שיתוף אתרים" – לפיו עוגנים אחראית על רישוי והקמת התשתית הפאסיבית (מימון, הקמה ותחזוקה) ואילו חברות הסלולר, המפעילות רשתות סלולר, שוכרות מעוגנים את התשתית הפאסיבית, לצורך התקנת אנטנות סלולריות. יובהר כי כל אחת מחברות הסלולר יכולה להתקין את האנטנה שלה על גבי המתקנים של עוגנים, לצד אנטנות של חברות סלולר אחרות. מודל זה מאפשר לחברות הסלולר לחסוך, בין היתר, בזמן ובעלויות הנדרשות להקמת תשתית פאסיבית וכן בצמצום עלויות התפעול והניהול הכרוכות באתר תקשורת (חשמל, ארנונה, רשות מקרקעי ישראל וכו').

יצוין כי המודל שמציעה עוגנים תואם למגמה בעולם, לפיה הקמה ותפעול אתרי תקשורת מתבצעת על ידי חברות מגדלים, דוגמת עוגנים, ולא על ידי מפעילי רשתות.

בספטמבר 2024 פורסם שימוע משלים של משרד התקשורת שהציג הסדרה חדשה שתאפשר ליזמים לשכור ולהקים תשתיות סלולר ולהעניק שירותים לחברות הסלולר. הכוונה היא לבצע שיתוף פעולה בציוד האקטיבי באמצעות יזם/גורם חיצוני. כלומר, יזמים יוכלו להיות בעלים של ציוד הרדיו ולמכור את השימוש בציוד לחברות הסלולר. כך יוכל להיות ציוד רדיו אחד על מגדל תקשורת שישמש את כל מפעילי הסלולר.

המגבלות ביוזמה זו הן שחברת סלולר תוכל לרכוש עד 40% מהתעבורה שלה מהיזמים ולא יותר מ-15% מהתעבורה מיזם אחד (אלא באישור). בנוסף, חברת סלולר לא תוכל להיות בעלת עניין בחברה של היזם.

³³ ראו מסמך עדכון של מרכז המחקר והמידע של הכנסת: https://fs.knesset.gov.il/globaldocs/MMM/30f47545_38bb-ed11-8159-005056aa4246_11_20021.pdf; ועדכון משנת 2024: https://fs.knesset.gov.il/globaldocs/MMM/f158e030-95ba-ee11-815f-005056aac6c3/2_f158e030-95ba-ee11-815f-005056aac6c3_11_20397.pdf

התהליך הסתיים בחלקו והרגולטור מאפשר היום גם לחברות שאינן מוגדרות רט"ן לרכוש ולהיות בעלים של רדיו. מצד שני, יש לבצע את השלמת הרגולציה ככה שניתן יהיה לבצע שיתוף פעולה אקטיבי על אותה אנטנה השייכת לזים/גוף אובייקטיבי חיצוני לחברות הרט"ן. התהליך צפוי להימשך כשנה וצפוי לכלול בתוכו את השלבים הבאים: שימוע, כתיבת תקנות, תיקון בחוק התכנון והבניה ושינוי "מדיניות השיתוף".

המשמעויות הצפויות לחברת עוגנים כתוצאה מיוזמה זו:

- א. אפשרות להיות יזם עיקרי להוצאת התוכנית לפועל ובהתאם הגדלת הכנסות החברה.
- ב. הוצאה לפועל של תוכנית איחוד שלישיות באמצעות רדיו אחד ובכך צמצום עלויות נלוות לחברות הסלולר.

2.8. מגבלות חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

(א) **תכנון ובנייה - תמ"א 36 ותמ"א 56**

תכנית מתאר ארצית לתקשורת (תמ"א 36 חלק א', החלה בשטחי מדינת ישראל ותמ"א 56, החלה באזור יהודה ושומרון) מסדירה את הפריסה ואופן ההקמה של מתקני תקשורת ומכוחה מתקבלים היתרי הבנייה הרלוונטיים. התוכנית מפרטת את ממדיהם של המרכיבים השונים של מתקני השידור שניתן להקים, ואת המסמכים והאישורים שיש להגיש כתנאי להיתר, לרבות אישור הממונה על הקרינה במשרד להגנת הסביבה (כמפורט להלן). כמו כן, בתוכנית נקבעים שיקולים נופיים למיקום המתקנים ואתרי שידור, הנחיות בעניין עיצוב, גידור ושילוט המתקנים.

מטרת התוכנית לקבוע הנחיות להקמת תשתית פאסיבית, תוך שמירה על איזון בין עקרונות שונים הנוגעים ליחס שבין כיסוי שידור וקליטה וייעול ופישוט הליכי הרישוי לבין שמירה על בריאות הציבור ומזעור הפגיעה בנוף.

כחלק מהתנאים למתן היתר להקמת תשתית תקשורת (תשתית פאסיבית), נדרש להפקיד בידי הוועדה המקומית כתב שיפוי בגין תביעות פיצויים על ירידת ערך. ככלל, כתבי השיפוי מופקדים על ידי הלקוחות.

(ב) **היתר המשרד להגנת הסביבה**

מתקני שידור מהווים מקורות קרינה אלקטרומגנטית, בהתאם לחוק הקרינה הבלתי מייננת, התשס"ו-2006 ("חוק הקרינה"). חוק הקרינה מסדיר, בין היתר, את הקמתם והפעלתם של מתקנים שמהווים מקורות קרינה כאמור, ובכלל כד מתקני שידור, וכן את הפיקוח עליהם. חוק הקרינה קובע כי הקמת מתקן שידור והפעלתו טעון היתר הממונה שמונה על ידי השר לאיכות הסביבה בהתאם לחוק הקרינה. אישור כאמור הינו תנאי לקבלת היתר בנייה כמפורט בס"ק (א) לעיל. כמו כן, חוק הקרינה מטיל אחריות על חברה שהפרה את הוראותיו, ובכלל כד על עובדיה ונושאי משרה בה. שוכרי המשנה באתרים (חברות הסלולר) מחויבים בהוצאת אישור מהממונה של המשרד

להגנת הסביבה ובניטור קבוע של רמות הקרינה וביצוע בדיקות תקופתיות של המתקן המשדר.

(ג) תקני איכות ורוח

בהקמת התשתית הפאסיבית נדרשת עוגנים לעמוד, בין השאר, בתקן הישראלי ת"י 414 (2008), הקובע את הערכים האופייניים של עומסים הנגרמים על ידי הרוח ואשר בהם יש להתחשב. עוגנים נוהגת לבצע עבודות תחזוקה שוטפות בהתאם לצורך על מנת, בין היתר, לעמוד בדרישות התקן כאמור.

2.9. שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו

לפרטים אודות הגידול בפעילות ברשתות הסלולריות ראו סעיף 1.8 לנספח זה לעיל. לפרטים אודות שינויים בתוצאות פעילות עוגנים בין השנים 2024 ו-2025, ראו דוח הדירקטוריון המצורף בפרק ב' לדוח זה.

2.10. גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים בפעילות; חסמי הכניסה והיציאה לפעילות והשינויים החלים בהם

(א) גורמי הצלחה קריטיים - להערכת עוגנים, גורמי ההצלחה הקריטיים בפעילותה כוללים בעיקר: (1) איתור שטחים עליהם ניתן להקים מתקני שידור סלולריים ובמיקומים העולים בקנה אחד עם הפריסה הגיאוגרפית ודרישות הכיסוי של חברות הסלולר; (2) ידע, מקצועיות ומומחיות בתחום (לרבות באמצעות קבלני משנה) באופן המקנה יתרון בהשגת האישורים וההיתרים הנדרשים להקמת האתרים מחד ובתחזוקה ותפעול יעיל מאידך; ו-(3) מוניטין וקשרים עסקיים עם חברות סלולר, קבלני משנה ובעלי אתרים, וכן מערכת הסכמים ארוכי טווח עם גורמים אלו.

(ב) חסמי כניסה - להערכת עוגנים, חסמי הכניסה העיקריים לתחום הפעילות הם קיומם של אתרי תקשורת קיימים וכן ידע מקצועי ומומחיות, מקורות הון זמינים ואיתנות פיננסית הנדרשים להקמת אתרי תקשורת נוספים.

(ג) חסמי יציאה - להערכת עוגנים, חסמי היציאה העיקרי הינו התחייבויותיה כלפי לקוחות מצד אחד וכלפי בעלי אתרים מהם היא שוכרת שטחים מצד שני, וזאת בשים לב להסכמי השכירות ארוכי הטווח עם אותם גורמים ותקופת ההודעה המוקדמת הקבועה בהסכמים. יחד עם זאת, יצוין כי בחלק מהמקרים לעוגנים זכות להסב את ההסכמים. לפרטים ראו סעיף 2.17 להלן.

2.11. תחליפים לשירותי תחום הפעילות ושינויים החלים בהם ומבנה התחרות בתחום הפעילות

בתחום זה, התחליף העיקרי הינו בעלות עצמאית של רשתות הסלולר, כמפורט בסעיף 2.16 להלן.

יצוין בהקשר זה, כי ביום 16 באוגוסט 2022, פרסם משרד התקשורת הודעה לפיה אישר לחברות הסלולר לקיים שותפות באתרים לתקשורת אלחוטית, שתכלול שיתוף במרכיבים

הפאסיביים של הרשת, כגון תורן, מבנה, חשמל ולרבות שיתוף אנטנות, כך שבין היתר, יתאפשר לחברות הסלולר לערוך משא ומתן משותף מול בעלי נכסים ולהזייל את תשלומי השכירות המשולמים על אתרי התקשורת³⁴. למיטב ידיעת עוגנים, לאחר האישור חברות הסלולר עסקו בעיקר בעלייה על אתרי תקשורת קיימים של המתחרות. לאחר שעוגנים למדה את ההחלטה היא הגישה השגות למשרד התקשורת, אולם בסופו של יום ההחלטה נשארה על כנה. להערכת עוגנים, ההחלטה משפיעה על התחרותיות בתחום.

המידע האמור לעיל בדבר הוזלת תשלומי השכירות על אתרי תקשורת הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, אשר מבוסס על מידע המצוי בידי עוגנים למועד הדוח, ואשר עשוי לא להתממש או להתממש באופן שונה מהאמור.

2.12. מוצרים ושירותים

2.12.1. פעילות בתחום אתרי הסלולר:

השירותים העיקריים שמציעה עוגנים כוללים רישוי, מימון, הקמה והשכרה של תשתיות פאסיביות, תפעולם והחזקתם.

יצוין כי התפוסה באתרים יכולה לנוע בין מפעיל סלולרי אחד בלבד באתר ועד כל שלושת מפעילי הסלולר באתר. בנוסף, ישנם מפעילי סלולר קטנים נוספים שלעיתים בוחרים לעלות על המגדלים של עוגנים אך ההיקף שלהם קטן ביחס ל-3 מפעילי הסלולר הגדולים. מספר מפעילי הסלולר הממוצעים באתרי עוגנים ליום 31 בדצמבר של השנים 2024 ו-2025 עמדו על 2.18 ו-2.22 בהתאמה.

בחודש ינואר 2022, חתמה עוגנים על הסכם מסגרת עם חברת נתיבי ישראל בע"מ ("נתיבי ישראל"). מאז חתימת הסכם המסגרת, עוגנים פועלת בתיאום עם נתיבי ישראל לטובת קידום הפרויקט ובחירת המיקומים לאתרים החדשים תוך קידום הליכי רישוי באתרים אלה. במקביל עוגנים פועלת מול חברות הסלולר להיערכות ולבחינת שיתוף פעולה להצטרפותם לטובת הקמת האתרים. במהלך שנת 2023 הוקם אתר ראשון בתוואי הדרך של נתיבי ישראל, ובשנת 2024 הוקמו 3 אתרים נוספים. עוגנים נמצאת בהליכי רישוי מתקדמים בשלבים שונים לטובת הקמת אתרים נוספים.

2.12.2. פעילות בתחום רשתות פרטיות דור 5:

בחודש יולי 2021 זכתה עוגנים במכרז של החברה לפיתוח פתח תקוה בע"מ להקמה והפעלה של רשת סלולר פרטית דור 5 באצטדיון "שלמה ביטוח" בפתח תקווה³⁵,

³⁴ הודעת משרד התקשורת, כפי שפורסמה באתר משרד התקשורת: https://www.gov.il/he/pages/16082022_2.
³⁵ מטרת המכרז נועדה לשם שיפור רמת השירות והכיסוי הסלולארי באצטדיון שלמה ביטוח, תוך, בין היתר, הפיכתו לאצטדיון מהראשון בסוגו שמיצר חווית מבקר ייחודית באמצעות הגדלת השימושים והאפליקציות לטובת המבקרים.

פרויקט ראשון מסוגו בישראל. בהתאם לתנאי המכרז ולהצעת עוגנים, סטדיקום מנהלת, מספקת ומקימה את תשתית רשת הסלולר כאמור, ובכלל כך מספקת שירותי כיסוי, רוחב פס ושיהוי (QOS) כמקובל לרשתות דור 5, פורסת אתרי דור 5 הדרושים לכיסוי כנדרש, מספקת את התדרים הנדרשים מבעלי רישיונות מתאימים ממשרד התקשורת, ודואגת לקבלת כל ההיתרים והאישורים הרגולטוריים הנדרשים לפי כל דין. כמו כן, במסגרת זו אחראית סטדיקום לעלויות מערכת החשמל הכרוכות בתשתית, ניהולה ותחזוקתה. בנוסף, פיתחה סטדיקום אפליקציה הנותנת שירותים לקהל שמגיע לאצטדיון. נכון למועד זה, סטדיקום השלימה את הקמת תשתית הרשת והחלה את הפעלתה המלאה במהלך הרבעון הראשון של שנת 2024.

על פי תנאי המכרז, תקופת ההתקשרות הינה ל-5 שנים, החל ממועד הפעלת הרשת. בכפוף לקיום התחייבויות סטדיקום על פי תנאי המכרז, תוארך תקופת ההתקשרות ב-5 שנים נוספות. בנוסף, החברה לפיתוח פתח תקוה בע"מ רשאית, לפי שיקול דעתה הבלעדי ובכפוף לקבלת כל האישורים הרגולטוריים שיידרשו לפי כל דין, להאריך את תקופת ההתקשרות (מעבר ל-10 השנים כאמור) לתקופות נוספות של עד 5 שנים. בתום תקופת ההתקשרות, על סטדיקום לפרק את התשתיות שהקימה ולהחזיר את מצב האצטדיון לקדמותו, על אחריותה ועל חשבונה הבלעדי.

כחלק מכניסת עוגנים לתחום הקמת רשתות תקשורת פרטיות דור 5, ובאופן ספציפי לטובת הקמת "אצטדיונים חכמים" בכלל ואצטדיון פתח תקווה בפרט, התקשרה עוגנים בחודש פברואר 2022 בהסכם SAFE עם חברת RunEL NGMT Ltd ("Runel"), במסגרתו עוגנים השקיעה סך כולל של מיליון דולר ארה"ב בתמורה לקבלת אחוז מסוים מהון המניות של Runel בעתיד, בהנחה משמעותית מהמחיר בו תימכר המניה בסיבוב ההשקעה המשמעותי הבא שלה. נכון למועד זה, למיטב ידיעת עוגנים טרם בוצע סיבוב השקעה נוסף בחברת Runel.

2.13. לקוחות

(א) למועד הדוח, לקוחותיה העיקריים של עוגנים הם חברות הסלולר. כמו כן, לעוגנים לקוחות אחרים הצורכים שירותי רדיו ובהיקף הכנסות זניח.

(ב) בשים לב למבנה תחום הפעילות והשקנים הפועלים בו למועד הדוח, ובפרט חברות הסלולר המתאפיינות כקבוצת לקוחות מצומצמת, להערכת עוגנים, למועד פרסום הדוח, קיימת לה תלות בחברות הסלולר הגדולות, המהוות קבוצת לקוחות שאובדנם עלול להשפיע באופן מהותי על פעילותה.

(ג) מאפייני התקשרות עיקריים של עוגנים עם לקוחותיה

ככלל, עוגנים פועלת על מנת להתאים, ככל האפשר, בין תקופת ההתקשרות בין בעלי המקרקעין (כמפורט בסעיף 2.17 להלן) לבין תקופת ההתקשרות עם לקוחותיה (כשוכרי משנה). בהתאם, תקופת ההתקשרות של עוגנים עם לקוחותיה נעה לרוב בטווח של 5-10 שנים.

בנוסף, חלק מהסכמי שכירות המשנה קובעים אופציה להארכת התקופה לתקופה נוספת הנעה בטווח של 5-10 שנים. ככלל, ללקוחותיה של עוגנים האפשרות להודיע בכל שלב, החל מאישור הצטרפותם לאתר של עוגנים ועד תחילת הבינוי של התשתית (ולעיתים תלוי במבנה ההסכמי גם במהלך החוזה עצמו), על כך שאינם מעוניינים להמשיך בהתקשרות, ובלבד שיישאו בכל ההוצאות שהוציאה עוגנים עד לאותו מועד, בהתאם למחירון שנקבע מול הלקוח בנושאים אלה. ככלל החברה לא מקדמת הקמת אתרים ללא חוזים חתומים מהלקוחות, המסדירים נושאים מסוג זה לרבות מנגנוני פיצוי.

בנוסף, בהתקשרויותיה של עוגנים עם לקוחותיה נקבע לרוב כי ניתן לסיים את ההתקשרות בהודעה מוקדמת של 90-120 יום (תלוי במקרה), במקרים של צו שיפוטי או מנהלי או דרישה של רשות מוסמכת (שלא בוטלו בתום תקופה שנקבעה) האוסרים על מי מהצדדים להמשיך בהתקשרות וכן במקרים בהם נמנע מהלקוח, מסיבה שאינה תלויה בו, להמשיך בהתקשרות.

התמורה לעוגנים כוללת בעיקרה תשלום שכירות ודמי שימוש חודשיים הצמודים למדד המחירים לצרכן. לקוחותיה של עוגנים אחראים לרוב על המיסים וההיטלים החלים על שוכרים.

בנוסף, לקוחותיה של עוגנים נושאים בעלויות ביצוע שיפורים ושידרוגים הנדרשים באתר, לפי חלקם היחסי באתר או בהתאם למודל תמחור שהוסכם בין הצדדים (במקרים בהם מותקנות אנטנות סלולריות של מספר חברות סלולר) ובהתאם לדרישתם המקצועית שהביאה לעלויות אלה. בתחומי התחזוקה השוטפת, בהתאם למבנה ההסכמי בין הצדדים, ברוב המקרים עוגנים נושאת בעלויות עצמאית באופן משתנה בין מקרה למקרה.

ההתקשרויות של עוגנים עם לקוחותיה אינן מגבילות את עוגנים להתקשר עם לקוחות אחרים בקשר עם אותם אתרים המושכרים ללקוחות קיימים. בחלק מההתקשרויות של עוגנים נקבעו הוראות המגבילות את אפשרות העברת והסבת הזכויות של עוגנים.

2.14. שיווק והפצה

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

2.15. הכנסות צפויות

ליום 31 בדצמבר 2025 לעוגנים הכנסות צפויות מחוזים קיימים על סך כ-12,200 אלפי ₪ בשנה.

מובהר כי ההכנסות הצפויות כוללות צפי הכנסות בשל מימוש אופציות לחידוש חוזים קיימים

מול בעלי הנכסים ומול הלקוחות. עוד יצוין כי, ככלל, בהתאם לניסיון העבר של עוגנים עם לקוחותיה, בסיום תקופת ההתקשרות נוהגים הלקוחות לחדש את ההסכמים לתקופות נוספות. הכנסות צפויות מחידוש התקשרויות כאמור נלקחו בחשבון במסגרת חישוב ההכנסות הצפויות לעיל. עוד יובהר, כי נתוני ההכנסות המפורטים אינם כוללים הכנסות בגין אתרים נוספים הנמצאים בשלבי איתור, ייזום והרכשה על ידי עוגנים (לפרטים ראו גם סעיף 2.23 להלן).

הנתונים הנוגעים לצפי הכנסות מחוזים קיימים מהווים מידע צופה פני עתיד כהגדרת המונח בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות עוגנים וכן על הסכמי שכירות בין עוגנים לבין לקוחותיה נכון למועד הדוח. נתונים אלו עשויים להשתנות עקב גורמים שאינם בשליטתה הבלעדית של עוגנים, בין היתר, כתוצאה מביטול או הפרת הסכמי השכירות, ובכלל כד עקב שינוי בצורכי הלקוחות, שינויים רגולטוריים או במצבם הכלכלי של השוכרים, וזאת מבלי לגרוע מיתר גורמי הסיכון המפורטים בסעיף 2.24 להלן.

2.16. תחרות

למועד הדוח, התחרות של עוגנים הינה מול פעילות עצמית של חברות סלולר בעלות מגדלי תקשורת, שהן גם לקוחותיה של עוגנים. למועד הדוח, בבעלות עוגנים כ-68 מגדלים תקשורת שעליהם מותקנים כ-150 אתרים. בבעלות חברות הסלולר כ-8,300 אתרים (חלקם אתרים משותפים לכמה חברות סלולר, וחלקם זעירים/פנימיים (מתוכם כ-1,500 אתרים/ פריסות פנים).

עוגנים מתמודדת עם התחרות כאמור בדרך של ביסוס מודל שיתוף אתרים, במטרה להעניק ערך מוסף לחברות הסלולר, בין היתר, באמצעות חיסכון משמעותי בעלויות, במימון ובזמן הכרוך בהקמה ותפעול של התשתיות הפאסיביות. עבור חברות הסלולר מודל שיתוף אתרים בדרך של מיקור חוץ, דוגמת זה של עוגנים, מסייע להן בשחרור הון וחיזוק יחסים פיננסיים לביצוע השקעות הכרחיות אחרות לתשתיות הסלולר, ובכלל כד השקעות בטכנולוגיות חדשות, פריסת סיבים ורשתות דור 5, כמו גם שדרוג התשתיות הקיימות.

במהלך שנת 2022 עוגנים החלה לקדם רישוי במיקומים בהם יש חוסר כיסוי סלולארי, ע"ב חוזים קיימים עם בעלי נכסים מרובים כגון נתיבי ישראל. בעקבות זאת, במהלך חודש אוקטובר 2023 הקימה עוגנים שני אתרים חדשים לתקשורת אלחוטית - אחד בסמוך לבית חגי והשני בעראבה. כמו כן, במהלך שנת 2024, עוגנים הקימה 6 אתרים נוספים: חוות גלעד, תרקומיא, קרית ים, עראבה-פיס, כפר כנא בית רימון, ביג יהוד.

2.17. ספקים, קבלנים ונותני שירותים

הספקים ונותני השירותים העיקריים של עוגנים כוללים בעלי מקרקעין, מהם עוגנים שוכרת ומקבלת הרשאה להקמת התשתית הפאסיבית המושכרת ללקוחותיה, וכן קבלנים המעניקים שירותים שונים הרלוונטיים לפעילותה, ובכלל כד שירותי הקמה, תחזוקה, ייזום ואיתור מקרקעין רלוונטיים לפעילותה, כמפורט להלן:

בעלי מקרקעין

עוגנים נהגת להתקשר עם בעלי מקרקעין באמצעות חוזה שכירות, במסגרתם מוענקת לעוגנים זכות שימוש בלעדית³⁶ בקרקע לטובת הקמה, תחזוקה ותפעול של מגדלי התקשורת והתשתיות הנלוות לכך (תשתיות חשמל, תקשורת, מיזוג אוויר וכיו"ב), וזאת לצורך מתן הרשאה או שכירות משנה ללקוחות עוגנים.

תקופת ההתקשרות הינה לרוב בטווח של 5 עד 10 שנים, כאשר לעוגנים אופציה להארכת התקופה בתקופה אחת נוספת או בשתי תקופות נוספות, בכפוף להודעה מראש של 90 ימים טרם סיום התקופה הרלוונטית (כאשר בחלק מההסכמים הארכת תקופת ההתקשרות הינה אוטומטית). בנוסף, ככלל, לעוגנים זכות לסיים את ההתקשרות בכל עת בכפוף למתן הודעה מוקדמת 90–180 ימים מראש. לבעלי המקרקעין עומדת לעיתים הזכות לסיים את ההתקשרות ככל שבחלוף תקופה שנקבעה עוגנים טרם עשתה שימוש במקרקעין.

במסגרת ההתקשרויות משלמת עוגנים דמי שכירות או הרשאה קבועים. התמורה משולמת בתשלומים חודשיים או רבעוניים. בנוסף, קובעים הסכמי ההרשאה כי עוגנים תישא בהוצאות צריכת החשמל של המתקנים ו/או ציוד התקשורת בשטחי ההרשאה, וישולמו על ידה ו/או על ידי המפעילים ישירות לחברת החשמל, בהתאמה.

ככלל, התקשרויות עם בעלי המקרקעין מאפשרות לחברה להשכיר את המתקן לאיזו מחברות הסלולר לצורך התקנה והפעלה של מתקני התקשורת שלהן כשוכרות משנה.

קבלני הקמה ותחזוקה

עוגנים נהגת להתקשר עם קבלני משנה המספקים לה שירותים שונים, ובכלל כן שירותי ייזום ואיתור מקרקעין פוטנציאליים לפעילותה של עוגנים, שירותי תכנון וליזוי בתהליכי הרישוי הנדרשים, שירותי רכש והקמה ושירותי תחזוקה שוטפים. ההתקשרויות נערכות, ככלל, אד הוק לצורכי שטחים ספציפיים, ובמסגרתם נקבעים סוג השירות המבוקש, תקופת ההתקשרות, תמורה ואחריות הספק.

יצוין כי אחד מספקיה העיקריים של עוגנים בהיבטים אלה נמנה עם בעלי מניותיה של עוגנים (המחזיק למועד הדוח כ-9%), עימו התקשרה עוגנים בשנת 2020 בהסכם שיתוף פעולה הכולל, בין היתר, בלעדיות ביחס לאתרים שהוצגו על ידי אותו ספק במסגרת תכנית פיתוח לייזום ואיתור אתרים פוטנציאליים. הבלעדיות כאמור הייתה לתקופה של 3 שנים, והסתיימה בשנת 2023.

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

³⁶ ככלל, הסכמי ההרשאה קובעים כי בעל המקרקעין לא יתיר לאחרים להקים, להציב או להפעיל מתקנים וציוד תקשורת בכל חלק אחר של המקרקעין בהם מצויים שטחי ההרשאה או ברדיוס שנקבע ביחס לאותו שטח, אלא אם קיבל את הסכמת עוגנים.

2.18. רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

הרכוש העיקרי של עוגנים למועד הדוח כולל את התשתיות הפאסיביות המסווגות כנדל"ן להשקעה ביחד עם יישום תקן חכירות בדוחותיה הכספיים.

התשתיות הפאסיביות ממוקמות בשטחים שמושכרים מצדדים שלישיים. לפרטים אודות מאפייני ההתקשרות בקשר עם השטחים כאמור ראו סעיף 2.17 לעיל.

מס' האתרים בבעלות עוגנים למועד פרסום הדוח וליום 31 בדצמבר של השנים 2024 ו-2025 הינו 68 אתרים. להלן פילוח של מספר האתרים בבעלות עוגנים לפי שנת סיום הסכמי השכירות מול בעל הקרקע (בהנחת מימוש תקופות האופציה, ככל שקיימות):

שנת סיום חוזה	מספר אתרים
2026	2
2027	3
2028	2
2029	4
2030	9
2031	3
2032	3
2033	3
2034	3
2035	12
2036	7
2037	1
2038	1
2039	2
2040	1
2043	2
2045	1
ללא/ חריגות ³⁷	9
סה"כ	68

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

³⁷ מתקנים שחוזה השכירות ביחס אליהם הוא לא מול בעל הנכס, אלא מול חברות הסלולר, אשר שוכרות מהחברה את השטח שבו ממוקם התורן עליו מותקנת האנטנה או שמועד הסיום הגיע ונמצאים בתהליך חידוש.

2.19. הון אנושי

(א) מבנה ארגוני ומצבת עובדים

ליום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2024 ו-2025 ולמועד פרסום הדוח בעוגנים (לרבות בחברות הבנות של עוגנים) מועסקים 3 עובדים - מנכ"ל, סמנכ"לית ומנהלת חשבונות.

(ב) תלות בעובד

למועד הדוח, להערכת עוגנים, לא קיימת לה תלות בעובד כלשהו.

(ג) הטבות וטיבם של הסכמי ההעסקה, לרבות נושאי משרה ועובדי הנהלה בכירים

עוגנים נוהגת להתקשר עם עובדיה בהסכמי העסקה אישיים, בהתאם למשא ומתן אישי עם כל עובד, בהתאם לתפקידו, כישוריו, יכולותיו המקצועיות, היקף משרתו וכיו"ב. כמפורט בס"ק (א) לעיל, לעוגנים מצבת עובדים מצומצמת הכוללת בעיקרה שלושה עובדים אשר תנאי העסקתם כוללים, בין היתר, הוראות בדבר היקף המשרה, תנאי השכר, הפרשות סוציאליות, ימי חופשה, הבראה ומחלה, טלפון נייד, ותנאים נלווים מקובלים, ובחלק המקרים גם רכב, מנגנוני מענק מבוססי יעדים ותגמול הוני בהתאם לתכנית אופציות שאומצה על ידי עוגנים.

2.20. מימון

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 לעוגנים הלוואות בנקאיות בהיקף של כ-8 מיליון ש"ח בריבית ריאלית של כ-4.65%.

2.21. הליכים משפטיים

למועד הדוח, עוגנים אינה צד להליכים משפטיים מהותיים.

2.22. יישום אסטרטגיית הקרן בעוגנים למועד הדוח

החל מהמועד בו החלה הקרן את מעורבותה בעוגנים, היא פעלה במספר דרכים על מנת להשביח ולקדם את פעילותה העסקית של עוגנים בהתאם למדיניות ההשקעה של הקרן כמפורט בסעיף 2.17 לפרק א' לדוח זה. פעולות אלה כללו, בין היתר:

(א) מינוי הנהלה בכירה והענקת שירותי ניהול על ידי חברת הניהול בהתאם לניסיונה ומומחיותה;

(ב) הכנסת שותף אסטרטגי כמשקיע בחברה (מקבוצת ברן);

(ג) מיפוי כלל אתרי התקשורת ואזורי הכיסוי בישראל וזיהוי נקודות כשל;

(ד) הבניית שיתוף פעולה עם חברות הסלולר וחברות תקשורת אחרות;

(ה) בחינה ומיפוי של הזדמנויות עסקיות, ובכלל כך בקשר עם שיפור כיסוי רשתות דור 4 ודור 5 ובקשר עם הרחבת סל שירותיה כמפורט בסעיף 2.23, לרבות התנעת תהליכי הרכשה לטובת הקמת אתרים רבים נוספים (ויובהר כי התהליכים מצויים בשלבים שונים ואין ודאות להשלמתם);

- (ו) שיתופי פעולה/התקשרות בהסכמי מסגרת עם בעלי נכסים בפריסה גיאוגרפית רחבה, ובכלל כך עם ביג מרכזי קניות בע"מ (קבוצה המנהלת מרכזים מסחריים), סונול ישראל בע"מ (רשת תחנות דלק), נתיבי ישראל ורכבת ישראל;
- (ז) הקמה והפעלה של רשת סלולר פרטית דור 5 באצטדיון "שלמה ביטוח" בפתח תקווה והתקשרויות נוספות לצורך פעילותה.

2.23. יעדים, אסטרטגיה עסקית וצפי להתפתחות בשנה הקרובה

יעדיה האסטרטגיים והעסקיים של עוגנים נבחנים על ידי הקרן ועל ידי עוגנים מעת לעת. יעדיה העיקריים של עוגנים הינם להמשיך ליזום, להקים ולרכוש אתרי סלולר לטובת הרחבת תשתית התקשורת הסלולרית בישראל (אתרים לתשתיות פאסיביות) ולמצב את עצמה כחברת תשתיות תקשורת מובילה המציעה השכרת תשתיות כאמור לחברות הסלולר בישראל. בהתאם, יעדיה של עוגנים כוללים הקמה של מגדלי תקשורת נוספים בהתאם לצורכי חברות הסלולר ומיפוי אזורים ללא כיסוי מתאים, צירוף מפעילים חדשים למגדלים קיימים ולמגדלים חדשים, קידום המודל השיתופי המאפיין את שירותיה לצורך השגת התייעלות תפעולית לחברות הסלולר (בדומה לנהוג בעולם) ומימון רכישת תשתיות תקשורת במתכונת של sale & lease back.

בנוסף, בכוונת עוגנים להרחיב את סל שירותיה בשנים הקרובות, ובכלל כך לפעול לטובת קידום שימוש בטכנולוגיות חדשות כגון רשתות דור 5 פרטיות. בהקשר זה, יצוין כי עוגנים מפעילה את רשת דור 5 באצטדיון שלמה ביטוח בפתח תקווה.

בהקשר זה יצוין כי במהלך השנה האחרונה עוגנים המשיכה לפעול למיפוי ואיתור שטחים עליהם ניתן להקים מתקני שידור סלולריים במיקומים התואמים את דרישות הכיסוי של חברות הסלולר. עוגנים מקיימת מגעים עם הגורמים הרלוונטיים להקמת מתקנים נוספים. הערכת הנהלת עוגנים למועד זה הינה כי בכל שנה, החל משנת 2026 ואילך, יוקמו או יירכשו בין 4-10 מגדלים נוספים בכל שנה וזאת, בין היתר, בשים לב ובהתחשב בתהליך הרישוי הנדרש ביחס למגדלים אשר הליך האישור מוערך בתקופה של כ-24 חודשים. כמו כן, עוגנים תמשיך לפעול לאחד מגדלים צמודים. בכוונת עוגנים לפעול לאיתור ויזום אתרים גם בהיקפים גדולים מההערכות כאמור, בשים לב להזדמנויות עסקיות כפי שתהיינה מעת לעת.

המידע האמור בדבר יעדיה והאסטרטגיה של עוגנים, ובין היתר, בדבר התרחבותה העסקית והגאוגרפית, מהווה מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך. אין ודאות כי המידע האמור יתממש באופן מלא או חלקי, מאחר שאינו נתון לשליטתה המלאה של עוגנים, וכפוף לסביבה הכללית שבה היא פועלת, למגבלות ולפיקוח על פעילותה ולהזדמנויות עסקיות כפי שאלו יהיו מעת לעת, וזאת מבלי לגרוע מהתממשות איזה מגורמי הסיכון החלים על פעילותה כמפורט בסעיף 2.24 להלן.

סיכונים מאקרו כלכליים

סיכוני שוק - התקשרויותיה של עוגנים עם בעלי נכסים והתקשרויותיה עם לקוחותיה כוללים לרוב תמורה הצמודה למדד המחירים לצרכן. בהתאם, לסביבה אינפלציונית השפעה על תוצאותיה של עוגנים כתוצאה מחשיפה לשינוי במדד.

סיכונים ענפיים

(א) רגולציה - שינויים רגולטוריים ומגמות חקיקה, הנוטים להכביד על קבלת היתרים בתחום פעילותה של עוגנים, ובכלל כך הכבדה משיקולים של איכות הסביבה, עלולים לפגוע ביכולתה של עוגנים להרחיב את פעילותה. כמו כן, שינויים בתקני איכות החלים על עוגנים (ובכלל כך תקן הרוח, תחזוקת שבר וכיו"ב) עלולים להגדיל את עלויות ההקמה, התפעול והתחזוקה השוטפת של עוגנים ולפגוע בתוצאותיה העסקיות.

בנוסף, החלטות משרד התקשורת לתמרץ את חברות הסלולר לקיים שותפות באתרים לתקשורת אלחוטית ולהתיר לחברות הסלולר לעלות על תרנים של צה"ל בבסיסים הנמצאים בשטחי איו"ש (כאמור בסעיף 2.11 לעיל), עלולות להכביד על עוגנים בתחום פעילותה ולהגביר את התחרות כתוצאה מפריסת מגדלי תקשורת על ידי חברות הסלולר.

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

סיכונים ייחודיים לחברה

(א) קבוצה ריכוזית של לקוחות - כאמור בסעיף 2.7 לעיל, בשים לב למבנה תחום הפעילות והשחקנים הפועלים בו למועד הדוח, ובפרט חברות הסלולר המתאפיינות כקבוצת לקוחות מצומצמת, לעוגנים תלות בחברות הסלולר הגדולות, המהוות קבוצת לקוחות שאובדנם עלול להשפיע באופן מהותי על פעילותה, ובכלל כך שינוי בטעמי ובצורכי חברות הסלולר כאמור עלול להשפיע על תכניותיה העסקיות של עוגנים ועל יכולתה להמשיך ולהרחיב את פעילותה.

(ב) התקשרויות עם בעלי קרקע - למועד הדוח, עוגנים נסמכת על התקשרויות עם בעלי קרקע לטובת זכויות הרשאה הנדרשות לפעילותה, כאשר עוגנים חשופה לסיכון שבעל קרקע לא יאריך את ההתקשרות עמה. יחד עם זאת, יצוין כי באפשרות עוגנים לאתר שטחים סמוכים ולהעתיק את תשתית התקשורת לשטח החדש. לפרטים בקשר עם ההתקשרויות של עוגנים עם בעלי מקרקעין ראו סעיף 2.17 לעיל.

להלן דירוג גורמי הסיכון, בהתאם להערכות הנהלת הקרן, על פי טיבם והשפעתם על עסקי עוגנים:

מידת השפעה על עסקי תיבר			גורמי הסיכון	סוג הסיכון
השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה		
	X		סיכוני שוק	סיכוני מאקרו
		X	רגולציה	סיכונים ענפיים
	X		תחרות	
		X	קבוצה ריכוזית של לקוחות	סיכונים ייחודיים לחברה
X			התקשרויות עם בעלי קרקע	

הערכות הקרן בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה מידת השפעתם על עוגנים, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע הקיים בקרן למועד הדוח, כפי שנמסר לה על ידי עוגנים, המבוסס על ניתוח ותחזיות של עוגנים. התממשות גורם סיכון מסוים והשפעת התממשותו עשויה להשתנות (אף באופן מהותי) מהערכותיה של הקרן, בין היתר, בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטתה ובשליטת עוגנים. כמו כן, עוגנים עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים.

1. כללי

ביום 24 בדצמבר 2020, התקשרה הקרן בעסקה משותפת יחד עם הבעלים המייסד של אסקו להשקעה בסך של 22 מיליון ש"ח. לאחר השלמת ההשקעה כאמור, החזיקה הקרן בכ-50% מהון מניותיה של אסקו אלומה, אשר למועד פרסום הדוח, מחזיקה בכ-96.6% ממניותיה של אסקו³⁸ (למבנה ההחזקות באסקו ראו סעיף 2 להלן).

בנוסף, בחודשים יוני ונובמבר 2021 הקרן העמידה הלוואות בעלים בסך 7 ו-13 מיליון ש"ח, בהתאמה, לאסקו אלומה.

ביום 15 בפברואר 2024, השלימה הקרן רכישה של 8% נוספים מהון המניות של אסקו אלומה מידי הבעלים המייסד של אסקו, בתמורה לתשלום סך של 11 מיליון ש"ח, בהתאם להסכם רכישה שנחתם ביום 11 בפברואר, 2024, כך שלאחר השלמת הרכישה, החזיקה הקרן ב-58% מהון מניותיה של אסקו אלומה. נכון לאותו מועד, יתרת הון מניותיה של אסקו אלומה (42%), הוחזקו, למיטב ידיעת הקרן, בידי החברה הכלכלית ד.ב.מ בע"מ ("החברה הכלכלית"), שלמיטב ידיעת הקרן הינה חברה פרטית המאוגדת בישראל, אשר בעל השליטה בה הינו מר דן בר-משיח ("בר משיח"). לפרטים בקשר עם הסכם הרכישה והשלמת העסקה, ראו דיווחים מידיים של הקרן מהימים 12 בפברואר, 2024 ו-15 בפברואר, 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-015264 ו-016845-01-2024, בהתאמה), אשר האמור בהם נכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

ביום 16 ביולי 2024, התקשרה הקרן עם בר משיח, הבעלים המייסד של אסקו וחברה בשליטתו בהסכם להסדרת הניהול והחזקה באסקו אלומה (בסעיף זה: "ההסכם"). ההסכם בא על רקע הגידול המשמעותי והעקבי שחל בהיקף הפעילות של אסקו בניהולו של בר משיח בשלושת השנים האחרונות, והרצון ההדדי של הצדדים במינוי מנכ"ל מקצועי לאסקו, שיפעל להמשך ביסוס תהליכי הפיתוח והצמיחה של אסקו. החל מיום 1 בינואר 2025, מונה בר משיח ליו"ר דירקטוריון פעיל של אסקו, ומנכ"ל הקרן, מר יאיר הירש, מונה ליו"ר הדירקטוריון של אסקו אלומה, ובכך בר משיח, יחד עם מנהלי הקרן, ימשיכו לקדם את עסקי אסקו ואת צמיחתה.

במסגרת ההסכם נקבע מנגנון למינוי מנכ"ל מקצועי וכן אופציות רכש הדדיות בין הצדדים, שכל אחת מהן לתקופה של כל אחת מהשנים 2025 עד 2027. לפרטים נוספים אודות ההסכם ואופציות הרכש האמורות, ראו דיווח מידי של הקרן מיום 16 ביולי 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-074329), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

ביום 25 בנובמבר 2025, הקרן התקשרה בהסכם עם דיסקונט קפיטל בע"מ ("דיסקונט קפיטל")

³⁸ יתר החזקותיה הן בידי מנהליה ועובדיה של אסקו במסגרת תגמול הוני שהוענק.

והחברה הכלכלית, למכירת מניות המהוות בסך הכל 38% מהונה המונפק והנפרע של אסקו אלומה (מתוך מניות המוחזקות על ידה ומהוות כ-58% מהונה המונפק והנפרע של אסקו אלומה, כאמור לעיל). ביום 22 בינואר 2026, העסקה הנ"ל הושלמה. בתמורה למכירת החזקותיה, דיסקונט קפיטל והחברה הכלכלית שילמו לקרן כ-40.8 מיליון ש"ח כאשר יתרת התמורה, בסך 20 מיליון ש"ח, תשולם לאחר שנתיים ממועד השלמת העסקה ע"י החברה הכלכלית. בנוסף, במועד השלמת העסקה כאמור, אסקו אלומה פרעה סכום של כ-12.5 מיליון ש"ח מתוך הלוואות הבעלים שהעמידה הקרן לאסקו אלומה. לפרטים נוספים אודות ההתקשרות הנ"ל, ראו דוחות מיידיים של הקרן מיום 26 בנובמבר (מס' אסמכתא: 01-2025-092432) ומיום 22 בינואר, 2026 (מס' אסמכתא: 01-008969-2026), אשר האמור בהם מובא כאן על דרך ההפניה. לפרטים נוספים אודות הסכם ההשקעה באסקו אלומה והלוואות שהעמידה לה הקרן ראו ביאור 4 לדוחות הכספיים המצורפים בנספח ג' לדוח זה.

2. עיקרי פעילות אסקו והתפתחות עסקיה

אסקו התאגדה בישראל בשנת 2006 כחברה פרטית מוגבלת במניות.

למועד הדוח, אסקו פועלת בישראל בתחומים הבאים:

2.1 **התייעלות אנרגטית** – ייזום, תכנון, מימון, ביצוע, תפעול ותחזוקת פרויקטים להתייעלות אנרגטית, שמטרתם הפחתת תשומות ועלויות האנרגיה של לקוחותיה. במסגרת פעילות זו, מבצעת אסקו סקר אצל לקוחותיה לאיתור הפוטנציאל לחיסכון בצריכת חשמל או בהתייעלות אנרגטית; בהתאם לתוצאות הסקר מתכננת אסקו ומתקינה מערכות שיעודן חיסכון באנרגיה (חשמל ודלקים) במערכות שונות, כגון מיזוג אוויר, חימום או קירור של מים, בידוד מבנים, תאורה, מייצבי מתח, מנועים ומדחסים. לאחר השלמת התקנת המערכות הנ"ל, מתחזקת אסקו את המערכות למשך כל תקופת ההתקשרות עם הלקוח.

ביום 16 בפברואר 2023 ("מועד ההשלמה"), השלימה אסקו את רכישת פעילות תדיראן אסקו-טק בע"מ ("תדיראן אסקו-טק" ו/או "פרויקט שמים כחולים"), חברה ייעודית לביצוע פרויקטי התייעלות אנרגטית בבתי חולים ממשלתיים בישראל מושא מכרז EE 1/2011, אשר פורסם על ידי משרד הבריאות ואשר תדיראן אסקו-טק זכתה בו כזוכה יחידה ובלעדית. בתמורה לשירותים כאמור, משולמת תמורה השווה לחלק מהותי מהחיסכון הכספי באנרגיה שיושג כתוצאה מיישום פרויקטי התייעלות בבתי החולים, בניכוי סכומים מסוימים הקבועים בהסכמי הפרויקט.

תמורת רכישת הפעילות התחייבה אסקו לשלם לתדיראן אסקו-טק סכום של 67.5 מיליון ש"ח בצירוף מע"מ כדון, ב-3 תשלומים כמפורט להלן: סך של 62.5 מיליון ש"ח שולם על ידי אסקו במועד ההשלמה ברובו באמצעות מימון בנקאי, סך של 2.5 מיליון ש"ח שולם על ידי אסקו ביום 16 בפברואר 2024, (בתום 12 חודשים ממועד ההשלמה) וסך של 2.5 מיליון ש"ח נוספים שולם על ידי אסקו ביום 16 בפברואר 2025 (בתום 24 חודשים ממועד ההשלמה). כמו כן, כחלק מההסכם תרכוש אסקו (בעצמה או באמצעות

תאגיד אחר בקבוצתה) מתדיראן גרופ בע"מ ו/או גופים הקשורים לה, מוצרים שונים ו/או שירותים בהיקף שאינו מהותי, בתנאים ולמשך תקופה אשר נקבעו בהסכם. עוד נקבע כי אסקו-טק תישא בעלות עבודות מסוימות הנדרשות במסגרת הפרויקט, בסכום שאינו מהותי ביחס לתמורה הכוללת. לפרטים אודות העסקה ראו דיווחי הקרן מימים 15 בנובמבר, 28 בדצמבר, 2022, 2 בפברואר, 2023 ו-19 בפברואר, 2023 (מס' אסמכתאות: 2022-01-137038, 2022-01-123435, 2023-01-013776 ו-2023-01-018390, בהתאמה), הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

התשלום הראשון לתדיראן אסקו-טק כמפורט לעיל מומן בעיקרו מהלוואה בסך כולל של כ-61 מיליון ש"ח שאסקו נטלה בחודש פברואר 2023 מתאגיד בנקאי. כמו כן, אסקו שעבדה לטובת אסקו-טק, בשעבוד מדרגה שנייה, את ההכנסות מהפעילות הנרכשת לתקופה של שנתיים, עד לסך של 5 מיליון ש"ח, וזאת לצורך הבטחת ביצוע התשלומים השני והשלישי כמפורט לעיל.

הכנסותיה של אסקו מתחום פעילות התייעלות האנרגטית היוו כ-35% מסך הכנסותיה לשנת 2025, וזאת לעומת כ-35.5% בשנת 2024.

2.2. **אספקה וחלוקת חשמל** - אסקו (באמצעותה ובאמצעות חברה בת בבעלותה המלאה, אסקו ישראל חלוקת חשמל 2010 בע"מ ("אסקו חלוקה")), עוסקת בנייה, מימון, ביצוע ותפעול של פרויקטים לחלוקה ולאספקה של חשמל במתח נמוך, דהיינו שטח קמפוס בבעלות אחת הכולל ריבוי צרכנים (למשל קיבוצים, כפרי נוער, מבני מגורים מיוחדים וכיו"ב). לשם כך, אסקו רוכשת חשמל במתח גבוה מרשת החלוקה הארצית, מחברת החשמל או מיצרני חשמל פרטיים, ממירה אותו באמצעות שנאים למתח נמוך ומוכרת אותו לצרכני הקצה המחוברים לרשת חשמל קטנה.

יצוין כי כמפורט בסעיף 6.1(א) להלן, בחודש יולי 2021 קיבלה אסקו רישיון אספקה ללא אמצעי ייצור שתוקפו למשך 5 שנים. הרישיון הקנה לאסקו אפשרות להרחיב את שירותיה לאספקת חשמל ללקוחות נוספים באמצעות התקנת מונים ממוחשבים בקריאה מרחוק, ולאחריו חל גידול במחזור פעילותה, כאשר בשנת 2025 הכנסותיה של אסקו מפעילות האספקה והחלוקה של חשמל היוו כ-64.5% מסך הכנסותיה, וזאת לעומת כ-64% בשנת 2024.

2.3. **ייצור חשמל סולארי** - אסקו (באמצעות יהל ג.כ. אנרגיה בע"מ ("יהל")) יוזמת, מממנת ומתקינה מערכות ייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית (PV) על גגות מבנים של חלק מהלקוחות להם היא מעניקה שירותי התייעלות אנרגטית או אספקה וחלוקת חשמל, כאשר החשמל המיוצר נמכר לרשת החשמל בהתאם לרישיון הייצור הרלוונטי או משמש לצריכה עצמית של הלקוחות. הכנסותיה של אסקו מפעילות ייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית לשנת 2025 הן זניחות, כיוון שעיקר פעילות זו הועברה לחברת יהל, כמפורט להלן.

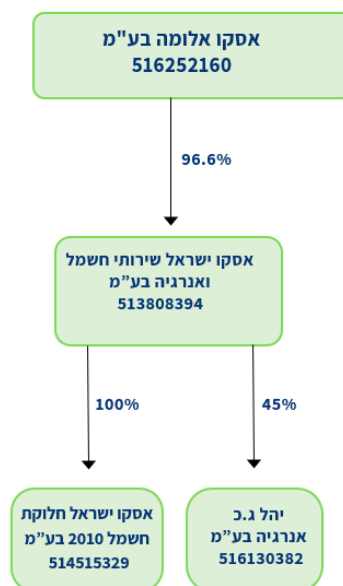
בחודש אפריל 2022 השלימה אסקו רכישה של 45% מהון מניות יהל, אשר עוסקת

בתחום ייזום, הקמה ותפעול של מערכות ייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית, בתמורה כוללת של כ-5.8 מיליון ש"ח (כ-3 מיליון ש"ח כהשקעה בהון וכ-2.8 מיליון ש"ח לבעלי מניותיה של יהל). במסגרת העסקה העבירה אסקו ליהל מספר פרויקטים בתחום הפוטו-וולטאי. מטרת ההתקשרות עם יהל הייתה לאפשר לאסקו להרחיב את שירותיה בתחום ייצור החשמל באמצעות אנרגיה פוטו-וולטאית תוך מיקוד פעילותה של אסקו בתחום ההתייעלות האנרגטית ואספקת וחלוקת החשמל, המהווים את ליבת עיסוקה.

בחודש ינואר 2025 חתמו בעלי המניות של חברת יהל אנרגיה על הסכם RUN OFF, שמטרתו כניסת החברה למצב הדממה. בהתאם להסכם, צומצמה באופן מהותי פעילותה של יהל, ובכלל זה הופסקו השקעות נוספות ועתידיות בפיתוח פעילות החברה מעבר להשלמת פרויקטים שנכללים בצבר ההזמנות, וכן הוצאות שוטפות הנלוות לכך, לרבות הפסקת העסקת מרבית העובדים למעט תשלום דמי ניהול מופחתים שימשיכו להיות משולמים למנהלי החברה לטובת תפעול שוטף של הפרויקטים הקיימים.

פעילויותיה של אסקו כאמור הן סינרגטיות ומשלימות אחת את השנייה, כך שהן מקנות לה יתרון תחרותי ויכולת להעניק סל שירותים המהווה one-stop-shop, המציע פתרון כולל להתייעלות אנרגטית, חלוקת חשמל וייצור חשמל סולארי.

להלן תרשים החזקות של אסקו אלומה בתאגידים פעילים מהותיים המוחזקים על ידה למועד הדוח:



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

לשנה שהסתיימה ביום			
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
103,416	151,461	200,375	הכנסות
(85,301)	(125,451)	(167,385)	עלות ההכנסות
18,115	26,010	32,990	רווח גולמי
(7,249)	(8,987)	(14,322)	הוצאות הנהלה וכלליות
(1,146)	(1,521)	(1,876)	הוצאות מכירה ושיווק
14,717	16,036	15,666	הכנסות מימון של נכסים בגין חוזה
-	-	157	הכנסות אחרות
-	-	(2,218)	הוצאות אחרות
24,437	31,538	30,397	רווח תפעולי
(8,299)	(10,090)	(10,675)	הוצאות מימון, נטו
109	(203)	(276)	רווחי (הפסדי) אקוויטי
(3,701)	(5,124)	(5,122)	מיסים על הכנסה
12,546	16,121	14,324	רווח נקי לתקופה
ליום			
31.12.2023	31.12.24	31.12.25	
232,184	267,588	307,662	סך הנכסים
159,440	183,137	212,482	סך ההתחייבויות
72,744	84,451	95,180	סך ההון

4. מידע כללי על פעילות אסקו בכללותה

4.1. גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים בפעילות והשינויים החלים בהם

להערכת אסקו, גורמי ההצלחה הקריטיים בפעילותה כוללים בעיקר:

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

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

(ג) **מערכות מחשוב מתקדמות** – בהתאם לתכנון שנערך על ידי אסקו, מותקנות מערכות שונות אצל הלקוח, ובכלל כך מוני חשמל. הנתונים המגיעים ממונה החשמל נאספים במערכות טכנולוגיה מתקדמות ומתורגמים להתראות ו/או לפקודות הפעלה או כיבוי. מערכות מחשוב אלו משמשות הן לשליטה ולבקרה והן לחיוב הלקוח בגין החיסכון. הידע והניסיון בשילוב אינטגרטיבי של מערכות אלו לשם הפעלה אחודה הינו גורם חשוב ביכולת להעניק שירותים בתחום ההתייעלות האנרגטית.

(ד) **מקורות מימון זמינים ואיתנות פיננסית** – פעילותה של אסקו מאופיינת בהשקעות משמעותיות בתחילת ההתקשרות עם לקוחות החברה, לצורך תכנון והקמת המערכות המתאימות, והחזר על ההשקעה נפרס על פני תקופה של מספר שנים. בהתאם, בין גורמי ההצלחה הקריטיים נמנים מקורות מימון זמינים בעלויות אטרקטיביות, וכן איתנות פיננסית הנדרשים לצורך עלויות ההקמה ולצורכי הון חוזר.

(ה) **בסיס לקוחות ומוניטין** – ההתקשרויות בתחום ההתייעלות האנרגטית מאופיינות בפרקי זמן ארוכים ובבלעדיות למתן השירותים במהלך תקופה זו. בהתאם, צבירת בסיס לקוחות נאמן, בשים לב למוניטין שנצבר, מאפשרת את הגדלת ההשקעות והארכת ההתקשרות בקרב לקוחות קיימים. פעילותה הוותיקה של אסקו לצד היותה מהחלוצות בתחום הביאו לבסיס לקוחות מגוון, רחב ואיכותי בסקטורים שונים, באופן שעולה בקנה אחד עם גורם הצלחה זה.

(ו) **יתרון לגודל ברכש של מערכות מתקדמות** – היקף הפעילות ורכישות בהיקפים גדולים מקנים תנאים מסחריים עדיפים, ובכלל כך יתרון מול מתחרים. אסקו, כחלוצה בתחום ובעלת בסיס לקוחות רחב ומגוון, מקיימת קשרי סחר בהיקפים המקנים לה תנאים מסחריים עדיפים כאמור.

4.2. חסמי כניסה ויציאה העיקריים של פעילותה של אסקו ושינויים החלים בהם

להערכת אסקו, חסמי הכניסה לתחומי פעילותה הם בעיקר הצורך בידע מקצועי ומומחיות, מערכות מחשוב המאפשרות שליטה ובקרה, מקורות מימון זמינים ואיתנות פיננסית, כמפורט לעיל. כמו כן, בתחום חלוקת ואספקת חשמל קבלת רישיון והתקשרות עם בעלי קרקע וקיבוצים כמפורט בסעיף 5.6.4 להלן מהווים חסם כניסה.

נדרש הון עצמי מינימלי של 50 מיליון ש"ח כתנאי לקבלת רישיון אספקה, כאשר הבחינה תיעשה גם ביחס לבעלי מניות המחזיקים במבקש הרישיון (למועד הדוח אסקו, יחד עם בעלי מניותיה, עומדת בתנאי זה).

להערכת אסקו, חסם היציאה העיקרי בתחום הפעילות הינו אופי ההתקשרויות מול לקוחותיה, כמפורט בסעיף 5.3 להלן, שהינו לרוב ארוך טווח וכולל גם התחייבויות למתן שירותי תחזוקה באופן רציף. יש לציין, כי מתן שירותי התחזוקה באופן בו מבצעת זאת אסקו הינו חלק מהותי מהיכולת להגיע למיצוי החיסכון האנרגטי.

5. מידע אודות פעילות אסקו בתחום ההתייעלות האנרגטית

5.1. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים

המגמה העולמית, המקדמת מדיניות של אנרגיה ירוקה וחסכון באנרגיה, הובילה מדינות רבות, ובכללן ישראל, להציע תמריצים שונים שנועדו, בין היתר, להשיג חיסכון באנרגיה. ישראל נמנית עם המדינות השותפות ל"הסכם פריז", במסגרתו מדינות התחייבו לנקוט צעדים מעשיים להפחתת פליטות גזי החממה בשטחן, ביניהם גם צעדים להתייעלות אנרגטית, ככלי משמעותי לעמידה ביעדי ההפחתה.

כמו כן, בספטמבר 2020 האיחוד האירופי פרסם את יעדי תוכנית התייעלות האנרגטית לשנת 2030, במסגרתה קבע יעד של הפחתת פליטות גזי החממה ב-55%, וכי הפחתת פליטות משימושי קרקע (מבנים) וייצור חשמל מאנרגיה מתחדשת יכולים לתרום להפחתת הפליטות הגדולה והחסכונית ביותר. אחד הקווים המנחים ביעדי האיחוד האירופי מושתת על יישום עיקרון "Energy Efficiency First" (התייעלות אנרגטית תחילה), כעיקרון אשר יניע את המגמה לקראת הגשמת היעדים³⁹.

בהמשך לכך, בשנת 2023 עודכנה דירקטיבת היעילות האנרגטית של האיחוד האירופי (Energy Efficiency Directive) במסגרת חבילת החקיקה "Fit for 55". במסגרת העדכון נקבע יעד מחייב ברמת האיחוד להפחתת צריכת האנרגיה הכוללת בכ-11.7% עד שנת 2030 ביחס לתחזית הצריכה לשנה זו, באמצעות יישום צעדי התייעלות אנרגטית במגזרים שונים. בנוסף, הדירקטיבה מעגנת לראשונה בחקיקה את עקרון "Energy

³⁹ לעיון במסמך ראו בקישור הבא: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52020DC0562&from=EN>

Efficiency First", שלפיו על מדינות האיחוד להביא בחשבון פתרונות של התייעלות אנרגטית בעת קבלת החלטות מדיניות והשקעות משמעותיות במערכות אנרגיה ובתשתיות רלוונטיות, וזאת כחלק מרכזי מהשגת יעדי האקלים והאנרגיה של האיחוד האירופי.⁴⁰

על רקע מגמות אלו והכרה בחשיבות של מדיניות אנרגיה ירוקה, בחודש מרץ 2019 פרסם משרד האנרגיה בישראל מסמך מדיניות בקשר עם יעדי משק האנרגיה לשנת 2030⁴¹, במסגרתו הוכר הערך והצורך בהפחתת השימוש בדלקים מזהמים ובפרט בהפסקת השימוש בפחם והפסקת רובו המכריע של השימוש בתזקיקי נפט, תוך שמירה על אמינות ורציפות אספקת האנרגיה. בהתאם לדוח, ישראל התחייבה לעמוד ביעד לאומי של צמצום צריכת החשמל בשיעור של 17% לפחות עד שנת 2030. על מנת לעמוד ביעד זה, הוצע לנקוט באמצעי מדיניות מגוונים להפחתת צריכת חשמל ועידוד חלופות שונות (בנוסף ליעד של ייצור חשמל באנרגיה מתחדשת בשיעור של כ-30% בשנת 2030, כמפורט להלן). כחלק מהאמצעים שנקטה הממשלה לצורך קידום יעדי הדוח כאמור, פורסמו בתמיכת משרד האנרגיה, משרד הכלכלה והמשרד להגנת הסביבה חבילות עידוד עבור השקעות ליעול צריכת האנרגיה של מפעלים, עסקים קטנים ובינוניים ורשויות לצורך הפחתת פליטת גזי חממה.

בחודש ספטמבר 2020, פרסם משרד האנרגיה חבילת עידוד כאמור בסך של כ-69 מיליון ש"ח, וזאת לאחר שלושה סבבים במסגרתם כבר ניתנו מענקים בסך של כ-222 מיליון ש"ח לכ-276 פרויקטים שצפויים להוביל לחיסכון והתייעלות אנרגטית⁴². בחודש יוני 2021 ניתן סבב המענק הרביעי והאחרון, בשיעור של עד 20% מההשקעה מעלותו של כל פרויקט ובסך כולל של כ-56 מיליון שקלים ב-93 מיזמים שונים (40 מיזמים במגזר המוניציפלי, 36 במגזר המסחר והשירותים ו-17 מיזמים במגזר התעשייה והחקלאות)⁴³.

בחודש נובמבר 2020 פרסם משרד האנרגיה תכנית לאומית להתייעלות באנרגיה⁴⁴. במסגרת התוכנית כאמור חתר משרד האנרגיה לתקציב חמש שנתי בסך מיליארד ש"ח (עבור השנים 2021-2025) לטובת הרחבת התמיכה הניתנת לארגונים, מפעלים ורשויות מקומיות בגין יישום פרויקטים להתייעלות באנרגיה והפחתת פליטות גזי חממה. יחס המינוף בין השקעה פרטית להשקעה ממשלתית בתוכנית זו עומד על 5:1 (בהתאם לגובה

⁴⁰ https://energy.ec.europa.eu/topics/energy-efficiency/energy-efficiency-targets-directive-and-rules/energy-efficiency-directive_en

⁴¹ לעיון במסמך ראו בקישור הבא: https://www.gov.il/BlobFolder/rfp/target2030/he/energy_2030_final.pdf.
⁴² בהתאם לפרסומי המשרד להגנת הסביבה:

https://www.gov.il/he/departments/news/nis_69_million_for_energy_efficient_projects_four_phase_of_grants_program

⁴³ בהתאם לפרסומי משרד האנרגיה: https://www.gov.il/he/departments/news/ec_220621

⁴⁴ למסמך "התכנית הלאומית להתייעלות באנרגיה" שפורסם על ידי משרד האנרגיה ראו בקישור הבא: https://www.gov.il/BlobFolder/news/energy_2030/he/energy_2030_updated.pdf

המענק המקסימלי – 20% מסך ההשקעה). באופן זה, להערכת משרד האנרגיה, הקצאת תקציב ייעודי בסך מיליארד ש"ח לתמיכה בפרויקטים להתייעלות באנרגיה, צפויה להביא לכדי השקעה ממונפת בסך 5 מיליארד ש"ח. יצוין כי למועד הדוח, בהתאם לחבילות העידוד כאמור, לאסקו אושרו בשנת 2025 מענקים בהיקף מצטבר של כ-2.5 מיליון ש"ח עבור השקעות מזכות במענק בהיקף של כ-8.5 מיליון ש"ח.

בנוסף, בחודש אוקטובר 2020 פרסם משרד האנרגיה מתווה ל"בנייה מאופסת אנרגיה" (בניית מבנים באופן שצריכת האנרגיה הנצרכת בהם בשנה שווה לאנרגיה המתחדשת המיוצרת במבנה, מבלי לפגוע בפונקציונליות המבנה), מתוך הבנה שמבנים בישראל אחראים לכ-60% מכלל צריכת האנרגיה ולכשליש מסך פליטות גזי החממה (לפי נתונים משנת 2018). עוד מצביע הדוח על מגמה של עלייה מתמדת בצריכת האנרגיה בישראל. במסגרת המתווה הוצגו כלי מדיניות הכוללים תמריצים להשקעה ביעילות אנרגטית, הטבות מס, סבסוד, מענקים והלוואות.

בחודש מאי 2022 פרסמו משרד האנרגיה ורשות החשמל את מפת הדרכים לאנרגיות מתחדשות לשנת 2030, תכנית אופרטיבית להגעה ליעד הלאומי של 20% ייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות עד שנת 2025, וכן ליעד הלאומי של 30% ייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות עד שנת 2030⁴⁵. בתוכנית נקבע כי על מנת לעמוד ביעד ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות ועקב האתגר שנובע מכך שבישראל מקור האנרגיה המתחדשת העיקרי הוא השמש, יש לפתח את תשתיות הרשת, עם דגש על הולכה וקידום מתקני אגירה. צעדי המדיניות לעמידה ביעדים בשנים 2025 ו-2030 מוצגים בתוכנית תוך חלוקה לשלושה תחומי פעילות: מדיניות ורגולציה, רשת החשמל ומיצוי אופטימלי של פוטנציאל השטח. בתחום הרגולציה ניתן למנות, בין היתר, תהליך הוליסטי אחוד להקמת מערכות של אנרגיה מתחדשת (one-stop-shop) קיצור תהליכי רישוי והקמה וחיוב הקמת מתקני אנרגיה מתחדשת על מבני חינוך חדשים וקיימים וצרכני אנרגיה גדולים בבנייה קיימת. עוד נקבע כי ייבחן צורך במתן תמריצים כלכליים מעבר לאסדרות הקיימות.

ביום 31 באוקטובר 2024, פורסמה החלטת ממשלה מספר 2282 בנושא קידום הביטחון האנרגטי של משק החשמל הישראלי, תיקון וביטול החלטות ממשלה קודמות. בהתאם להחלטה, על מנת לספק ביטחון אנרגטי באזורי הביקוש לצד תועלות של צמצום זיהום אוויר ופליטות גזי חממה בהתאם ליעדי הממשלה ולהכין את משק החשמל לאירוע חירום, הוגדרו מנגנונים לקידום אנרגיה מתחדשת באמצעות פרויקטים סולאריים קרקעיים ואגרו-וולטאיים.

⁴⁵ בהתאם לפרסומי משרד האנרגיה: https://www.gov.il/BlobFolder/news/re_290522/he/roadmap_reference_2030.pdf

להערכת אסקו, למועד הדוח, המגמות הנזכרות לעיל עשויות להוביל לגידול בפעילות של התייעלות אנרגטית, בהכרה בחשיבותה ולמימוש הפוטנציאל הגלום בפעילותה של אסקו.

הערכות כאמור באשר למגמות, האירועים וההתפתחויות בסביבה המאקרו כלכלית בה פועלת אסקו, ובכלל כך, באשר לפוטנציאל בצמיחה ובביקוש לשירותים בקשר עם התייעלות אנרגטית ולגידול בפעילות אסקו בתחום, מהוות מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, ונסמכות, בין היתר, על תחזיות ופרסומים למועד הדוח, בעיקר של גורמים חיצוניים כמפורט לעיל. המידע כאמור אינו ודאי, שכן הוא מושפע ממכלול גורמים אשר אינם בשליטתה הבלעדית של אסקו ונתון בין היתר להשפעת הגורמים החיצוניים המפורטים לעיל, לרבות החלטות בדבר שינויי מדיניות, וכן התממשות איזה מגורמי הסיכון בתחום פעילותה של אסקו (כמפורט בסעיף 16 להלן).

5.2. מוצרים ושירותים

ESCO הינו מונח המאפיין מודל פעילות בינלאומי בתחום התייעלות האנרגטית ומשמעותו חברה לשירותי חיסכון באנרגיה (Energy Service Company). במסגרת פעילותה זו, מאתרת אסקו פרויקטים התייעלות אנרגטית, מודדת את החיסכון הנובע מפרויקטים אלו וחולקת את החיסכון באנרגיה עם לקוחותיה.

בהתאם, שירותיה של אסקו כוללים ייזום, ייעוץ, תכנון, רכישה של מערכות והתקנתן, הקמה, תפעול, ניהול מערכות בקרה ותפעול המערכות המותקנות המובילות להתייעלות אנרגטית וחיסכון באנרגיה.

לצורך העמדת השירותים, מבצעת אסקו סקר אנרגיה לאיתור אפשרויות להתייעלות אנרגטית במבנים ובמתקנים שונים, הצגתו ללקוחות הרלוונטיים, ולאחר מכן, תכנון, הקמה ומימון של מערכות ליישום התייעלות אנרגטית על בסיס הסקר שנערך. בהתאם לתכנון שנערך, פועלת אסקו, בין היתר, לרכישת מערכות מיזוג, תאורה, חימום וכיו"ב, להתקנתן, התממשקותן למערכות בקרה, המסייעות בשימור התייעלות האנרגטית, וכן לאיתור כשלים ומקורות צריכת אנרגיה מוגברת הדורשים טיפול שוטף ולתפעולן השוטף.

בפעילות זו מקנה אסקו ללקוחותיה חיסכון במספר היבטים, ובכלל כך חיסכון בהשקעת משאבים הנדרשים לשם התייעלות האנרגטית (בשים לב לכך שאסקו מממנת את רכישת והתקנת המערכות), חיסכון באנרגיה כתוצאה מהתכנון שביצעה אסקו והמערכות שהותקנו וכן חיסכון בתפעול ושימור החיסכון לאורך זמן.

לפרטים נוספים אודות מאפייני ההתקשרות של אסקו עם לקוחותיה בפעילות זו ראו סעיף 5.3 להלן.

5.3. לקוחות

למועד הדוח, לאסקו התקשרויות בפריסה גיאוגרפית רחבה ובמגוון סקטורים, ובכלל כך תעשייה, מוסדות (אוניברסיטאות, עיריות וכיו"ב), קיבוצים, מרכזי מסחר, בתי מלון, מבני משרדים, פנימיות, מעונות סטודנטים, בתי אבות ובתי חולים. להערכת אסקו,

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

התקשרויותיה של אסקו עם לקוחותיה בפעילות זו מתבססות, ככלל, על מודל של חלוקת החיסכון בעלויות האנרגיה והתחזוקה בין אסקו ללקוחות. החיסכון האנרגטי מחושב בהתאם לאמות מידה בינלאומיות מקובלות (פרוטוקול בינלאומי IPMVP – International Performance Measurement and Verification Protocol⁴⁶). התמורה המשולמת לאסקו בגין החיסכון באנרגיה כאמור נקבעת, ככלל, לפי אחת משתי חלופות: (א) מדידת חיסכון שוטפת ותחשיב חיסכון חודשי ללקוח, בהתאם למדידות המבוצעות בפועל; ו-(ב) תשלום חודשי קבוע לאורך תקופת ההתקשרות, כאשר התמורה לאסקו נקבעת מראש ללא מדידת חיסכון באופן שוטף. בדרך זו נעשית הוכחת חיסכון עקרונית המתורגמת לתשלום קבוע. חלופה זו מאפיינת לרוב התקשרויות עם לקוחות שהתכנון הנדרש להם כולל התקנה ותחזוקה של מערכות רבות.

בהתאם למדיניות הממשלה כמפורט בסעיף 5 לעיל, אסקו פועלת להשגת מענקי מדינה בגין הפרויקטים שהיא מבצעת.

על פי רוב, ההתקשרות של אסקו עם לקוחותיה היא לתקופה העולה על 10 שנים, כתלות בפעילות הרלוונטית ובהיקף ההשקעה. אסקו אחראית באופן בלעדי לתפעול, תחזוקה וטיפול בתקלות במערכות שהותקנו על ידה לאורך כל תקופת ההתקשרות. בהסכמים בהם ללקוח קיימת אופציה לסיום מוקדם של ההסכם, האופציה מותנית במתן הודעה בכתב מראש ובתשלום פיצוי לאסקו. בתום תקופת ההסכם, מערכות אסקו עוברות לבעלות הלקוח. בחלק מההסכמים הוגדר כי בתום תקופת ההסכם, אסקו תוכל להעמיד שירותי תחזוקה בתשלום או שההסכם יחודש לתקופה נוספת. כמו כן, בחלק מההסכמים נקבע כי במקרה של ירידה בצריכת אנרגיה אשר נגרמה על ידי הלקוח בשיעורים הקבועים בהסכם, תקופת ההסכם תוארך באופן יחסי לפי הירידה ולמשך אותה תקופה.

בטרם מתקשרת אסקו עם לקוחותיה, בשים לב לתקופת ההתקשרות והיקף השקעותיה של אסקו, מבצעת אסקו תהליך חיתום, הכולל בחינה פנימית על בסיס מאגרי מידע של איתנות פיננסית ופרמטרים נוספים לפי נסיבות המקרה.

5.4. תחרות

לתקופת הדוח, קיים מספר מצומצם של מתחרים המתמחים בהתייעלות אנרגטית, לרבות ספקי ציוד או קבלני עבודות אלקטרו-מכניות גדולים.

⁴⁶ פרוטוקול זה גובש בשנת 1999 כדי לבסס אמות מידה מקובלות לקביעת התייעלות אנרגטית. הפרוטוקול אומץ על ידי משרד האנרגיה הישראלי ומענקים לפרויקטים של התייעלות אנרגטית ניתנים על פי עקרונות מודל זה.

בתחום ההתייעלות האנרגטית, התחליפים העיקריים לפתרונות והשירותים של אסקו הם הקמה וניהול מערך עצמאי להטמעת מערכות, בקרה שוטפת להתייעלות אנרגטית ורכישה עצמאית של מערכות ומתקנים (מזגנים, תאורה, מערכות בקרה וכיו"ב), תוך נשיאה עצמאית בסיכוני התפעול ובסיכוני המימון.

יצוין, כי למיטב ידיעתה של אסקו, ישנן חברות טכנולוגיה שהמודל העסקי שלהן הוא מכירת טכנולוגיה לחברות בתחום ההתייעלות האנרגטית כדוגמת אסקו, אך להערכתה למועד הדוח הן לא מהוות תחרות ישירה לאסקו מול לקוחותיה. עם זאת, יצוין כי לקוחות פוטנציאליים של אסקו אשר יבחרו לפעול לגיבוש תכנית התייעלות אנרגטית באופן עצמאי, יכול שיפנו לאותן חברות טכנולוגיה על מנת לרכוש את מוצריהן במישרין.

5.5. ספקים

אסקו רוכשת מערכות מיצרנים ומספקי ציוד רלוונטיים (מיזוג אוויר, מדחסים, ציוד בקרה וכיו"ב) ומתקינה את המערכות באמצעות קבלני משנה. הספקים מחויבים לתקופות אחריות מתאימות לפי סוג הציוד. להערכת הנהלת אסקו, למועד הדוח, אין לה תלות במי מספקיה.

6. מידע אודות פעילות אסקו בתחום חלוקת ואספקת חשמל

6.1. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים

משק האנרגיה בישראל ובעולם מתאפיין במגמות טכנולוגיות, צרכניות ורגולטוריות רחבות ומשמעותיות. את המגמות כאמור ניתן לאפיין בארבעה מישורים עיקריים:

(א) מגמות רגולטוריות לביזור מקורות ייצור ואספקת החשמל

כללי

משק החשמל בישראל מחולק לארבעה מקטעים בשרשרת אספקת החשמל: מקטע הייצור, מקטע ההולכה (העברת חשמל ממתקני הייצור לתחנות המיתוג ותחנות המשנה באמצעות רשת הולכת החשמל הארצית), מקטע החלוקה (העברת חשמל מתחנות משנה אל הצרכנים באמצעות רשת החלוקה הכוללת קווי מתח גבוה וקווי מתח נמוך) ומקטע האספקה.

במסגרת פעילותה רוכשת אסקו מחברת החשמל (או יצרני חשמל פרטיים, לפי המיקום והמקרה) חשמל בתעריף במתח גבוה וממירה אותו למתח נמוך באמצעות מערכות שאסקו מתקינה, דוגמת שנאים ומונים ממוחשבים בקריאה מרחוק ומוכרת את החשמל בתעריף מתח נמוך (שהינו תעריף גבוה יותר מתעריף מתח גבוה), וזאת בהתאם לקבלת מידע עדכני מהמונים, כאשר הרכישה מתבצעת אל מול מנהל המערכת בהתאם לתנאי הרפורמה במשק החשמל המפורטים להלן. אסקו פועלת במתחמים בהם מצויים צרכנים רבים, כאשר מרבית התקשרויותיה בתחום זה הן למשך 25 שנה ואף למעלה מכך.

תעריפי המכירה של אסקו ללקוחותיה הינם בהתאם לספר אמות המידה של רשות החשמל⁴⁷ ("ספר אמות המידה"), לרבות אופן קביעת תעריפי החשמל. תעריפי החשמל בישראל ודרכי עדכונם נקבעים על ידי רשות החשמל, שהוקמה מכוח חוק החשמל, התשנ"ו-1996, כגוף המסדיר ומפקח על שירותים ציבוריים בתחום החשמל.

הרפורמה במשק החשמל בישראל

בחודש יוני 2018, התקבלה החלטת ממשלה בנושא הרפורמה במשק החשמל בישראל ושינוי מבני בחברת החשמל לישראל (חח"י)⁴⁸, וביום 26 ביולי 2018, פורסם ברשומות תיקון לחוק משק החשמל (חוק משק החשמל (תיקון מס' 16 והוראת שעה), התשע"ח-2018), בקשר עם הרפורמה במשק החשמל והשינוי המבני האמור. על פי הרפורמה, גובש מתווה בן 8 שנים במסגרתו, בין היתר, תידרש חח"י למכור, בתוך 60 חודשים מיום החלטת הממשלה, מספר אתרי ייצור כך שנתח השוק שלה במקטע הייצור, במונחי ייצור, צפוי לרדת אל מתחת ל-40% מסך הייצור במשק⁴⁹. בנוסף, נקבע כי חח"י תחדל מפעילות ניהול מערכת אספקת החשמל וזו תנוהל על ידי חברה ממשלתית נפרדת, כאשר נקבעו עקרונות לפתיחת מקטע האספקה לתחרות.

בהתאם לרפורמה, בחודש יוני 2020 ניתן לחברת ניהול המערכת החדשה (נגה - ניהול מערכת החשמל בע"מ) רישיון (כפי שתוקן) במסגרתו אושרה תחילת פעילות מדורגת של חברת ניהול המערכת, ובכלל כך תחילת ניהול הסחר בחשמל בתנאים תחרותיים, שוויוניים ומיטיבים⁵⁰. בנובמבר 2021 החלה חברת ניהול המערכת החדשה לפעול כמנהל המערכת.

בחודש אוגוסט 2020 ובחודש מרץ 2021 פורסמו החלטות רשות החשמל⁵¹ בדבר עקרונות לפתיחת מקטע האספקה במשק החשמל למספקים חדשים ולאספקה לצרכנים ביתיים, באופן הדרגתי. בחודשים ינואר ויוני 2022 פורסמו החלטות נוספות של רשות החשמל להגדלת מכסת האספקה למספקים שאין ברשותם אמצעי ייצור⁵². בהחלטות אלו נקבע, בין היתר, כי המספקים ירכשו את כלל החשמל המסופק לצרכניהם מחברת ניהול המערכת עד למכסה כללית של 1400

⁴⁷ ספר אמות המידה החדש, לטיב ולאיכות השירות שנותן ספק שירות חיוני על פי חוק משק החשמל, התשנ"ו-1996 ("חוק משק החשמל"), שפורסם על ידי רשות החשמל, כפי שמתעדכן מעת לעת.

⁴⁸ החלטת ממשלה מספר 3859.

⁴⁹ מכתבו של יו"ר רשות החשמל בנושא "הרפורמה במשק החשמל ובחברת החשמל - המלצת מדיניות" מיום 17 במאי 2018.

⁵⁰ להחלטה ראו בקישור הבא: https://www.gov.il/BlobFolder/policy/59203/he/Files_Hachlatot_59203.pdf

⁵¹ להחלטה ראו בקישור הבא: https://www.gov.il/BlobFolder/policy/60105/he/Files_Hachlatot_60105.pdf

⁵² ראו את החלטות רשות החשמל בקישורים הבאים (בהתאמה):

https://www.gov.il/BlobFolder/policy/62207/he/Files_Hachlatot_62207.pdf
https://www.gov.il/BlobFolder/policy/63401/he/Files_Hachlatot_63401.pdf

מגה ואט (במספר פעימות), מתוכה 100 מגה ואט לצרכנים ביתיים. עוד נקבע, כי נדרש הון עצמי מינימלי של 50 מיליון ש"ח כתנאי לקבלת רישיון הספקה, כאשר הבחינה תיעשה גם ביחס לבעלי מניות המחזיקים במבקש הרישיון (למועד הדוח אסקו, יחד עם בעלי מניותיה, עומדת בתנאי זה).

בהמשך להחלטות רשות החשמל כאמור, בחודש יולי 2021 קיבלה אסקו רישיון אספקה ללא אמצעי ייצור.

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

על פי תחזיות גורמי התכנון במשק החשמל בישראל, כפי שפורסמו בדוחות רשות החשמל לשנים 2023-2024, הביקוש לחשמל צפוי להמשיך ולגדול בשנים הקרובות בקצב שנתי משמעותי. הערכות שונות מצביעות על קצב גידול ממוצע של כ-2% לשנה עד שנת 2030, וזאת על רקע גידול האוכלוסייה, התרחבות הפעילות הכלכלית ומגמות של חשמול במשק, לרבות מעבר לתחבורה חשמלית, הרחבת מתקני התפלה והגדלת השימוש בחשמל במגזרי התעשייה והשירותים. במקביל מצוין כי צריכת החשמל לנפש בישראל עדיין נמוכה יחסית למדינות מפותחות, דבר התומך בהערכה כי הביקוש לחשמל צפוי להמשיך ולגדול גם בטווח הארוך⁵³. בהתאם לאמור בדו"ח משק החשמל מספטמבר 2025, בשנת 2024 גדל הביקוש בכ-4.4%, ובמהלך 5 השנים האחרונות גדל הביקוש לחשמל בישראל בקצב שנתי ממוצע של 2.6%⁵⁴.

מגמות אלו, לצד הגידול בתוצר ובאוכלוסייה, מעידות על פוטנציאל לשימוש הולך וגובר בחשמל.

(ג) **מגמות לגיוון מקורות החשמל** - מגמות המתאפיינות במעבר משימוש במקורות אנרגיה פוסיליים (נפט גולמי, פחם ועוד) למקורות אנרגיה מתחדשים דוגמת אנרגיית שמש, אנרגיית רוח ואנרגיה הידרואלקטרית.

⁵³ לדוח ראו בקישור הבא :

https://www.gov.il/BlobFolder/generalpage/dochmeshek/he/Files_doch_meshek_hashmal_2023_24_en_Pua_Report.pdf

⁵⁴ לדוח ראו בקישור הבא :

https://www.gov.il/BlobFolder/generalpage/dochmeshek/he/Files_netunei_hasmal_AnnualReport_2024-2025_nnn.pdf

(ד) **ייצור אנרגיה ללא פחמימנים**⁵⁵ - מגמות המקדמות תהליכי ייצור אנרגיה ללא שימוש בפחמימנים וללא פליטת פחמימנים.

מגמות כאמור משנות את דפוסי הייצור והצריכה של אנרגיה ואספקתה, ובכלל כן מובילות לתחרות וכניסתם של שחקנים חדשים (לרבות אסקו ביחס ללקוחות חדשים ואזורים בהם אינה פועלת) במקטעים בהם פעלו מספר מצומצם של גורמים.

מובהר כי האמור בסעיף זה לעיל, כולל מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, מידע כאמור כולל הערכות ואומדנים נכון למועד הדוח אשר עשויים לא להתממש או להתממש באופן שונה מהמתואר (אף מהותית), ואשר התקיימותם תלויה בין היתר בגורמים שאינם בשליטתן הבלעדית של הקרן ושל אסקו, לרבות שינויים מאקרו כלכליים ורגולטוריים וכן התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 16 להלן.

6.2. מגבלות חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

בהתאם לחוק משק החשמל, פעילות ייצור, ניהול מערכת חשמל, הולכה, אגירה, חלוקה, אספקה או סחר בחשמל טעונות רישיון, בכפוף לסייגים שנקבעו בחוק כאמור, ובכלל כן סייג לפיו פעילותו של צרכן בחטיבת קרקע שמוכר חשמל לצרכן אחר שיש לו זכות במקרקעין הנכללים בחטיבת הקרקע או זכות לגבי מקרקעין כאמור המעביר לאותו אדם לא יידרש לרישיון. בהתאם, במסגרת התקשוריות של אסקו מול יזמים או בעלי מתחמים בהם היא מבצעת את פעילותה בתחום החלוקה והאספקה של חשמל, היא פועלת מכוח ייפוי כח אותו היא מקבלת מאותם גורמים, אשר פטורים, כמפורט לעיל, מקבלת רישיון לפי חוק משק החשמל.

בנוסף, במסגרת פעילותה של אסקו בקיבוצים היא פועלת בהתאם למתווה לאסדרת פעילות מחלקי חשמל היסטוריים שהוחל על ידי רשות החשמל בהחלטה 272 מחודש אוגוסט 2009⁵⁶ ביחס למחלקים היסטוריים, שהינם גופים דוגמת קיבוצים, מושבים, מועצות מקומיות, כפרים וכיו"ב, אשר מבצעים פעילות של חלוקת ואספקת חשמל לצרכנים ביתיים מבלי שיחזיקו ברישיון. בהתאם למתווה, מחלק היסטורי זכאי למרווח התעריפי בין מחיר רכישת החשמל למחיר מכירת החשמל. על פי המתווה, רשאי קיבוץ הנכלל בו להתקשר עם חברה חיצונית לקבלת שירותי חלוקת חשמל בקיבוץ בהתאם להוראות חוק משק החשמל. אסקו הודיעה לרשות החשמל על כניסתה למתן שירותים בקיבוצים, והיא או הקיבוצים בהם היא פועלת קיבלו אישור כניסה למתווה (ובמקרה של אישור שניתן לקיבוץ, אסקו פועלת מכוח ייפוי כוח המוענק לה).

⁵⁵ פחמימנים הם קבוצה של חומרים כימיים המורכבים מאטומי פחמן ומימן בלבד. כאשר הם נפלטים לסביבה כגזים, הם נחשבים כמזהמי אוויר.

⁵⁶ להחלטה ראו: <https://www.gov.il/he/departments/policies/27201>.

כמו כן, אסקו בעלת הסמכה לתקן ISO 9001 לחלוקת ואספקת חשמל וכן בעלת הסמכה בינלאומית למדידת אנרגיה (CMVP - Certified Measurement and Verification Professional) שניתן מארגון EVO (Efficiency Valuation Organization), גוף ההדרכה העולמי והבלעדי עבור מדידת אנרגיה⁵⁷.

6.3. מוצרים ושירותים

כאמור, פעילותה של אסקו כוללת ייזום, תכנון, מימון, ניהול ותפעול של מערכות חלוקת ואספקת חשמל במתכונת של פרויקט turn-key מלא לצורך הקמת מערכת באמצעות מומר חשמל במתח גבוה הנרכש מיצרן חשמל, לחשמל במתח נמוך. באמצעות המערכת מספקת אסקו חשמל במתח הנמוך ללקוחות שונים. לפרטים נוספים ראו סעיף 6.4 להלן.

להערכת אסקו, היתרונות הגלומים במתן שירותי אספקה וחלוקת חשמל על ידה כוללים בעיקר קבלת חשמל באופן אמין ורציף ממערכות מתוחזקות ויעילות, וכפועל יוצא, במרבית המקרים, במחירים נמוכים יותר מתעריפי החשמל החלים על פעילות זו כמפורט בסעיף 6.1(א) לעיל.

6.4. לקוחות

למועד הדוח, לאסקו התקשרויות עם למעלה מ-3,400 לקוחות בתחום האספקה וחלוקת חשמל, במגוון תחומים ומגזרים, כמפורט בסעיף 5.3 לעיל. בין לקוחותיה של אסקו נמנים מפעלי תעשייה, מוסדות (אוניברסיטאות, עיריות וכיו"ב), קיבוצים, מרכזי מסחר, בתי מלון, מבני משרדים, מבני מגורים (לרבות פנימיות, מעונות סטודנטים, בתי אבות וכיו"ב).

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

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

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

⁵⁷ <https://evo-world.org/en/products-services-mainmenu-en/certification-mainmenu-en>

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

6.5. תחרות

קיימים כ-200 קיבוצים בעלי רישיון חלוקת חשמל בהתאם למתווה מחלקים היסטוריים (כמפורט בסעיף 6.2 לעיל), אשר מקיימים ניהול מערכת חשמל עצמאית, לרבות באמצעות חברות ניהול נכסים, אשר מהווה תחליף לשירותי אסקו בתחום חלוקת ואספקת החשמל. למועד הדוח אין בידי אסקו נתונים להערכת נתח השוק המיוחס לה ולמתחריה.

6.6. ספקים

בתחום חלוקת ואספקת חשמל, הספקים העיקריים הם חברת החשמל ויצרני חשמל פרטיים.

7. שיווק והפצה

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

כמו כן, כאמור, קשריה העסקיים של אסקו בפעילויותיה השונות מקנים לה נגישות ויכולת לשווק את סל מוצריה ללקוחות קיימים נוספים בסקטורים השונים.

8. הכנסות תזרימיות מפרויקטים מניבים בתחום ההתייעלות האנרגטית וחלוקת החשמל

למועד הדוח, קיימים לאסקו פרויקטים מניבים, אשר התמורה בגינם תלויה ברכיבים משתנים, בתלות בחיסכון בהתייעלות האנרגטית ובצריכת החשמל. אסקו מעריכה כי התקבולים שייווצרו לה כתלות מהחיסכון בהתייעלות האנרגטית וכתלות בצריכת החשמל של לקוחותיה הן כדלקמן:

שנה	תקבולים (במיליוני ש"ח)
2026	73
2027	71
2028	70
2029	67
2030	63
סה"כ	344

הנתונים המפורטים בטבלה לעיל מוצגים תחת הנחה לפיה ההכנסות השנתיות מפרויקטים קיימים, בהתאם לחוזים המחייבים שנחתמו, תישמרנה ברמה דומה. ההנחה כאמור נסמכת על ניסיונה הנצבר של אסקו בפרויקטים שבניהולה למועד הדוח.

יודגש, כי עיתוי ההכרה בהכנסות המפורט בטבלה דלעיל, כמו גם עצם ביצוען של ההזמנות וסכומן, הם בגדר מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, שאינו בשליטתה הבלעדית של אסקו. הערכות כאמור מבוססות על התקשרויותיה הקיימות של אסקו למועד הדוח וניסיונה של אסקו והתממשותן כפופה, בין היתר, לגורמי הסיכון החלים על פעילותה כמפורט בסעיף 16 להלן וכן לגורמים נוספים המשפיעים על המשך ביצוע הפרויקטים וההתקשרויות, לרבות הפסקת הפרויקטים וההתקשרויות וכיו"ב.

9. נתונים בדבר השקעות בפרויקטים

להלן פרטים אודות ההשקעות שבוצעו בפעילותה של אסקו בתחום ההתייעלות האנרגטית ובתחום האספקה והחלוקה בכל אחת מהשנים 2023-2025 (לפי תקינה ישראלית – לא מבוקר):

שנת 2023	שנת 2024	שנת 2025	סך ההשקעות שבוצעו עבור כלל הפרויקטים (במיליוני ש"ח)
*85	30	36	

* סכום זה כולל את רכישת פרויקט שמים כחולים מחברת תדיראן בתחום ההתייעלות האנרגטית בבתי חולים כפי שפורט בסעיף 2.1 לנספח ג' לפרק זה.

10. רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

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

אסקו שוכרת שטח בנוי של כ-190 מ"ר, הממוקם בתל אביב, המשמש כמשרדים. בתחילת שנת 2024, ובשל התרחבות פעילות החברה, החברה שכרה שטח נוסף של כ-170 מ"ר באותו המיקום. סך הוצאות השכירות של אסקו בכל אחת מהשנים 2024 ו-2025 הסתכמו בהיקפים שאינם מהותיים.

11. הון אנושי

(א) מבנה ארגוני ומצבת עובדים

נכון למועד הדוח, המבנה הארגוני של אסקו כולל יו"ר, מנכ"ל וכן מספר מחלקות – מחלקת כספים, אספקת חשמל ושיווק, מכירות, הנדסה, ביצוע ושירות לקוחות, כשבראשות כל אחת מהן עומד סמנכ"ל.

ליום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2024 ו-2025 הועסקו באסקו (לרבות באסקו חלוקה), 27 ו-28 עובדים במשרה מלאה, בהתאמה.

(ב) בהתאם להסכם שנחתם בין הקרן למר בר משיח כמפורט בסעיף 1 לעיל, החל מיום 1 בינואר 2025, מר גלעד דוקטורי החל לכהן כמנכ"ל אסקו, ומר בר משיח החל לכהן כיו"ר דירקטוריון פעיל של אסקו.

(ג) תלות בעובד – להערכת אסקו, למועד הדוח, לא קיימת לה תלות בעובד כלשהו.

(ד) הטבות וטיבם של הסכמי ההעסקה, לרבות נושאי משרה ועובדי הנהלה בכירים – אסקו נוהגת להתקשר עם עובדיה בהסכמי העסקה אישיים בהתאם למשא ומתן אישי עם כל עובד, בהתאם לתפקידו, כישוריו, יכולותיו המקצועיות, היקף משרתו וכיו"ב. מרבית עובדי אסקו מועסקים בהיקף מלא ובשכר בסיס לצד שכר גלובאלי בגין שעות נוספות.

תנאי ההעסקה של העובדים כוללים בין היתר הוראות בדבר היקף המשרה, תנאי השכר, הפרשות סוציאליות, ימי חופשה, הבראה ומחלה, רכב ותנאים נלווים מקובלים, התחייבות מצד העובד לשמירה על סודיות ולאי-תחרות באסקו במהלך תקופת ההעסקה ולאחריה, וכן הוראות ביחס לסיום העסקה. בהקשר זה, ככלל, הסכמי ההעסקה עם העובדים מחילים את ההסדר הקבוע בהתאם לאישור הכללי לפי סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים, התשכ"ג-1963. לחלק מנושאי המשרה הוענק תגמול הוני ונקבע מנגנון לתשלום מענקים על בסיס עמידה ביעדים.

12. מימון

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

נכון ליום	תאגידים בנקאיים	הלוואות בעלים	אחרים [לקוח]	סה"כ
31.12.2025	127,999	13,674	260	141,933
31.12.2024	116,589	14,993	349	131,931
31.12.2023	98,867	15,080	369	112,237

להלן יובאו נתונים אודות שיעורי ריבית ממוצעת ושיעור ריבית אפקטיבית על הלוואות שהועמדו לאסקו בכל אחת מהשנים 2023 עד 2025:

שנת 2023		שנת 2024		שנת 2025		
ממוצעת	אפקטיבית	ממוצעת	אפקטיבית	ממוצעת	אפקטיבית	
7.4%	7.65%	7.8%	7.95%	7.4%	7.56%	הלוואות מתאגידים בנקאיים
5.7%	4.44%	5.8%	5.95%	5.7%	5.86%	אחרים

האשראי המועמד לאסקו (לרבות לאסקו חלוקה) למועד הדוח צמוד לריבית הפריים (במרווח שנע בין 1.2% ל-1.4%, כתלות בשימוש ובתקופה).

במסגרת התחייבויותיה של אסקו לתאגיד בנקאי, התחייבה אסקו לעמידה באמות מידה פיננסיות, כדלקמן:

אמות המידה הפיננסית	עמידה / אי עמידה	ליום 31.12.2025 לפי הדוחות הכספיים)
שיעור הון עצמי מותאם (הון עצמי הכולל הלוואות בעלים) מסך המאזן שלא יפחת מ-20%	כן	35.4%
יחס כיסוי ⁵⁸ שלא יפחת מ 1.2	כן	1.53

כמו כן, התחייבה אסקו שלא לבצע חלוקה במקרה של הפרת איזו מאמות המידה הפיננסיות, וכן במקרה שבו יחס הכיסוי נמוך מ-1.3 לכל אחד מארבעת הרבעונים ול-12 חודשים שקדמו לחלוקה וכן גם בשנה שלאחר מועד החלוקה.

למועד הדוח ובסמוך למועד פרסומו, אסקו עומדת בכל אמות המידה כאמור.

⁵⁸ EBITDA חלקי תשלום קרן וריבית והפרשי הצמדה בגין אשראי לזמן קצר ואשראי לזמן ארוך מגופים פיננסיים כלשהם אשר שולמו בפועל על ידי אסקו לתקופה הרלבנטית. EBITDA - הסכום הכלול של הרווח הנקי של אסקו, לפני הפחתות/עלויות ערך (לרבות הפחתת ערך או עליית ערך של נכסים, מלאי ומוניטין), הוצאות פחת, הוצאות מימון והוצאות מסים (בין מסים שוטפים ובין שינויים במסים נדחים) החל מארבעת הרבעונים העוקבים הקודמים למועד הבדיקה (לרבות, למניעת ספק, הרבעון המסתיים במועד הבדיקה). הנתונים החשבונאיים האמורים לעיל יקבעו בהתאם למפורט בדוחות הכספיים של אסקו או בהתאם לאישור רואה חשבון חיצוני.

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

13. הליכים משפטיים

למועד הדוח אסקו אינה צד להליכים משפטיים מהותיים.

14. יישום אסטרטגיית הקרן באסקו למועד הדוח

החל מהמועד בו הקרן החלה את מעורבותה באסקו, היא פועלת במספר דרכים על מנת להשביח ולקדם את פעילותה העסקית של אסקו. פעולות אלה כוללת בעיקר:

- (א) חיזוק ההנהלה הבכירה;
- (ב) חיזוק מבנה ההון של אסקו ושיפור תנאי המימון של אסקו, כך שמתאפשר לאסקו לבצע היקף רחב יותר של פרויקטים;
- (ג) שינוי תנאי סף לבחינת ביצוע פרויקטים על ידי אסקו, באופן שמרחיב את פעילותה;
- (ד) גיבוש תוכנית האסטרטגית ומהלכים להרחבת הפעילות, כולל בחינת רכישות ומיזוגים;
- (ה) מימוש אופציה לרכישת מניות אסקו מבעל מניות קודם;
- (ו) רכישת מניות ביהל במטרה לאפשר לאסקו להרחיב את שירותיה בתחום ייצור החשמל באמצעות אנרגיה פוטו-וולטאית;
- (ז) רכישת פעילות תדיראן אסקו-טק אשר מהווה הרחבה משמעותית של הפעילות בתחום ההתייעלות האנרגטית, עם מומחיות ייחודית לבתי חולים וקומפלקסים במודל של עירוב שימושים באופן שממצב את אסקו כחברה מובילה בתחום.
- (ח) הכנסת דיסקונט קפיטל כשותף בחברת אסקו אלומה בשווי גבוה מהספרים אשר מאשרר את תהליך ההשבחה של החברה.

15. יעדים ואסטרטגיה עסקית וצפי להתפתחות בשנה הקרובה

יעדיה העסקיים העיקריים של אסקו כוללים את המשך הרחבת פעילות הליבה שלה בתחום ההתייעלות האנרגטית, בדגש על הרחבת הפעילות בתחום אספקת חשמל, תוך חיזוק והגדלת פרויקט "שמיים כחולים" בבתי החולים הממשלתיים. בכוונת אסקו לממש את יעדיה בדרך של התקשרויות המשך וגידול אורגני אל מול לקוחותיה הקיימים והצעת שירותיה למגוון רחב יותר של לקוחות רלוונטיים במשק.

הנהלת אסקו בוחנת ותבחן בעתיד את יעדיה האסטרטגיים והעסקיים מעת לעת, ובכלל כך התרחבות באמצעות מיזוגים ורכישות, בדגש על תחום האנרגיה הירוקה, במטרה להרחיב את סל שירותיה של אסקו, והכל בהתאם להזדמנויות כפי שתהיינה מעת לעת ולזמינות מקורות מימון.

המידע בדבר יעדים ואסטרטגיה וצפי להתפתחות בשנה הקרובה כאמור לעיל מהווה מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס על תוכניות העסקיות של אסקו והערכותיה לגביהן, נכון למועד הדוח. המידע עשוי שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהמתוכנן, עקב השפעת גורמים שאינם בשליטתה הבלעדית של הקרן ושל אסקו, בין היתר,

שינויים מאקרו כלכליים בשוק בו היא פועלת וכן התממשות איזה מגורמי הסיכון החלים עליה כמפורט בסעיף 16 להלן.

16. דיון בגורמי סיכון

סיכונים מאקרו-כלכליים

(א) **האטה כלכלית במשק** - האטה בפעילות הכלכלית במשק עלולה להוביל להפחתת פעילות עסקית של לקוחותיה של אסקו ובהתאמה להפחתת הפעילות האנרגטית שלהם. כמו כן, לקוחות פוטנציאליים עלולים להעדיף שלא ליטול התחייבויות חדשות או לפעול בדרכים עצמאיות (הגם שפעילותה של אסקו נועדה להציג חיסכון בעלויות). עם זאת, חלקם עשויים לחפש מקורות להתייעלות.

(ב) **מדיניות מוניטרית ושינויים בשיעור הריבית במשק** - למדיניות מוניטרית של בנק ישראל השפעה על תנאי האשראי במשק הישראלי, וזאת בהתחשב בכך שהמדיניות המוניטרית מכתובה את סביבת הריבית במשק ואת תנאי האשראי. להערכת אסקו, לשיעורי האינפלציה (כמפורט בסעיף 20.3 לפרק א') אשר גרמה להשאת שיעור הריבית הגבוה על כנו במרבית שנת 2025, ועל אף ההפחתה בריבית בנק ישראל ברבעון השלישי לשנת 2025 ולמועד הדוח, ישנה השלכה על תנאי המימון של אסקו, בשים לב לכך שתנאי המימון של אסקו הינם צמודים לריבית הפריים. כמו כן, על פי רוב, בתקופת האטה כלכלית נוהגים המוסדות הפיננסיים להקשיח את התנאים להעמדת אשראי באופן העלול להרע את תנאי האשראי של אסקו. יש לציין, כי איתנותה של אסקו באה לידי ביטוי גם אל מול הגופים הבנקאיים.

סיכונים ענפיים

(ג) **תקלות ובלאי בציד הגורמים לאובדן תפוקה ועלויות תיקון** - בהתחשב בכך שאסקו אחראית על טיב הציד והמערכות המותקנות, ושתוצאותיה נגזרות מיעילות המערכות המותקנות והשגת החיסכון, אי אספקת וחלוקת החשמל, שיבושים ותקלות במערכות של הפרויקט עלולות לפגוע בתוצאותיה העסקיות של אסקו, לרבות בשים לב לפגיעה בהכנסות כאמור ולעלייה בהוצאות.

(ד) **שינויים רגולטוריים** - כאמור בסעיף 6.2 לעיל, הפעילות בתחום זה כפופה לאסדרה, ובכלל כך תעריפי החשמל נקבעים על ידי רשות מוסמכת ורישיונות, התנאים לרישיונות והצורך בהם לצורך ניהול רשתות חשמל נקבעים על ידי רשות מוסמכת אשר קביעתה יכולה להשפיע באופן מהותי על הפעילות בתחום. בנוסף, למדיניות הממשלה בקשר עם קידום התייעלות אנרגטית, מתן מענקים וסובסידיות השפעה על הפעילות בתחום באופן ששינוי מדיניות לרעה עלול להוביל לפגיעה בביקושים לשירותים מסוימים שאסקו מציעה.

(ה) **תחרות** - כאמור בסעיף 5.4 לעיל, למועד הדוח לא מאותרת תחרות מוגברת בתחום התייעלות האנרגטית וחלוקת החשמל. בתחום אספקת החשמל קיימת תחרות בין מסי' שחקנים ולכן אסקו בחרה להתמקד במתן שירות לעסקים במודל B2B. המשך

הגידול בצריכת החשמל והצורך בעמידה ביעדי חיסכון עשויה להוביל לכניסה של מתחרים ולהשפיע על תוצאות הפעילות.

(ו) **אבטחת מידע וסייבר** - חברות בתחום ההתייעלות האנרגטית חשופות לאירועי סייבר שעלולים להביא לגניבת המידע שמוחזק בידיהן על הלקוחות ואמצעי התשלום. להרחבה ראו סעיף 20.6 לפרק א'.

סיכונים ייחודיים לאסקו

(ז) **גבייה מלקוחות** - כאמור, אסקו מבצעת את השקעותיה המהותיות בתחילת ההתקשרות עם הלקוחות והיא קשורה בהסכמים ארוכי טווח עם לקוחותיה, ולאור זאת, היא חשופה לאיתנות הפיננסית של הלקוח לזמן ממושך. כאמור, אסקו נוהגת לקיים הליך חיתומי ביחס ללקוחותיה וכן באפשרותה לנתק את המערכות החיוניות או להעתיק את המערכות מפרויקט אחד לאחר באופן שמצמצם את החשיפה לפרויקט וללקוח. נכון למועד הדוח פעילותה של אסקו אינה מאופיינת בחובות אבודים של לקוחותיה.

(ח) **שינויים מהותיים באומדן ההכנסות הצפויות לעומת ההשקעות** - מאפייני ההתקשרות של אסקו עם לקוחותיה כוללים התחייבויות מצד אסקו לביצוע השקעות משמעותיות בתחילת הפרויקט, המבוססות על תכנון של אסקו. ההשקעות כאמור נעשות על חשבון אסקו ובאחריותה, וזאת בהתחשב בתקופת ההתקשרות עם לקוחותיה והחזר ההשקעה על פני התקופה במהלך חיי הפרויקט, בהתאם להערכות בבסיס התכנון שמבצעת אסקו. בהתאם, שינויים מהותיים לרעה ביחס להערכות אסקו בקשר עם ההכנסות הצפויות מהפרויקט הרלוונטי, בפרט ביחס להיקף ההשקעה שבוצעה מצד אסקו בתחילת הפרויקט, עלולים להשפיע לרעה על תוצאותיה העסקיות של אסקו.

להלן דירוג גורמי הסיכון, בהתאם להערכות הקרן, על פי טיבם והשפעתם על עסקיה של אסקו:

מידת ההשפעה על עסקי אסקו			גורמי הסיכון	סוג הסיכון
השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה		
X			האטה כלכלית במשק	סיכונים מאקרו
	X		מדיניות מוניטרית ושינויים בשיעור הריבית במשק	
X			תקלות ובלאי בצידוד הגורמים לאובדן תפוקה ועלויות תיקון	סיכונים ענפיים
X			שינויים רגולטוריים	
X			תחרות	
X			אבטחת מידע וסייבר	
	X		גבייה מלקוחות	סיכונים ייחודיים לאסקו
	X		שינויים מהותיים באומדן ההכנסות הצפויות לעומת ההשקעות	

הערכות הקרן בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על אסקו, הינה בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוססות על המידע הקיים בקרן למועד הדוח, כפי שנמסר לה על ידי אסקו, בהתבסס על הערכות וניתוח של אסקו. השפעת התממשותו של גורם סיכון מסוים עשויה להשתנות מהערכותיה של הקרן, בין היתר, בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטתה ובשליטת אסקו. כמו כן, אסקו עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים.

נספח ג' – תיאור עסקי החברה בתחום איכות הסביבה

(א) פעילות חן המקום טכנולוגיות

1. פעילות חן המקום טכנולוגיות ותיאור התפתחות עסקיה

למועד פרסום הדוח, מחזיקה הקרן 35% מהון המניות של חן המקום טכנולוגיות. למבנה ההחזקות בחן המקום טכנולוגיות ראו סעיף 2 להלן.

ביום 24 בינואר 2022, השלימה הקרן עסקה לרכישת 35% מהון המניות של חן המקום טכנולוגיות. במסגרת הסכם ההשקעה הוענקה לקרן אופציה לרכישת מניות נוספות של חן המקום טכנולוגיות, שעם מימושה, הקרן תחזיק סך כולל של 49% מהונה של חן המקום טכנולוגיות. הקרן בחרה שלא לממש את האופציה כאמור, ובחודש יולי 2023 היא פקעה. לפרטים נוספים ראו ביאור 4.ג.4 לדוחות הכספיים.

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

2. עיקרי פעילות חן המקום טכנולוגיות והתפתחות עסקיה

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

2.1. בבעלות החברה מתקן למיון פסולת ברמלה בשם מעלה 1. בשנת 2023 החברה הפסיקה את פעילות מתקן מעלה 1 לאור חוסר הכדאיות הכלכלית בתפעולו כתחנת מיון. יחד עם זאת, החברה הגישה בקשה לקבלת סיוע במסגרת קול קורא שפורסם בינואר 2023, שמטרתו לסייע בתפעול שוטף של מתקני מיון לפסולת עירונית עבור רשויות מקומיות, חברות פרטיות/ציבוריות ושותפויות שונות, אשר מותנית בעמידה במספר תנאי סף. בחודש יולי 2024 החברה זכתה בקול קורא, הכולל סובסידיה בגובה 50 ש"ח עבור כל טון פסולת הנקלטת במתקן המיון, על בסיס מיון וטיפול מינימלי של כ- 300 טון ביום. מדובר בתשלום שנתי לתקופה של כ- 7 שנים, אשר התקבל לראשונה במהלך שנת 2025.

2.2. למועד הדוח, קבוצת חן המקום מקדמת הקמה של מפעל למיון וטיפול בפסולת עירונית מעורבת ופסולת גזם מעורבת בשם 'מעלה 2' בעיר בית שמש. ככל שתהליך הקמת המפעל יתבצע כמתוכנן, הוא צפוי להיכנס להפעלה מסחרית מלאה במהלך ינואר 2028. הקמת המפעל נועדה לתת מענה למחסור מהותי בתשתיות מיון פסולת מעורבת בנפת בית שמש, אשר כיום

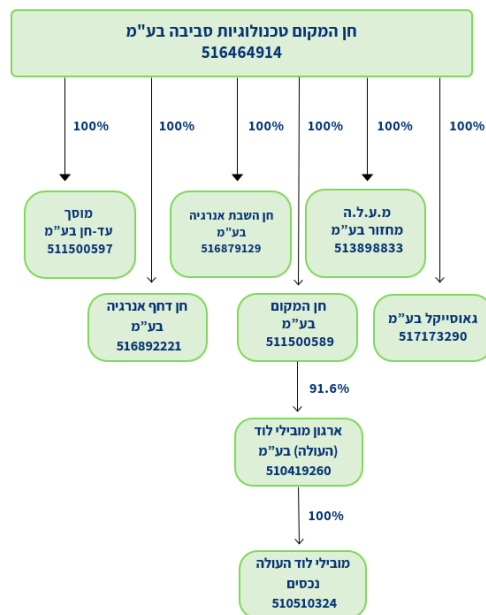
אינה כוללת מפעל מיון ייעודי מסוג זה. המפעל עתיד לשרת את העיר בית שמש וכן יישובי סביבה נוספים באזור זה. המפעל יקלוט פסולת ביתית ופסולת רחובות ויאפשר מיון והפרדה של זרמי הפסולת לצורכי מיחזור, טיפול מתקדם וצמצום היקפי ההטמנה. תכנון המפעל בוצע בהתאם לתנאים, להנחיות ולדרישות המשרד להגנת הסביבה, והוא מלווה על ידו לאורך שלבי התכנון והקידום. במסגרת ליווי זה, בנובמבר 2025, במסגרת קול קורא שפורסם על ידי המשרד להגנת הסביבה, אושר מתן מענק הקמה מטעם הקרן לשמירת הניקיון עבור הקמת המפעל. המפעל אף צפוי להיות זכאי למענק תפעול לאחר הקמתו, במסגרת מסלולי התמיכה לעידוד הקמה ותפעול של מתקני מיון לפסולת עירונית מעורבת. הקמת המפעל משתלבת במדיניות הלאומית לניהול פסולת ובאסטרטגיית המשרד להגנת הסביבה לצמצום היקפי ההטמנה, הגדלת שיעורי המיחזור וקידום מעבר לניהול מתקדם ויעיל של פסולת עירונית. נכון למועד פרסום הדוח, מתנהל משא ומתן עם צד ג', אשר הביע עניין בהצטרפות כשותף במפעל.

יצוין כי למועד פרסום הדוח, אין כל ודאות באשר להשלמת הקמת המפעל או לצירופו של שותף, כאשר קידום המפעל כפוף, בין היתר, בזכייה במכרז.

2.3. בחודש ינואר 2024 התקשרו חברות בקבוצת חן המקום בהסכם לייזום, תכנון, מימון, פיתוח, הקמה, ותפעול של מתקן להשבת אנרגיה מפסולת. עלות תיכנון הפרויקט בשלב הראשון מוערכת בכ-2 מיליון ש"ח, וביצעו כפוף להתקיימות תנאים מתלים הקבועים בהסכם, לרבות קבלת אישורים מהגורמים המוסמכים להקמת הפרויקט, רשות מקרקעי ישראל והשלמתה של סגירה פיננסית במועד.

יצוין כי למועד פרסום הדוח, אין כל ודאות כי יתקיימו התנאים המתלים על פי ההסכם האמור, וכי הפרויקט יצא אל הפועל.

להלן תרשים החזקות חן המקום טכנולוגיות בתאגידים פעילים מהותיים המוחזקים על ידה למועד פרסום הדוח:



3. תמצית נתונים כספיים בהתאם לדוחות המאוחדים של קבוצת חן המקום (באלפי ש"ח)

לשנה שהסתיימה ביום		
31.12.2024	31.12.2025	
229,884 (**)	269,384	הכנסות
(207,350)	(242,114)	סה"כ עלות המכירות
22,534 (**)	27,270	רווח גולמי
(13,235)	(13,223)	הוצאות הנהלה וכלליות
410	(877)	(הוצאות) הכנסות אחרות
9,709 (**)	13,170	רווח תפעולי
(5,249) (**)	(5,315)	הוצאות מימון, נטו
(1,480)	(1,989)	הוצאות מיסים
(11)	(11)	חלק המיעוט ברווחי חברה מאוחדת
2,969	5,855	רווח (הפסד) נקי לתקופה
6,459	21,766	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת
ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
154,484 (**)	173,513	סך הנכסים
121,189 (**)	134,430	סך ההתחייבויות
33,295	39,083	סך ההון

(**) מוין מחדש

4. מידע אודות פעילות חן המקום טכנולוגיות בכללותה

4.1. גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים בפעילות והשינויים החלים בהם

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

- (א) עמידה בתנאי מכרזים רלוונטיים, לרבות בקשר עם איתנות פיננסית;
- (ב) ידע מקצועי, ניסיון ומומחיות ייחודית בתחום הפעילות;
- (ג) יכולת להתאים את הפעילות לשינויים רגולטוריים תכופים;
- (ד) שימוש בציוד ובטכנולוגיה מהמתקדמים בתחום;
- (ה) שירות אמין ויעיל.

4.2. חסמי כניסה ויציאה עיקריים של פעילות קבוצת חן המקום ושינויים החלים בהם

חסמי הכניסה העיקריים לתחום הפעילות הינם:

(א) מכרזים פומביים – פעילות שירותי איסוף הפסולת מאופיינת בין היתר בזכייה במכרזים פומביים.

(ב) השקעות עתירות הון – הקמה והפעלה של מתקני מיון ומחזור פסולת וכן רכישת אמצעי שינוע ומתקני אצירה לפעילות האיסוף מחייבות השקעות עתירות הון, באופן המייצר חסם כניסה לתחום פעילות זה.

(ג) ידע מקצועי וטכני – לצורך הקמתם ותפעולם של מתקני הטיפול בפסולת (וכן מימוש הפוטנציאל הכלכלי שלהם) נדרשים ידע, מומחיות וניסיון אשר יאפשרו שימוש יעיל במתקנים ומתן שירות אמין ויעיל ללקוחות. קיום הדרישות כאמור ביחס לתחום הפעילות מהווה חסם כניסה.

(ד) מיקום מתקני הטיפול בפסולת – חסם כניסה נוסף להקמה והפעלה של מתקנים לטיפול בפסולת הינו זמינות של קרקע מתאימה להקמת מפעלים מסוג זה וכן תלונות של נְמִבְיִי (נגד מיקום בחצרי)⁵⁹ המהוות חסם לייזום ופיתוח בתחום זה.

(ה) מגבלות רגולטוריות – כל פעילויות קבוצת חן המקום טעונות רישוי לפי צו רישוי עסקים (עסקים טעוני רישוי), התשע"ג-2013. הליך קבלת הרישיונות אורך זמן וכרוך בעמידה בתנאי סף שונים, לרבות בדרישות רגולציה מחמירה ומשתנה.

חסמי היציאה העיקריים לתחום הפעילות הינם:

(ו) התחייבויות חוזיות – התקופות החוזיות בהן קבוצת חן המקום מחויבת לספק את השירותים ללא אפשרות להביא את ההתקשרויות הרלוונטיות לידי סיום מוקדם באופן חד-צדדי.

⁵⁹ פעולות התנגדות מקומית של תושבים או התארגנות ממוסדת לפעולת פיתוח הסמוכה למקום מגוריהם.

(ז) דרישות ממשלתיות – הקמת והפעלת מתקני מיון ומחזור פסולת מגובות לעיתים במענקים ממשלתיים המחילים התחייבויות מסוימות, כאשר עמידה בהתחייבויות כאמור עשויה להוות חסם יציאה.

4.3. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים

דפוסי הצריכה וההתנהגות של הישראלי הממוצע מייצרים פסולת רבה. על פי נתוני המשרד לאיכות הסביבה, מדי שנה נוצרות בישראל כ-6 מיליון טונות של פסולת עירונית ומסחרית וכ-7.3 מיליון טונות של פסולת בניין. כל אדם בישראל מייצר בממוצע כ-1.77 ק"ג פסולת ביום שהם כ-54 ק"ג בחודש וכ-646 ק"ג בשנה. קצב גידול ייצור הפסולת מציג עלייה ממוצעת של כ-2.6% בשנה, המושפעת הן מגידול האוכלוסייה והן משינויי צריכה המובילים לעלייה בייצור הפסולת, ובהתאם, כמות הפסולת העירונית צפויה לעלות לכ-7.5 מיליון טון בשנת 2030⁶⁰ ⁶¹.

כמו כן, על פי דוח סקירת הביצועים הסביבתיים של ישראל לשנת 2023 של ה-OECD, כ-80% מן הפסולת העירונית הועברה להטמנה ללא טיפול, דבר שגורם לנזקים סביבתיים חמורים⁶².

בישראל, המשרד להגנת הסביבה הוא המשרד האמון על מדיניות הטיפול בפסולת, אולם האחריות על סילוק הפסולת בפועל מושטת על הרשויות המקומיות. ככלל, מרבית הרשויות הגדולות מבצעות איסוף פסולת באופן עצמאי. אולם, גם הן, כמו חלקן הארי של הרשויות הקטנות, פונות בשנים האחרונות לפינוי פסולת באמצעות התקשרות מרכזית עם קבלנים לטובת ייעול וטיוב מערך פינוי הפסולת הן בהיבטי שירות והן בהיבטי עלויות.

חלק מסוים מן הפסולת הנאספת ניתן לשימוש חוזר, ולפיכך תהליך המיון אשר באמצעותו מתבצעת בחינה בין פסולת המיועדת להטמנה ישירה לבין פסולת הניתנת למיחזור או השבה, מהווה חוליה משמעותית בשרשרת הטיפול בפסולת בישראל.

בהנחה אידיאלית, בתהליך המיון מבוצעת הפרדה בין סוגי פסולת שונים למיחזור (קרטון, מתכת, נייר וכו'), כאשר כל פסולת, אשר ניתן למחזור או להשיב לטובת שימוש חוזר או ייצור אנרגיה, מופרדת ויתר הפסולת מועברת להטמנה⁶⁴. בפועל, עקב פערים בתשתית מחזור לטיפול בפסולת והיעדר תמריצים כלכליים מספקים, מרבית הפסולת שלא עוברת הפרדה בבית לא עוברת הליכי מיון ועוברת להטמנה⁶⁵.

⁶⁰ המשרד להגנת הסביבה "האסטרטגיה החדשה לטיפול בפסולת עירונית" 2030
https://envclinic.biu.ac.il/files/envclinic/publications/moep_handling_waste_ppt_v13.pdf

⁶¹ המשרד להגנת הסביבה https://www.gov.il/he/departments/guides/waste_facts_and_figures

⁶² ראו מסמך של מרכז המחקר והמידע של הכנסת "הטיפול בפסולת האורגנית בישראל"
https://fs.knesset.gov.il/globaldocs/MMM/b91b5ecf-5569-ec11-8142-00155d0401c3/2_b91b5ecf-5569-ec11-8142-00155d0401c3_11_19596.pdf

⁶³ ראו תקציר הדוח שפורסם על ידי המשרד להגנת הסביבה: https://www.gov.il/BlobFolder/reports/oecd-review/he/international_relations_OECD_review.pdf

⁶⁴ המשרד להגנת הסביבה "האסטרטגיה החדשה לטיפול בפסולת עירונית" 2030:
https://envclinic.biu.ac.il/files/envclinic/publications/moep_handling_waste_ppt_v13.pdf

⁶⁵ ראה הי"ש 64 לעיל.

4.4. מגבלות וחקיקה

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

4.5. שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיות

בהתאם להחלטת ממשלה מספר 1282 ובהתאם לאסטרטגיית המשרד להגנת הסביבה, מקודמת מדיניות שמטרתה צמצום של 71% בכמות הפסולת המופנית להטמנה (השיטה הנפוצה ביותר לטיפול בפסולת כיום)⁶⁶. כמות המטמנות הפעילות בישראל ממילא נמוכה מאוד. נכון לשנים האחרונות פועלות בישראל מספר מצומצם של מטמנות לפסולת עירונית בלבד, כאשר דוחות עדכניים מצביעים על כך שבתחילת שנת 2025 פעלו כ-10 מטמנות בלבד לקליטת פסולת עירונית, עם נפח הטמנה זמין מוגבל יחסית, אשר לפי הערכות יספיק לשנים בודדות בלבד אם לא יוקמו מתקני טיפול חלופיים או תורחב קיבולת ההטמנה הקיימת. מצב זה מדגיש את הפער בין היקף הפסולת המיוצרת בישראל – המוערך בכ-6 מיליון טון פסולת עירונית בשנה – לבין היצע התשתיות הקיים לטיפול בה⁶⁷.

על רקע זה, ובהתחשב בכך שנכון ליולי 2024 מספר המטמנות הפעילות הוערך בכ-12 בלבד (כאשר אחת מהן קולטת פסולת מיהודה ושומרון בלבד ואחת נוספת אינה פעילה זמנית), ניתן לראות כי יכולת ההטמנה הארצית מוגבלת מאוד, דבר המחזק את הטענה כי קיים מחסור מבני בתשתיות לטיפול בפסולת בישראל. עוד על כן, מספר המטמנות צפוי לקטון אף הוא כאשר ישנו צפי לפעילות של 8 מטמנות בלבד בשנת 2030⁶⁸.

לצד קצב גידול האוכלוסייה וייצור הפסולת והיעדר יישום מספק בפועל של מדיניות הפחתת שיעורי ההטמנה כאמור, תחום הטיפול בפסולת צפוי להפוך לאתגר מרכזי במשק הישראלי, הדורש פתרונות רחבי היקף בהיבטי איכות וכמות (בדגש על הליך המיון והשימוש בפסולת הניתנת לשימוש חוזר). היעד לשנת 2030 מתייחס לצמצום ההטמנה לכ-20% (לעומת כ-80% למועד פרסום החלטת הממשלה) ויעד למחזור של כ-50% (לעומת כ-20% למועד פרסום

⁶⁶ ממשלת ישראל, החלטת ממשלה מס' 1282 – יישום המלצות צוות מנכ"לים לעמידה ביעדי האגרייה המתחדשת של ישראל לשנת 2030. 25 בדצמבר 2022, זמינות מקוונת: https://www.gov.il/he/pages/dec1282_2022.

⁶⁷ https://infospot.co.il/n/state_comptroller_municipal_waste_report

⁶⁸ מסמך "האסטרטגיה למשק פסולת בר קיימא 2021-2030, מעבר לכלכלית מעגלית בשנת 2050 https://www.gov.il/BlobFolder/policy/waste_strategy_2030/he/waste_Strategy%20for_circular%20economy_moep2021.pdf

החלטת הממשלה)⁶⁹. יישום מדיניות זו צפוי לארוך שנים רבות. לצד זאת, מעודד המשרד להגנת הסביבה הקמת אמצעים חלופיים להטמנת פסולת וקידום הקמה והפעלה של מתקני מיון פסולת והשבתם לאנרגיה. סך ההשקעה המתוכננת מטעם המשרד להגנת הסביבה לטובת יישום מטרות חוק שמירת הניקיון עומד על כ-4 מיליארד ש"ח עד לשנת 2030, כאשר 240 מיליון ש"ח מתוכם יוקצו למתקני מיון חדשים⁷⁰.

כחלק מקידום מדיניות המשרד להגנת הסביבה, בחודש מאי 2023 פרסם המשרד לאיכות הסביבה כי הוא מקדם הקמת שורה של מתקני טיפול בפסולת ברחבי הארץ והקצה יותר ממיליארד ש"ח לטובת תמיכה בהקמה, בשדרוג, ובתכנון לקראת הקמה של מתקנים⁷¹.

כמו כן, בחודש יוני 2023 פרסם משרד האנרגיה והתשתיות (כחלק משיתוף פעולה עם המשרד להגנת הסביבה) קול קורא לתמיכה בפיילוט לטיפול בפסולת ולהשבת אנרגיה בשווי של כ-15 מיליון ש"ח⁷². לגישת המשרד להגנת הסביבה, שימוש בפסולת להשבת אנרגיה נותן שני מענים חשובים מאוד בדרך להפחתת פליטות: מקור אנרגיה מתחדשת יציב ואמין ואפשרות לטיפול בפסולת בכלל ובפסולת שאינה ניתנת למחזור בפרט, בד בבד עם חיסכון בשטחי הטמנה וצמצום של שינוע פסולת ופליטות פחמן דו חמצני.

עלויות הטיפול בפסולת נקבעות על פי מספר פרמטרים, ביניהם סוג הפסולת, תדירות פינויה, היטלי הטמנה שצמודים לעלויות במדד המחירים לצרכן⁷³, אגרת כניסה לאתר פסולת שנקבעת על ידי כל מטמנה לפי שיקול דעתה, טווחי שינוע⁷⁴, הפרדה בין זרמים של סוגי פסולת, מערך אצירה ועוד, כל אלה פרמטרים המשפיעים במישרין על עלויות הטיפול בפסולת. כיום, עלויות מיון, מיחזור והשבה של פסולת הינן גבוהות משמעותית מעלויות ההטמנה, לאור ההשקעה הנרחבת הנדרשת בשלב ההקמה של מתקני מיון הפסולת והדרישות של המשרד להגנת הסביבה שיש לעמוד בהן. לפיכך, על אף מדיניותו של המשרד להגנת הסביבה לקידום מתקנים מתקדמים לטיפול בפסולת ויעד של מיון כלל הפסולת שאינה מופרדת בבתים עד שנת 2030, הביצוע בפועל הינו נמוך מהמתוכנן. כיום, מרבית הפסולת לא עוברת מיון וטיפול, לפיכך ובהתאם לתוכנית המשרד להגנת הסביבה להפחתת הטמנה, חברה אשר לה פתרונות מיון פסולת קיימים, וודאי כאלה הניתנים להרחבה והתאמות הינה בעלת יתרון משמעותי בשוק הטיפול הפסולת בשנים הקרובות.

רווחיות תחום הפעילות מושפעת באופן ניכר מעלויות כוח האדם הדרוש לביצוע הפעילות. כוח

⁶⁹ ראה ה"ש 61 לעיל.

⁷⁰ ראה ה"ש 63 לעיל.

⁷¹ ראה פרסום של המשרד להגנת הסביבה:

https://www.gov.il/he/departments/news/moep_promoting_establishment_waste_treatment_faciliti_es_all_country

⁷² ראה פרסום של המשרד להגנת הסביבה: <https://www.gov.il/he/departments/news/blue-white>

⁷³ יצוין כי על אף העלייה המתמדת בעלויות היטל ההטמנה, העלויות עדיין נמוכות משמעותית ביחס למדינות מפותחות אחרות, אי לכך פתרון ההטמנה הוא עדיין הזמין והזול ביותר בישראל ולכן נעשה בו שימוש מסיבי.

⁷⁴ מרבית אתרי ההטמנה הקיימים כיום בארץ נמצאים באזור הדרום. לנתון זה יש השפעה ישירה על עלויות השינוע שגדלות משמעותית ככל שמיקום המטמנה רחוק יותר מאזור האיסוף.

האדם שכרוך בפעילות האיסוף מורכב מנהג ומספר עובדי איסוף שהינם עובדי קבלן. המחסור בנהגים מקצועיים לתחום, מביא לכך ששכר הנהגים גבוה משמעותית משכר המינימום. עובדי הקבלן מקבלים שכר בהתאם להסכם הקבלנות תחתיו הם עובדים וכאשר ישנה עלייה בשכר המינימום ו/או במדד המחירים לצרכן, ישנה השפעה על סכומי התשלום שהקבוצה משלמת בעבור השירותים בהסכמי הקבלן. עליית מחירי הדלק בעולם ועליית תשומות ההובלה משפיעות באופן ישיר על תשלום זה. בעקבות מבצע 'שאגת הארי', תיתכנה עלויות נוספות מהותיות במחירי הדלק בעולם, אך נכון למועד זה אין ביכולת החברה להעריך את השפעת העלייה כאמור עליה. יצוין כי ההסכמים מול הלקוחות כוללים הצמדה של עלויות ההובלה אשר מוצמדים למדדים המוגדרים בהסכם. לרוב המחירים מול הלקוחות מתעדכנים בתחילת השנה העוקבת בהתאם לשינוי המדדים.

4.6. מוצרים ושירותים

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

(1) **איסוף פסולת** – קבוצת חן המקום מספקת שירותי איסוף ופינוי פסולת ללקוחות בתחום המוניציפלי, מוסדות ציבור, מסחרי, תעשייתי ופרטי כדלקמן: (א) פסולת ביתית – פסולת הנאספת בעיקר ברשויות מוניציפליות מבתי התושבים וממכולות או מפחים טמונים/מונחים ברחבי העיר וכן מרשתות מזון או מבתי אוכל; (ב) פסולת גזם – פסולת הנאספת בעיקר ברשויות מוניציפליות מריכוזי פסולת של עבודות גינון של גינות פרטיות וציבוריות; (ג) פסולת תעשייתית – פסולת הנאספת מבתי עסק ומפעלים, הן ברשויות מוניציפליות ומוסדות ציבור והן מלקוחות פרטיים.

(2) **תחנות מעבר ומתקני מיון וטיפול בפסולת** – קבוצת חן המקום פועלת בארבעה אתרים לקליטה וטיפול בפסולת (מיון ומיחזור של פסולת): (א) תחנת מעבר באזור התעשייה הצפונית בלוד; (ב) מתקן מ.ע.ל.ה 1 ברמלה; (ג) אתר טיפול בפסולת גזם במושב ישרש; (ד) תחנת מעבר בתחום השטח התפעולי בנתב"ג.

ביום 3 ביולי 2024, אישרה ועדת התמיכות של הקרן לשמירת הניקיון במשרד להגנת הסביבה (בסעיף זה: "הוועדה") התחייבות לתמיכה בחברת מ.ע.ל.ה מיחזור לתקופה של 7 שנים, המסתיימת בשנת 2030. סכום התמיכה הכולל לא יעלה על 56.5 מיליון ש"ח, ביחס להיקף כולל של עד 966 אלפי טון פסולת, בחלוקה שווה לשנות התקופה כאמור, בתלות בעמידה בשיעור תשואה להון או EBITDA, כפי שנקבעו בהחלטת הוועדה.

בחודש יוני 2022 התקבל בידי חן המקום אישור המשרד להגנת הסביבה להקמת תחנת מעבר חדשה למיון אשפה ופסולת (למעט חומרים מסוכנים) במתקן מ.ע.ל.ה 2 בבית שמש, ובחודש אוקטובר 2023 התקבל היתר בנייה להקמת תחנת המעבר האמורה מהוועדה המקומית לתכנון ובנייה בבית שמש. בחודש נובמבר 2025 במסגרת קול קורא שפורסם על ידי המשרד להגנת הסביבה, אושר מתן מענק הקמה לפרויקט מטעם הקרן לשמירת

הניקיון בהיקף של כ-23 מיליון ש"ח. חן המקום פועלת בימים אלה על מנת לקדם תכנון מפורט והקמה של המתקן שצפוי להתחיל הפעלה מסחרית בשנת 2028.

כמו כן, הקבוצה פועלת לקבלת ההיתרים והאישורים הסטטוטוריים הדרושים מידי הרשויות המוסמכות להקמת מתקן מ.ע.ל.ה 3 ברמלה (בצמוד למתקן מ.ע.ל.ה 1).

הערכות חן המקום כאמור בדבר קבלת היתר בנייה להקמת מתקן מ.ע.ל.ה 2 ומ.ע.ל.ה 3 ובדבר ייזום הפרויקטים הינו מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, הנסמך על הניסיון הנצבר בקבוצת חן המקום למועד הדוח. הערכות כאמור עשויות שלא להתממש או להתממש באופן שונה (אף מהותית) משהוערך עקב גורמים שאינם בשליטתה הבלעדית של חן המקום, בין היתר, כתוצאה מהעדפות או מצרכים משתנים של לקוחותיה בעלי המקרקעין ודרישות רגולטוריות וסטטוטוריות, כפי שיהיו מעת לעת.

4.7. חומרי גלם וספקים

הקבוצה מבצעת את פעילותה באמצעות משאיות וציוד תברואי, מכוונות, מתקני אצירה וציוד כבד אחר, שאותם היא רוכשת מספקים שונים, בארץ ובח"ל. כמו כן, הקבוצה מתקשרת עם מטמנות שונות, שאליהן היא מובילה את הפסולת שנאספה וטופלה.

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

4.8. לקוחות

כמפורט לעיל, לקוחות קבוצת חן המקום הם בעיקר רשויות מקומיות, גופים ציבוריים, לקוחות מוסדיים ופרטיים. בנוסף, קיימים קשרים עסקיים בין החברות השונות של קבוצת חן המקום בנוגע לביצוע עבודות ו/או שירותים בתחום הפעילות.

4.8.1. איסוף – עיקר הלקוחות בפעילות איסוף הפסולת הם רשויות מקומיות מכוח זכייה במכרזים (כ-30 רשויות מקומיות) וכן גופים ציבוריים, מסחריים ולקוחות פרטיים (כ-50 לקוחות). תנאי ההתקשרות נקבעים בהסכמים עם הרשויות או הלקוחות בהתאם לצורכי המזמין. השירותים כוללים, בדרך כלל, הצבה של כלי אצירה ואיסוף הפסולת באמצעות משאיות ייעודיות וכוח אדם מינימאלי לצורך מתן השירותים. עיקרי ההסכם עם לקוחות אלה הם כדלקמן:

(א) **תקופת ההסכם** – התקופה הממוצעת של הסכמי האיסוף לרשויות מקומיות (מכרזים) היא 3-5 שנים (כולל מימוש אופציות הארכה).

(ב) **התמורה** – התמורה על פי ההסכמים יכולה להיות גלובלית, או פר פינוי או פר טון אשפה. התמורה משתנה בהתאם לסוג השירות שניתן, להיקפי הפסולת, סוג הפסולת ומרחק השינוע לאתר הפסולת (תחנת מעבר/תחנת מיון/אתר הטמנה) וכיוצא בזה. עלות הסילוק, לרבות היטל הטמנה, חלה לעיתים על הקבלן ולעיתים על המזמין.

(ג) ערבויות – ההסכמים כוללים דרישה להעמדת ערבויות ביצוע על מנת להבטיח את קיום ההתחייבויות לפי ההסכם.

(ד) אחריות – במסגרת ההסכמים מתחייבת חן המקום לעמידה בתוכנית העבודה של מזמין השירות, לרבות התחייבות לביצוע איסוף הפסולת בימים, בשעות, באזורים ובהיקף שפורט בהסכם, לרבות האמצעים הנדרשים לשם כך. כמו כן, ההסכמים כוללים גם:

א. התחייבות לעמוד בכל תקני הבטיחות בעבודה, נקיטת אמצעי הזהירות והעסקת עובדים בהתאם להוראות הדין;

ב. התחייבות לשאת באחריות לכל נזק גוף או רכוש ולכל הפסד או עלות שייגרמו למזמין השירותים כתוצאה ממעשה ו/או מחדל של הקבלן וכן לכל נזק שייגרם לצד שלישי הנובע או הקשור לביצוע העבודה על ידי החברה;

ג. התחייבות לערוך ולקיים ביטוחים שונים, לרבות ביטוח צד שלישי, ביטוח אחריות מעבידים, ביטוח חבות מוצר (במקרים מסוימים) וביטוחי רכב.

(ה) ביטול הסכם – מזמין העבודה רשאי במקרי הפרה מסוימים לסיים את ההתקשרות, בכפוף להודעה מראש ובכתב.

4.8.2. מיון וטיפול – בפעילות של מיון וטיפול בפסולת, הלקוחות הם רשויות מקומיות המפנות פסולת לאתרי הטיפול בפסולת וקבלני פינוי ואיסוף פסולת שמפנים פסולת עבור רשויות מקומיות או לקוחות אחרים, לרבות חן המקום. תמהיל הלקוחות כולל לקוחות מזדמנים ולקוחות קבועים, מתוכם יש כ-20 רשויות וארגונים בתחום קליטה, מיון וטיפול וכ-20 לקוחות פרטיים. לקוחות מזדמנים הם לקוחות ללא קביעות מסוימות וההתקשרות עימם נעשית על פי רוב באמצעות הזמנת עבודה או בהתאם להצעת מחיר פרטנית. לעומתם, לקוחות קבועים הם לקוחות שההתקשרות עימם נעשית לרוב על פי הסכם בכתב. הסכמי התקשרות מסוג זה הם לרוב הסכמים לזמן קצר (עד 12 חודשים). ההסכמים כוללים אחריות של הלקוח לסוג הפסולת הנכנסת לאתר והתאמתה לקליטה באתר הרלוונטי לפי תנאי רישיון העסק. התמורה לפי הסכמי הכניסה לתחנת המיון והטיפול משולמת לפי טון נכנס ומשקללת בתוכה את עלות הטיפול בפסולת באתר, את עלויות אתר הקצה אליו מפונה הפסולת (לרבות הצמדה לעלייה בהיטל ההטמנה, ככל שרלוונטי) או זרמי הפסולת שמוינו וכן את עלויות השינוע לאותם אתרים.

להלן יפורטו הכנסות קבוצת חן המקום מלקוחות אשר ההכנסות מכל אחד מהם מהווים כ- 10% או יותר מסך הכנסות קבוצת חן המקום בשנים 2024 ו-2025:

הלקוח	שנת 2025		שנת 2024	
	הכנסות (במיליוני ש"ח)	שיעור מסך הכנסות חן המקום טכנולוגיות (במאוחד)	הכנסות (במיליוני ש"ח)	שיעור מסך הכנסות חן המקום טכנולוגיות (במאוחד)
לקוח א'	35.73	13.27%	33.95	14.8%
לקוח ב'	26.93	10%	23.05	10%

4.9. תחרות

תחום איסוף הפסולת מתאפיין בתחרות גבוהה עקב חסמי הכניסה הנמוכים לענף והתקשרויות המבוססות על מכרזים לתקופות קצרות. תחום מיון הפסולת מתאפיין בתחרות נמוכה יותר לעומת תחום איסוף הפסולת, בין היתר לאור העובדה כי התחום נמצא בראשית דרכו בארץ. התחרות הקיימת בתחום זה הינה, בין היתר, תוצאה של מדיניות המשרד לאיכות הסביבה, ובכלל כך התוכנית להפחתת הטמנה של המשרד להגנת הסביבה (כמפורט בסעיף 4.5 לעיל) וקולות קוראים שפורסמו לתמיכה בהקמה ותפעול של מתקני מיון.

4.10. רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

למועד הדוח, ארגון מובילי לוד (העולה) בע"מ חוכרת מרשות מקרקעי ישראל מקרקעין בלוד, עליהם הוקמה תחנת מעבר עם מערכת מיון פסולת; מ.ע.ל.ה מיחזור שוכרת מקרקעין ברמלה, עליהם הוקם מתקן למיון פסולת; מ.ע.ל.ה מיחזור שוכרת קרקע נוספת ברמלה, אשר נמצאת כיום בהליכים לקבלת אישור סטטוטורי מהרשויות. חן המקום שוכרת מגרש באזור התעשייה ברוש שם מתעתדת להקים תחנת מעבר עם מערכת מיון פסולת. נכון לעת הזו הפרויקט הנ"ל נמצא בשלב מכרז ביצוע. כמו כן, הקבוצה שוכרת משרדים ברחובות. בנוסף, בבעלותה של חן המקום מספר משאיות לטובת תפעול פעילות האיסוף.

4.11. הון אנושי

(א) מבנה ארגוני ומצבת עובדים

נכון למועד הדוח, המבנה הארגוני של קבוצת חן המקום כולל מנכ"ל וכן מספר מחלקות. ליום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2024 ו-2025 הועסקו בקבוצה כ-167 עובדים וכ-188 עובדים, בהתאמה.

קבוצת חן המקום הגדירה את מר דוד פרנקו כאיש מפתח, וזאת בשל כישוריו העסקיים והניהוליים, הבנתו וניסיונו בענף הפסולת והרגולציה וכן בשל היכרותו המעמיקה עם גורמים אסטרטגיים בתעשייה. להערכת הקבוצה, אם יחדל לתת שירותים לקבוצה, עשויה להיות לכך השפעה על עסקיה.

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

קבוצת חן המקום נוהגת להתקשר עם עובדיה בהסכמי העסקה אישיים בהתאם למשא ומתן אישי עם כל עובד, בהתאם לתפקידו, כישוריו, יכולותיו המקצועיות, היקף משרתו

וכיו"ב. מרבית עובדי הקבוצה מועסקים בהיקף מלא ובשכר בסיס לצד שכר גלובאלי בגין שעות נוספות. תנאי העסקה של העובדים כוללים בין היתר הוראות בדבר היקף המשרה, תנאי השכר, מענקים המבוססים על עמידה ביעדים, הפרשות סוציאליות, ימי חופשה, הבראה ומחלה, רכב ותנאים נלווים מקובלים, התחייבות מצד העובד לשמירה על סודיות ולא-תחרות בקבוצה במהלך תקופת ההעסקה ולאחריה, וכן הוראות ביחס לסיום העסקה. לאחד מנושאי המשרה הוענק ונקבע מנגנון לתשלום מענקים על בסיס עמידה ביעדים.

4.12. מימון

קבוצת חן המקום מממנת את פעילותה בעיקר באמצעות אשראי בנקאי וחוב בנקאי. היקף האשראי של הקבוצה עומד על כ-58 מיליון ש"ח מיליוני ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025, בריבית שנתית ממוצעת של כ-7.4%.

במסגרת התחייבויותיה של חן המקום לתאגידים בנקאיים, התחייבה חן המקום לעמידה באמות מידה פיננסיות כמפורט מטה. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 ולמועד פרסום הדוח, חן המקום עמדה בכל אמות המידה הפיננסיות.

31.12.2025 [במיליוני ש"ח/%]	עמידה/אי עמידה	אמת המידה הרלוונטית
24%	כן	יחס הון עצמי מוחשי לסך מאזן שלא יפחת מ-20.6%
34	כן	הון עצמי מוחשי שלא יפחת מ-19 מיליון ש"ח
1.65	כן	יחס שירות חוב שלא יפחת מ-1
1.84	כן	יחס כיסוי חוב שלא יעלה על 3.5
13	כן	רווח תפעולי חיובי

4.13. סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם

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

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

הקבוצה מקפידה לעמוד באופן מלא בכל דרישות הדין הנוגעות לאיכות הסביבה. הקבוצה מעסיקה ממונה בטיחות בעבודה אשר אחראי על הכנתן והטמעתן של תוכניות אכיפה במתקני הקבוצה השונים ואשר מוודא שהקבוצה מכשירה כל עובד, בהתאם לתחום עיסוקו ומבצעת ריענון הנחיות תקופתי לעובדיה. הקבוצה פועלת לפי תקנים בינלאומיים מחייבים – תקן IOS

(Quality Management) 9000 ותקן (IOS 1400 Environmental Management) . כמו כן, לקבוצה נהלים לטיפול באירועים חריגים ולתחקורם.

4.14. הסכמים מהותיים

הסכם בעלי מניות בחן המקום טכנולוגיות – במועד השלמת השקעת הקרן בחן המקום טכנולוגיות, נכנס לתוקף הסכם בעלי מניות בין הקרן, מר דוד פרנקו וכן המקום טכנולוגיות, המסדיר את זכויות הצדדים בחן המקום טכנולוגיות, לרבות: (1) זכות הקרן למנות שניים מתוך חמישה דירקטורים לדירקטוריונים של חן המקום טכנולוגיות ושל כל אחת מהחברות הנוספות בקבוצה; (2) החלטות בנושאים מסוימים הטעונות רוב מיוחד (הן בדירקטוריון והן באסיפה הכללית) וכפופות להחלטה פה אחד של מר פרנקו והקרן בתנאים מסוימים; (3) זכות סירוב ראשונה לבעלי המניות בחן המקום טכנולוגיות, במקרה של מכירת מניות על ידי מי מבעלי המניות לצד שלישי; (4) לקרן זכות הצטרפות למכירה (Tag Along) במקרה בו מר פרנקו מעוניין למכור את מניותיו בחן המקום טכנולוגיות באופן שהשליטה בה תוקנה לצד שלישי; (5) למר פרנקו זכות מכירה כפויה (Drag Along) במקרה של מכירת כל החזקותיו בחן המקום טכנולוגיות; (6) זכות מצרנות לבעלי המניות; (7) מדיניות חלוקת דיבידנד שנתית בשיעור של לפחות 50% מהרווחים הראויים לחלוקה, בתנאים הקבועים בהסכם בעלי המניות; (8) התחייבות הדדית של בעלי המניות להימנע מניצול הזדמנויות עסקיות בתחום פעילות חן המקום טכנולוגיות שלא במסגרת החברה ללא אישור מוסכם לכך על ידי הצד השני.

בחודש מרץ 2024 נפתח הליך בוררות בין הקרן למר דוד פרנקו. בתחילת יולי 2024 הגישו הצדדים כתבי תביעה הדדיים לפיהם הקרן הגישה תביעה למר דוד פרנקו ע"ס כ-21 מיליון ש"ח בגין הפרת מצגים שניתנו על ידו במסגרת הסכם ההשקעה בחן המקום ובגין הפרת ההסכם למתן שירותי הניהול ע"י חברת הניהול. מר דוד פרנקו הגיש תביעה משלו ע"ס כ-24 מיליון ש"ח בגין התמורה המותנית בעסקה בתוספת לבקשת השבה של דמי הניהול ששולמו. נכון למועד הדוח, לאחר התקיימות מספר ישיבות בוררות, נקבעה ישיבת קדם משפט מסכם ליום 31 במרץ 2026. לפרטים נוספים ראו ביאור 4.ג.4 לדוחות הכספיים.

4.15. הליכים משפטיים

למועד הדוח, הקבוצה אינה צד להליכים משפטיים מהותיים, למעט התנגדות שהגישה הקבוצה לותמ"ל (ועדה למתחמים מועדפים לדיור) שעניינה התנגדות לתמ"ל שמשנה ייעוד מגרש בו פועלת תחנת מעבר קיימת ופעילה בלוד והליך בוררות בין הקרן לבין מר דוד פרנקו, כמפורט בסעיף 4.14 לעיל.

4.16. יישום אסטרטגיית הקרן בחן המקום טכנולוגיות למועד הדוח

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

הקרן רואה בקבוצת חן המקום כפלטפורמה אפשרית להקמת מתקנים למחזור פסולת ולהשבת אנרגיה מפסולת, לאור היותם חלופה ממשית להטמנת הפסולת בישראל ולצמצום הנזקים

הסביבתיים הנלווים להטמנה, והיא פועלת למימוש יעד זה בדרך של איתור אפשרויות לרכישת חברות נוספות בתחום ו/או הקמת מיזמים ופרויקטים בתחום זה.

4.17. יעדים ואסטרטגיה עסקית וצפי להתפתחות בשנה הקרובה

יעדיה העסקיים של הקבוצה כוללים את בחינת המשך הרחבת פעילותה בתחום המיון והטיפול בפסולת, לרבות גידול בהיקף הלקוחות הקיימים למתקן מעלה 1, בחינת המשך קידום הקמתם של מתקני מעלה 2 ומעלה 3 וכן קידום פרויקט להשבת אנרגיה מפסולת ואיתור אפשרויות התרחבות לתחומים המשיקים לתחום פעילותה, כגון מחזור והשבת אנרגיה מפסולת.

4.18. דיון בגורמי סיכון

סיכוני מאקרו

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

סיכונים ענפיים

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

(ג) הון אנושי – ישנה תחלופה רבה של נהגים בתחום וקושי לשמר נהגים לתקופות זמן ארוכות. מחסור בעובדים עלול להביא את הקבוצה לתשלום פיצויים מוסכמים מכוח הסכמיה מול הלקוחות ועלייה בתשלומי העסקת עובדים חדשים.

(ד) עלייה בעלות ההטמנה וההובלה – עלות ההטמנה מורכבת ממחיר שגובה המטמנה בגין הטמנת הפסולת ומעלות ההובלה אל המטמנה. עלייה במחיר אחד מהרכיבים האמורים תגרום לעלייה בהוצאות הקבוצה. עם זאת, בהסכמים מול לקוחות הקבוצה ישנו מנגנון הצמדה לעלייה בהיטל ההטמנה.

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

סיכונים ייחודיים לקבוצה

(ו) תקלות וסיכונים תפעוליים הכרוכים בשירותי הקבוצה – הקבוצה מפעילה אתרים למיון וטיפול בפסולת ועתידה להפעיל אתרים נוספים. כמו כן, הקבוצה מפעילה מספר גדול של כלי אצירה וציוד אלקטרו-מכאני. תקלות משמעותיות באתרים אלו וכן בציוד שבבעלות

או באחריות הקבוצה עלולות לפגוע בתוצאותיה העסקיות, לרבות בשל פגיעה בהכנסות ועלייה בהוצאות.

להלן דירוג גורמי הסיכון, בהתאם להערכות הנהלת הקרן, על פי טיבם והשפעתם על עסקי קבוצת חן המקום:

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

המידע בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על קבוצת חן המקום, הינה בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע הקיים בקרן למועד הדוח, כפי שנמסר לה על ידי קבוצת חן המקום, המבוסס על הערכות וניתוח של קבוצת חן המקום נכון למועד הדוח. השפעת התממשותו של גורם סיכון מסוים עשויה להשתנות מהערכתה של הקרן, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטתה ובשליטת קבוצת חן המקום. כמו כן, קבוצת חן המקום עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים.

פעילות שילוני (ב)

1. פעילות שילוני ותיאור התפתחות עסקיה

ביום 19 באוגוסט 2025, התקשרה הקרן עם שילוני מיחזור אורגני בע"מ ("שילוני" או "חברת שילוני") ובעל השליטה בה, מר אלעד שילוני, בהסכם רכישת והקצאת מניות, אשר עם השלמתו תחזיק הקרן ב-30% מהון המניות המונפק והנפרע של חברת שילוני ("ההסכם"). על פי ההסכם, בתמורה להחזקות בחברת שילוני שילמה הקרן 15 מיליון ש"ח, מתוכם סך של 12 מיליון ש"ח שימשו להשקעה בחברת שילוני והיתרה, בסך 3 מיליון ש"ח, שולמה ישירות למר אלעד שילוני עבור מניות שנרכשו ממנו. לקרן הוענקה אופציה לתקופה של 24 חודשים (שתחילתם בחלוף 36 חודשים ממועד ההשלמה), לרכוש בהקצאה וברכישה ממר אלעד שילוני (במשולב) מניות נוספות בחברת שילוני שיגדילו את החזקותיה ל-51% מהון המניות המונפק של חברת שילוני. ביום 17 בספטמבר 2025, הושלמה העסקה. לפירוט נוסף ראו דיווחים מיידיים מיום 20 באוגוסט ו-17 בספטמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-061841 ו-2025-01-070331, בהתאמה), אשר האמור בהם מובא כאן על דרך ההפניה.

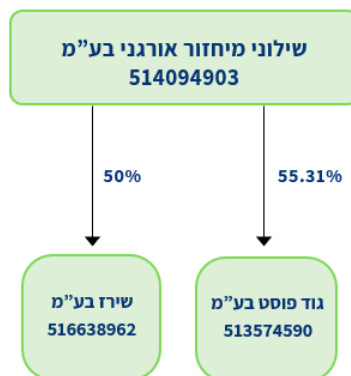
2. עיקרי פעילות שילוני והתפתחות עסקיה

שילוני עוסקת במחזור פסולת אורגנית, ייצור ושיווק קומפוסט לדישון לחקלאות ונוי ומפעילה שלושה אתרי ייצור קומפוסט בסמוך לקיבוצים גבולות, גבים ונירים. בנוסף, לשילוני תחום פעילות נוסף של טיפול והשמדת צמחי קנאביס המיועדים להשמדה באמצעות תהליך קומפוסטציה. שילוני מחזיקה ב-50% מחברת שירז חקלאות בע"מ שעוסקת במסחר בזבל עופות לדישון בחקלאות, פיזור קומפוסט בשטחים פתוחים בחקלאות וחפירות מיוחדות לתשתיות. כחלק מזכייה במכרז 22/18 של המשרד להגנת הסביבה, שילוני נכנסה לתחום פעילות חדש של שיווק ותפעול קומפוסטר תעשייתי שמוקן באתר הלקוח בשם Green Bin. במסגרת המכרז אושרה סובסידיה בהיקף של כ-18 מיליון ש"ח מטעם המשרד להגנת הסביבה עבור לקוחות שירכשו את הקומפוסטר לטובת טיפול מקומי בפסולת אורגנית מופרדת במקור שתמנע שינוע והטמנה של הפסולת, ובכך תצמצם פליטת גזי חממה. שילוני צפויה להפעיל את תחום פעילות הקומפוסטר התעשייתי ביחד עם שותף נוסף.

ביום 15 בנובמבר 2025, זכתה שילוני בתמיכה במסגרת 'קול קורא לשדרוג מתקנים לטיפול בפסולת חקלאית צמחית'. הוועדה המקצועית אישרה לחברה תמיכה של עד 3 מיליון ש"ח (כולל מע"מ), המיועדת להקמת מתקן ייצור ביוצ'אר⁷⁵ ראשון בנגב המערבי, בכפוף להשלמת כלל המסמכים והערבויות הנדרשים.

⁷⁵ ביוצ'אר הינו תוצר פחמני יציב המתקבל מתהליך פירוליזה של חומר אורגני, ואשר עשוי לשמש לשיפור קרקע ולקיבוע פחמן לאורך זמן.

להלן תרשים החזקות שילוני בתאגידים פעילים מהותיים המוחזקים על ידה למועד פרסום הדוח:



3. תמצית נתונים כספיים בהתאם לדוחות המאוחדים של שילוני (באלפי ש"ח)

לשנה שהסתיימה ביום		
31.12.2024	31.12.2025	
28,900 (*)	26,823	הכנסות
(19,722) (*)	(20,370)	סה"כ עלות המכירות
9,178	6,453	רווח גולמי
(3,329) (*)	(3,385)	הוצאות הנהלה וכלליות, מכירה ושיווק
381	(938)	(הוצאות) הכנסות אחרות
6,230	2,130	רווח תפעולי
(628)	(497)	הוצאות מימון, נטו
(1,250)	(298)	הוצאות מיסים
4,352	1,335	רווח (הפסד) נקי לתקופה
5,622	3,201	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת
ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
36,067	49,831	סך הנכסים
21,159	22,588	סך ההתחייבויות
14,908	27,243	סך ההון

(*) סווג מחדש

4. מידע אודות פעילות שילוני בכללותה

4.1. גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים בפעילות והשינויים החלים בהם

להערכת שילוני, גורמי ההצלחה הקריטיים בפעילותה כוללים בעיקר:

(א) מומחיות מקצועית וניסיון מצטבר בתחום הקומפוסטציה

פעילות החברה נשענת על ידע מעשי וניסיון רב שנים בטיפול בפסולת אורגנית, לרבות שליטה בתהליכי תסיסה מבוקרת, ניהול לחות וטמפרטורה, מניעת מפגעי ריח ותשטיפים, והתאמת התוצר הסופי לדרישות חקלאיות. תחום הקומפוסטציה מאופיין ברגישות תפעולית גבוהה, והיכולת להפיק תוצר אחיד ואיכותי לאורך זמן מהווה יתרון תחרותי מהותי וחסם כניסה לשחקנים חדשים.

(ב) שליטה ורטיקלית בשרשרת הערך

החברה פועלת במודל אינטגרטיבי הכולל איסוף ופינוי פסולת אורגנית ממקורות שונים, טיפול ועיבוד במתקניה, ייצור קומפוסט ומוצרי דישון, וכן שירותי יישום ופיזור בשטחי חקלאות באמצעות ציוד ייעודי. מודל זה מאפשר שליטה על איכות חומר הגלם הנכנס, צמצום תלות בקבלני משנה, הגדלת הרווחיות לכל יחידת חומר מטופל וחיזוק נאמנות הלקוחות.

(ג) פריסת אתרים באזורי ביקוש חקלאיים

שלושת אתרי הפעילות בדרום הארץ ממוקמים בקרבה לריכוזי חקלאות משמעותיים ולמוקדי ייצור פסולת אורגנית (רפתות, לולים ומשקים חקלאיים) ולמוקדי אספקת התוצר (קומפוסט). מאפייני המוצר (נפחי, בעל ערך סגולי נמוך יחסית) יוצרים רגישות גבוהה לעלויות שינוע, ולפיכך למיקום הגיאוגרפי יש השפעה ישירה על הכדאיות הכלכלית.

(ד) התאמה למגמות רגולטוריות וסביבתיות

הקשחת מדיניות ההטמנה, הגדלת היטל ההטמנה, קידום הפרדה במקור והצבת יעדים לאומיים להפחתת הטמנת פסולת אורגנית – יוצרים תמריץ מבני להגדלת כושר הטיפול האורגני. פעילות החברה ממוצבת כפתרון קצה חיוני בשרשרת הטיפול בפסולת אורגנית.

(ה) בסיס לקוחות ארוך טווח

החברה פועלת מול מגזר חקלאי המאופיין בהתקשרויות מתמשכות ובקשרים עסקיים ארוכי שנים. קשרים אלו תורמים ליציבות ביקושים יחסית, בכפוף לעונתיות ולתנודתיות בענף.

4.2. חסמי כניסה ויציאה עיקריים של פעילות שילוני ושינויים החלים בהם

חסמי הכניסה העיקריים לתחום הפעילות הינם:

(א) חסמים רגולטוריים ורישוי

הקמה והפעלה של מתקני קומפוסטציה מחייבות רישיון עסק, היתרים סביבתיים, עמידה בדרישות איכות אוויר, מניעת תשטיפים, בקרת ריח. הליכי הרישוי מורכבים,

ממושכים וכרוכים באי-ודאות תכנונית. החזקת רישיונות תקפים והיתרים סביבתיים מהווה חסם כניסה מהותי.

(ב) השקעות הוניות משמעותיות

הקמת מתקן קומפוסט מחייבת השקעות בתשתיות קרקע, מערכות ניקוז, משטחי עבודה, ציוד צמ"ה, מערכות שינוע ופיזור. מדובר בהשקעה ראשונית גבוהה ביחס לשולי הרווח בענף, דבר המרתיע שחקנים חדשים.

(ג) חסם תפעולי וטכנולוגי

ניהול תהליך קומפוסטציה תקין דורש מומחיות בהנדסת תהליך, ניטור ביולוגי ובקרת איכות. כשל תפעולי עלול להביא לפגיעה באיכות התוצר, למפגעי ריח ולסנקציות רגולטוריות. חסם ידע זה מצמצם כניסת שחקנים חסרי ניסיון.

(ד) חסם גיאוגרפי-לוגיסטי

המוצר המוגמר (קומפוסט) הוא מוצר נפחי וקל. עלויות השינוע מהוות מרכיב דומיננטי במחיר הסופי. לפיכך, מתקן שאינו ממוקם בקרבה יחסית הן למקורות הפסולת והן לשטחי היישום החקלאיים, עלול להיות בלתי תחרותי.

חסמי היציאה העיקריים לתחום הפעילות הינם:

(א) עלויות שקועות בציוד ותשתיות

ציוד מכני הנדסי כבד ותשתיות קרקע ייעודיות אינם ניתנים למימוש בערכם המלא בעת פירוק הפעילות, דבר היוצר "עלות שקועה" גבוהה.

(ב) התחייבויות חוזיות מול לקוחות וספקים

הפסקת פעילות חד-צדדית עלולה לגרור הפרת הסכמים מול לקוחות חקלאיים וספקי שירותי שינוע, ולפגוע במוניטין העסקי.

4.3. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים

4.3.1. לפירוט אודות תחום הפסולת ראו תחת פעילות קבוצת חן המקום בסעיף (א) 4.3 לעיל.

4.3.2. הסביבה הכללית שבה פועלת שילוני מאופיינת במגמות לאומיות ובינלאומיות של מעבר לכלכלה מעגלית, להפחתת הטמנת פסולת ולשיקום מערכות סביבתיות באמצעות ניצול משאבים קיימים. בישראל נוצרים מדי שנה כ-6 מיליון טון פסולת עירונית, כאשר תחזית כמות הפסולת לשנת 2030 עומדת כל כ-7.5 מיליון טונות, גידול שנתי של כ-72.6%.⁷⁶ מכלל הפסולת העירונית בישראל, כ-45% הינם פסולת אורגנית, שיעור גבוה ביחס למדידות באירופה וארה"ב. בשנת 2020 כ-

⁷⁶ ספקטור בן-ארי, ש., & וורגן, י. (2022). הטיפול בפסולת האורגנית בישראל. מרכז המחקר והמידע של הכנסת. https://fs.knesset.gov.il/globaldocs/MMM/b91b5ecf-5569-ec11-8142-00155d0401c3/2_b91b5ecf-5569-ec11-8142-00155d0401c3_11_19596.pdf

78% מכלל הפסולת בישראל הועברה להטמנה, ורק כ-22% עובדה בתהליכי מיחזור והשבה, דבר הממחיש את הפער המשמעותי בין יעדי הממשלה לבין יישומם בפועל, ואת הצורך המערכתי בהגדלת כושר הטיפול האזורי והלאומי בפסולת אורגנית.⁷⁷

4.3.3. הקומפוסטציה נחשבת לדרך טיפול מועדפת בשרשרת הטיפול בפסולת אורגנית ומהווה את פתרון הקצה המשלים לפעילות מתקני המיזון ותחנות המעבר, בשל תרומתה למפגעי ריח, זיהום קרקע ומים, וצמצום פליטות גז מתאן. אסטרטגיית הפסולת הלאומית מדגישה כי הפחתת ההטמנה תושג באמצעות פיתוח תשתיות לטיפול אורגני, הפרדה במקור, מנגנוני תמחור (כגון היטל הטמנה) והגברת אכיפה סביבתית. על פי המשרד להגנת הסביבה, ישנו חוסר במתקנים לטיפול בפסולת אורגנית וסילוקה⁷⁸.

4.3.4. במסגרת הסביבה הכלכלית כאמור לעיל, הפוטנציאל העסקי של החברה נשען על שני מנועי ביקוש מרכזיים:

4.3.4.1. **שוק הפסולת החקלאית (ליבת הפעילות):** כאמור, המגזר החקלאי בישראל מייצר כמויות אדירות של פרש ופסולת צמחית, המוערכות בכ-7,435,000 טונות בשנה. היקף עצום זה מחייב טיפול ומיחזור מוסדר במתקני קומפוסטציה מורשים⁷⁹. לחברת שילוני מענה לוגיסטי ותפעולי מלא המאפשר לענות על צורך קשיח זה.

4.3.4.2. **המגזר המוסדי והמסחרי (מנוע צמיחה):** פוטנציאל לא ממומש של פסולת אורגנית איכותית (שאריות מזון) מגופים כגון בתי מלון, קיבוצים ובסיסי צבא. מגזר זה משלם כיום היטלי הטמנה גבוהים בשל משקלה של הפסולת, ולכן יש לו תמריץ כלכלי מובהק לעבור לפתרונות מיחזור⁸⁰.

4.3.5. לצד הרגולציה החלה על פעילות חברת שילוני, כמפורט בסעיף 4.4 להלן, קיימים מספר גורמים חיצוניים (תפעוליים וביטחוניים) העשויים להשפיע באופן מהותי על פעילותה:

4.3.5.1. **הסביבה החקלאית והכלכלית:** תנודות במחזורי הגשמים ובמזג האוויר המשפיעות על העונתיות והביקוש החקלאי לקומפוסט; שינויים בתמהיל הגידולים והמעבר לחקלאות מדויקת; תנודתיות במחירי תשומות כגון דלק,

⁷⁷ ראה הי"ש 72 לעיל.

⁷⁸ אלול, נ., שני רוקמן, י., גולדברג, ל., גרוס, י., & רייכשטיין, ט'. (2022). פסולת אורגנית במגזר המוסדי והמסחרי: הפרדה במקור. המשרד להגנת הסביבה - אגף דוברות, תקשורת והסברה. https://www.gov.il/BlobFolder/reports/organic-waste/he/waste_organic-waste.pdf

⁷⁹ ספקטור בן-ארי, ש., & וורגן, י. (2022). הטיפול בפסולת האורגנית בישראל. מרכז המחקר והמידע של הכנסת. https://fs.knesset.gov.il/globaldocs/MMM/b91b5ecf-5569-ec11-8142-00155d0401c3/2_b91b5ecf-5569-ec11-8142-00155d0401c3_11_19596.pdf

⁸⁰ ראה הי"ש 75 לעיל.

עבודה וציוד צמ"ה; וכן עלויות שינוע גבוהות הנובעות ממרחקי איסוף וקליטה, עשויים להשפיע על פעילות חברת שילוני.

4.3.5.2. **המצב הביטחוני:** חלק מאתרי הפעילות של החברה ממוקמים באזור עוטף עזה. עובדה זו יוצרת חשיפה לסיכוני ביטחון המשפיעים על רציפות הפעילות, על שרשרת האספקה ועל זמינות כוח האדם – מרכיב ייחודי לסביבה הגיאוגרפית שבה החברה פועלת. נכון למועד דוח זה, בעקבות כניסתה לתוקף של הפסקת האש באוקטובר 2025, כמפורט בסעיף 8.1 לעיל, להערכת הקרן אין בכך השפעה מהותית על פעילות חברת שילוני.

התמורות בסביבה הכלכלית בה פועלת חברת שילוני והמדיניות הממשלתית הנוגעת לתחום פעילותה מהוות הן אתגר והן מנוע צמיחה. מחד, החרפת תקנים סביבתיים ועלייה בעלויות ציוד עלולות להכביד על תפעול אתרים. מאידך, הגדלת ההשקעה הציבורית בתשתיות מיחזור, קידום תמריצים למיחזור אורגני והרחבת תוכניות לטיפול בפסולת האורגנית, תורמים לעלייה בביקוש לפתרונות מקצועיים לשירותי קומפוסטציה ולמוצרי דשן אורגניים איכותיים, תחומים בהם לשילוני יתרון יחסי.

4.4. מגבלות וחקיקה

4.4.1. לפירוט אודות תחום הפסולת ראו תחת פעילות קבוצת חן המקום בסעיף (א) 4.3 לעיל.

4.4.2. פעילותה של שילוני מוסדרת במסגרת מערך חקיקה רחב המטיל דרישות סביבתיות, תפעוליות ובריאותיות. החברה מחויבת לעמידה בהוראות חוק שמירת הניקיון, התשמ"ד-1984, האוסר טיפול או השלכת פסולת ללא היתר ומטיל אחריות על מניעת מפגעים ושיקום קרקע; וכן בחוק רישוי עסקים, התשכ"ח-1968, המחייב קבלת רישיון עסק למתקני טיפול בפסולת בהתאם לצו רישוי עסקים התשע"ג-2013.

4.4.3. בהיבטי אוויר וריח, החברה כפופה לחוק אוויר נקי, התשס"ח-2008, ולהנחיות המשרד להגנת הסביבה למניעת תשטיפים וזיהום קרקע מכוח חוק המים, התשי"ט-1959. לצד עמידה בהנחיות בטיחות לפי חוק הבטיחות בעבודה, התשנ"ו-1996.

4.4.4. בנוסף, כל שינוי או הקמה של אתרי פעילות מצריכים היתרי בנייה לפי חוק התכנון והבנייה, התשכ"ה-1965, ותיאום מול רשות מקרקעי ישראל בהתאם לייעוד הקרקע. בתחום פעילות השמדת קמ"ל, החברה מחויבת לעמידה מלאה בדרישות היחידה לקנאביס רפואי (היק"ר) במשרד הבריאות, בהתאם לפקודת הסמים המסוכנים [נוסח חדש], התשל"ג-1973, ולנהלי היק"ר לשינוע, החזקה והשמדה של קנאביס רפואי שאינו ראוי לשימוש. לשם כך נדרש אישור פרטני לביצוע ההשמדה, נוכחות משגיח מוסמך, תיעוד מלא של ההליך ועמידה קפדנית בדרישות דיווח.

4.5. שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיות

4.5.1. לפירוט אודות תחום הפסולת ראו תחת פעילות קבוצת חן המקום בסעיף (א) 4.3 לעיל.

4.5.2. ענף הטיפול בפסולת אורגנית בישראל מצוי בשנים האחרונות בתהליך התרחבות הדרגתי, הנובע משילוב של הקשחת מדיניות סביבתית, גידול בהיקפי הזרם האורגני, ומעבר מבני ממשק מבוסס-הטמנה למשק מבוסס-טיפול והשבה. מגמות אלו משפיעות הן על היקף הפעילות בענף והן על מבנה הרווחיות בו.

4.5.3. מגמות בהיקף הזרם החקלאי

המשק החקלאי בישראל מייצר היקפים משמעותיים של פסולת אורגנית ותוצרי לוואי חקלאיים, הנאמד בכ-7 מיליון טון (נכון ל-2021)⁸¹. פסולת אורגנית שאינה מטופלת כראוי עלולה לגרום למפגעי ריח, לזיהום קרקע ומי תהום ולהיווצרות תשטיפים וגזי חממה, לרבות מתאן. כפועל יוצא, פעילות משקים חקלאיים כפופה למסגרת רגולטורית הכוללת דרישות למניעת מפגעים, רישוי עסקים והסדרה סביבתית⁸². הצורך בעמידה בדרישות סביבתיות אלה מייצר ביקוש מובנה לפתרונות טיפול מוסדרים בפסולת חקלאית, ומהווה חסם כניסה משמעותי לשחקנים שאינם מחזיקים בתשתיות ובמערכות בקרה מתאימות.

4.5.4. היררכיית הטיפול ומעמד הקומפוסטציה

על פי היררכיית הטיפול בפסולת, הטמנה הינה חלופה המועדפת פחות לטיפול בפסולת אורגנית, ואילו קומפוסטציה ועיכול אנאירובי נמנים עם הפתרונות המועדפים לטיפול בפסולת אורגנית. ייצור קומפוסט איכותי מחייב הפרדה של הזרם האורגני, שכן טיפול בפסולת מעורבת פוגע באיכות התוצר ובשימושיותו החקלאית⁸³. בהיבט האקלים, הטמנת פסולת אורגנית גורמת לפליטות מתאן משמעותיות. לפיכך, טיפול ביולוגי בפסולת אורגנית נתפס כחלק מהמאמץ הלאומי להפחתת פליטות גזי חממה ולצמצום עומסי ההטמנה. החברה אינה מפעילה מתקני עיכול אנאירובי, אך מהווה חוליה משלימה בשרשרת הערך באמצעות אספקת פסולת אורגנית מטופלת או ממוינת למתקני עיכול, בהתאם למאפייני הזרם. שילוב זה עשוי לתמוך בהרחבת אפשרויות השיווק והטיפול בזרמים שונים, תוך הפחתת תלות בפתרון קצה יחיד. המסגרת המדינית הרחבה

⁸¹ ספקטור בן-ארי, ש., & וורגן, י. (2022). הטיפול בפסולת האורגנית בישראל. מרכז המחקר והמידע של הכנסת. https://fs.knesset.gov.il/globaldocs/MMM/b91b5ecf-5569-ec11-8142-00155d0401c3/2_b91b5ecf-5569-ec11-8142-00155d0401c3_11_19596.pdf

⁸² אלול, נ., שני רוקמן, י., גולדברג, ל., גרוס, י., & רייכשטיין, ט. (2022). פסולת אורגנית במגזר המוסדי והמסחרי: הפרדה במקור. המשרד להגנת הסביבה - אגף דוברות, תקשורת והסברה. https://www.gov.il/BlobFolder/reports/organic-waste/he/waste_organic-waste.pdf

⁸³ ראה הי"ש 78 לעיל.

מדגישה מעבר לכלכלה מעגלית והפיכת פסולת למשאב, כאשר פעילות טיפול אורגני והשבת החומר לקרקע משתלבות ביעד זה.

4.5.5. **מגמות בפסולת עירונית אורגנית – אופק התרחבות**

במקביל לפעילות בתחום הפסולת החקלאית, תחום הפסולת העירונית האורגנית מצוי בתהליך רפורמה מבני. בישראל נוצרים מדי שנה כ־6 מיליון טון פסולת עירונית, כאשר שיעור ההטמנה עומד על כ־78%–80% בממוצע לאורך שנים. מדיניות המשרד להגנת הסביבה מכוונת להפחתת שיעור ההטמנה והסטת הזרם האורגני לטיפול ייעודי⁸⁴. במגזר המסחרי-מוסדי נאמד היקף הפסולת האורגנית בטווח שבין 400–500 אלף טון בשנה, אולם ההפרדה במקור מתבצעת כיום על בסיס וולונטרי בלבד. לפיכך, תחום זה מהווה מנוע צמיחה עתידי פוטנציאלי, בכפוף להעמקת האכיפה, הרחבת ההפרדה במקור והקמת תשתיות טיפול נוספות⁸⁵.

4.5.6. **מבנה הרווחיות בענף**

מודל ההכנסות בענף הטיפול בפסולת אורגנית נשען, ככלל על הגורמים להלן:

- תשלום בעבור קליטה וטיפול בפסולת (Gate Fee).
- תשלום בעבור איסוף פסולת.
- מכירת קומפוסט או תוצרים אורגניים לשימוש חקלאי.

רווחיות הפעילות מושפעת ממספר משתנים מרכזיים:

- **עלויות שינוע:** בשל אופיו הנפחי של החומר האורגני, רכיב ההובלה מהווה מרכיב מהותי בעלות הכוללת, ובפרט כאשר המרחק בין מקור הפסולת לאתר הטיפול משמעותי.
- **מחירי דשנים כימיים:** עלייה במחירי דשנים כימיים עשויה לתמוך בביקוש לקומפוסט, בעוד ירידתם עשויה ליצור לחץ על מחירי התוצר האורגני.
- **עונתיות חקלאית:** הביקוש לקומפוסט מושפע ממחזורי זריעה וקציר.
- **עלויות ציות רגולטורי:** דרישות בתחום רישוי עסקים, איכות אוויר ומים ומניעת מפגעי ריח מחייבות השקעות הוניות ותפעוליות שוטפות.
- **היצע מתקני קצה:** מספר מוגבל של מתקני טיפול אזוריים עשוי לתמוך ביציבות מחירים אזורית, אך גם מחייב ניהול קיבולת זהיר.

⁸⁴ ראה הייש 78 לעיל.

⁸⁵ ראה הייש 78 לעיל.

לצד משתנים אלה, מגמת המעבר הלאומי להפחתת הטמנה ולשילוב פתרונות טיפול ביולוגיים עשויה לתמוך בשיפור יציבות הביקושים בענף בטווח הארוך.

4.5.7. בה בעת, התחום מגלם הזדמנות אסטרטגית רחבה: הרחבה מתוכננת של מערכי האיסוף וההפרדה במקור, שדרוג מתקני מיון, פריסת מתקני טיפול עיכול אנאירובי, והכוונת תקציבים ממשלתיים לתמיכה בהקמת מתקני טיפול. כל אלה יוצרים צפי לזרימה מוגברת של פסולת אורגנית נקייה ואיכותית, ולעלייה יציבה בביקוש לשירותי טיפול אורגני ולמוצרי קומפוסט איכותיים. יתרה מזאת, מסמך המדיניות של המשרד להגנת הסביבה מדגיש את המעבר לכלכלה מעגלית כיעד אסטרטגי, וממקם את פעילות הטיפול האורגני כאחד מהכלים המרכזיים להשגת יעד זה⁸⁶.

הערכות כאמור באשר להתרחבות ענף תחום הטיפול בפסולת אורגנית מהוות מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוססות על המידע המצוי בפני שילוני למועד הדוח. מידע זה עשוי לא להתממש או להתממש באופן שונה מהותית מהמתואר, עקב מכלול גורמים אשר אינם בשליטתה הבלעדית של שילוני, בין היתר, שינויים במצב הכלכלי בשוק הגלובלי, וכן התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 4.18 להלן.

4.6. מוצרים ושירותים

פעילות החברה מתבצעת לאורך מספר שלבים בשרשרת הערך של הטיפול בפסולת אורגנית, החל משלב האיסוף והקליטה, דרך מיון ועיבוד ביולוגי, ועד להשבת החומר לקרקע או אספקתו למתקני טיפול משלימים. מודל פעילות זה מאפשר לחברה שליטה יחסית על איכות חומר הגלם, גמישות תפעולית והתאמה לדרישות רגולטוריות משתנות, הכל בהתאם למפורט להלן:

איסוף והובלת פסולת אורגנית: החברה מספקת שירותי איסוף והובלה של פסולת אורגנית, בדגש על פסולת חקלאית ותוצרי לוואי אורגניים. האיסוף מתבצע באמצעות ציוד ייעודי ובהתאם לדרישות רגולטוריות בתחום השינוע והטיפול בפסולת. שלב זה מהווה חוליה מרכזית במודל הפעילות, שכן הוא מאפשר הבטחת רציפות אספקת חומר גלם למתקני החברה, שליטה גבוהה באיכות ובמאפייני הזרם הנכנס ומתן פתרון כולל ללקוח (החל משלב הפינוי ועד שלב הטיפול). אופיו הנפחי של החומר האורגני מגדיל את משקל רכיב השינוע במבנה העלויות, ולפיכך למרחקים הגיאוגרפיים ולפריסת האתרים חשיבות כלכלית מהותית.

⁸⁶ ראה לעיל ה"ש 76.

קומפוסטציה (עיבוד ביולוגי): במתקני החברה מתבצעת קליטה של הזרם האורגני, לרבות שקילה, בקרה ותיעוד, ובהתאם לצורך, מיון והסרת מזהמים או רכיבים שאינם מתאימים לתהליך העיבוד. בשלב זה מתבצעת התאמת הרכב החומר לצורך המשך טיפול, לרבות ערבוב עם חומרים משלימים לשם השגת תמהיל מיטבי ותנאים מתאימים לתהליך ביולוגי תקין. איכות הטיפול בשלב הקליטה משפיעה באופן ישיר על איכות התוצר הסופי ועל עמידה בדרישות רגולטוריות.

החברה מבצעת עיבוד ביולוגי אירובי (קומפוסטציה) של פסולת אורגנית, בתהליך מבוקר הכולל שליטה בלחות, טמפרטורה ואוורור, ומעקב אחר שלבי הפירוק הביולוגי. תהליך הקומפוסטציה נועד לייצב את החומר האורגני, להפחית מפגעי ריח ותשטיפים, ולהפיק קומפוסט המתאים לשימוש חקלאי בהתאם לתקנים ולדרישות הרגולטוריות החלות. העיבוד הביולוגי מהווה את ליבת הפעילות היצרנית של החברה, ומשלב ידע תפעולי וניסיון מצטבר בתחום.

שיווק קומפוסט והשבה לקרקע: הקומפוסט המיוצר משווק לשימוש חקלאי, בעיקר לצורך טיוב קרקע, שיפור מבנה הקרקע והשבת חומר אורגני לשדות. הביקוש לקומפוסט מושפע, בין היתר, מעונתיות חקלאית ומתנודתיות במחירי דשנים כימיים חלופיים. החברה פועלת מול חקלאים וגורמים חקלאיים אזוריים, ומבצעת התאמה בין היקפי הייצור לבין צורכי השוק. בכך נסגרת שרשרת הערך – מהפסולת האורגנית הגולמית ועד להשבתה לקרקע כחומר משביח.

שירותים נוספים: בנוסף לפעילות הליבה של איסוף, טיפול וקומפוסטציה של פסולת אורגנית, החברה מספקת שירותים משלימים בתחומים הבאים:

(א) **ריסוק וטיפול בגזם** – החברה מספקת שירותי איסוף, קליטה, ריסוק ועיבוד של גזם חקלאי. הטיפול כולל: ריסוק מכני, הפחתת נפח ושיפור מאפייני השינוע, שילוב הגזם כחומר מבני בתהליכי קומפוסטציה ו/או אספקתו כזרם ייעודי לשימושים אחרים.

(ב) **השמדת קנאביס מיועד להשמדה (קמ"ל)** – החברה מספקת שירותי קליטה והשמדה של תוצרת קנאביס המיועדת להשמדה, בהתאם לנהלים והנחיות רגולטוריות מחמירות בתחום.

(ג) **אספקת זרמים למתקני עיכול אנאירובי** – החברה מספקת זרמים אורגניים ייעודיים למתקן עיכול אנאירובי המופעל על ידי צד שלישי, ובכך פועלת כחוליה משלימה בשרשרת הטיפול האורגני.

4.7. חומרי גלם וספקים

חומר הגלם המרכזי בפעילות החברה הוא פסולת אורגנית, בדגש על פסולת חקלאית, לרבות זבל בעלי חיים ותוצרי לוואי אורגניים נוספים. בנוסף, החברה קולטת גזם וחומר צמחי המשמש, בין היתר, כחומר מבני בתהליכי הקומפוסטציה.

להבדיל מענפי ייצור מסורתיים, חומר הגלם המרכזי של החברה אינו נרכש כתשומה יצרנית קלאסית, אלא מתקבל במסגרת שירותי איסוף וטיפול, ולרוב אף בתמורה לתשלום בעבור קליטתו. בהתאם לכך, זמינות הזרם האורגני מושפעת מהיקפי הפעילות החקלאית ומהסדרה רגולטורית של הטיפול בפסולת.

מקורות האספקה של פסולת אורגנית כוללים משקים חקלאיים, גורמים מסחריים ולקוחות נוספים המייצרים זרם אורגני. ככלל, אספקת הזרם אינה נשענת על ספק יחיד, אלא על מספר מקורות אזוריים, בהתאם לפריסת אתרי החברה. פיזור זה תורם לצמצום תלות בגורם בודד. יחד עם זאת, אובדן התקשרות עם משק משמעותי באזור מסוים עשוי להשפיע על ניצול הקיבולת המקומית. בנוסף לזרם האורגני, פעילות החברה נשענת על מספר תשומות תפעוליות מהותיות:

- דלקים לציוד מכני ולהובלה;
- שירותי תחזוקה לציוד מכני הנדסי;
- ציוד ריסוק ומיון;
- מערכות בקרה וניטור;
- תשתיות תפעוליות (כגון מערכות ניקוז וטיפול בתשטיפים).

רכיבים אלה נרכשים מספקים שונים, ולמיטב ידיעתה אין לחברה תלות מהותית בספק יחיד בתחום זה. עם זאת, תנודתיות במחירי דלק ותשומות אנרגיה עשויים להשפיע על מבנה העלויות. לפירוט אודות תנודתיות במחירי דלק בעקבות מבצע 'שאגת הארי', ראו סעיף 4.3.5.2 לעיל.

4.8. לקוחות

4.8.1. **לקוחות פינוי חומרי גלם:** מושבים וקיבוצים שמקיימים משק חי ונדרשים לפינוי מוסדר של פרש בעלי החיים לאתר מוסדר ע"י המשרד להגנת הסביבה. לקוחות אלו מקבלים מהחברה שירות שנתי שוטף לפינוי פרש בעלי החיים בהסכמים שנתיים שמוארכים אוטומטית מדי שנה.

4.8.2. **לקוחות למוצר מוגמר:** מושבים וקיבוצים אשר עוסקים בגידולים חקלאיים וצורכים את מוצרי החברה עפ"י דרישה ובהתאם לצורכי הגידול בהתאם לעונה ולגידול.

4.8.3. **חברות קנאביס:** חוות לגידול צמחי מרפא מסוג קנאביס אשר נדרשות להשמיד את הקמ"ל (קנאביס המיועד להשמדה) אשר נצבר בחוות הגידול ואינו מיועד לשיווק. שילוני מחזיקה באישור מטעם משרד הבריאות ומספקת לחוות הגידול קומפוסטרים באמצעותם מבצעת החברה את השמדת הקמ"ל בחוות הגידול.

בסיס הלקוחות של החברה מורכב משני גורמים עיקריים, בהתאם לשלבי שרשרת הערך:

- **מייצרי פסולת אורגנית** - בעיקר משקים חקלאיים, לרבות רפתות, לולים ומשקים חקלאיים נוספים, וכן גורמים מסחריים המייצרים זרמים אורגניים.
- **לקוחות קצה** - בעיקר חקלאים ורוכשי קומפוסט, וכן מפעילי מתקני עיכול אנאירובי המקבלים זרמים אורגניים ייעודיים.

מבנה זה יוצר מודל פעילות דו-צדדי, שבו החברה מספקת שירותי טיפול ופינוי מצד אחד, ומשווקת תוצר אורגני או זרם טיפול משלים מצד שני.

4.9. תחרות

פעילות מיחזור פסולת אורגנית וייצור קומפוסט מתבצעת בישראל על-ידי מספר שחקנים אזוריים ותעשייתיים, לרבות חברות המפעילות מתקני טיפול אזוריים, מפעלי קומפוסט וקבלני שירותים לחקלאות. להערכת הקרן, שילוני נהנית מיתרון תחרותי בשילוב בין עומק הפעילות החקלאית, פריסת האתרים, מומחיות ייעודית ושירותי יישום מתקדמים בשטח (כולל פיזור מונחה GPS). מנגד, כניסת שחקנים חדשים, פיתוח טכנולוגיות טיפול חלופיות בפסולת אורגנית (למשל מתקני עיכול אנאירובי) ושינויים בתמיכות ממשלתיות עשויים להשפיע על רמת התחרות ועל מרווחי הרווח.

ענף הטיפול בפסולת אורגנית בישראל מאופיין בתחרות אזורית, הנגזרת ממאפייני המוצר ומעלויות השינוע. אופייה הנפחי של הפסולת האורגנית ושל הקומפוסט גורם לכך שעלויות ההובלה מהוות רכיב מהותי במבנה העלויות, ולכן התחרות מתנהלת בעיקר במישור גיאוגרפי.

התחרות בענף מתקיימת במספר מישורים:

- תחרות על קליטת זרמי פסולת אורגנית.
- תחרות על שיווק תוצרי קומפוסט.
- תחרות עקיפה מצד פתרונות טיפול חלופיים.

שחקנים מרכזיים בענף

למיטב ידיעת החברה, בענף פועלים מספר מתקני קומפוסט אזוריים וכן מתקני טיפול ביולוגי נוספים. בין הגורמים הפעילים בענף ניתן למנות, בין היתר:

- **קומפוסט אור**: המתמחה בייצור קומפוסט ומוצרי דישון.
- **ורידיס**: הפועלת בתחום ניהול וטיפול בפסולת, לרבות באמצעות מתקני טיפול אורגני ועיכול אנאירובי.

תחרות על קליטת זרמי פסולת חקלאית

במישור זה מתחרה החברה מול:

- מתקני קומפוסט אזוריים, לרבות קומפוסט אור;
- מתקני עיכול אנאירובי;
- פתרונות טיפול מקומיים במשקים, בכפוף למגבלות רגולטוריות.

התחרות מושפעת ממרחק גיאוגרפי, מחיר שירותי האיסוף והטיפול, זמינות קיבולת, איכות השירות ועמידה בדרישות רגולטוריות.

תחרות בשיווק הקומפוסט

בצד שיווק הקומפוסט מתחרה החברה מול יצרני קומפוסט נוספים, וכן מול תחליפים כגון דשנים כימיים. הביקוש למוצר מושפע ממחירי דשנים חלופיים, מתנדטיות בענף החקלאות וממאפייני הקרקע האזוריים.

מתקני עיכול אנאירובי – תחרות ושילוב

מתקני עיכול אנאירובי, מהווים הן גורם תחרותי על קליטת זרמים אורגניים והן גורם משלים, שכן החברה מספקת זרמים ייעודיים למתקנים אלה. לפיכך, מערכת היחסים בענף משלבת תחרות על חומרי גלם לצד אינטראקציה תפעולית ושיתופי פעולה נקודתיים.

השמדת קנאביס מיועד להשמדה

למיטב ידיעת החברה, נכון למועד הדו"ח, מספר הגורמים המורשים והפעילים בתחום זה מצומצם, ולא ידוע לחברה על גורם נוסף הפועל בהיקף מהותי באזורי פעילותה במתן שירותי השמדה מוסדרים של קנאביס רפואי.

4.10. רכוש קבוע, מקרקעים ומתקנים

למועד הדוח, החברה אינה מחזיקה בזכויות בעלות במקרקעין ואינה בעלת נכסי נדל"ן. פעילותה מתבצעת באתרים שבהם היא עושה שימוש מכוח הסכמי התקשרות מתאימים ובהתאם להיתרים הרגולטוריים הנדרשים. הרכוש הקבוע של החברה מורכב בעיקר מצידוד מכני הנדסי כבד המשמש לפעילות האיסוף, ההובלה והעיבוד של פסולת אורגנית, ובכלל זה משאיות, שופלים, מכונות ייעודיות ומלגזות. ציוד זה מהווה רכיב תפעולי מרכזי בפעילות החברה, ודורש תחזוקה שוטפת והשקעות החלפה והתחדשות מעת לעת בהתאם לשחיקה הטבעית ולאופי השימוש.

4.11. הון אנושי

(א) מבנה ארגוני ומצבת עובדים

נכון למועד הדוח, המבנה הארגוני של חברת שילוני כולל מנכ"ל וכן מספר מחלקות. ליום 31 בדצמבר של שנת 2025 הועסקו בחברה כ-41 עובדים. שילוני, הינה חברה משפחתית המועסקים בה 4 מבני משפחת שילוני, כאשר אלעד שילוני, מנכ"ל החברה מוגדר כאיש מפתח בחברה, וזאת בשל כישוריו העסקיים והניהוליים, הבנתו וניסיונו בענף מיחזור הקומפוסט וכן בשל היכרותו המעמיקה עם גורמים אסטרטגיים בתעשייה.

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

חברת שילוני נוהגת להתקשר עם עובדיה בהסכמי העסקה אישיים בהתאם למשא ומתן אישי עם כל עובד, בהתאם לתפקידו, כישוריו, יכולותיו המקצועיות, היקף

משרתו וכיו"ב. חלק מעובדי החברה עובדים בבסיס שעתי וחלק מעובדי החברה מועסקים בהיקף מלא ובשכר בסיס לצד שכר גלובלי בגין שעות נוספות. תנאי העסקה של העובדים כוללים בין היתר הוראות בדבר היקף המשרה, תנאי השכר, מענקים המבוססים על עמידה ביעדים, הפרשות סוציאליות, ימי חופשה, הבראה ומחלה, רכב ותנאים נלווים מקובלים, התחייבות מצד העובד לשמירה על סודיות ולא-תחרות בקבוצה במהלך תקופת ההעסקה ולאחריה, וכן הוראות ביחס לסיום העסקה.

4.12. מימון

שילוני מממנת את פעילותה בעיקר באמצעות אשראי בנקאי והלוואות מדינה. היקף האשראי של שילוני עומד על כ-14 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025, בריבית שנתית ממוצעת של כ-6.2%. מרבית הלוואות החברה צמודות לפריים (ריבית משתנה).

4.13. סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם

4.13.1. לפירוט אודות תחום הפסולת ראו תחת פעילות קבוצת חן המקום בסעיף (א) 4.3. לעיל.

4.13.2. שילוני מנהלת באתריה תהליך טיפול סדור בפסולת שמגיעה לאתרים בכדי למנוע מפגעים סביבתיים שיכולים להיגרם מטיפול לא נכון בפסולת.

4.14. הסכמים מהותיים

למועד הדוח, ועל בסיס המידע שנמסר לקרן, אין לחברה הסכמים מהותיים אשר עשויים להשפיע על יציבות החברה ופעילותה.

4.15. הליכים משפטיים

למועד הדוח, ועל בסיס המידע שנמסר לקרן, לא ידוע כי מתנהלים הליכים משפטיים מהותיים כנגד שילוני, אשר עשויים להשפיע באופן מהותי על פעילותה, מצבה העסקי או תוצאותיה.

4.16. יישום אסטרטגיית הקרן בשילוני למועד הדוח

השקעת הקרן בשילוני מהווה נדבך מהותי ביישום אסטרטגיית הקרן להרחבת פעילותה בתחומי איכות הסביבה ותשתיות הפסולת בישראל. שילוני מצטרפת להשקעות הקרן בחברות חן המקום וגרינמיקס, וביחד יוצרות החברות מערך משלים של פתרונות תשתיתיים לאורך שרשרת הטיפול בפסולת: החל באיסוף ומיון פסולת (חן המקום), דרך טיפול בפסולת בניין ופסולת יבשה (גרינמיקס), ועד טיפול בזרמים אורגניים וייצור קומפוסט (שילוני).

מבנה זה מאפשר לקרן להחזיק בפורטפוליו מגוון ומשלים בתחום תשתיות הפסולת, המאופיין בחסמי כניסה רגולטוריים ובהשקעות הוניות משמעותיות, וכן בפוטנציאל

לסינרגיות תפעוליות ואסטרטגיות בין החברות, לרבות שיתופי פעולה בזרמי פסולת שונים ובהעמקת שרשרת הערך.

שילוני מהווה עבור הקרן פלטפורמה ייעודית בתחום הפסולת האורגנית, תת-מגזר אשר מצוי בשנים האחרונות בתהליך מעבר מבני על רקע הקשחת מדיניות ההטמנה, קידום תכניות להפרדה במקור והדגשת המעבר לכלכלה מעגלית. פעילות החברה משתלבת בחזון הקרן לקידום תשתיות סביבתיות המפחיתות תלות בהטמנה ותומכות בשיפור הקיימות הסביבתית במשק.

ההשקעה בחברה תואמת את מדיניות ההשקעות של הקרן, המתמקדת בחברות פעילות בעלות מודל עסקי תפעולי מוכח, ובסיס לקוחות פעיל לצד פוטנציאל להשבחה באמצעות ייעול תפעולי, הרחבת קיבולת טיפול והעמקת פעילות בתחומים משיקים. במסגרת זו, הקרן פועלת לחיזוק הממשל התאגידי, הבקרה הפיננסית וניהול הסיכונים בחברה, וכן לבחינת הזדמנויות לצמיחה אורגנית והרחבת פעילות.

למועד הדוח, הקרן רואה בפעילות שילוני רכיב מרכזי באסטרטגיית ההשקעה הסביבתית שלה, תוך הכרה בכך שהמשך התפתחות התחום תלוי, בין היתר, ביישום מדיניות רגולטורית בפועל, בתנאי השוק החקלאי ובמשתנים מאקרו-כלכליים נוספים. באמצעות ההשקעה בשילוני, הקרן מחזקת את מעמדה כקרן השקעות המתמחה ומובילה בתחום איכות הסביבה.

4.17. יעדים ואסטרטגיה עסקית וצפי להתפתחות בשנה הקרובה

החברה צפויה להמשיך ולהתמקד בשנה הקרובה בחיזוק פעילות הליבה בתחום הטיפול בפסולת חקלאית, תוך שיפור יעילות תפעולית, ניצול מיטבי של קיבולת קיימת והעמקת התקשרויות עם מייצרי פסולת ולקוחות קצה. במסגרת זו תפעל החברה להמשך עמידה בדרישות רגולטוריות, שיפור תהליכי בקרה ואיכות, והעמקת יכולות האיסוף והטיפול כחלק משליטה בשרשרת הערך.

במקביל לפעילות הליבה, החברה בוחנת הרחבה מדורגת של פעילותה לזרמים של פסולת עירונית אורגנית המופרדת במקור, בדגש על מגזר מוסדי ומסחרי, לרבות אזורי תעשייה, בתי מלון, מטבחים מרכזיים ועסקים עתידי ייצור פסולת אורגנית (בין היתר באמצעות שדרוג האתרים הקיימים). במסגרת זו נבחנת האפשרות להצבת פתרונות טיפול מבוזרים, לרבות קומפוסטרים באתרים ייעודיים, וכן מתן שירותי איסוף וטיפול מותאמים ללקוחות כאמור. מהלך זה מתיישב עם מגמות רגולטוריות של קידום הפרדה במקור והפחתת הטמנה, ויבוצע, ככל שיבוצע, באופן הדרגתי ובכפוף להיתכנות רגולטורית, תפעולית וכלכלית.

בנוסף, החברה בוחנת כניסה לתחום הביוצ'אר (Biochar) כחלק מהעמקת שרשרת הערך של הטיפול האורגני. ביוצ'אר הינו תוצר פחמני יציב המתקבל מתהליך פירוליזה של חומר אורגני, ואשר עשוי לשמש לשיפור קרקע ולקיבוע פחמן לאורך זמן. במסגרת זו נבחנת גם האפשרות לשלב מנגנוני תעודות פחמן (Carbon Credits) בכפוף לעמידה בתקנים ובמסגרות רגולטוריות רלוונטיות. פעילות זו, ככל שתממש, עשויה להוות הרחבה

משלימה לפעילות הקיימת ולהשתלב במגמות עולמיות של הפחתת פליטות וקידום כלכלה מעגלית, וזאת בכפוף להשלמת בחינה טכנולוגית, רגולטורית ומסחרית מתאימה. החברה תמשיך לעקוב אחר התפתחויות רגולטוריות בתחומי הפסולת האורגנית, ההפרדה במקור והפחתת פליטות, ולבחון את התאמת פעילותה והרחבתה בהתאם להתפתחויות אלה.

המידע לעיל בדבר היעדים והאסטרטגיה העסקית של שילוני, לרבות ביחס להרחבת פעילותה לתחום הביוצ'אר (Biochar), הינו בגדר מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות שילוני ומידע המצוי בפניה למועד הדוח. מידע זה עשוי לא להתממש או להתממש באופן שונה מהותית מהמתואר, בין היתר, כתוצאה מגורמים אשר אינם בשליטתה הבלעדית של שילוני, כמו שינויים בסביבה המאקרו-כלכלית או התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 4.18 להלן.

4.18. דיון בגורמי סיכון

סיכוני מאקרו

(א) שינויים מאקרו כלכליים – האטה כלכלית במשק הישראלי, שינויים ברמת הפעילות במשק או תנודתיות חריגה בשווקים הפיננסיים עשויים להשפיע בעקיפין על פעילות החברה, בין היתר באמצעות השפעה על רמת הפעילות החקלאית, על היקף ייצור הפסולת ועל ביקוש לתוצרים חקלאיים.

(ב) תנודתיות במחירי התשומות – עלייה במחירי דלק, אנרגיה, חלפים ושירותי הובלה עשויה להגדיל את עלויות התפעול של החברה. מאחר ועלויות שינוע מהוות רכיב מהותי במבנה העלויות, תנודתיות חריגה במחירי הדלק עשויה להשפיע על שיעורי הרווחיות.

סיכונים ענפיים

(א) תחרות – שילוני פועלת בשוק תחרותי. כניסה של גורמים חדשים לתחום עלולה להגביר את התחרות בתחום ולהשפיע לרעה על תוצאותיה של החברה ועל יכולתה להרחיב את בסיס לקוחותיה.

(ב) שינויים רגולטוריים – תחום הפעילות של שילוני כפוף להסדרה של המשרד להגנת הסביבה. שינויים בחוקים, בתקנות ובהנחיות החלים על פעילות שילוני, כמו גם שינויים במדיניות המשרד להגנת הסביבה, עלולים להשפיע באופן מהותי על תחום הפעילות.

(ג) הון אנושי – תפעול מתקני קומפוסט מצריך כוח אדם מיומן בהפעלת ציוד מכני כבד, בקרה תפעולית, ניהול תהליכי תסיסה והתמודדות עם סיכוני ריח, תשטיפים וחומרים ביולוגיים. מחסור בעובדים בעלי הכשרה מתאימה עלול לפגוע בקצב הייצור, באיכות התוצר, ביכולת לעמוד בתקני איכות ובאמינות התפעולית של המתקן, במיוחד בתקופות עומס עונתי. כמו כן, שוק ההובלות בישראל, משתנה תכופות ועל כן ישנה תחלופה רבה של נהגים בתחום וקושי לשמר נהגים לתקופות זמן

ארוכות. מחסור בעובדים עלול להביא את הקבוצה לתשלום פיצויים מוסכמים מכוח הסכמיה מול הלקוחות.

(ד) סיכוני ביקוש ותנודתיות בשוק החקלאי – הביקוש למוצרי קומפוסט מושפע באופן ישיר מסביבת הפעילות החקלאית, עונתיות, מחירי יבולים, זמינות קרקעות לעיבוד, וכן תנודות במחירי דשנים כימיים בשווקים הבינלאומיים. ירידה בהיקפי שתילה או שינויים במבנה הגידולים עשויים להפחית את צריכת הקומפוסט. בנוסף, התפתחות של טכנולוגיות דישון חלופיות, או שינויים במדיניות התמיכות של משרד החקלאות, עשויים להשפיע על רמת הביקוש למוצרי החברה וליצור תנודתיות ברווחיות.

סיכונים ייחודיים לחברה

(א) תקלות וסיכונים תפעוליים הכרוכים בשירותי שילוני – שילוני מפעילה אתרים לשירותי קליטה עיבוד, היפוך וייצור קומפוסט למיון וכן לטיפול בפסולת. תקלות בצידוד מכני הנדסי ובהתנהלות תהליכי התסיסה עלולות להביא לעיכובים בייצור ולהוצאות תחזוקה בלתי צפויות. בנוסף, מאפייני הפסולת האורגנית יוצרים סיכונים סביבתיים מובנים – כגון יצירת ריחות, תשטיפים או פגיעה באיכות הקרקע – אשר עשויים להביא לדרישות תיקון מצד הרשויות, להגברת הפיקוח או לשינויים בתנאי הרישיון. כמו כן, פעילות החברה תלויה בתפעול רציף של מערכי איסוף, שינוע ויישום בשטחים חקלאיים, החשופים לתנאי מזג אוויר משתנים, תקלות לוגיסטיות, עומסים עונתיים או מגבלות גישה לשטחים. תקלות בתהליך הייצור או באיכות הקומפוסט עלולות להשפיע על תוצאות הלקוחות בשטח ולפגוע במוניטין החברה. גם היבטי בטיחות מהווים רכיב מהותי, שכן עבודת הצוותים כוללת הפעלת ציוד כבד, חשיפה לחומרים אורגניים מתפרקים ותנועה באתרי פסולת.

להלן דירוג גורמי הסיכון, בהתאם להערכות שילוני והנהלת הקרן, על פי טיבם והשפעתם על עסקי שילוני:

מידת ההשפעה על עסקי הקבוצה			גורמי הסיכון	סוג הסיכון
השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה		
X			שינויים מאקרו כלכליים	סיכוני מאקרו
	X		תנודתיות במחירי תשומות	
X			תחרות	סיכונים ענפיים
	X		שינויים רגולטוריים	
X			הון אנושי	
		X	סיכוני ביקוש ותנודתיות בשוק החקלאי	

מידת ההשפעה על עסקי הקבוצה			גורמי הסיכון	סוג הסיכון
השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה		
	X		תקלות וסיכונים תפעוליים הכרוכים בשירותי החברה	סיכונים ייחודיים לקבוצה

המידע בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על שילוני הינה בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע הקיים בקרן למועד הדוח, כפי שנמסר לה על ידי שילוני, המבוסס על הערכות וניתוח של שילוני נכון למועד הדוח. השפעת התממשותו של גורם סיכון מסוים עשויה להשתנות מהערכתה של הקרן, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטתה ובשליטת שילוני. כמו כן, שילוני עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים.

ג) גרינמקס

1. פעילות גרינמקס תעשיות מחזור בע"מ ותיאור התפתחות עסקיה

1.1 כללי

גרינמקס תעשיות מחזור בע"מ (לשעבר: גרין מיקס - פארק מחזור אשדוד בע"מ) ("גרינמקס" או "החברה"), הינה חברה פרטית העוסקת במחזור תעשייתי של פסולת בניין וביצוע הריסת מבנים, ומחזיקה בשלושה מפעלי מחזור באשדוד, עטרות (ירושלים) ולוד.

ביום 14 באוגוסט 2025, התקשרה הקרן עם גרינמקס בהסכם הלוואה המירה למניות גרינמקס ("ההסכם"). על פי ההסכם, במועד החתימה הקרן העמידה לגרינמקס הלוואה צמודה בסכום של 20,000,000 ש"ח, אשר נושאת ריבית שנתית קבועה בשיעור של 12%. הריבית תשולם החל ממועד העמדת הלוואה ועד: (א) מועד פירעונה המלא של הלוואה, או (ב) מועד מימוש אופציה להמרת קרן הלוואה להון מניות רגילות של גרינמקס (בכפוף למועדים שנקבעו בהסכם הלוואה ולהתקיימות תנאים מתלים מקובלים). לפירוט נוסף, לרבות אודות התנאים להמרת הלוואה למניות גרינמקס ואופציה לרכישת מניות נוספות בגרינמקס, ראו דיווח מידי מיום 17 באוגוסט 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-060893), אשר האמור בו מובא כאן על דרך ההפניה.

ביום 11 בינואר 2026, אישר דירקטוריון הקרן תיקון להסכם ("התוספת להסכם"), כמפורט להלן:

א. הקרן העמידה לגרינמקס שתי הלוואות בעלים בסך כולל של 25 מיליון ש"ח, כמפורט להלן: סכום של 20 מיליון ש"ח הוענק מכוח ההסכם, וסכום של 5 מיליון ש"ח הוענק מכוח התוספת להסכם (אשר ייפרע במלואו על ידי גרינמקס במועד ההמרה). הלוואות הינן צמודות למדד המחירים לצרכן ונושאות ריבית שנתית קבועה בשיעור של 12%.

ב. במסגרת התוספת להסכם נקבע כי ככל שיושלם הליך קבלת מימון בנקאי עבור גרינמקס לשביעות רצונה של הקרן קודם למועד ההמרה, וככל והקרן תודיע כי ברצונה להמיר את הלוואה, אזי יוקדם מועד ההמרה למועד השלמת הליך המימון כאמור.

ג. הקרן תתחייב לרכוש מניות נוספות של גרינמקס בסכום כולל של 25,000,000 ש"ח (חלף 35,000,000 ש"ח), ובסך הכל היקף רכישת המניות במסגרת ההקצאה מגרינמקס, בנוסף לרכישת מניות מבעלת המניות בגרינמקס, יעמוד על סך של 45,000,000 ש"ח (חלף 55,000,000 ש"ח).

ד. שווי החברה הזמני של גרינמקס - השווי כאמור יתעדכן, כך שהמרת הלוואה ורכישת המניות הנוספות תיעשה לפי שווי חברה זמני השווה לסך של 70,000,000 ש"ח (חלף שווי של 90,000,000 ש"ח). שווי החברה לצורך קביעת שיעור החזקה של הקרן בחברה ייקבע בשנת 2027 לפי מנגנון של מכפיל 5 על ה-EBITDA לשנת 2026 בניכוי חוב פיננסי נטו, ובלבד שלא יפחת מ-40 מיליון ש"ח ולא יעלה על 150 מיליון ש"ח.

ה. לקרן ניתנה אופציה לרכישת מניות נוספות של גרינמקס מבעלת המניות הקיימת כיום בגרינמקס (חברת גרין מיקס מקבוצת בני וצביקה בע"מ), בסכום השווה לעד 10 מיליון ש"ח במועד קביעת השווי הסופי (אפריל 2027), בכפוף לכך שרכישה כאמור לא תביא לדילולה של בעלת המניות הקיימת באופן ששיעור החזקה המצטבר שלה יפחת מ-30% ("שיעור החזקה

המינימלי", וככל שכן, יקטן סכום האופציה הנוספת האמור לעיל בהתאם באופן המאשר שמירה על שיעור ההחזקה המינימלי.

2. עיקרי פעילות החברה והתפתחות עסקיה

גרינמיקס פועלת בתחום איכות הסביבה והמחזור בענפי הבנייה והתשתיות בישראל. החברה מתמחה במחזור מתקדם של פסולת בניין וכן בביצוע עבודות הריסה מורכבות של מבנים. גרינמיקס פועלת כ- "One Stop Shop" עבור יזמי נדל"ן, קבלני בנייה ותשתיות, רשויות מקומיות ועוד. החברה מספקת מענה מלא לשרשרת הערך בתחום הפעילות של פסולת בניין: החל משלב ההריסה והפינוי, דרך הקליטה והמחזור של הפסולת, ועד לייצור חומרי גלם ומוצרים ממוחזרים שמושבים לשימוש חוזר בפרויקטי בנייה ותשתית. נכון למועד הדוח, לגרינמיקס אין חברות בנות.

3. מידע אודות פעילות החברה בכללותה

3.1. גורמי ההצלחה הקריטיים העיקריים בפעילות והשינויים החלים בהם

(א) **יכולת טכנולוגית מתקדמת ומוצר איכותי:** הידע והיכולת ליישם טכנולוגיות מיחזור מתקדמות המאפשרות מיצוי מקסימלי של הפסולת ואחוזי מיחזור מהגבוהים בארץ ובעולם. אחוז הטמנה כמעט אפסי, ייצור אגרגטים ממוחזרים באיכות גבוהה וכן ייצור תערובות צמנטיות המבוססות על חומרי הגלם הממוחזרים. יכולת זו מאפשרת לשחקנים בשוק להציע לשוק חומרי גלם ומוצרים איכותיים – העומדים בתקינה הנדרשת ובמחיר אטרקטיבי ביחס לחלופות הטבעיות.

(ב) **פריסה גיאוגרפית אסטרטגית ומנוף תפעולי:** קיומה של תשתית תפעולית בפריסה גיאוגרפית רחבה, עם יכולת לקליטת היקפי פסולת משמעותיים, באופן המאפשר להגדיל את היקפי הייצור על בסיסי הוצאות קבועות. החברה מחזיקה שלושה פארקי מיחזור במיקומים מרכזיים ואסטרטגיים - מטרופולין תל אביב, מטרופולין ירושלים ובדרום השפלה. פארקי המחזור מהווים נכסי תשתית חיוניים באזורי ביקוש קשיחים. למעט פארק המחזור בלוד (שנמצא בהליכי רישוי סופיים).

(ג) **סינרגיה תפעולית ושליטה בשרשרת הערך:** החזקה בכל שרשרת הערך מאפשרת להבטיח זרם יציב של פסולת בנייה למפעלים, באופן שמקטין את התלות בספקים חיצוניים ובתנודות השוק. החברה פועלת במודל אינטגרטיבי המשלב את קליטת הפסולת מהריסת המבנים שמבצעת החברה בהיקפים משמעותיים יחד עם תעשיות המחזור.

(ד) **הון אנושי ומוניטין:** צוות ניהולי בעל ניסיון רב שנים, בעל ידע מקצועי ייחודי ומעורבות רחבה בנושאי רגולציה ופיתוח תקינה בתחום מחזור הבנייה. זאת יחד עם היכרות מעמיקה ועבודה של שנים מול רשויות מקומיות, קבלני בנייה ותשתיות, חברות הובלה, יזמי נדל"ן, ארגונים וגופים שונים בתחום האקדמיה, התעשייה ואיכות הסביבה.

(ה) **איתנות פיננסית ונגישות למקורות מימון:** נדרש הון עצמי וגב פיננסי, בין היתר, בשל הצורך לבצע השקעות הוניות לשדרוג טכנולוגי ופריסה גיאוגרפית רחבה.

3.2. חסמי כניסה עיקריים של פעילות גרינמיקס

(א) **חסמים סטטוטוריים:** הקמת מפעל לטיפול בפסולת בניין כרוכה בהליך רישוי מורכב, ארוך ובירוקרטי, הכולל קבלת היתרי בנייה, רישיונות עסק והיתרים סביבתיים מהמשרד להגנת הסביבה, רשויות הכבאות, תאגידי מים והרשויות המקומיות. בנוסף קיים אתגר הנובע ממיעוט בקרקעות המיועדות סטטוטורית (תב"ע) לתעשייה מסוג זה, במיוחד באזורי ביקוש, לאור התנגדויות תושבים ורשויות (תופעת NIMBY = Not In My Backyard). החזקה ברישיונות תקפים במיקומים אלו מהווה נכס נדיר וחסם כניסה מובהק.

(ב) **חסמים גיאוגרפיים לוגיסטיים:** אגרגטים לתעשיית הבנייה הם מוצר נפחי וכבד המתאפיין בערך סגולי נמוך ביחס למשקל (מחיר לטון נמוך). משכך, המרכיב הדומיננטי בעלות הסופית ללקוח הוא עלות השינוע. מאפיין זה יוצר "חסם מרחק". מפעל מחזור חייב להיות ממוקם בקרבה גיאוגרפית כפולה, הן למוקדי ייצור הפסולת (אתרי ההריסה בערי המטרופולין) והן למוקדי הצריכה (אתרי בנייה ותשתיות). הקמת מפעל מרוחק, גם אם עלויות הקמתו זולות יותר, תהפוך את המוצר ללא תחרותי בשל עלויות ההובלה. מיקומי החברה בלב אזורי הביקוש כמו גוש דן וירושלים, מהווים יתרון מובהק על פני מתחרים מרוחקים.

(ג) **חסם טכנולוגי ואבטחת איכות:** המעבר מייצור מצע פשוט לייצור חומרי גלם איכותיים (כגון "שומשום", חול ותערובות צמנטיות) דורש ידע הנדסי וניסיון תפעולי רב. כדי לעמוד במפרטים הקפדניים של גופים ציבוריים וקבלנים גדולים, נדרשת שליטה מלאה בתהליכי הקליטה והמיון של הפסולת, תהליכי הגריסה, הניפוי והשטיפה וביצוע בקרת איכות (QA) שוטפת. בכדי להבטיח את איכות החומרים נדרשת אמינות, עקביות ותיעוד, שכן כשל באיכות החומר הממוחזר עלול לגרום לנזקים כבדים בפרויקט. היכולת להבטיח אספקה סדירה של חומר תקני לאורך זמן מהווה חסם כניסה בפני שחקנים חדשים או קטנים חסרי ניסיון מוכח.

(ד) **מורכבות תפעולית במערכי שטיפה:** הפעלת מערך מיחזור בהתאם למודל המיחזור הייחודי שפיתחה החברה, כרוכה באתגרים תפעוליים וסביבתיים משמעותיים החורגים מגריסה רגילה. המערכת מחייבת הקמה ותפעול של מתקני טיפול במים, בריכות שיקוע, מערכות סינון ופתרונות לטיפול בבוצה הנוצרת בתהליך. עמידה בדרישות הסביבתיות המחמירות לטיפול בשפכים ובבוצה, תוך שמירה על יעילות אנרגטית ותחזוקה שוטפת של המערכות, דורשת מומחיות ספציפית ומהווה חסם טכני ורגולטורי.

(ה) **הבטחת זרם פסולת ולקוחות עוגן:** הפעילות מאופיינת בסיכון מסחרי כפול:

i. בכניסה הצורך להבטיח זרם פסולת יציב ומתמשך במחירים נכונים ("Gate Fee") תוך תחרות מול חלופות זולות (מטמנות פיראטיות, תחנות מעבר) ומתחרים מקומיים.

ii. ביציאה האגרגט הממוחזר הינו מוצר תחליפי המתחרה ישירות בחומר טבעי ממחצבות. בהיעדר התקשרויות ארוכות טווח עם לקוחות עוגן (כגון קבלני תשתיות גדולים, חברות ממשלתיות, מפעלי בטון, רשויות או פרויקטי תשתיות לאומיים), המפעל עלול להישאר עם מלאי אגרגטים עצום שתופס שטחי תפעול יקרים. היכולת

לייצר מערך חוזים מאוזן (Back-to-Back) בין קליטה למכירה היא מיומנות עסקית קריטית המהווה חסם.

3.3. חסמי יציאה עיקריים של פעילות גרינמיקס

(א) **רגולציה סביבתית:** זהו חסם היציאה המרכזי. תנאי הרישיון וההיתרים הסביבתיים מחייבים את המפעיל, בעת סיום הפעילות או סגירת האתר, לבצע הליך שיקום מלא של הקרקע. הליך זה כולל בין היתר:

i. פינוי כלל מלאי הפסולת והאגרגטים שנצברו באתר לאתר מורשה אחר (בעלות גבוהה).

ii. פירוק תשתיות בטון וכבישים פנימיים.

iii. טיפול בקרקע מזוהמת (אם נוצרה) ופינוי בוצות ממערך השטיפה.

עלויות אלו עשויות להסתכם במיליוני שקלים, והחברה נדרשת לעיתים להעמיד ערבויות בנקאיות ייעודיות לטובת המשרד להגנת הסביבה להבטחת ביצוע השיקום.

(ב) **ציוד יקר עם ערך מימוש נמוך ("עלות שקועה"):** מתקני מיחזור כוללים ציוד כבד ומערכות ייצור תעשייתיות (מגרסות נייחות, מערכי שטיפה, נפות, מערכות טיפול במים) המעוגנות לקרקע בתשתיות בטון וחשמל מורכבות. בעת יציאה מהפעילות, עלויות הפירוק והשינוע של הציוד גבוהות, וערך המימוש שלו נמוך משמעותית מעלות ההקמה, דבר היוצר "עלות שקועה" גבוהה המקשה על החלטת יציאה.

(ג) **התחייבויות חוזיות ארוכות טווח:** הפעילות בתחום כרוכה בהתקשרויות ארוכות טווח היוצרות חסמי יציאה פיננסיים ומשפטיים:

i. **הסכמי שכירות וחכירת מקרקעין** – מתקני מיחזור משתרעים על פני שטחים נרחבים המוחזקים תחת הסכמי שכירות או חכירה ארוכי טווח. יציאה מוקדמת מהפעילות אינה פוטרת את החברה באופן אוטומטי מהתחייבויותיה לתשלום דמי השכירות, דמי הניהול והארנונה עד לתום תקופת ההסכם, אלא אם ימצא שוכר חלופי המאושר על ידי המשכיר. לאור הייעוד התכנוני הספציפי של הקרקע (תעשייה מזהמת/פסולת), איתור שוכר חלופי עשוי להיות הליך ממושך ומורכב.

ii. **חוזים תפעוליים** – התקשרויות מול רשויות מקומיות ולקוחות אסטרטגיים מעוגנות לעיתים בחוזים רב שנתיים לקליטת פסולת או אספקת מוצרים. הפסקת פעילות חד צדדית עלולה לגרור חילוט ערבויות ביצוע, תביעות פיצויים ופגיעה במוניטין שתמנע מהחברה ובעלי שליטתה גישה לפעילות ומכרזים עתידיים.

3.4. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים

פעילות החברה מושפעת באופן ישיר מהיקפי הפעילות בענף הבנייה והתשתיות ומהיקף ייצור פסולת הבניין בישראל. להערכת החברה, הענף מאופיין במגמת צמיחה מתמשכת בהיקפי הפסולת ("ההיצע") ובביקוש לפתרונות טיפול, הנובעת משילוב של מספר גורמי מאקרו:

1. **גידול דמוגרפי וצרכי דיור**: קצב גידול האוכלוסייה בישראל מחייב היקפי בנייה ותשתיות נרחבים, המייצרים באופן טבעי גידול ביקוש לחומרי בנייה.
2. **מעבר להתחדשות עירונית (תמ"א 38 ופינוי-בינוי)**: מרכז הכובד של ענף הבנייה עובר מבנייה בשטחים פתוחים לבנייה במרכזי הערים. פרויקטים של הריסה ובנייה מחדש מתאפיינים ב"מקדם ייצור פסולת" גבוה משמעותית למ"ר בנוי (בשל שלב ההריסה המקדים), דבר המגדיל את נפח הפעילות הפוטנציאלי של החברה באזורי הביקוש (גוש דן).
3. **השלכות מלחמת "חרבות ברזל", מבצע "עם כלביא" ומבצע "שאגת הארי"**: המערכה הביטחונית והפגיעה הנרחבת במבנים ובתשתיות ביישובי הדרום והצפון, לצד הצורך בשיקום ובינוי מחדש, צפויים לייצר בשנים הקרובות כמויות חריגות של פסולת בניין והריסות המחייבות גריסה, מיון וטיפול, מעבר לקצב הגידול הטבעי.
4. **החמרת האכיפה**: כפי שיפורט בסעיפים 4.4 ו-4.5 להלן, העלייה בכמות הפסולת מלווה בשינוי מהותי ב"יחס ההגעה" לאתרים מורשים, הנובע מהחמרת הרגולציה והאכיפה, המסיטה את הפסולת מהשטחים הפתוחים אל שערי מפעלי החברה.

3.5. **מגבלות וחקיקה**

פעילות החברה נשענת על מסגרת רגולטורית קשיחה המייצרת את הביקוש לשירותיה מכוח החוק. המנגנון החוקי מתבסס על תקנה 5 לתקנות התכנון והבניה (אישורים למתן שירותים חשמל, מים וטלפון), התשמ"א-1981⁸⁷ אשר מסדירה את הנפקת 'טופס 4' (אישור אכלוס). תקנה זו, בשילוב עם הוראות סעיף 157א לחוק התכנון והבניה, מונעת חיבור תשתיות למבנה שלא קיים את תנאי היתר הבניה, לרבות התנאי המחייב הצגת אישורי פינוי פסולת לאתר מורשה⁸⁸. על פי דין, הוועדה המקומית מנועה מלתת היתר לאכלוס מבנה או לחיבורו לתשתיות חשמל ומים, אלא אם הציג הקבלן אישורי קליטה ("תעודות שקילה") מאתר מורשה כדוגמת מפעלי החברה, המוכיחים כי הפסולת פונתה כחוק ולא הושלכה ברשות הרבים. מנגנון אכיפה זה, בשילוב האיסור הפלילי והסנקציות הקבועות בחוק שמירת הניקיון, התשמ"ד-1984 כנגד השלכה פיראטית, מנתב את זרם הפסולת מהאתרים אל שערי המפעל⁸⁹. לצד מנגנוני הכפייה, סעיף 11א לחוק שמירת הניקיון מייצר תמריץ כלכלי מובהק לפעילות החברה באמצעות "היטל ההטמנה"⁹⁰. היטל זה, המוטל על כל טון פסולת המועבר להטמנה, מייקר משמעותית את

⁸⁷ https://www.nevo.co.il/law_html/law00/74643.htm

⁸⁸ סעיף 157א לחוק התכנון והבניה, תשכ"ה-1965.

⁸⁹ https://www.nevo.co.il/law_html/law01/044_001.htm#Seif252

⁸⁹ חוק שמירת הניקיון, תשמ"ד-1984, סעיפים 2 ו-13. https://www.nevo.co.il/law_html/law00/5166.htm

⁹⁰ חוק שמירת הניקיון, תשמ"ד-1984, סעיף 11. https://www.nevo.co.il/law_html/law00/5166.htm

אלטרנטיבת ההטמנה בהשוואה למיחזור, ובכך הופך את הפתרון שמציעה החברה לכדאי ביותר כלכלית עבור יצרן הפסולת.

בצד הביקוש לתוצרי החברה קיימת מגמה רגולטורית המחייבת ומעודדת שימוש בחומרי גלם ממוחזרים. החל משנת 2022, עמידה בתקן הבנייה הירוקה (ת"י 5281) הפכה למחייבת עבור בנייה רוויה ומבני ציבור מכוח תקנות התכנון והבניה⁹¹. התקן מעניק ניקוד חיובי לקבלנים העושים שימוש בחומרים ממוחזרים (בשיעור של כ-20% מתשומות הבנייה), ובכך מייצר ביקוש קשיח למוצרי החברה. מגמה זו נתמכת על ידי התקינה הישראלית (ת"י 1886, ת"י 5003) המאירה פנים לשימוש באגרטים ממוחזרים. כמו כן, קיימות דרישות מחייבות במכרזי תשתיות לאומיים (כגון נתיבי ישראל) המאפשרים שימוש בחומרים אלו⁹² כחלק ממדיניות ממשלתית לקידום כלכלה מעגלית (החלטת ממשלה 2927 משנת 2003).

3.6. שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברוחיותו

הרקע להחמרת האכיפה והרגולציה נעוץ בכשלים המתמשכים בשוק פסולת הבניין, כפי שעלו בדוח מבקר המדינה⁹³, הדוח קבע כי (נכון ל-2021) הטיפול הלקוי בפסולת בניין גורם למשק נזק כלכלי הנאמד בכ-5 מיליארד ש"ח, וכי (נכון ל-2019) הושלכו בשטחים פתוחים למעלה מ-100 מיליון טונות פסולת ("השוק השחור"). כמענה לכשלים אלו, המצביעים על שיעורי מיחזור נמוכים בישראל (נכון ל-2019 כ-55%) לעומת היעדים והסטנדרט האירופי, פועלת המדינה ליישום המלצות המבקר באמצעות הכבדת הנטל הרגולטורי על עברייני פסולת וחיזוק מעמדם של מפעלי המיחזור המורשים כדוגמת מפעלי החברה. קיים צפי להקמת מפעלים נוספים בארץ ובעולם כאשר בישראל המיקוד הוא באזורי הביקוש ויצירת פריסה גיאוגרפית רחבה שתכלול גם את מטרופולין חיפה, מפעל נוסף במטרופולין גוש דן ובחינת הרחבת המפעל בירושלים. הפעילות מחוץ לישראל בשלב זה מתמקדת בעיקר במתן מענה לעבודות השיקום והמיחזור הנדרשות באזורים מוכי אסון דוגמת אוקראינה, ורצועת עזה.

⁹¹ תקנות התכנון והבנייה (תכן הבנייה) (בנייה בת-קיימה), תש"פ-2020, סעיף 4(א).
https://www.nevo.co.il/law_html/law01/502_354.htm

⁹² המפרט הכללי לעבודות בנייה של נתיבי ישראל, פרק 51.
<https://mifratclali.mod.gov.il/pdf/viewer.html?file=pdfs/164-%D7%A4%D7%A8%D7%A7%2051%20%D7%A2%D7%91%D7%95%D7%93%D7%95%D7%AA%20%D7%A1%D7%9C%D7%99%D7%9C%D7%94%20%D7%90%D7%93%D7%A8%20%D7%91%20%D7%AA%D7%A9%D7%A2%D7%93%20%D7%9E%D7%A8%D7%A5%202014.pdf>

⁹³ דו"ח מבקר המדינה 71ג', 2021.
<https://library.mevaker.gov.il/sites/DigitalLibrary/Documents/2021/71C/2021-71c-207-Construction-Waste.pdf>

פריסה גיאוגרפית

למועד הדוח, גרינמיקס מחזיקה שלושה פארקי מחזור במיקומים אסטרטגיים במטרופולין גוש דן, מטרופולין ירושלים ובדרום השפלה, המאפשרים לה נגישות גבוהה למוקדי הייצור העיקריים של הפסולת והביקוש לחומרי מוצרי בנייה ותשתיות:

1. **פארק מחזור אשדוד:** פארק המחזור הוותיק ביותר של החברה, אשר החל לפעול החל מחודש דצמבר 2024, אשר מאגד בתוכו מפעל מחזור פעיל ומפעל לייצור תערובות צמנטיות. בימים אלו פארק המחזור עובר שדרוג מהותי של קווי הייצור ללא הפרעה או עצירה של קווי הייצור הפעילים.
2. **פארק מחזור עטרות:** פארק מחזור חדשני אשר כל קווי הייצור בו (מפעל מיחזור ומפעל בטון) נמצאים במבנה מקורה וסגור על מנת לצמצם פליטות. הפארק משרת את מטרופולין ירושלים והסביבה ורוב צריכת החשמל במפעל מתקבלת מאנרגיה סולרית המותקנת על הגג.
3. **פארק מחזור לוד:** ממוקם בלב אזורי הביקוש של מטרופולין תל אביב / גוש דן. פארק המחזור נמצא בימים אלו בהליכי רישוי מתקדמים.

מוצרים ושירותים עיקריים

החברה פועלת לאורך שרשרת הערך המכסה את כל שלבי הטיפול בפסולת הבניין:
שלב ראשון: הריסה ופינוי – החברה מבצעת פרויקטים הנדסיים מורכבים בתחום הריסת מבנים ותשתיות. פעילות זו מהווה את ה"חוליה הראשונה" בשרשרת האספקה, ומשרתת שתי מטרות:

- a. **מקור הכנסה:** ביצוע עבודות קבלניות עבור קבלנים, יזמים ורשויות.
- b. **הבטחת חומר גלם:** יצירת מקור עצמאי וזמין של פסולת בניין המוזרמת ישירות למפעלי המחזור של החברה, תוך חיסכון בעלויות רכש ושינוע.

שלב שני: קליטה ומיון ראשוני – הפסולת (הן זו שמגיעה מאתרי ההריסה של החברה והן זו המגיעה מקבלנים חיצוניים) נקלטת בשערי מפעלי החברה. בשלב זה, החברה גובה "דמי כניסה" (Gate fee) לפי משקל בגין שירותי הטיפול וההטמנה. לאחר מכן, הפסולת עוברת בקרה ומיון ראשוני להפרדת מרכיבים המועברים לטיפול ייעודי או להטמנה.

שלב שלישי: טיפול בפסולת וייצור חומרי גלם ממוחזרים – ליבת הפעילות של החברה. הפסולת מוזנת לקווי הייצור ועוברת תהליכי גריסה, ניפוי ודירוג, ניפוי אוויר ושטיפה. תהליך זה הופך את הפסולת ממטרד סביבתי למשאב ומוצר בעל ערך כלכלי משמעותי, המהווה חלופה איכותית לחומרי הגלם הטבעיים.

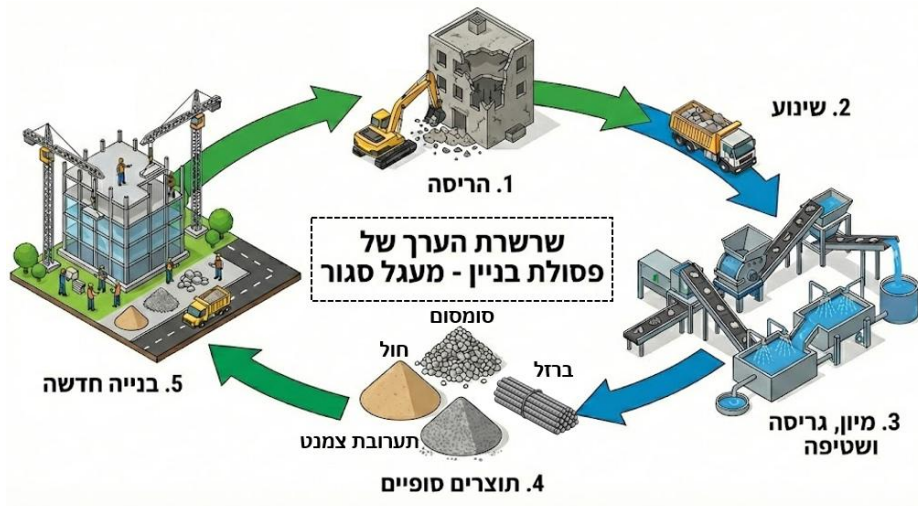
שלב רביעי: שיווק ומכירת חומרי גלם ממוחזרים – התוצר הסופי של תהליך המחזור משווק ונמכר לשימוש חוזר ללקוחות הפועלים בענף הבנייה והתשתיות (קבלנים, רשויות ועוד), ובכך משלים את עקרון "הכלכלה המעגלית".

סל המוצרים כולל:

- **חול ממוחזר:** אגרגט דק המשמש כתחליף לחול טבעי ביישומים שונים בבנייה ותשתיות ולייצור תערובות צמנטיות ומוצרי בטון (אלמנטים, בלוקים ועוד).
- **שומשום ממוחזר:** אגרגט גס המשמש ביישומים שונים בבנייה ותשתיות ביניהם: תשתית לריצוף במבנים, ייצור תערובות צמנטיות ומוצרי בטון.
- **ברזל ומתכות:** מתכות שנאספו בתהליך המיון של הפסולת נמכרות להמשך מחזור בתעשיות ייעודית.

שלב חמישי: ייצור, שיווק ומכירת מוצרים מבוססי צמנט

- תערובות צמנטיות – מבוססות 100% אגרגטים ממוחזרים המיוצרים במפעלי החברה ומיושמים בפרויקטי תשתית ובנייה. לתערובת ערך כלכלי וסביבתי מהגבוהים בענף הבנייה.



3.8. חומרי גלם וספקים

פעילות הייצור של החברה נשענת על קליטת פסולת בניין המשמשת כחומר הגלם הבלעדי. תחום זה מאופיין במודל כלכלי ייחודי של חומר גלם בעלות שלילית, שכן ספקי חומר הגלם משלמים לחברה דמי כניסה ("Gate Fees") בגין קליטתו.

(א) **ספקי חומרי גלם** - מקורות חומר הגלם של החברה נחלקים לשלושה אפיקים עיקריים:

1. **פעילות הריסה:** זרוע ההריסות של החברה (פעילות הריסת מבנים) מייצרת זרם פסולת פנימי המופנה לאתרי החברה. מקור זה מבטיח לחברה ודאות באספקה, שליטה באיכות וכמות החומר הנכנס וחסכון בעלויות הטמנה חיצונית.

2. **לקוחות חוזיים ומוסדיים:** רשויות מקומיות, תאגידי מים, גופים ביטחוניים, יזמי נדל"ן, קבלני תשתיות ובנייה וחברות תשתיות ממשלתיות (כגון נת"ע/נתבי ישראל) המזרימים פסולת לאתרי החברה מתוקף מכרזים או הסכמים עסקיים.

3. **לקוחות מזדמנים:** קבלני עפר, מובילים וקבלני שיפוצים פרטיים המגיעים לשערי המפעל באופן יומיומי.

להערכת החברה, אין תלות מהותית בספק פסולת בודד כלשהו. פיזור המקורות בין ייצור עצמי, מגזר ציבורי ומגזר פרטי, בצירוף המיקום האסטרטגי של האתרים (שינוע זול לאור קרבה גיאוגרפית), מצמצם את הסיכון לתנודות חדות בהיקפי החומר הנכנס.

(ב) ספקים תפעוליים וציוד - לצורך ביצוע פעילותה, הקבוצה עושה שימוש בציוד מכני הנדסי (צמ"ה), מערך משאיות, מגרסות, נפות, מתקני שטיפה וציוד כבד אחר. הציוד נרכש ממגוון ספקים ויצרנים שונים, הן בשוק המקומי והן מיבואנים בינלאומיים. כמו כן, במסגרת הטיפול ב"שאריות מיון" (חומר שלא ניתן למיחזור), הקבוצה מתקשרת עם אתרי הטמנה מורשים ("מטמנות") שונים, שאליהם היא משנעת את הפסולת הסופית להטמנה כחוק.

3.9. לקוחות

פעילות החברה משרתת מגוון רחב של לקוחות לאורך שרשרת הערך, הנחלקים לשתי קבוצות עיקריות (צרכני שירותי הריסה וקליטת פסולת וצרכני חומרים ומוצרים ממוחזרים), כאשר קיימת חפיפה וסינרגיה מסחרית משמעותית ביניהן.

(א) לקוחות הריסה וקליטת פסולת: לקוחות אלו משלמים לחברה בגין ביצוע עבודות הנדסיות או בגין הטיפול בפסולת:

1. **יזמי התחדשות עירונית/קבלני בנייה (תמ"א 38 ופינוי בינוי):** פלח שוק מרכזי בפעילות הריסת המבנים שמבצעת החברה. החברה מספקת ליזמים וקבלנים ראשיים חבילת שירותי הכוללת הריסה הנדסית של המבנה הישן, פינוי הפסולת ומתן אישורי התקשרות והטמנה כדן (אישורים הכרחיים לטובת הנפקת טופס 4). מיקום החברה במרכז הארץ מהווה יתרון משמעותי בפרויקטים אלו (צמצום עלויות שינוע מתוך הערים הצפופות).

2. **קבלני עפר ותשתיות:** לקוחות המגיעים לאתרי החברה לצורך פריקת פסולת מפרויקטי בנייה ותשתיות חיצוניים – כנדרש בחוק ובגיבוי התעודות והאישורים הנדרשים.

3. **רשויות מקומיות, עיריות וגופים ציבוריים:** התקשרויות במכרזים והסכמים עסקיים לפינוי וטיפול במפגעים סביבתיים שמקורם בהשלכת פסולת בניין בתחום המוניציפלי.

(ב) לקוחות מוצרי מיחזור ותערובות צמנטיות: לקוחות הרוכשים את חומרי הגלם הממוחזרים כתחליף לחומר מחצבה:

1. **תעשיות בנייה:** רוכשות אגרגטים ממוחזרים העומדים בתקינה הנדרשת לשימושים שונים.

2. **קבלני בנייה, תשתיות ופיתוח:** מכירת חומרי גלם ממוחזרים ותערובות צמנטיות ליישומים שונים בהם: מילוי במערכות ריצוף, מילוי תעלות, סלילת כבישים, מילוי שכבות בסיס למדרכות ומגוון שימושים נוספים.

מאפיין ייחודי בפעילות החברה הוא החפיפה בין שתי הקבוצות הנ"ל. קבלנים רבים משמשים הן כספקי פסולת והן כרוכשי חומר גלם ותערובות צמנטיות. מודל זה מאפשר ללקוח יעילות לוגיסטית מקסימלית: המשאית מגיעה לאתר החברה עמוסה בפסולת (משלמת Gate Fee), פורקת, ומיד מעמיסה חומר גלם (רוכשת מוצרי מיחזור) לציאה. עבור החברה, מודל זה מהדק את נאמנות הלקוח ומגדיל את ההכנסה הממוצעת לביקור משאית.

3.10. תחרות

פעילות החברה מתאפיינת בתחרות בשני מישורים נפרדים: תחרות על קליטת הפסולת ותחרות על מכירת תוצרי המחזור.

(א) **תחרות בתחום קליטת הפסולת:** בשוק זה, הלקוח (יצרן הפסולת) בוחר חלופות לסילוק הפסולת כאשר הפרמטרים המשמעותיים הם עלות הכניסה ועלות השינוע. המתחרים בשוק זה נחלקים לשלוש קבוצות עיקריות, הנבדלות ברמת הטכנולוגיה ובסוג הטיפול:

1. **מפעלי מיחזור מתקדם:** קבוצה מצומצמת של מפעלים מתקדמים המבצעים, בדומה לחברה, תהליך מיחזור מתקדם הכולל מיון, עיבוד, גריסה, ניפוי, שטיפה וטיפול בבוצה. להערכת החברה, מלבד מפעלי גרינמיקס, קיימים בישראל שלושה מפעלים בלבד הפועלים בתהליכים דומים: פארק המיחזור חירייה, מפעל מחזור בנען ומפעל מחזור בראשון לציון. מפעלים אלו מייצרים תחרות, שכן הם מסוגלים לקלוט את כלל סוגי הפסולת ולייצר חומר גלם איכותי. אף אחד מהמפעלים הקיימים בישראל לא ממשיך מתהליך ייצור חומרי הגלם הממוחזרים לשלב הבא של ייצור תערובות צמנטיות המבוססות חומרי גלם ממוחזרים (השלב החמישי). למיטב ידיעת החברה, זהו תהליך ייחודי לגרינמיקס.

2. **אתרי גריסה, ניפוי ופסולת נפחית:** רוב האתרים ותחנות המעבר מבצעים טיפול בסיסי בלבד (גריסה וניפוי יבש), וממוקדים בעיקר בטיפול בפסולת נפחית ופסולת יבשה, ללא מתקני ייצור מתקדמים לייצור חומרי גלם חדשים, איכותיים ותקניים. בין המתחרים בקבוצה זו ניתן למנות את: תחנות המעבר הפועלות בנתניה, גדרה, אשקלון, אשדוד, ירושלים ותחנות נוספות הפועלות ברמה המקומית. יכולתם של אתרים אלו להתחרות על פרויקטים הדורשים מיחזור מתקדם או על ייצור חומרי גלם איכותיים ותקניים לא מתקיימת כאשר האתרים ותחנות המעבר הללו מייצרות "נברר" / מצע סוג ג' – המשמש כחומר נחות לעבודות תשתית בלבד.

3. **השלכת פסולת בלתי חוקית בשטחים פתוחים (אתרים פיראטיים):** זהו גורם תחרותי משמעותי, שכן הוא מציע עלות אפסית לקבלן. עם זאת, התגברות האכיפה והרגולציה (דרישת אישורי הטמנה לטופס 4) מצמצמת בהדרגה את נתח השוק של פעילות זו ומסיטה ביקושים למפעלים המוסדרים של החברה. במסגרת ההשלכה הפיראטית קיים שוק של

זיוף תעודות ואישורים המונפקים ע"י בעלי רשיונות, דבר המהווה עבירות מס חמורות והלבנת הון.

(ב) תחרות בתחום מכירת חומרי הגלם (Sales) בשוק זה, המוצר הממוחזר מתחרה ישירות במוצר הטבעי.

1. **מחצבות אבן:** המתחרה המסורתי המספק חומרי גלם טבעיים. היתרון של החברה מולן הוא במיקום ובמחיר. בעוד שהמחצבות המעטות שפועלות בארץ ממוקמות באזורים מרוחקים מפרויקטי הבנייה, אתרי המחזור ממוקמים אסטרטגית בקרבה למטרופולין המתחדש ומציעים חומרי גלם במחירים אטרקטיביים ביחס לחומרי הגלם הטבעיים המתייקרים בהתמדה. לחומר הממוחזר יש ערך נוסף ותרומה לשמירה על הסביבה ועקרונות הקיימות ביחס לחומר הטבעי שנדרש לפעולות חציבה וכרייה של משאבים מוגבלים.

2. **מפעלי המיחזור המתחרים:** כאמור לעיל, רק המפעלים בקבוצה הראשונה (חירייה, נעו, ראש"צ) מסוגלים להתחרות בחברה באספקת חומרי גלם איכותיים ותקניים ליישומי הבנייה והתשתיות, בעוד אתרי הגריסה היבשה מספקים בעיקר מצעים פשוטים לתשתיות.

3.11 רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

למועד הדוח, גרינמיקס תעשיות מחזור בע"מ שוכרת מקרקעין מהחברה העירונית לפיתוח אשדוד (חפ"א) באזור תעשייה צפוני אשדוד, שבו הוקם ופועל פארק מחזור הכולל מערך גריסה, שטיפה וטיפול בפסולת וכן מפעל לייצור תערובות בטון. החברה שוכרת מקרקעין מהחברה הכלכלית לוד באזור שכונת הרובע הבינלאומי, אשר עליו הוקם פארק מחזור הכולל מערך גריסה וטיפול בפסולת וכן מפעל לייצור תערובות בטון (נמצא כיום בהליכים לקבלת אישור סטטוטורי מהרשויות). כמו כן, החברה שוכרת קרקע נוספת באזור התעשייה עטרות בירושלים מחברת רזבר, שבו הוקם ופועל פארק מחזור הכולל מערך גריסה, שטיפה וטיפול בפסולת וכן מפעל לייצור תערובות בטון. בנוסף, הקבוצה שוכרת משרדי הנהלה במנחם בגין 156 תל אביב.

3.12 הון אנושי

(א) מבנה ארגוני ומצבת עובדים

נכון למועד הדוח, לחברה יש מנכ"ל ושתי מחלקות: (א) מחלקת פרויקטים בתחום ההריסות אשר מונה כ-20 עובדים ו- (ב) מחלקת תעשיות מחזור אשר מונה כ-45 עובדים, ומעניקה שירותים לוגיסטיים לפינוי פסולת ואספקת חומרים ומוצרים ע"י מערך הובלה רחב המבוסס על קבלני משנה וכולל סוגים שונים של משאיות בהתאמה לצרכי הלקוחות. כמו כן, מטה החברה מונה כ-15 עובדים. החברה מגדירה את צביקה דוד ואלירן דוד כאנשי מפתח, וזאת בשל כישוריהם העסקיים והניהוליים, הבנתם והיכרותם עם ענף הבנייה והתשתיות בדגש על תחום מחזור הפסולת שנוצרת מפעילות ענפים אלו. להערכת הקבוצה, אם יחדלו לתת שירותים לקבוצה, עשויה להיות לכך השפעה על עסקיה.

(ג) הטבות וטיבם של הסכמי העסקה, לרבות נושאי משרה ועובדי הנהלה בכירה
קבוצת גרינמיקס נוהגת להתקשר עם עובדיה בהסכמי העסקה אישיים בהתאם למשא ומתן אישי עם כל עובד, בהתאם לתפקידו, כישוריו, יכולותיו המקצועיות, היקף משרתו וכיו"ב. מרבית עובדי הקבוצה מועסקים בהיקף מלא ובשכר בסיס לצד שכר גלובאלי בגין שעות נוספות. תנאי העסקה של העובדים כוללים בין היתר הוראות בדבר היקף המשרה, תנאי השכר, מענקים המבוססים על עמידה ביעדים, הפרשות סוציאליות, ימי חופשה, הבראה ומחלה, רכב ותנאים נלווים מקובלים, התחייבות מצד העובד לשמירה על סודיות ולאי-תחרות בקבוצה במהלך תקופת ההעסקה ולאחריה, וכן הוראות ביחס לסיום העסקה.

3.13 מימון

היקף האשראי של גרינמיקס תעשיות ליום 31 בדצמבר 2025 מורכב מ: (א) הלוואה צמודה המירה למניות שהעמידה קרן אלומה על סך 20 מיליון ש"ח בריבית שנתית של 12% ו- (ב) הלוואה אחת בלבד מתאגיד בנקאי שנאמדת בכ-130 אלפי ₪ בריבית שנתית של כ-8.5%. יש לציין שנכון למועד פרסום הדוח, מתבצעת העברת פעילות של חלק מפעילויות חברת האם (גרין מיקס מקבוצת בני וצביקה בע"מ) לחברת גרינמיקס תעשיות ויחד עם הנכסים צפויות לעבור גם ההתחייבויות הנלוות. בנוסף, כחלק מהמרת הלוואת אלומה למניות מתבצע הליך מחזורי חוב. לאור זאת, היקף האשראי והריבית הממוצעת צפויים להשתנות לאחר השלמת שני תהליכים אלו.

3.14 סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם

אי עמידה בהוראות הדין כאמור, ובפרט כשל בהובלת הפסולת ובטיפול בה, עלול לגרום לזיהום סביבתי, לנזקים סביבתיים ולנזקים בריאותיים. כמו כן, הפרה של אותן הוראות עלולה לגרום עיצומים כספיים, שלילת רישיונות העסק ששנדרשים לפעילות החברה (במקרי קיצוץ), ביטול התקשרויות החברה עם לקוחותיה או פגיעה ביכולתה של הקבוצה להשתתף במכרזים. החברה מקפידה לעמוד באופן מלא בכל דרישות הדין הנוגעות לאיכות הסביבה. לצורך כך, מינתה החברה ממונה בטיחות אשר אחראי על הכנתן והטמעתן של תוכניות אכיפה במתקני החברה השונים ואשר מוודא שהחברה מכשירה כל עובד בהתאם לתחום עיסוקו ומבצעת ריענון הנחיות תקופתי לעובדיה. החברה פועלת לפי תקנים בינלאומיים מחייבים כמו תקן ISO 9001, לצד נהלים לטיפול באירועים חריגים ולתחקורם.

3.15 הסכמים מהותיים

הסכם הפעלת אתר עטרות: לגרינמיקס הסכם להפעלת פארק מחזור וייצור תערובות צמנטיות על בסיס חומרים ממוחזרים בעטרות בירושלים מול חברת רז-בר עד לשנת 2035.

הסכם הפעלת אתר אשדוד: לגרינמיקס הסכם להפעלת פארק מחזור וייצור תערובות צמנטיות על בסיס חומרים ממוחזרים באשדוד בקשר עם המכרז של החברה לפיתוח אשדוד עד לסוף שנת 2027.

הסכם הפעלת אתר לוד: לגרינמיקס הסכם להפעלת פארק מחזור וייצור תערובות צמנטיות על בסיס חומרים ממוחזרים ברובע הבינלאומי בלוד בקשר עם המכרז של החברה הכלכלית לוד ל-7 שנים עם שלוש תקופות בנות שנה אחת של אופציה.

הסכם הפעלת אתר קרית גת: לגרינמיקס הסכם להפעלת פארק מחזור וייצור תערובות צמנטיות על בסיס חומרים ממוחזרים באזור קרית גת בקשר עם המכרז של החברה הכלכלית קרית גת ל-20 שנים (כולל תקופת אופציה).

3.16. הליכים משפטיים

נכון למועד זה, גרינמיקס תעשיות מחזור בע"מ אינה צד להליכים משפטיים.

3.17. יישום אסטרטגיית הקרן בגרינמיקס למועד הדוח

למועד הדוח, הקרן פועלת ליישום אסטרטגיית ההשבחה האקטיבית בחברה, תוך מיקוד מאמצים בהגדלת כושר הייצור ופיתוח הנכסים הקיימים. במסגרת זו, הושלם הליך הסבת המפעל באשדוד למתקן שטיפה מתקדם, וכן הושלמו עבודות ההקמה וההרצה באתר עטרות, מהלכים שאפשרו את המעבר לייצור בתפוקות מלאות. במקביל, הקרן מלווה את הנהלת החברה במישור הסטטוטורי באתר בלוד, ופועלת לצליחת החסמים הרגולטוריים הנדרשים להסדרת הפעילות ומיצוי הפוטנציאל הכלכלי באתר. עוד על כן, הקרן פועלת בימים אלו ביחד עם החברה להשלמת הליך מחזור חוב.

3.18. יעדים, אסטרטגיה עסקית וצפי להתפתחות בשנה הקרובה

האסטרטגיה העסקית של החברה לשנה הקרובה מתמקדת בביסוס מעמדה של גרינמיקס כמובילת שוק בתחום מחזור פסולת הבניין, תוך מיצוי הפוטנציאל הכלכלי של הנכסים הקיימים ושיפור הרווחיות התפעולית. יעדי החברה העיקריים לשנה הקרובה כוללים:

(א) **מיצוי כושר הייצור וייצוב תפעולי:** הגעה לניצולת מקסימלית של כושר הייצור במפעלים באשדוד ובעטרות, בעקבות השלמת השקעות ה-CAPEX. החברה תפעל לייצוב תהליכי העבודה, שיפור יחסי ההמרה והגדלת תפוקות החומר הממוחזר האיכותי, וכל זאת במטרה לספק מענה לגידול בביקושים, בין היתר על רקע ההיערכות לשינויים רגולטוריים צפויים, אשר צפויים להגדיל את הכדאיות הכלכלית בשימוש בחומר ממוחזר ולנתב ביקושים לאתרים מורשים ומתקדמים כדוגמת מפעלי החברה.

(ב) **הסדרה ופיתוח פארק מחזור לוד:** מיקוד מאמצים ניהוליים ומשפטיים בקידום ההליכים הסטטוטוריים בפארק מחזור לוד, במטרה להסדיר את פעילותו באופן מלא ולאפשר את הקמת מפעל המיחזור, המשרת את אזור הביקוש המרכזי של גוש דן.

(ג) אופטימיזציה של מערך כוח האדם ושיפור היעילות: יישום תוכנית התייעלות רוחבית במבנה הארגוני ובמצבת כוח האדם של החברה, במטרה להביא לצמצום עלויות התפעול והתקורות, תוך שיפור היעילות וזמינות המערכות.

(ד) חיזוק הסינרגיה האנכית: המשך פיתוח זרוע ההריסה והביצוע של החברה, במטרה להבטיח מקורות פסולת עצמאיים למפעלים. מהלך זה נועד לצמצם תלות בספקים חיצוניים, לייצר "ביטחון תזונתי" של חומר גלם למפעלי המחזור, ולמקסם את הרווחיות הכוללת בשרשרת הערך.

3.19. גורמי סיכון

פעילות החברה חשופה למגוון גורמי סיכון, אשר התממשותם, כולם או חלקם, עלולה לפגוע באופן מהותי בפעילות החברה, בתוצאותיה הכספיות ובמצבה הפיננסי. להלן תמצית גורמי הסיכון העיקריים:

(א) סיכונים מאקרו

1. **האטה בענף הבנייה והתשתיות:** פעילות החברה נגזרת ישירות מהיקפי הבנייה והתשתיות בישראל. האטה במשק, מיתון כלכלי, או ירידה בהתחלות בנייה (לרבות כתוצאה מעליית ריבית או מחסור בכוח אדם בענף), יובילו לירידה בכמות הפסולת הנוצרת ("חומר הגלם") ולירידה בביקוש למוצרים ממוחזרים.
2. **המצב הביטחוני:** פארק מחזור אשדוד ממוקם בטווח ירי רקטות ועשוי להיות חשוף להגבלות פעילות בעת הסלמה ביטחונית. בנוסף, גיוס מילואים נרחב או סגרים על שטחים עלולים לפגוע בזמינות כוח האדם ובשרשרת האספקה בענף הבנייה כולו. בהתאם לנוהל המשרד להגנת הסביבה, מפעלי הפסולת מוגדרים כעסק חיוני ומחויבים להיות פתוחים גם בעתות מלחמה. יחד עם זאת, בתקופות אלו יש ירידה בהכנסות ובפעילות.

(ב) סיכונים ענפיים

1. **רגולציה סביבתית ואכיפה:** הענף כפוף לרגולציה סביבתית מחמירה ומשתנה. החמרה בדרישות המשרד להגנת הסביבה (למשל: שינוי בתקני פליטה, איכות מים או טיפול בבוצה) עשויה לחייב את החברה בהשקעות הוניות ניכרות (CAPEX) ולהגדיל את עלויות התפעול השוטפות.
2. **תחרות מצד אתרי פסולת בלתי חוקיים:** קיומם של אתרי סילוק פסולת בלתי חוקיים פיראטיים, המציעים מחירי כניסה זולים (ללא היטל הטמנה), מהווה תחרות בלתי הוגנת העשויה לפגוע בנתח השוק של החברה ובמחירי השוק.
3. **תלות במחירי חומרי גלם טבעיים:** הביקוש לאגרגטים ממוחזרים מושפע ממחיר החומר הטבעי במחצבות. ירידה במחירי חומרי המחצבה (למשל עקב פתיחת מחצבות חדשות או ייבוא זול) עלולה להפוך את המחזור ללא כדאי כלכלית ללקוח.

(ג) סיכונים ייחודיים לקבוצה

1. **רישוי עסקים והיתרים:** חלק מפעילות החברה (בדגש על פארק מחזור לוד) תלוי בהליכי חידוש רישיונות, קבלת היתרים זמניים או הסדרה סטטוטורית שטרם הושלמה. אי-קבלת רישיון, ביטול, או הוצאת צו סגירה מינהלי/שיפוטי לאחד האתרים, עלולים להוביל להשבתת הפעילות באותו פארק מחזור ולפגיעה מהותית בהכנסות.
2. **סיכונים תפעוליים ומורכבות טכנולוגית:** החברה מפעילה מערכות מכניות מורכבות הפועלות בתנאי שחיקה גבוהים. תקלה מהותית באחד המערכים עלולה להוביל להשבת זמנית של קווי הייצור, אובדן הכנסות ועלויות תיקון גבוהות.

3. **סיכונים סביבתיים ותביעות:** מעצם טיבה, פעילות החברה חשופה לסיכונים של זיהום קרקע, אוויר (אבק) ומים. אירוע זיהום חריג עלול לגרור הליכים פליליים נגד החברה ונושאי המשרה, קנסות כבדים ותביעות ייצוגיות מצד תושבים או ארגוני סביבה.

4. **תלות בהסכמי שכירות מקרקעין:** פעילות החברה תלויה בתוקפם של הסכמי השכירות/חכירה של האתרים. אי-חידוש הסכם שכירות, או דרישה לפינוי מוקדם מצד המשכיר (רמ"י/פרטי), עלולים לחייב את החברה להעתיק את פעילותה – הליך יקר ומורכב סטטוטורית שעלול לפגוע ברציפות העסקית.

מידת ההשפעה על עסקי הקבוצה			גורמי הסיכון	סוג הסיכון
השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה		
	X		האטה בענף הבנייה והתשתיות	סיכוני מאקרו
	X		המצב הביטחוני	
X			רגולציה סביבתית ואכיפה	סיכונים ענפיים
	X		תחרות מצד שוק שחור	
X			ירידה במחירי חומרי גלם טבעיים	
	X		רישוי עסקים והיתרים	סיכונים ייחודיים לקבוצה
		X	תלות בהסכמי שכירות מקרקעין	
	X		סיכונים תפעוליים ומורכבות טכנולוגית	
X			סיכונים סביבתיים ותביעות	

המידע בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על גרינמיקס הינה בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע הקיים בקרן למועד הדוח, כפי שנמסר לה על ידי גרינמיקס, המבוסס על הערכות וניתוח של גרינמיקס נכון למועד הדוח. השפעת התממשותו של גורם סיכון מסוים עשויה להשתנות מהערכותיה של הקרן, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטתה ובשליטת גרינמיקס. כמו כן, גרינמיקס עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים.

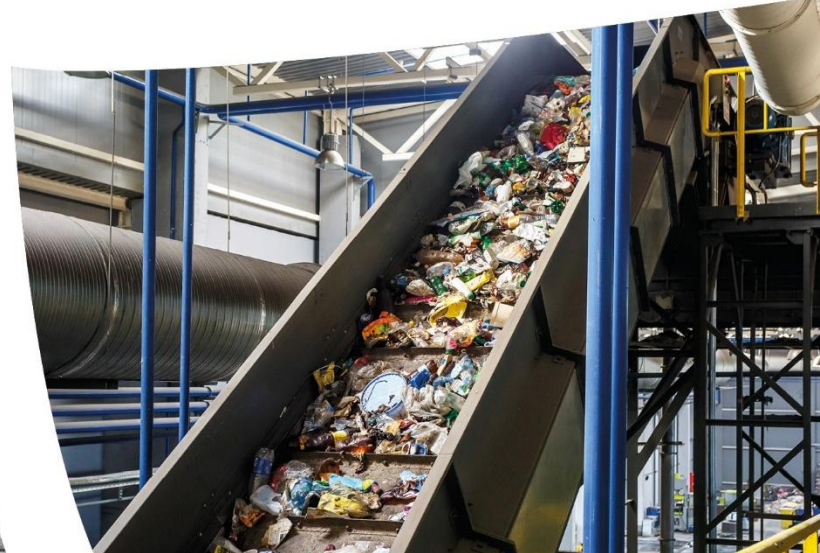
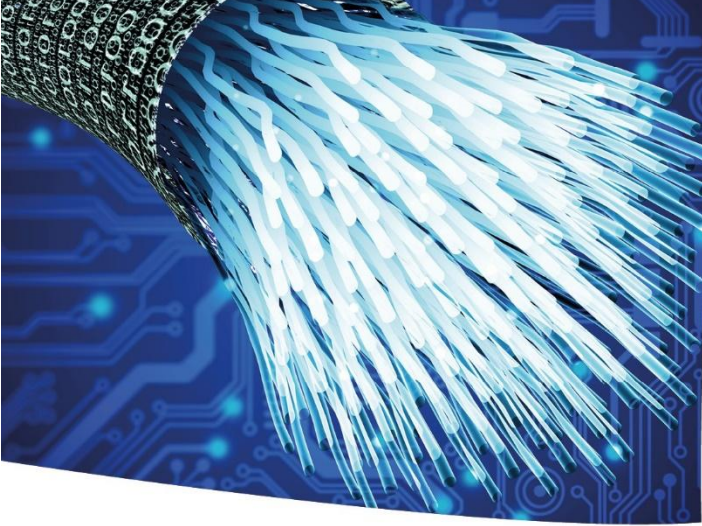
(ד) סופר פיפ בע"מ ("סופר פיפ")

לפירוט בדבר חתימה על הסכם למתן הלוואה ומסמך עקרונות עם חברת סופר פיפ ראו סעיף 4.4 לדוח הדירקטוריון בחלק ב' לדוח זה.



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

פרק ב' דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן לשנת 2025



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ ("הקרן")

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025

דירקטוריון הקרן מתכבד בזאת להגיש את דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 ("מועד הדוח"), בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 ("תקופת הדוח" ו"תקנות הדוחות", בהתאמה).

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

כאמור בפתח פרק א' לדוח זה, על אף שליום 1 בינואר 2025 הקרן נחשבת "תאגיד קטן", בהתאם לתנאים הקבועים בתקנה 5ג לתקנות הדוחות, החליטה הקרן שלא לאמץ את ההקלות לתאגיד קטן, למעט ביטול החובה לפרסם דוח על הבקרה הפנימית ודוח רואה החשבון המבקר על הבקרה הפנימית בתאגיד קטן, כאמור בסעיף 5ד(ב)(4) לתקנות הדוחות.




חלק א' - הסברי הדירקטוריון למצב עסקי הקרן

1. נתונים עיקריים מתוך תיאור עסקי הקרן

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

2. השקעות הקרן

- 2.1. למועד הדוח, השקיעה הקרן בשש (6) חברות בתחומי התקשורת, האנרגיה ואיכות הסביבה, בהיקף מצטבר כולל של כ-355 מיליון ש"ח¹.
למבנה ההחזקות העיקריות של הקרן ליום 31.12.2025 ראו סעיף 2.1 לפרק א' בדוח זה.
להלן פירוט השקעות הקרן ליום 31 בדצמבר, 2025 (באלפי ש"ח):

							
איכות הסביבה		אנרגיה		תקשורת		ענף	
גרינמיקס תעשיות מחזור בע"מ ²	שילוני מיחזור אורגני בע"מ	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ	אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ באמצעות אסקו אלומה בע"מ	אקסלרה טלקום בע"מ (לשעבר טמרס טלקום בע"מ)	עוגנים בירוק בע"מ (לשעבר תיבר בע"מ)	שם החברה	
מיחזור ואיסוף פסולת בניין	מחזור פסולת אורגנית, ייצור ומכירת קומפוסט ושירותים חקלאיים	איסוף וטיפול בפסולת	התייעלות אנרגטית, הספקת וחלוקת חשמל	כבל תקשורת תת ימי, סיבים יבשתיים (יוניגיאה) ושירותי אירוח בחוות שרתים	אתרי תקשורת אלחוטית	פעילות	
2025	2025	2022	2020	2021	2020	מועד רכישה	
<u>הלוואה המירה</u> 20,000	15,000	47,500	<u>הלוואה</u> 20,000	<u>מניות</u> 33,000	173,231	45,935	עלות השקעה מצטברת³
-	כ-30%	כ-35%	-	כ-58% ⁵	כ-81.6% ⁴	כ-91%	שיעור החזקה
20,155	15,000	51,857	20,629	88,419	381,679	44,572	שווי השקעה בספרים
869	45	3,325	7,538	6,247	9,559	7,622	הכנסות מצטברות⁶
21,024	15,045	55,182	28,167	94,666	391,238	53,194	שווי הוון בתוספת הכנסות שנצברו
5%	0%	16%	41%	187%	126%	14%	תשואה מצטברת על ההשקעה של הקרן⁷

¹ ללא שקלול שווי אופציות בסכום של כ-4.5 מיליון ש"ח. כ-42 מיליון ש"ח מתוך סכום זה מייצגים את שווי ההנפקה של כ-51.76 מיליון מניות רגילות של הקרן כחלק מעסקה לרכישת 40% מהונה המונפק והנפרע של אקסלרה. לפירוט נוסף אודות העסקה כאמור ראו סעיף 1.2 לנספח א' לפרק א' לדוח זה.

² השקעה באמצעות הלוואה המירה למניות. לפירוט נוסף ראו סעיף 4.1 להלן.
³ עלות הרכישה המצטברת בנטרול שווי אופציות.

⁴ לפרטים אודות התקשורת הקרן בהסכם למכירת מלוא החזקות באקסלרה, ראו סעיף 3.1.1 להלן.

⁵ שיעור החזקה בחברת אסקו אלומה בע"מ. בחודש ינואר 2026, הקרן השלימה מכירת מניות המהוות 38% מהונה המונפק והנפרע של אסקו אלומה. לפרטים אודות מכירת המניות כאמור והשקעת הקרן באסקו אלומה ראו סעיף 3.2.1 להלן.

⁶ תקבולים בגין דיבידנדים, החזר הלוואות ודמי ניהול המיוחסים להכנסות הקרן עצמה, ממועד הרכישה ועד ליום 31.12.2025, בתוספת יתרות חובה ליום 31.12.2025.

⁷ התשואה המצטברת על השקעותיה של הקרן הינה היחס בין סך ההכנסות (התאמות לשווי הוון, דיבידנדים, החזר הלוואות ודמי ניהול) מכל אחת מההשקעות ביחס לעלות ההשקעה של אותה השקעה.

2.2 נתוני רווחיות (EBITDA)⁸ מצרפיים של חברות הפורטפוליו⁹ בהתאם לנתונים בדוחותיהן הכספיים (באלפי ש"ח):

לתקופה של שנים-עשר חודשים אחרונים (LTM)

<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>שיעור שינוי ביחס לתקופה מקבילה אשתקד</u>	
67,121	93,122	119,995	29%	לפי החזקה של 100% בחברות הפורטפוליו
37,969	59,335	75,100	27%	לפי חלק הקרן בכל אחת מחברות הפורטפוליו

2.3 השווי ההוגן של הקרן (NAV), הכולל את שווי נכסיה בניכוי התחייבויותיה, כמוצג בדוחותיה הכספיים של הקרן ליום 31.12.2025 הסתכם בכ-468 מיליון ש"ח, וזאת בהשוואה לכ-441 מיליון ש"ח ליום 31.12.2024. השינוי בין התקופות כאמור משקף עלייה של כ-27 מיליון ש"ח בשווי הנקי בתקופה של שנים עשר חודשים שהסתיימו ביום 31.12.2025.

השווי ההוגן הנגזר למניה של הקרן נכון ליום 31.12.2025 עומד על כ-152 אג' למניה.

2.4 התשואה על הנכסים המושקעים¹⁰ לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31.12.2024 הינה חיובית והסתכמה בכ-14.7%. התשואה על הנכסים המושקעים לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31.12.2025 הינה חיובית והסתכמה בכ-10%.

2.5 התשואה על ההון לפני מס¹¹ לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31.12.2024 הינה חיובית והסתכמה בכ-13.1%. התשואה על ההון לפני מס לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31.12.2025 הינה חיובית והסתכמה בכ-8%.

⁸ Adjusted EBITDA כהגדרתו ביחס לכל חברה בטבלת הנתונים העיקריים מתוך דוחותיה הכספיים להלן, לפי הנתון שמציגה אותה חברה.

⁹ נתוני רווחיות חברות הפורטפוליו אינם מאוחדים בדוחותיה הכספיים של הקרן, שכן הקרן מודדת את השקעותיה בחברות הפורטפוליו לפי שווי הוגן, ומובאים לצורך ביאור התוצאות העסקיות הריאליות של חברות הפורטפוליו כנגזר מביצועיהן. ¹⁰ התשואה על הנכסים המושקעים הינה היחס מההכנסות בגין הנכסים המושקעים ביחס לנכסים מושקעים משוקללים (שקלול ההשקעות של הקרן לפי התקופה היחסית ממועד הכרתם בספרי הקרן ועד למועד הדוח הרלוונטי). יחס זה משקף את התשואה הישירה על ההשקעות בנכסי תשתית בתקופה הרלוונטית.

¹¹ היחס שבין הרווח השנתי לפני מס לבין היתרה המשוקללת של ההון העצמי (שקלול שינויים בהון העצמי לפי התקופה היחסית ממועד השינוי ועד לתום מועד הדוח הרלוונטי).

3. נתונים עיקריים בדבר החברות המוחזקות

3.1. חברות מוחזקות בתחום תשתיות התקשורת

3.1.1. **אקסלרה טלקום בע"מ ("אקסלרה")** – עוסקת במתן שירותי תקשורת בישראל ובעולם באמצעות תשתיות התקשורת שלה, הכוללים שירותי תשתית וקישור לרשת האינטרנט, באמצעות כבל סיבים אופטיים תת ימי המחבר בין ישראל לאירופה. כמו כן, אקסלרה מפעילה חוות שרתים (Data Center) באתר הנחיתה של הכבל התת-ימי בטירת הכרמל בישראל. בנוסף, אקסלרה מספקת שירותי אירוח בחוות שרתים בבית יהושע ובפאפוס שבקפריסין. ביום 30 בנובמבר 2025, חתמה הקרן על הסכם למכירת מלוא החזקותיה באקסלרה. לפרטים נוספים אודות פעילות אקסלרה, לרבות ביחס להסכם מכירת החזקות הקרן בה, ראו סעיף 1 לנספח א' לפרק א' לדוח זה.

נתונים עיקריים מתוך דוחותיה הכספיים של אקסלרה (במונחי %100, באלפי דולר ארה"ב)^[12]

סעיף	לשנת 2025	לשנת 2024	הסברי הדירקטוריון
הכנסות	34,144	29,668	הגידול בשנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נבע בעיקר מגיוס לקוחות חדשים, מצמיחה בהכנסות חוזיות ומהרחבת פעילות החברות הבנות.
רווח תפעולי	6,457	2,315	הגידול בשנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נבע בעיקר מהעלייה בהכנסות, כמפורט לעיל.
EBITDA¹³	14,666	9,552	הגידול בשנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נבע בעיקר מהגידול ברווח התפעולי, כמפורט לעיל.
Adjusted EBITDA¹⁴	15,361	10,928	הגידול בשנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נבע בעיקר מהגידול ברווח התפעולי, כמפורט לעיל.
רווח (הפסד) נקי	(2,588)	594	על אף הגידול ברווח התפעולי בשנת 2025 בהשוואה לשנת 2024, החברה רשמה הפסד נקי בשנת 2025, כתוצאה מהכרה בהפסד מירידת ערך בסך של כ-3.5 מיליון דולר, בעקבות הקצאת מניות בחברת ITC למשקיע חיצוני בעסקה המשקפת שווי הנמוך מהשווי בו הוצגה ההשקעה בספרי החברה קודם לכן.
תזרים מזומנים שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) שוטפת	10,038	3,246	הגידול בשנת 2025 נובע בעיקרו מהפרש עיתוי של תקבול אחד מהותי שהתקבל בתחילת שנת 2025 והוכר חשבונאית בשנת 2024.

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

¹² מטבע הפעילות של אקסלרה בהתאם לדוחותיה הכספיים.

¹³ רווח תפעולי לפני פחת והפחתות.

¹⁴ הרווח התפעולי בנטרול הוצאות פחת ותשלום מבוסס מניות.

הסברי הדירקטוריון	ליום 31.12.2024	ליום 31.12.2025	
סך הנכסים ליום 31 בדצמבר 2025 קטן בכ-7,053 אלפי דולר ארה"ב בהשוואה ליום 31 בדצמבר 2024, בעיקר עקב מחיקת ההחזקה בחברת ITC.	93,859	86,806	סך נכסים
	80,963	74,997	סך התחייבויות
	12,896	11,809	הון עצמי
	(10,044)	(9,855)	חוב פיננסי נטו (**)

(**) ללא שקלול התחייבות בגין אופציית PUT.

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

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

הסברי הדירקטוריון	לשנת 2024	לשנת 2025	
הגידול בשנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נבע בעיקרו מהבשלה של אתרי תקשורת שהוקמו במהלך שנת 2024 ובשנת 2025 קיבלו ביטוי של שנה מלאה.	11,432	12,961	הכנסות
הגידול בשנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נבע בעיקר מהעלייה בהכנסות, כמפורט לעיל.	9,805	10,544	רווח גולמי
חברת עוגנים מיישמת בדוחותיה הכספיים את תקן נדל"ן להשקעה ואת תקן החכירות. בהתאם לכך, סעיף זה בדוח רווח והפסד מחליף למעשה את הוצאות השכירות המשולמות עבור אתרי התקשורת, וזאת במסגרת היישום החשבונאי של התקנים האמורים. השינוי בשנת 2025, בהשוואה לשנת 2024, נובע בין היתר מכך שבשנת 2024 הוקמו יותר אתרי תקשורת מאשר בשנת 2025 וכן מהארכת חלק מחוזי חכירה מול בעלי הנכסים.	(639)	(6,346)	ירידה בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה נטו
הירידה בשנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נבעה בעיקר מתשלום הטבות חד פעמיות להנהלה הבכירה בעוגנים, אשר נרשם בתקופה המקבילה אשתקד.	(3,414)	(2,671)	הוצאות הנהלה וכלליות
הירידה בשנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נבעה בעיקר משינוי בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה נטו, כפי שמוסבר לעיל.	5,752	1,527	רווח תפעולי
הגידול בשנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נבע בעיקר מהעלייה בהכנסות ומהירידה בהוצאות הנהלה וכלליות, כמפורט לעיל.	1,999	3,143	Adjusted¹⁵ EBITDA
על אף שהחברה הציגה רווח תפעולי בשנת 2025, היא סיימה את השנה בהפסד נקי כתוצאה משינוי בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה נטו וכן מהוצאות מימון בגין הלוואה.	2,429	(890)	(הפסד) רווח נקי

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

הסברי הדירקטוריון	ליום 31.12.2024	ליום 31.12.2025	
סך הנכסים ליום 31 בדצמבר 2025 קטן בכ-1,932 אלפי ש"ח בהשוואה ליום 31 בדצמבר 2024. הקיטון נבע בעיקר מירידה בשווי הנדל"ן להשקעה, כתוצאה מהכרה בהוצאות פחת.	82,886	80,954	סך נכסים
	56,075	54,711	סך התחייבויות
	26,811	26,243	הון עצמי
	(5,227)	(6,047)	חוב פיננסי נטו

¹⁵ הרווח התפעולי בנטרול הוצאות פחת, נטרול השינוי בשווי הוגן של הנדל"ן להשקעה, בתוספת הוצאות שכירות ובנטרול תשלום מבוסס מניות.

3.2. חברה מוחזקת בתחום האנרגיה

3.2.1. אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ("אסקו") - מתמחה בתכנון, מימון, ביצוע תחזוקה ותפעול פרויקטים של התייעלות אנרגטית להפחתת תשומות ועלויות אנרגיה בקרב מגוון רחב של לקוחות, חלוקה והספקת חשמל, ובייצור חשמל באמצעות טכנולוגיה פוטו-וולטאית. בחודש ינואר 2026, הקרן השלימה מכירה של 38% ממניות אסקו אלומה, ובהתאם, למועד פרסום הדוח, הקרן מחזיקה ב-20% מהון המניות של אסקו אלומה. לפרטים נוספים אודות פעילות אסקו, לרבות מכירת חלק מהחזקות הקרן באסקו, ראו סעיף 1 לנספח ב' לפרק א' לדוח זה.

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

הסברי הדירקטוריון	לשנת 2024	לשנת 2025	
הגידול בשנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נבע מהתרחבות היקף הפעילות, בעיקר בתחום ההתייעלות האנרגטית ואספקת החשמל.	151,461	200,375	הכנסות
על אף הגידול בהכנסות בשנת 2025, הרווח התפעולי בשנת 2025 נמוך מהרווח התפעולי בשנת 2024 בכ-1,141 אלפי ש"ח, בעיקר כתוצאה מהכרה בהפסד מירידת ערך השקעה בחברת יהל אנרגיה וכן מעלויות חד-פעמיות בקשר עם עסקת מכירת מניות החברה (ראו ביאורים ג4(2) ו-15 לדוחות הכספיים).	31,538	30,397	רווח תפעולי
על אף הירידה ברווח התפעולי בשנת 2025, ה-Adjusted EBITDA גדל בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, שכן מדד זה מנטרל את ההשפעות החד-פעמיות שתוארו לעיל.	30,301	31,863	Adjusted EBITDA ¹⁶
הירידה בשנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נבעה בעיקר מאותם גורמים אשר השפיעו על הרווח התפעולי, כמפורט לעיל.	16,121	14,324	רווח נקי

הסברי הדירקטוריון	ליום 31.12.2024	ליום 31.12.2025	
סך הנכסים ליום 31 בדצמבר 2025 גדל בכ-40,074 אלפי ש"ח בהשוואה ליום 31 בדצמבר 2024. הגידול נובע בעיקר מעלייה בסעיפי "לקוחות" ו"נכסים בגין חוזה", המשקפים את שווי הזכויות הצפויות לאסקו ישראל מהתקשרויותיה עם לקוחות. סעיפים אלה נגזרים מהיוון תזרימי המזומנים עתידיים הצפויים מהפרויקטים, ולפיכך מוצגים כנכס כבר במועד תחילת ההשקעה.	267,588	307,662	סך נכסים
סך ההתחייבויות ליום 31 בדצמבר 2025 גדל בכ-29,345 אלפי ש"ח בהשוואה ליום 31 בדצמבר 2024, בעיקר כתוצאה מנטילת אשראי והלוואות לצורך מימון פרויקטים.	183,137	212,482	סך ההתחייבויות
הגידול בהון העצמי בשנת 2025 הסתכם בכ-10,729 אלפי ש"ח, על אף שהרווח הנקי הסתכם בכ-14,324 אלפי ש"ח, וזאת בעיקר בשל חלוקת דיבידנד בסך של כ-4,000 אלפי ש"ח במהלך השנה והשפעת תשלום מבוסס מניות.	84,451	95,180	הון עצמי
	(131,042)	(139,382)	חוב פיננסי נטו (**)

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

(**) כולל הלוואות בעלים.

¹⁶ לפי כללי החשבונאות המקובלים בישראל (Israeli GAAP). תחשיב רווח תפעולי לפני פחת והפחתות, תשלום מבוסס מניות, הוצאות חד פעמיות בגין עסקת מכירת המניות וירידת ערך השקעה בחברת יהל אנרגיה. הנתון אינו מבוקר.

3.3. חברה מוחזקת בתחום איכות הסביבה

3.3.1. חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ ("חן המקום") – עוסקת בתחום הטיפול בפסולת לרבות איסוף, הקמה ותפעול של תחנות מעבר למיון פסולת והפרדתה לסוגיה, מחזור ועיבוד הפסולת וכן פעילות נלוות משלימה. לפרטים נוספים אודות פעילות חן המקום, ראו סעיף 1 לנספח ג' לפרק א' לדוח זה.

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

הסברי הדירקטוריון	לשנת 2024	לשנת 2025	
הגידול בשנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נבע בעיקר מהתרחבות היקף הפעילות, מחידוש חוזים קיימים וכן מעדכון במחירי השירותים ביחס לשנת 2024.	229,884 (**)	269,384	הכנסות
הגידול בשנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נבע בעיקר מהעלייה בהכנסות, כמפורט לעיל.	9,709 (**)	13,170	רווח תפעולי
הגידול בשנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נבע בעיקר מהעלייה בהכנסות, כמפורט לעיל.	20,344 (**)	25,564	Adjusted ¹⁷ EBITDA
הגידול ברווח הנקי בשנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נבע בעיקר מאותם גורמים אשר הביאו לגידול בהכנסות, כמפורט לעיל.	2,969	5,855	רווח נקי
התזרים החיובי מפעילות שוטפת נבע בעיקר משיפור ברווח ומהתאמות בהון החוזר.	6,459	21,766	תזרים מזומנים שנבעו מפעילות שוטפת

הסברי הדירקטוריון	ליום 31.12.2024	ליום 31.12.2025	
סך הנכסים ליום 31 בדצמבר 2025 גדל בכ-19,029 אלפי ש"ח בהשוואה ליום 31 בדצמבר 2024. הגידול נבע בעיקר מגידול ביתרת הלקוחות ומגידול ברכוש קבוע.	154,484 (**)	173,513	סך נכסים
סך ההתחייבויות ליום 31 בדצמבר 2025 גדל בכ-13,241 אלפי ש"ח בהשוואה ליום 31 בדצמבר 2024, בעיקר כתוצאה מגידול ביתרות ספקים וזכאים.	121,189 (**)	134,430	סך ההתחייבויות
	33,295	39,083	הון עצמי
	(58,739)	(56,673)	חוב פיננסי נטו

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

(**) מוין מחדש

¹⁷ תחשיב רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות והוצאות/הכנסות אחרות.

3.3.2. **שילוני מיחזור אורגני בע"מ ("שילוני")** – עוסקת באיסוף ומחזור פסולת אורגנית חקלאית (פרש בעלי חיים ופסולת חקלאית צמחית), ייצור ושיווק קומפוסט לדישון לחקלאות ונוי ומפעילה שלושה אתרי ייצור קומפוסט בסמוך לקיבוצים גבולות, גבים ונירים. בנוסף, שילוני מחזיקה ברישיון מטעם משרד הבריאות להשמדה של צמחי קנאביס באמצעות קומפוסטרים ייעודיים. לפרטים נוספים אודות פעילות שילוני, ראו סעיף 2 לנספח ג' לפרק א' לדוח זה.

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

הסברי הדירקטוריון	לשנת 2024	לשנת 2025	
הירידה בשנת 2025, בהשוואה לשנת 2024, נבעה בעיקר משינויים בביקושים בענף החקלאות וסיום פרויקט אחד.	28,900	26,823	הכנסות
הירידה בשנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נבעה בעיקר מהירידה בהכנסות, כמפורט לעיל.	9,178 (**)	6,453	רווח גולמי
הירידה בשנת 2025, בהשוואה לשנת 2024, נבעה בעיקר מהירידה בהכנסות, כמפורט לעיל, וכן מהוצאות חד-פעמיות שנרשמו בקשר עם עסקת רכישת שילוני (ראו סעיף 4ג(5) לדוחות הכספיים). בנוסף, נרשם גידול בהוצאות הנהלה וכלליות עקב היערכות החברה לצמיחה בשנים הקרובות ולפעילות כחברה בת של תאגיד ציבורי.	6,230	2,130	רווח תפעולי
הירידה בשנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נבעה בעיקר מהירידה בהכנסות, כמפורט לעיל.	8,601	6,420	Adjusted¹⁸ EBITDA
הירידה בשנת 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, נבעה מאותם גורמים אשר השפיעו על הרווח התפעולי, כמפורט לעיל.	4,352	1,335	רווח נקי

הסברי הדירקטוריון	ליום 31.12.2024	ליום 31.12.2025	
סך הנכסים ליום 31 בדצמבר 2025 גדל בכ-13,764 אלפי ש"ח בהשוואה ליום 31 בדצמבר 2024. הגידול נבע בעיקר מגידול ביתרות המזומנים בעקבות עסקת הרכישה (ראו סעיף 4ג(5) לדוחות הכספיים).	36,067	49,831	סך נכסים
	21,159	22,588	סך התחייבויות
הגידול בהון העצמי ליום 31 בדצמבר 2025, בהשוואה להון העצמי ליום 31 בדצמבר 2024, נובע בעיקר מהשלמת עסקת הרכישה ומהנפקת מניות שבוצעה במסגרת העסקה, אשר הגדילו את היקף ההון העצמי של החברה.	14,908	27,243	הון עצמי
המעבר מחוב פיננסי נטו לנכס פיננסי נטו נובע בעיקרו מהשקעת הקרן בחברה.	(6,880)	745	נכס פיננסי נטו (חוב)

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

(**) סווג מחדש.

¹⁸ תחשיב רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות והוצאות/הכנסות אחרות.

- 4.1 לפרטים בדבר אירועים עיקריים ביחס לכל אחת מחברות הפורטפוליו במהלך תקופת הדוח ראו סעיפים 1-2 בנספח א', סעיף 1 בנספח ב' וסעיף (א)1 ו-(ב)1 בנספח ג' לפרק א' לדוח זה, וביאור 4 (ג) לדוחות הכספיים. לפירוט אודות השקעת החברה בחברת גרינמיקס ראו סעיף (ג) בנספח ג' לפרק א' לדוח זה, וביאורים 4 (ג)6 ו-14 (א) לדוחות הכספיים.
- 4.2 לפרטים בדבר התקשרות הקרן בעסקה למכירת מניות המהוות 38% מהונה המונפק והנפרע של אסקו אלומה (מתוך מניות המוחזקות על ידה ומהוות 58% מהונה המונפק והנפרע של אסקו אלומה), והשלמת עסקת המכירה כאמור, ראו סעיף 1 בנספח ב' לפרק א' לדוח זה.
- 4.3 לפרטים אודות הליך בוררות בין הקרן לבין שותפה בחברת חן המקום, ראו סעיף (א)4.14 לנספח ג' לפרק א' לדוח זה, וכן ביאור 4 (ג)4 לדוחות הכספיים.
- 4.4 ביום 1 במרץ 2026, חתמה הקרן על הסכם למתן הלוואה לחברת סופר פיפ בע"מ ("סופר פיפ"), בסכום של 7 מיליון ש"ח, הנושאת ריבית פריים בתוספת 1% (בסעיף זה: "ההלוואה הראשונה"). ההלוואה הראשונה הועמדה לסופר פיפ ביום 5 במרץ 2026. קרן ההלוואה הראשונה והריבית בגינה ייפרעו בתשלומים רבעוניים שווים, החל מיום 31 במרץ 2027 ולמשך תקופה של חמש שנים ממועד זה. כנגד העמדת ההלוואה הראשונה הועמדו לקרן מספר בטוחות.
- כמו כן, ביום 1 במרץ 2026, נחתם מסמך עקרונית לא מחייב בין הקרן לבין סופר פיפ, אשר בתוקף עד ליום 31 במרץ 2026. על פי מסמך העקרונות, בכפוף להתקיימות מספר תנאים מתלים, הקרן תעמיד לסופר פיפ הלוואה נוספת בסכום של 5.5 מיליון ש"ח, באותם תנאים כפי שנקבעו ביחס להלוואה הראשונה ("ההלוואה הנוספת"), וביחד עם ההלוואה הראשונה: "ההלוואה הכוללת". במסגרת מסמך העקרונות נקבע, כי לקרן תוענק האופציה לפעול על פי כל אחת מבין שלושת החלופות הבאות: (א) להמיר ביום 31 במרץ 2027 את יתרת ההלוואה הכוללת להלוואת בעלים, בתמורה להקצאת מניות בהיקף של 30% בסופר פיפ (בדילול מלא); (ב) ככל וההמרה להלוואת בעלים תבוצע, החל מיום 31 במרץ 2027 ולמשך 24 חודשים ממועד זה, לקרן תהא האופציה להעמיד הלוואת בעלים נוספת בהיקף של 12.5 מיליון ש"ח בתמורה להקצאת מניות בסופר פיפ, כך שלאחר ההקצאה תחזיק הקרן בשיעור מצטבר של 60% ממניות סופר פיפ (כלומר, לרבות ובהתחשב בהקצאה שבוצעה בעקבות המרת יתרת ההלוואה הכוללת למניות סופר פיפ); או (ג) להותיר את ההלוואה הכוללת על כנה ללא המרתה.
- סופר פיפ הינה חברה פרטית הפועלת בתחום מחזור פסולת פלסטיק מסוג פוליפרופילן, הן ממקורות תעשייתיים והן ממשקי בית ומייצרת חומר גלם איכותי לתעשיית הפלסטיק.

5. המצב הכספי (באלפי ש"ח)

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 31 בדצמבר 2025	סעיף
נכסים שוטפים			
מזומנים ושווי מזומנים	9,830	8,260	פיקדון זמן קצר
ליום 31 בדצמבר 2025 הסתכמה יתרת המזומנים והפיקדונות של הקרן בכ-17,101 אלפי ש"ח, לעומת כ-26,554 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024. במהלך התקופה התקבלו תקבולים מהנפקת אגרות חוב סדרה ב' בסך של כ-119,189 אלפי ש"ח (לאחר ניכוי הוצאות הנפקה). מתוך סכום זה נפרעו אגרות חוב סדרה א' בסך של כ-81,490 אלפי ש"ח. בנוסף במהלך התקופה השקיעה הקרן כ-35,000 אלפי ש"ח ברכישת חברת שילוני ובהעמדת הלוואה המירה למניות לחברת גרינמיקס. כמו כן, במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2025 שילמה הקרן לראשונה תשלום ריבית בגין אגרות חוב סדרה ב' בסך של כ-6,072 אלפי ש"ח. היתרה בשינוי במזומנים נובעת בעיקר מתשלומים שוטפים של הקרן במסגרת פעילותה.	16,724	8,841	
חייבים ויתרות חובה	672	195	
הסכום משקף את חלקה של הקרן (38%) במניות חברת אסקו אלומה, אשר נמכרו בחודש ינואר 2026 בתוספת החזר חלקי של הלוואת הבעלים, לאחר תקופת הדוח.	-	53,682	השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד (ז"ק)
	27,226	70,978	סה"כ נכסים שוטפים
נכסים לא שוטפים			
הגידול ביתרת החייבים והיתרות בחובה ליום 31 בדצמבר 2025, בהשוואה ליום 31 בדצמבר 2024, הסתכם בכ-2,550 אלפי ש"ח, ומיוחס ליתרת חובה מול חברה קשורה.	-	2,550	חייבים לזמן ארוך
העלייה בהשקעות בתקופת הדוח, בסך של כ-85,675 אלפי ש"ח, נבעה מרכישת מניות חברת שילוני בכ-15,000 אלפי ש"ח, מהעמדת הלוואה לחברת גרינמיקס בכ-20,000 אלפי ש"ח, וכן משינוי חיובי בשווי ההוגן של השקעות הנמדדות דרך רווח והפסד. יצוין כי נכון ליום 31 בדצמבר 2025 סווג חלק מההשקעה בחברת אסקו אלומה לנכסים שוטפים בסך של כ-53,682 אלפי ש"ח, לאור מכירת חלקה של הקרן (38%) בחברה בחודש ינואר 2026 והחזר חלקי של הלוואת הבעלים לאחר תקופת הדוח. לפיכך, השינוי האמור חושב ביחס לסך ההשקעות של הקרן, הכולל גם השקעות שסווגו לנכסים שוטפים.	536,636	568,629	השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
	536,636	571,179	סה"כ נכסים לא שוטפים
	563,862	642,157	סה"כ נכסים
התחייבויות שוטפות			
	10,323	6,077	חלויות שוטפות של אג"ח
	1,873	3,086	זכאים ויתרות זכות
	12,196	9,163	סה"כ התחייבויות שוטפות
התחייבויות לא שוטפות			
ביום 27 במרץ 2025, הנפיקה הקרן אגרות חוב סדרה ב' (לפרטים נוספים ראו ביאור 5 לדוחות הכספיים)	66,365	113,113	אגרות חוב

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 31 בדצמבר 2025	סעיף
	44,272	51,797	מסים נדחים
	110,637	164,910	סה"כ התחייבויות לא שוטפות
	122,833	174,073	סה"כ התחייבויות
	441,029	468,084	סה"כ הון
	563,862	642,157	סה"כ התחייבויות והון

6. ניתוח תוצאות הפעילות

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

הסברי הדירקטוריון	לשנת 2023	לשנת 2024	לשנת 2025	סעיף
הכנסות				
הקרן מוגדרת כישות השקעה (כהגדרתה בתקן דיווח כספי בינלאומי 10 (IFRS 10), ולפיכך מציגה את השקעותיה על בסיס שווי הוגן דרך רווח והפסד. השינוי החיובי בשנת 2025 נובע מעליית ערך בשווי ההוגן של חברות הפרטפוליו על בסיס הערכות שווי, כמפורט בסעיפים 8 ו-0 להלן.	91,347	62,413	50,675	שינוי חיובי בשווי הוגן של השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בניכוי הכנסות מדיבינדנד, החזרי הלוואות וריבית
הקיטון בהכנסות מדיבינדנד, ריבית ותקבולים בשנת 2025 לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע בעיקר מקיטון בדיבינדנדים שהתקבלו מחברות מוחזקות, אשר הסתכמו בשנת 2025 בכ-2,247 אלפי ש"ח לעומת כ-6,370 אלפי ש"ח בשנת 2024.	7,143	9,148	7,071	הכנסות מדיבינדנד, החזרי הלוואות וריבית
הכנסות מדמי ניהול בתקופת הדוח הינן חלקה של הקרן בהכנסות המתקבלות מהחברות המוחזקות בגין דמי ניהול. לפרטים נוספים ראו ביאור 12(9) לדוחות הכספיים.	2,388	2,447	2,588	הכנסות מדמי ניהול
	100,878	74,008	60,334	סה"כ הכנסות
הוצאות רכישת השקעות ואחרים בקשר עם עסקאות שביצעה או בחנה הקרן במהלך תקופת הדוח.	93	137	498	הוצאות רכישת השקעות
בסיס החישוב של הוצאות דמי ניהול בהתאם להסכם הניהול הינו סך השווי הנכסי של הקרן בתוספת מענק שנתי. לפרטים נוספים ראו ביאור 12(7) ו-12(8) לדוחות הכספיים.	7,734	8,967	9,771	הוצאות דמי ניהול לחברת ניהול
הוצאות תפעוליות אחרות ועלויות שוטפות של יועצים, ובכלל כד עורכי דין, רואי חשבון, מעריכי שווי, ביטוח ואחרות.	2,825	3,541	4,217	הוצאות תפעוליות אחרות
	10,652	12,645	14,486	סה"כ הוצאות
	90,226	61,363	45,848	רווח מפעולות רגילות

הסברי הדירקטוריון	לשנת 2023	לשנת 2024	לשנת 2025	סעיף
הגידול בהוצאות המימון בשנת 2025 לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע בעיקר מתשלום עמלה בגין פדיון מוקדם של אגרות חוב סדרה א'.	(4,616)	(6,951)	(11,515)	הוצאות מימון, נטו
	85,610	54,412	34,333	רווח לפני מסים על הכנסה
	(20,653)	(12,063)	(7,524)	מסים על הכנסה
	64,957	42,349	26,809	רווח נקי וכולל

7. נזילות ומקורות מימון

7.1. מקורות מימון

למועד הדוח, הקרן מממנת את פעילותה באמצעות גיוסי הון וחוב, וכן מתקבולי דיבידנד, דמי ניהול והחזר בגין הלוואת בעלים מחברות הפורטפוליו. לפרטים נוספים אודות מקורות המימון של הקרן, ראו סעיף 13 בפרק א' לדוח זה.

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

7.2. תזרימי מזומנים (באלפי ש"ח)

הסברי הדירקטוריון	שנת 2023	שנת 2024	שנת 2025	סעיף
תזרים מזומנים ששימשו לפעילות שוטפת כולל בעיקר את העלויות התפעוליות של הקרן, כמפורט בסעיף 6 לעיל ואת עלויות המימון.	(7,865)	(6,086)	(12,252)	תזרים מזומנים ששימשו לפעילות שוטפת
תזרים המזומנים מפעילות השקעה בתקופת הדוח נבע בעיקר ממזומנים ששימשו לרכישת מניות חברת שילוני בסך של כ-15,000 אלפי ש"ח ולהעמדת הלוואה לחברת גרינמיקס בסך של כ-20,000 אלפי ש"ח. מנגד, התקבלו מזומנים בסך של כ-7,983 אלפי ש"ח כתוצאה משחרור פיקדון.	(15,449)	2,670	(27,017)	תזרים מזומנים שנבעו (ששימשו) לפעילות השקעה
תזרים המזומנים מפעילות מימון בשנת 2025 נבע בעיקר מהנפקת אגרות חוב סדרה ב' ביום 27 במרץ 2025 בסך של כ-119,189 אלפי ש"ח (לאחר ניכוי הוצאות הנפקה). מנגד, במהלך התקופה פרעה הקרן אגרות חוב סדרה א' ביום 3 באפריל 2025 בסך של כ-81,490 אלפי ש"ח.	(2,065)	(2,065)	37,699	תזרים מזומנים שנבעו מפעילות (ששימשו) לפעילות מימון
	(25,379)	(5,481)	(1,570)	עלייה (ירידה) במזומנים לתקופה
	15,311	9,830	8,260	יתרת מזומנים

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

בתקופת הדוח היה לקרן תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת.

בשים לב להערכות ההנהלה בדבר תזרים המזומנים החזוי של הקרן והתייחסות למקורות של הקרן הכוללים את יתרות המזומנים בקרן וצפי הכנסות מדמי ניהול ומדיבידנדים מחברות הפורטפוליו וכן התייחסות לשימושים הצפויים הכוללים את ההוצאות השוטפות של הקרן, תחזית ההשקעות ופירעונות אגרות החוב, להערכת דירקטוריון הקרן אין בתזרים המזומנים השלילי מפעילות שוטפת כדי להצביע על בעיית נזילות בקרן. הערכה זו מתבססת בין היתר הודות להנפקת אג"ח סדרה ב' בהיקף של כ-121.5 מיליון ש"ח ברבעון הראשון של שנת 2025.

זיהוי נשוא ההערכה:	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ	אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ¹⁹
תאריך ההערכה:	31.12.2025	31.12.2025
שווי נשוא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה (30.9.2025):	42,377 אלפי ש"ח	94,169 אלפי ש"ח
שווי נשוא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה:	51,857 אלפי ש"ח	109,048 אלפי ש"ח
פרטים אודות מעריך השווי:	וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ ("החברה המעריכה"), בעלת ניסיון רב בעבודות כלכליות לחברות ועסקים בישראל. וריאנס ביצעה מספר רב של הערכות שווי חברות, הערכת שווי אחזקות והערכת שווי אופציות ומכשירים פיננסיים על פי תקינה חשבונאית (בינלאומית ואמריקאית). הערכת השווי בוצעה בהובלת רו"ח רם לוי אשר הינו בעל ניסיון רב בניהול ובביצוע הערכות שווי בכלל והערכות שווי מסוג זה בפרט. ניסיונו כולל בין השאר הערכות שווי לחברות ציבוריות, בהיקפים דומים ואף גבוהים משווי פעילות נשוא ההערכה. לרם ניסיון עשיר בליווי וייעוץ לחברות ועסקים במשק הישראלי. ניסיונו של רם כולל ייעוץ עסקי לחברות מובילות במשק הישראלי ולחברות הזנק. ניסיונו של רם כולל הערכות שווי חברות, מיסוד תוכניות למטרת מיזוגים ושיתופי פעולה עסקיים, בחינת פרויקטי BOT חוות דעת לבתי משפט, בניית מודלים פיננסיים ובדיקות כדאיות והתכנות של פרויקטים. לפני עבודתו בוריאנס שימש כמנהל בכיר בקסלמן פיננסיים (Price Waterhouse Coopers Corporate Finance). כמו כן, כיהן כסמנכ"ל פיתוח עסקי בחברת ספקטרוניקס בע"מ וכיועץ פיננסי בחברות ייעוץ פרטיות. לרם תואר ראשון בחשבונאות מהמכללה למנהל (מסלול אקדמי), כמו כן, תואר ראשון במדעי החיים ותואר שני במנהל עסקים MBA (התמחות במימון) מאוניברסיטת בר-אילן.	וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ ("החברה המעריכה"), בעלת ניסיון רב בעבודות כלכליות לחברות ועסקים בישראל. וריאנס ביצעה מספר רב של הערכות שווי חברות, הערכת שווי אחזקות והערכת שווי אופציות ומכשירים פיננסיים על פי תקינה חשבונאית (בינלאומית ואמריקאית). הערכת השווי בוצעה בהובלת רו"ח רם לוי אשר הינו בעל ניסיון רב בניהול ובביצוע הערכות שווי בכלל והערכות שווי מסוג זה בפרט. ניסיונו כולל בין השאר הערכות שווי לחברות ציבוריות, בהיקפים דומים ואף גבוהים משווי פעילות נשוא ההערכה. לרם ניסיון עשיר בליווי וייעוץ לחברות ועסקים במשק הישראלי. ניסיונו של רם כולל ייעוץ עסקי לחברות מובילות במשק הישראלי ולחברות הזנק. ניסיונו של רם כולל הערכות שווי חברות, מיסוד תוכניות למטרת מיזוגים ושיתופי פעולה עסקיים, בחינת פרויקטי BOT חוות דעת לבתי משפט, בניית מודלים פיננסיים ובדיקות כדאיות והתכנות של פרויקטים. לפני עבודתו בוריאנס שימש כמנהל בכיר בקסלמן פיננסיים (Price Waterhouse Coopers Corporate Finance). כמו כן, כיהן כסמנכ"ל פיתוח עסקי בחברת ספקטרוניקס בע"מ וכיועץ פיננסי בחברות ייעוץ פרטיות. לרם תואר ראשון בחשבונאות מהמכללה למנהל (מסלול אקדמי), כמו כן, תואר ראשון במדעי החיים ותואר שני במנהל עסקים MBA (התמחות במימון) מאוניברסיטת בר-אילן.
מודל ההערכה שמעריך השווי פעל על פיו:	הערכת השווי בוצעה בשיטת היוון תזרימי מזומנים.	חוות דעת כלכלית לקביעת השווי ההוגן של מכשירים פיננסיים במסגרת עסקת מכירת מניות אסקו אלומה ליום 22 לינואר 2026.

¹⁹ לשלמות התמונה יצוין כי החזקתה של הקרן באסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ הינה באמצעות חברת אסקו אלומה בע"מ (כמפורט בסעיף 2.1 (מבנה החזקות הקרן בתאגידים מוחזקים מהותיים) לפרק א' לדוח זה).

שווי התמורה הנדחית נאמד לפי היוון התמורה בשיעור היוון 8.05%. שווי הלוואת הבעלים המקורית ליום 31 בדצמבר 2025 נאמד על בסיס היוון תזרים המזומנים הצפוי לפי לוח הסילוקין בשיעור היוון 7.41%. שווי הלוואת הבעלית החדשה ליום 22 בינואר 2026 נאמד על בסיס היוון תזרים המזומנים הצפוי לפי לוח הסילוקין בשיעור היוון 7.17%.	שווי הפעילות ליום 31 בדצמבר 2025 נאמד על בסיס שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF), עם שיעור היוון ריאלי 11.2% ושיעור צמיחה טרמינלי 2%.	ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה, בהתאם למודל ההערכה:
נספח ב' לדוח זה.	נספח א' לדוח זה.	הפניה להערכת השווי:

מידע בדבר עדכון הערכות שווי מהותיות מאוד

אקסלרה טלקום בע"מ (לשער טמרס בע"מ)	עוגנים בירוק בע"מ (לשעבר תיבר בע"מ)	זיהוי נשוא ההערכה:
31.12.2025	31.12.2025	תאריך ההערכה:
377,894 אלפי ש"ח	43,421 אלפי ש"ח	שווי נשוא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה (30.9.2025):
381,679 אלפי ש"ח	44,572 אלפי ש"ח	שווי נשוא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה:
רון גלבו, סמנכ"ל כספים	רון גלבו, סמנכ"ל כספים	פרטים אודות מעריך השווי:
קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות, כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית שצורפה לדוח הכספי של הקרן ליום 30.9.2025 בשישה חודשים נוספים. עדכון CAPEX שיצא בפועל במהלך שלושה חודשים. עדכון סכום חוב פיננסי נטו ליום 31 בדצמבר 2025. עדכון שע"ח דולר/שקל.	קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות, כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית שצורפה לדוח הכספי של הקרן ליום 30.9.2025 בשלושה חודשים נוספים. עדכון CAPEX שיצא בפועל במהלך שלושה חודשים. עדכון סכום חוב פיננסי נטו ליום 31 בדצמבר 2025. עדכון שע"ח דולר/שקל.	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל על פיו:
ככל שהיו שינויים בהנחות ששימשו להערכת שווי הנכס ליום 30.9.2025 הרי שההשפעה שלהם על שווי הנכס אינה מהותית.	ככל שהיו שינויים בהנחות ששימשו להערכת שווי הנכס ליום 30.9.2025 הרי שההשפעה שלהם על שווי הנכס אינה מהותית.	ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה, בהתאם למודל ההערכה:
נספח ד' לדוח זה.	נספח ג' לדוח זה.	הפניה להערכת השווי:

חלק ב' - היבטי ממשל תאגידי

9. מדיניות הקרן בעניין תרומות

בהתאם לתקנון הקרן, דירקטוריון הקרן רשאי להחליט, מעת לעת, על תרומת סכומים סבירים למטרות ראויות. בתקופת הדוח, הקרן לא תרמה סכומים כלשהם ולמועד פרסום הדוח, אין לה התחייבויות מהותיות למתן תרומות בתקופות עתידיות.

10. דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית

דירקטוריון הקרן קבע כי המספר המזערי של דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, כנדרש לפי הוראות סעיף 92(א)(12) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות"), הוא 2 דירקטורים, וזאת בהתחשב בגודלה, בתחום פעילותה, בהיקף פעילותה, במספר חברי הדירקטוריון ובהרכב דירקטוריון הקרן הכולל אנשים בעלי ניסיון וכישורים ניהוליים ומקצועיים.

למועד פרסום הדוח, בקרן מכהנים 9 דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, והם: אורי יוגב, יו"ר הדירקטוריון; הדירקטורים החיצוניים, טל ירון אלדר וראובן יריב קפלן; הדירקטורים הבלתי תלויים, יצחק הראל, יריב בר אור וורד מור פורת; והדירקטורים מיכאל זכריה, שמואל רבינא ונתנאל שחור. לפרטים נוספים אודות הדירקטורים האמורים, ראו תקנה 29 בפרק ד' לדוח זה.

11. דירקטורים בלתי תלויים

למועד הדוח, מכהנים בדירקטוריון הקרן 3 דירקטורים בלתי תלויים – מר יצחק הראל, מר יריב בר אור וגב' ורד מור פורת. למועד הדוח, הקרן לא אימצה בתקנונה הוראה בדבר שיעור הדירקטורים הבלתי תלויים בהתאם להוראות התוספת הראשונה לחוק החברות. לפרטים נוספים אודות הדירקטורים האמורים, ראו תקנה 29 בפרק ד' לדוח זה.

12. מבקר פנימי

רו"ח דניאל שפירא משמש כמבקר פנימי של הקרן החל מיום 27 בפברואר, 2022. לפרטים אודות המבקר הפנימי בהתאם לתקנה 26א לתקנות הדוחות, ראו פרק ד' לדוח התקופתי הכולל לפרטים נוספים אודות הקרן.

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

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

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

דרך המינוי: מינויו של מר שפירא אושר ביום 27 בפברואר, 2022 בדירקטוריון הקרן, לאחר קבלת המלצת ועדת הביקורת. לאחר בחינה מעמיקה של השכלתו וניסיונו רב השנים, בשים לב להצהרותיו בדבר היעדר ניגוד עניינים והיעדר קשרים עסקיים עם הקרן, דירקטוריון הקרן מצא כי מר שפירא מתאים לכהן כמבקר הפנימי של הקרן, וזאת בהתחשב, בתחום עיסוקה של הקרן, בהיקף פעילותה ובמורכבותה.

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

תכנית העבודה של המבקר הפנימי: תכנית הביקורת הפנימית של הקרן היא שנתית ונקבעת בהתאם לצרכים המשתנים של הקרן ולסקר סיכונים שערך המבקר הפנימי. קביעת תכנית הביקורת נעשית בשיתוף חברי ועדת הביקורת וההנהלה הבכירה, ומאושרת על-ידי ועדת הביקורת. סטייה מתוכנית העבודה כפופה לאישור ועדת הביקורת של הקרן.

ביקורת בחברות מוחזקות: תכנית העבודה כוללת ביצוע ביקורות גם בחברות המוחזקות על-ידי הקרן.

היקף העסקת המבקר הפנימי: היקף העסקתו של המבקר הפנימי משתנה על פי תכנית הביקורת השנתית. עד לסוף שנת 2025 היקף העסקתו של המבקר הפנימי עמד על 200 שעות וכלל הכנת דוחות ביקורת פנימית בנושאים: עסקאות עם צדדים קשורים – חברות פורטפוליו וניהול תזרים מזומנים. להערכת הדירקטוריון וועדת הביקורת, היקף ואופי הפעילות ותוכניות העבודה של מבקר הפנימי הינם סבירים, בשים לב לפרק הזמן בו מונה המבקר הפנימי.

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

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

דין וחשבון המבקר הפנימי: ביום 19 במאי 2025, הגיש המבקר הפנימי דוח ביקורת ליו"ר הדירקטוריון, אשר ממצאיו הועלו לדיון בוועדת הביקורת ביום 27 במאי 2025. ביום 29 באוקטובר 2025, הגיש המבקר הפנימי דוח ביקורת נוסף ליו"ר הדירקטוריון, אשר ממצאיו הועלו לדיון בוועדת הביקורת ביום 26 בנובמבר 2025.

הערכת הדירקטוריון את פעילות המבקר הפנימי: לדעת הדירקטוריון, היקף, אופי ורציפות פעילות המבקר הפנימי ותוכנית עבודתו סבירים בשים לב למועד מינויו, ויש בהם כדי להגשים את מטרות הביקורת הפנימית בקרן.

תגמול המבקר הפנימי: המבקר הפנימי מקבל את שכרו כנגד שעות העבודה המושקעות בפועל בביצוע המטלות, כאשר התגמול למבקר הפנימי אינו משתנה ואינו תלוי בתוצאות הביקורת. שכרו של מבקר הפנימי בגין שירותי הביקורת לשנת 2025 הסתכם בסך של כ-40 אלפי ש"ח.

לדעת דירקטוריון הקרן, להיקף התגמול של המבקר הפנימי לא הייתה השפעה על שיקול דעתו המקצועי.

13. פרטים אודות רואה החשבון המבקר

ביום 16 בספטמבר 2025, אישרה האסיפה הכללית של הקרן, בהמשך לאישור ועדת הביקורת ודירקטוריון הקרן, את מינויו מחדש של משרד רואה חשבון קסלמן וקסלמן (PwC Israel) כרואה החשבון המבקר של הקרן ("רואה החשבון המבקר") והסמיכה את הדירקטוריון לקבוע את שכרו. להלן נתונים בדבר שכר הטרחה ששולם לרואה החשבון המבקר בגין שירותי ביקורת, שירותי מס ושירותים אחרים בשנים 2024 ו-2025 (באלפי ש"ח):

סה"כ	בגין שירותים אחרים	בגין שירותי ביקורת (לרבות שירותי מס הקשורים לביקורת)	
357	100	257	2024
365	100	265	2025

שכר טרחת רואה החשבון המבקר של הקרן נקבע לאחר משא ומתן בין רואה החשבון המבקר לבין הנהלת הקרן, בהתאם לתעריף המוערך למתן השירותים, המתבסס על כמות השעות המושקעות על ידי רואה החשבון המבקר. שכר טרחת רואה החשבון המבקר אושר על ידי דירקטוריון הקרן.

חלק ג' - גילוי בקשר עם הדיווח הפיננסי

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

למועד הדוח מתקיימים לגבי הקרן תנאים לסיווגה כ"תאגיד קטן" לפי תקנות הדוחות, ובהתאם, הקרן בחרה לאמץ את ההקלה בסעיף 5ד(ב)(4) בתקנות הדוחות לעניין ביטול החובה לפרסם דוח בדבר הערכת הדירקטוריון וההנהלה את אפקטיביות הבקרה הפנימית ודוח רואה החשבון המבקר על הבקרה הפנימית.

15. מצבת התחייבויות הקרן לפי מועדי פירעון

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

19 במרץ, 2026.

מנכ"ל הקרן, יאיר הירש

יו"ר הדירקטוריון, אורי יוגב



נספח א'

הערכת שווי של חברת חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ ליום 31 בדצמבר 2025

[מצורף בעמוד הבא]



חן המקום

**הערכת שווי לחברת
חן המקום טכנולוגיות סביבה
בע"מ**

**31 בדצמבר 2025
וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ**

מרץ 2026

שיטות הערכה

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

תחזית תזרימי המזומנים הצפויים לחברה התבססה על תחזיות הנהלת אלומה, מעודכנים ליום 31 בדצמבר 2025, וכן הסתמכות על נתונים נוספים הכוללים את התוצאות ההיסטוריות של פעילות החברה ונתונים ציבוריים על הענף.

מקורות המידע

במסמך ההערכה שלהלן התבססנו על נתונים שנתקבלו מהנהלת הקרן והחברה. כמו כן, התבססנו על נתונים ממקורות חיצוניים שאנו מאמינים כי הם מהימנים.

מקורות המידע העיקריים ששימשו אותנו בביצוע הערכת השווי מפורטים להלן:

- דוחות כספים מבוקרים מאוחדים של חן המקום לשנים 2022-2024;
- דוחות כספיים של חן המקום ליום ה- 31 בדצמבר 2025;
- תקציב החברה לשנת 2026;
- תחזית של החברה לשנים 2027-2030, כפי שהועברה מהנהלת הקרן והחברה (להלן: "תחזית החברה");
- טיוטת מזכר עקרונות בין החברה לצד ג' למכירת חלק מאחזקותיה בגאוסייקל בע"מ להקמת מתקן מ.ע.ל.ה 2, תחנת מעבר לפסולת עם הפרדה לצורכי מחזור מינואר 2026 (להלן: "מזכרת עקרונות מעלה 2");
- שיחות עם החברה והנהלת הקרן;
- מקורות מידע פומביים;

מרץ 2026

לכבוד,

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

בהמשך לבקשת אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "אלומה"/"הקרן"), ביצעה וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ (להלן: "וריאנס") הערכת שווי ליום 31 בדצמבר 2025 (להלן: "מועד ההערכה") לחברת חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ (להלן: "חן המקום" ו/או "החברה").

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

מטרת העבודה

מטרת העבודה שלהלן הינה לקבוע את השווי ההוגן של חן המקום ליום ה- 31 בדצמבר 2025.

הגדרת שווי הוגן

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

אי תלות והגבלת אחריות

- א. עבודה זו בוצעה לבקשת אלומה, על פי ההגדרות והתנאים שנקבעו בהסכם ההתקשרות בין אלומה לבין וריאנס מחודש דצמבר 2025. אנו מצהירים בזאת כי אין לנו כל תלות באלומה או בחן המקום, ואיננו בעלי עניין בחברה או באלומה או צפויים להפוך לבעלי עניין בהן בעתיד¹.
- ב. במידה ווריאנס תחויב בפסק דין חלוט לשלם סכום כלשהו לצד שלישי בקשר לעבודה ו/או לשירות שבוצע במסגרת התקשרות זו, אלומה התחייבה לשפות את וריאנס על פי דרישתה בכתב בגין כל סכום שוריאנס תחויב בו מעבר ל-3 פעמים שכר הטרחה ששולם בפועל. כמו כן, מתחייבת אלומה שלא לנקוט הליכים משפטיים בקשר עם התקשרות זו, כנגד וריאנס ו/או מי מהשותפים, המנהלים או העובדים בוריאנס, באופן אישי.
- ג. תוצאות העבודה אותה ביצענו אינן תלויות ו/או מושפעות משכר הטרחה אותו קיבלנו עבור ביצועה.
- ד. המידע המופיע בעבודה זו אינו מתיימר לכלול את כל האינפורמציה שידרוש משקיע פוטנציאלי ואינו מיועד לקבוע את שווי החברה ו/או נכסיה למשקיע ספציפי. למשקיעים שונים עשויים להיות מטרות ושיקולים שונים ושיטות בדיקה על בסיס הנחות אחרות, ובהתאם, המחיר אותו יהיו מוכנים לשלם עבור החברה ו/או נכסיה השונים.
- ה. עוד חשוב לציין, כי מסקנותינו בעבודה זו מסתמכות במידה רבה על מידע צופה פני עתיד המבוסס בעיקרו על אינפורמציה הקיימת באלומה ו/או בחן המקום במועד כתיבת עבודה זו וכולל הערכות, הנחות או כוונות, נכון למועד כתיבת עבודה זו, העשויות שלא להתממש או להתממש באופן חלקי בלבד. לפיכך, התוצאות בפועל, כולן או חלקן, עשויות להיות שונות באופן מהותי, לחיוב או לשלילה, מן התוצאות המוערכות, הנגזרות או המשתמעות ממידע שקיבלנו מהנהלת אלומה ו/או חן המקום.

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

עיגול ספרות

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

מסקנה

השווי ההוגן של חן המקום נאמד בכ- 148.2 מיליון ש"ח, נכון ליום ה- 31 בדצמבר 2025.

ניסיון מקצועי של וריאנס ושל מעריך השווי

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

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

- ו. עבודה זו אינה מהווה בדיקת נאותות (Due Diligence) ואינה מתיימרת לכלול את המידע, הבדיקות והמבחנים או כל מידע אחר הכלול בעבודת בדיקת נאותות, לרבות בדיקת חוזים והתקשרויות של חן המקום.
- ז. תוצאות עבודה זו הינן רלוונטיות למועד העבודה בלבד ולמטרה עברה היא בוצעה. כאמור, אין לעשות בעבודה זו שימוש כלשהו למעט למטרה זו.
- ח. מסמך זה אינו מהווה בשום אופן הזמנה או הצעה להשקיע לקנות או למכור או להחזיק ניירות ערך או מכשירים פיננסיים הקשורים בתאגיד בו עוסק מסמך זה.
- ט. עבודה זו מוגבלת לביצוע הערכת שווי חן המקום, והיא בכפוף לתנאים והגבלות נוספים המתוארים בנספח א'. כל הזכויות שמורות לוריאנס יעוץ כלכלי בע"מ.

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

בכבוד רב,

Variance Economic Consulting Ltd.

וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ

מילון מונחים

הנחה	הפניה
אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ	אלומה / הקרן
הנהלת אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ	ההנהלה
וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ	וריאנס
חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ	חן המקום / החברה
תחזית ותקציב של החברה לשנים 2026-2030, כפי שהועברה מהנהלת הקרן והחברה	תחזית החברה
טיוטת מזכר עקרונות בין החברה לצד ג' למכירת חלק מאחזקותיה בגאוסייקל בע"מ להקמת מתקן מ.ע.ל.ה 2	מזכרת עקרונות מעלה 2
31 בדצמבר 2025	מועד ההערכה
רווח לפני מימון, מס, פחת והפחתות	EBITDA
מחיר ההון המשוקלל	WACC

תוכן עינינים

6	1. אלומה
7	2. חן המקום
9	3. ניתוח תוצאות עסקיות
11	4. תיאור סביבה עסקית
13	5. מתודולוגיה
14	6. הערכת שווי חן המקום
17	נספח א' - תנאים והגבלות
18	נספח ב' - קביעת מחיר ההון
19	נספח ג' - פרטי מעריך השווי

1. אלומה²

ביום ה-22 בינואר 2026 הושלמה העסקה ונכון להיום אלומה מחזיקה בכ-20% מהונה המונפק של אסקו אלומה.

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

ביום ה-14 באוגוסט 2025 חתמה הקרן עם גרינמיקס תעשיות מחזור בע"מ (לשעבר: גרין מיקס- פארק מחזור אשדוד בע"מ) על הסכם הלוואה המירה למניות גרינמיקס במסגרתו תעמיד הקרן הלוואה צמודה בסך 20 מיליון ש"ח הנושאת ריבית שנתית של 12%. ככל שהקרן תבחר להמיר את הלוואה כאמור, נוסף להמרה תרכוש הקרן מניות רגילות נוספות של גרינמיקס בתמורה לכ-35 מיליון ש"ח. ב-12 בינואר 2026 דיווחה הקרן כי העמידה הלוואה נוספת לגרינמיקס בסך 5 מיליון ש"ח באותם התנאים של הלוואה הראשונה בסך 20 מיליון ש"ח. בנוסף, עודכן סכום ההשקעה הנוספת לסך כולל של כ-25 מיליון ש"ח (חלף 35 מיליון ש"ח).

ביום ה-17 בספטמבר 2025 הושלמה רכישת 30% מהון מניות חברת שילוני מיחזור אורגני בע"מ על ידי הקרן בתמורה ל-15 מיליון ש"ח אשר מתוכם 12 מיליון ש"ח שימשו להשקעה בחברת שילוני והיתר שולמו למוכר.

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

לחברה פעילות במספר תחומים:

תקשורת- פעילות הקרן בתחום התקשורת מתבצעת באמצעות החזקתה בכ-81.6% מהון מניותיה של חברת אקסלרה הפועלת, יחד עם החברות הבנות שלה: ITC ויוניגאה, בשוק תשתיות התקשורת בישראל ובעולם באמצעות רשת תקשורת בינלאומית, המבוססת על כבל תת ימי של סיבים אופטיים שהונח בין ישראל לאירופה על ידי החברה ובאמצעות שירותי המשך הנרכשים מבעלי תשתיות אחרים. כמו כן מפעילה החברה חוות שרתים באתר הנחיתה של הכבל התת-ימי בטירת הכרמל, ומספקת שירותי אירוח בחוות שרתים בבית יהושוע ובפאפוס שבקפריסין. הקרן הודיעה כי ביום ה-30 בנובמבר 2025 חתמה על הסכם למכירת מלוא החזקותיה באקסלרה בתמורה כוללת בסך של 500 מיליון ש"ח.

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

אנרגיה- פעילות הקרן בתחום האנרגיה מתבצעת באמצעות שליטה בחברת אסקו אלומה (כ-58%). אסקו אלומה מתמחה במימון וביצוע תחזוקה ותפעול פרויקטים להפחתת תשומות ועלויות אנרגיה באמצעות התייעלות אנרגטית, וכן עוסקת בייצור חשמל סולארי, חלוקה והספקת חשמל. הקרן דיווחה ביום ה-25 בנובמבר 2025 כי חתמה על הסכמים למכירת 38% מהונה המונפק של אסקו אלומה לחברה הכלכלית ולדיסקונט קפיטל תמורת 60.8 מיליון ש"ח.

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

2. חן המקום

2.1 כללי³

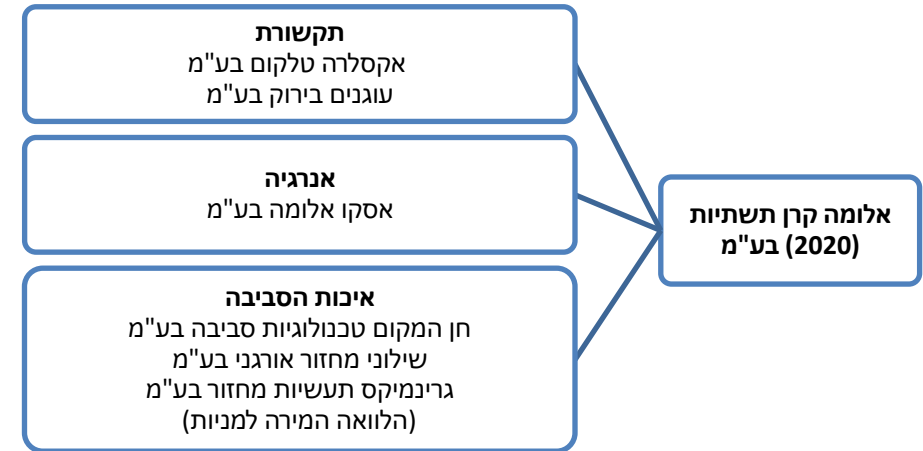
חברת חן המקום הינה חברה משפחתית שהוקמה ע"י דוד פרנקו בשנת 1990 ועוסקת בתחום הטיפול בפסולת לרבות איסוף, הקמה ותפעול של תחנות מעבר למיון הפסולת והפרדתה לסוגיה, מחזור ועיבוד הפסולת וכן פעילות נלוות משלימה תוך שימוש באמצעים טכנולוגיים מתקדמים. החברה פועלת ברחבי הארץ ומספקת שירותים לרשויות מקומיות, מוסדות וגופים פרטיים. לחברה מעל 35 שנות ניסיון. לחברה תחנת מעבר ומתקן קליטת אשפה בלוד, תחנה לריסוק גזם בישרש וכן מתקן למיון פסולת ברמלה (מ.ע.ל.ה 1).

2.2 רכישת מניות בחן המקום

ב-24 בינואר 2022, רכשה הקרן כ-35% מהון המניות של חן המקום תמורת סכום של כ-47.5 מיליון ש"ח. מתוך סכום זה, 35 מיליון ש"ח שולמו למר דוד פרנקו, בעל המניות המקורי של חן המקום, עבור המניות הנרכשות. 12.5 מיליון ש"ח נוספים הוזרמו לחן המקום בתמורה להקצאת מניות.

הקרן התחייבה לשלם סכום נוסף של עד 22.5 מיליון ש"ח אשר יהיה מותנה וישולם על בסיס ביצועי מתקן מחזור מ.ע.ל.ה 1, והכל בהתאם לתנאים שנקבעו בהסכם הרכישה. שני שלישי מסכום זה ישולמו לדוד פרנקו ושליש לחן המקום.

בנוסף, לקרן ניתנה אופציה למשך 18 חודשים ממועד השלמת העסקה לרכוש מניות נוספות של חן המקום, עד להחזקה של 49% מהון המניות. במהלך חודש יולי 2023 פקעה אופציה זו, והקרן החליטה שלא לממש את האופציה.



³ מקור: אתר החברה

2.3 לקוחות החברה

לחברה לקוחות מגוונים, להם היא מספקת שירותי איסוף, מיון וטיפול בפסולת. לקוחות החברה הינם בעיקר רשויות מקומיות, מוסדות ציבור, קבלני פינוי ומפעלי תעשייה.

בפעילות האיסוף, המתנהלת ברובה באזור גוש איילון ומרכז הארץ, מקור ההכנסות העיקרי הוא רשויות מקומיות על בסיס התקשרות במכרזים. בין הלקוחות העיקריים של החברה נמנים עיריית לוד, רמלה, בית שמש ומ.א דרום השרון. תנאי ההתקשרות עם לקוחות אלה נקבעים בהסכמים על בסיס מכרזים, כאשר התקופה הממוצעת של ההסכמים היא 3-5 שנים. התמורה על פי ההסכמים יכולה להיות גלובלית, לפי פינוי או לפי טון אשפה. התמורה משתנה בהתאם לסוג השירות שניתן, להיקפי הפסולת, סוג הפסולת ומרחק השינוע לאתר הפסולת.

בפעילות מיון וטיפול בפסולת, החברה פועלת מול שני סוגים עיקריים של לקוחות: רשויות מקומיות וקבלני פינוי ואיסוף פסולת. לקוחות מזדמנים אינם מחויבים להסכם קבוע, והעבודה מולם מתבצעת על בסיס הזמנות עבודה ספציפיות או הצעות מחיר פרטניות. לעומת זאת, לקוחות קבועים חתומים על הסכמים בכתב, המגדירים את היקף העבודה, התעריפים ותנאי התשלום.

2.4 מענק מעלה 1

בשנת 2023 החברה הפסיקה את פעילות המתקן לאור חוסר הכדאיות הכלכלית בתפעולו כתחנת מיון. יחד עם זאת, החברה הגישה בקשה לקבלת סיוע במסגרת קול קורא שפורסם בינואר 2023, שמטרתו לסייע בתפעול שוטף של מתקני מיון לפסולת עירונית עבור רשויות מקומיות, חברות פרטיות/ציבוריות ושותפויות שונות, אשר מותנית בעמידה במספר תנאי סף. בתאריך יולי 2024 החברה זכתה בקול קורא, הכולל סובסידיה בגובה 50 ש"ח עבור כל טון פסולת הנקלטת במתקן המיון, על בסיס מיון וטיפול מינימלי של כ-300 טון ביום. התשלום הינו תשלום שנתי לתקופה של כ-7 שנים, אשר התקבל לראשונה במהלך שנת 2025.

2.5 פרויקט מעלה 2

פרויקט מ.ע.ל.ה 2 הינו מפעל למיון וטיפול בפסולת עירונית מעורבת ובפסולת גזם מעורבת, המתוכנן לקום באזור התעשייה ברוש בעיר בית שמש. ככל שתהליך ההקמה יהיה בהתאם לתוכנית, הוא צפוי להיכנס להפעלה מסחרית מלאה בינואר 2028. הקמת המפעל נועדה לתת מענה למחסור מהותי בתשתיות מיון פסולת מעורבת בנפת בית שמש, אשר כיום אינה כוללת מפעל מיון ייעודי מסוג זה. המפעל עתיד לשרת את העיר בית שמש וכן יישובי סביבה נוספים.

המפעל יקלוט פסולת ביתית ופסולת רחובות ויאפשר מיון והפרדה של זרמי הפסולת לצורכי מיחזור, טיפול מתקדם וצמצום היקפי ההטמנה. תכנון המפעל בוצע בהתאם לתנאים, להנחיות ולדרישות המשרד להגנת הסביבה, והוא מלווה על ידי המשרד לאורך שלבי התכנון והקידום. במסגרת ליווי זה, אושר לפרויקט מענק הקמה מטעם הקרן לשמירת הניקיון. בנוסף, המפעל אף צפוי להיות זכאי למענק תפעול, במסגרת מסלולי התמיכה לעידוד הקמה ותפעול של מתקני מיון לפסולת עירונית מעורבת. הקמת המפעל משתלבת במדיניות הלאומית לניהול פסולת ובאסטרטגיית המשרד להגנת הסביבה לצמצום היקפי ההטמנה, הגדלת שיעורי המיחזור וקידום מעבר לניהול מתקדם ויעיל של פסולת עירונית.

נכון למועד פרסום עבודה זו מתנהל משא ומתן עם צד ג', אשר הביע עניין בהצטרפות כשותף בפרויקט. שווי פרויקט מעלה 2 מבוסס על ההצעה שהוגשה על ידי אותו צד ג', כפי שמשקף מהסכם העקרונות, כשהוא משוקלל בהסתברות למימוש העסקה כפי שנקבעה על ידי הנהלת החברה, וזאת לאור אי-הוודאות הקיימת ביחס להשלמתה.

הוצאות הנהלה וכלליות

בשנים 2023-2025, הוצאות הנהלה וכלליות היו יציבות והתסכמו בכ- 13 – 13.2 מיליון ש"ח בשנה. בנוסף, בשנים 2023 וב- 2024 קיימות הכנסות אחרות בסך אלפי ש"ח ו-410 אלפי ש"ח, בהתאמה. בשנת 2025 קיימות הוצאות אחרות בסך 877 אלפי ש"ח. הוצאות והכנסות אלה נבעו ממימוש רכוש קבוע שיצרו הפסד/רווח הון.

רווח תפעולי

ניתן לראות כי החברה שיפרה את סך הרווחיות התפעולית מסך של כ- 5.2 מיליון ש"ח בשנת 2023 לכ- 13.2 מיליון ש"ח בשנת 2025. גם כאחוז מההכנסות חל שיפור ברווח התפעולי משיעור של כ- 2% מההכנסות בשנת 2023 לכ- 5% מההכנסות בשנת 2025 אשר נבע, בין היתר מצעדים שנקטה החברה, כגון סגירת מרכזים הפסדיים, עליות מחירים ללקוחות, לקוחות חדשים וכדומה.

3. ניתוח תוצאות עסקיות

3.1 דוחות רווח והפסד

הטבלה שלהלן מציגה את נתוני הרווח והפסד המבוקרים של החברה בשנים 2023-2024 וכן את נתוני רווח והפסד שנת 2025 (באלפי ש"ח):

אלפי ש"ח	2025	2024	2023
הכנסות	269,384	229,884	212,554
% גידול	17%	8%	
עלות המכר	242,114	207,350	194,681
רווח גולמי	27,270	22,534	17,873
שיעור מההכנסות	10%	10%	8%
הוצאות הנהלה וכלליות	13,223	13,235	13,001
הוצאות (הכנסות) אחרות	877	(410)	(300)
רווח תפעולי	13,170	9,709	5,172
שיעור מהכנסות	5%	4%	2%

הכנסות

בשנת 2024 הכנסות החברה הסתכמו בכ- 229.9 מיליון ש"ח, גידול של כ- 8% ביחס לשנת 2023. גידול זה נובע בעיקרו מעליה בכמות הפסולת המטופלת, משיפור במחירי הטיפול בטון פסולת בתחנת המעבר בלוד ובמתקן מ.ע.ל.ה 1 והתחלה של פרויקט חדש בנחל שורק. בשנת 2025 הכנסות החברה הסתכמו בכ- 269.4 מיליון ש"ח, גידול של 17% ביחס לשנת 2024.

רווח גולמי

בשנת 2023 הרווח הגולמי הסתכם בכ- 17.9 מיליון ש"ח ועלה לכ- 22.5 מיליון ש"ח בשנת 2024. בשלושת הרבעונים הראשונים של 2025 הסתכם הרווח הגולמי בכ- 20.7 מיליון ש"ח, שיפור ביחס לתקופה המקבילה אשתקד בה הרווח הגולמי הסתכם בכ- 14.7 מיליון ש"ח. הרווח הגולמי, כשיעור מההכנסות, עלה מכ- 8% מההכנסות בשנת 2023 לכ- 10% מההכנסות בשנת 2024 ושנת 2025, וזאת במסגרת התייעלות החברה אשר השתקפה בשיפור ברווחיות הגולמית וגידול בהכנסות.

3.2 מאזן

להלן מאזן ליום ה- 31 בדצמבר 2025 (באלפי ש"ח):

אלפי ש"ח	31/12/2025
נכסים שוטפים	
מזומנים ושווי מזומנים	4,421
לקוחות	70,157
חייבים ויתרות חובה	4,277
מלאי	908
סך נכסים שוטפים	79,763
פיקדון משועבד	1,415
צדדים קשורים	50
חייבים לזמן ארוך	9,796
רכוש קבוע	82,489
סך נכסים לא שוטפים	93,750
סך נכסים	173,513
התחייבויות שוטפות	
אשראי מתאגידים בנקאיים	26,378
ספקים ולנותני שירותים	48,222
זכאים ויתרות זכות	13,577
תאגידי קשורים בחשבון שוטף	6,662
סך התחייבויות שוטפות	94,839
הלוואות מתאגידים בנקאיים	31,239
התחייבויות בשל סיום יחסי עובד-מעסיק, נטו	3,504
הפרשה לחופשה	1,388
מיסים נדחים	2,842
זכאים זמן ארוך	538
זכויות מיעוט	80
הון עצמי	39,083
סך התחייבויות והון עצמי	173,513

4. תיאור סביבה עסקית⁴

4.1 כללי⁵

בנובמבר 2008 האיחוד האירופי קבע חקיקה חדשה בנוגע לניהול פסולת הנקראת דירקטיבה, הקובעת קווים מנחים ועקרונות לטיפול בפסולת בכל מדינות האיחוד. בנוסף, היא מגדירה מהי פסולת, מסווגת אותה לפי סוגים, קובעת דרכי טיפול מותרות וסדר עדיפויות לטיפול (היררכיית פסולת).

האיחוד האירופי קבע את הדירקטיבה על מנת להגן על הסביבה ועל בריאות הציבור. כמו כן, הדירקטיבה נועדה לקדם כלכלה מעגלית, שבה פסולת משמשת כחומר גלם לייצור מוצרים חדשים. בנוסף, לדירקטיבה יש השפעה רבה על ניהול הפסולת באיחוד האירופי. היא גרמה למדינות האיחוד להשקיע יותר במניעת יצירת פסולת, בשיפור מערכות מיחזור ובפיתוח טכנולוגיות חדשות לטיפול בפסולת.

בישראל נהוגות שתי שיטות טיפול עיקריות בפסולת: הטמנה ומיחזור. בהייררכיית הטיפול בפסולת, השאיפה היא לצמצם ככל האפשר את כמות הפסולת המיוצרת ולתת קדימות למניעה, לשימוש חוזר, למיחזור ולהשבה, ורק לבסוף - לסילוק. יש בכך משום היפוך של הפירמידה הנהוגה כיום בישראל ובמדינות נוספות בעולם. להלן פירמידת הטיפול בפסולת והיפוכה:



4.2 גודל השוק⁶

שוק ניהול הפסולת בישראל נתמך בתקצוב ממשלתי משמעותי. סך כל המימון לאסטרטגיית הפסולת עד 2030 הוא 3.99 מיליארד שקל, מתוכם 2.8 מיליארד שקל למתקני השבת אנרגיה, 400 מיליון שקל למתקני טיפול בחומר פריק ביולוגי, ו-240 מיליון שקל למתקני מיון.

בהתאם לנתוני שוק אזוריים, שוק ניהול הפסולת במזרח התיכון היה שווה 6.86 מיליארד דולר ב-2023 וצפוי להגיע ל-12.67 מיליארד דולר עד 2030, בקצב צמיחה שנתי ממוצע של 8.1% משנת 2024 לשנת 2030.

בהתחשב בכך שישראל היא אחת ממדינות המזרח התיכון המפותחות והגודל היחסי שלה באזור, ניתן להעריך את שוק ניהול הפסולת הישראלי על 9-11 מיליארד ש"ח בשנת 2025.

במהלך השנים 2020 עד 2025, שוק הפסולת בישראל צמח בקצב של כ-3.5% - 4.5% בשנה, מונע בעיקר מגידול אוכלוסין (2.6% בשנה) ומעלייה בצריכה לנפש.

4.3 מבנה שוק – פילוח לפי סוג פסולת⁷

שוק הפסולת מסווג בהתאם לסוגי הפסולת הקיימים:

(א) פסולת עירונית (MSW) הינו סוג הפסולת הגדול ביותר. בישראל מיוצרים כ-6.0-5.8 מיליון טון פסולת עירונית ומסחרית בשנה, עם קצב גידול שנתי של כ-2.6%, תואם לגידול באוכלוסייה. הרכב הפסולת כולל: 34% שאריות מזון, 24% קרטון ונייר, 18% פלסטיק, 6% חיתולים, ו-18% פסולת גינה, טקסטיל, מתכות וזכוכית.

נכון לשנת 2025, מועברים כ-1.4 מיליון טון (23.5%) למיחזור, והיתר מוטמן או עובר מיון חלקי. אגודת ערים דן לתברואה, המתקן הגדול במדינה, מטפל ביותר ממיליון טון בשנה ומשרת 25-30 רשויות במרכז הארץ.

⁶ Middle East Waste Management Market Analysis, NextMSC, Dec 2025
⁷ ניהול פסולת בנייה והריסה בישראל, המשרד להגנת הסביבה, אוקטובר 2025.

⁴ "אסטרטגיית פסולת 2030", המשרד להגנת הסביבה, 2021.
⁵ מקור: מבקר המדינה, דוח על הביקורת בשלטון המקומי, התשפ"ב 2022.

(ב) פסולת בניין והריסה (C&D): ישראל מייצרת 6.7-7.3 מיליון טון פסולת בניין והריסה בשנה, נתון שמעיד על פעילות בנייה ענפה ושיפוצים בקנה מידה ארצי. שיעור הטיפול המוסדר עלה ל-82% בשנת 2024, ומשרד הגנת הסביבה מתכנן לתמוך ב-22 מתקנים חדשים או משודרגים לטיפול בפסולת בניין, במסגרת קול קורא יעודי.

(ג) פסולת מסוכנת ותעשייתית: שוק הפסולת המסוכנת בישראל מוערך בכ-300,000 טון בשנה כאשר מפעלים, מעבדות ובתי חולים הם המקורות העיקריים. במקביל, כ-360,700 טון פסולת מסוכנת טופלו בישראל בשנת 2024, כאשר 349,700 טון טופלו בארץ. חברות כמו דאלתא וחברות אחרות מתמחות בפסולת מסוכנת ומשרתות את המגזר התעשייתי והרפואי.

4.4 תשתיות – תחנות מעבר ומתקני טיפול

בישראל פועלות לפחות 79 תחנות מעבר לפסולת, מופעלות על ידי חברות פרטיות ורשויות מקומיות. תחנות אלו משמשות נקודות ביניים למיון ראשוני, דחיסה והפניית הפסולת למרכזי מיחזור או למטמנות. תחנת מעבר טיפוסית מקבלת בין 500 ל-1,500 טון ביום (מטמנות גדולות מקבלות מעל 1,500 טון). איגוד ערים דן מקבל מעל 3,000 טון ביום בתחנת המעבר שלו.

במסגרת אסטרטגיית הפסולת 2030, משרד הגנת הסביבה השקיע 240 מיליון ש"ח במתקני מיון פסולת ו-940 מיליון ש"ח בהקמה, שדרוג ותפעול של מתקנים (אמיר עפולה, פתח תקווה, גרינית ירושלים, ועוד). היעד הוא להגיע ל-100% מיון עד שנת 2030, כך שאף פסולת לא תוטמן ללא מיון מוקדם. כיום מתקני המיון מצליחים לחלץ פחות מ-10% חומרים ברי מיחזור, והשאר עדיין מוטמן.

מעבר לכך, ממשלת ישראל מתכננת להקים בשנים הקרובות כ-3 מתקני Waste-to-Energy (WtE) וכ-10-20 מתקנים אנאירוביים. כל מתקן WtE יתופעל בשיטת PPP, וצפויים 5 פרויקטי PPP בינלאומיים להגיע לשלב מסחור בין 2029-2033.

כיום קיים מתקן RDF (דלק משני) באיגוד ערים דן אשר מעבד כ-2,000 טון ביום לייצור אנרגיה.

5. מתודולוגיה

קיימות מספר שיטות מקובלות להערכת שווי חברות:

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

שיטת היוון תזרימי המזומנים

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

שיטת השוק

א. שיטת ההשוואה לעסקות דומות

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

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

ב. שיטת המכפיל

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

שיטת השווי הנכסי

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

שיטת הערכה שנבחרה במסגרת העבודה

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

6. הערכת שווי חן המקום

6.1 כללי

שווי הון המניות של החברה ליום ה-31 בדצמבר 2025 הוערך על ידי שימוש במודל היוון תזרמי המזומנים. ההערכה באמצעות מודל זה מתבססת על אומדן תזרמי המזומנים הצפויים מפעילות זו על פני אופק התחזית. בבסיס גישה זו ההנחה היא כי החברה הינה "עסק חי", אשר תמשיך בפעילותה העסקית הנוכחית לאורך אופק פעילות אינסופי.

תחזית תזרמי המזומנים של החברה התבססה על תחזיות פיננסיות ונתונים אחרים שהתקבלו מהנהלת החברה ואלומה, לרבות תוצאות בפועל של הפעילות העסקית, ביחד עם נתונים ציבוריים על הענף.

6.2 תחזית רווח והפסד

תחזית תזרמי המזומנים של החברה מבוססת על תקציב החברה לשנת 2026 הכולל את ההכנסות והעלויות החזויות בשנה זו. לשנים 2027 ואילך, התחזיות הפיננסיות הינן הערכות שביצעה וריאנס אשר מבוססות, בין היתר, על תחזית רב שנתית שהועברה מהנהלת החברה ושיחות שנערכו עם הנהלת החברה והקרן. להלן הנחות היסוד ששימשו אותנו בהערכת תזרים המזומנים העתידי של החברה:

הכנסות

הכנסות החברה נובעות ממספר מקורות הכנסה: הכנסות מפעילות איסוף פסולת, הכנסות מטיפול הפסולת בתחנת המעבר בלוד וכן הכנסות ממתקן מ.ע.ל.ה.1. בהתאם לתקציב החברה, ההכנסות לשנת 2026 צפויות להסתכם בכ-298.5 מיליון ש"ח, המשקף גידול של כ-13% ביחס להכנסות לשנת 2025. עיקר הגידול בהכנסות נובע מעדכון מחירי הטיפול בפסולת, וכן כניסת לקוחות חדשים כגון עיריית בית שמש, בני ברק, רשות שדות התעופה, ודרום השרון. לשנים 2027 עד 2029, הונח כי ההכנסות יצמחו בשיעור שנתי של 2.6%, בהתאם לקצב גידול הפסולת בעשור האחרון בישראל, כפי שתואר בפרק 4. בשנת 2030, השנה המייצגת, הונח שיעור גידול ריאלי של 2%.

עלות מכר

עלות המכר כוללת בעיקרה עלויות כוח אדם, עלויות הטמנה והובלה, הוצאות תפעול שונות, אחזקות כלי רכב תפעוליים ועוד. בשנת 2026, עלות המכר צפויה להסתכם בכ-258.8 מיליון ש"ח, המהווה כ-87% מההכנסות, בהתאם לתקציב החברה. העלייה בעלות המכר כאחוז מההכנסות ביחס לשנת 2025 נובעת משינוי תפעולי שהחברה ביצעה בשנה האחרונה, בו חלק מפעילות האיסוף עוברת לליסינג תפעולי מה שגורם לעלייה בהוצאות אלה אך מנגד מקטינה השקעות הוניות של החברה לשנים הבאות. לשנים 2027 ואילך, בהתאם לתחזיות החברה, הונח כי שיעור עלות המכר מההכנסות ירד בהדרגה עד לשיעור של כ-86% מההכנסות לאורך שנות התחזית וזאת תחת הנחת התייעלות הדרגתית כחלק מיתרון לגודל.

הוצאות הנהלה וכלליות

הוצאות אלו כוללות בעיקר עלויות שכר עבודה, ייעוץ מקצועי ואחזקות רכב. בשנת 2026 צפויות הוצאות אלו, בהתאם לתקציב החברה לעמוד על כ-13.6 מיליון ש"ח, כ-4.6% מההכנסות. משנת 2027 ואילך, הונח כי הוצאות אלו יגדלו מסך של כ-13.9 מיליון ש"ח בשנת 2027 לכ-14.7 מיליון ש"ח בשנת 2030, השנה המייצגת.

להלן תחזית ההכנסות לאורך שנות התחזית (אלפי ש"ח):

אלפי ש"ח	2026	2027	2028	2029	2030
הכנסות	298,522	306,203	314,084	322,169	328,613
שיעור גידול	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.0%
עלות מכר	258,814	264,720	270,826	276,759	282,294
רווח גולמי	39,707	41,482	43,258	45,410	46,318
אחוז מהכנסות	13%	14%	14%	14%	14%
הוצ' הנהלה וכלליות	13,588	13,859	14,136	14,419	14,708
EBITDA	26,120	27,623	29,121	30,991	31,611
אחוז מהכנסות	9%	9%	9%	10%	10%
פחת	9,652	10,437	11,199	11,983	7,600
רווח תפעולי	16,468	17,186	17,922	19,008	24,011
אחוז מהכנסות	6%	6%	6%	6%	7%

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

אלפי ש"ח	2026	2027	2028	2029	2030
רווח תפעולי	16,468	17,186	17,922	19,008	24,011
הוצאות מס	(2,506)	(3,953)	(4,122)	(4,372)	(5,522)
רווח לאחר מס	13,962	13,234	13,800	14,636	18,488
פחת	9,652	10,437	11,199	11,983	7,600
השקעות ברכוש קבוע	(7,610)	(7,000)	(7,200)	(7,400)	(7,600)
קיטון (גידול) בהון החוזר	(380)	(526)	(527)	(635)	(276)
דמי ניהול ⁸	1,800	(7,200)	-	-	-
תזרים מזומנים	17,423	8,944	17,272	18,584	18,212
ערך שייר					201,917
תזרים מזומנים מהוון	16,523	7,627	13,246	12,817	136,523

לאור האמור לעיל שווי פעילות החברה מסתכם בכ- 186.7 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025.

6.3 תחזית תזרים המזומנים

שיעור המס

החברה חייבת במס חברות בישראל בשיעור של 23% מההכנסות. בנוסף, נלקחו בחשבון בהערכת השווי הפסדים צבורים של החברה בסך של כ-5.6 מיליון ש"ח, כפי שהועברו מהנהלת החברה.

השקעות ברכוש קבוע

הונח כי השקעות ברכוש קבוע יסתכמו בשנת 2026 בכ- 7.6 מיליון ש"ח, בהתאם לתקציב החברה, בהתחשב במעבר של החברה למודל של ליסינג תפעולי, כפי שצוין לעיל. בשנים 2027 ואילך, השקעות החברה צפויים לנוע בטווח שבין 7 מיליון ש"ח לכ- 7.6 מיליון ש"ח לאורך שנות התחזית. בשנה המייצגת, שבה הונח כי פחת שווה להשקעה.

שינוי בהון חוזר

בחישוב ההון החוזר התבססנו על שיעור ההון החוזר מההכנסות אשר חושבו על סמך נתוני ההון החוזר ההיסטורי של החברה.

מחיר הון

לצורך אמידת מחיר הון יישמנו את מודל הממוצע המשוקלל של עלות ההון (WACC) על מנת שישקף את הסיכון הגלום בתזרימי המזומנים של הפעילות. שיעור ההיוון הריאלי המתקבל הינו 11.2% למועד ההערכה. לחישוב מחיר הון ראה נספח ב'.

⁸ דמי ניהול שעל החברה לשלם וטרם שולמו נכון למועד הערכה. כמו כן דמי ניהול אלה מצטברים וצפויים להיות משולמים בשנת 2027.

6.6 ניתוח רגישות

ערכנו ניתוח רגישות לשווי הון המניות של החברה, על ידי בדיקת השפעת שני פרמטרים מרכזיים במודל והם: מחיר ההון ושיעור הצמיחה לטווח הארוך.

מחיר ההון					
13.20%	12.20%	11.20%	10.20%	9.20%	
106,319	119,281	134,778	153,633	177,072	1.0%
110,453	124,360	141,125	161,731	187,671	1.5%
114,955	129,936	148,162	170,817	199,741	2.0%
119,879	136,088	156,008	181,083	213,614	2.5%
125,285	142,908	164,811	192,774	229,723	3.0%

שיעור צמיחה לטווח ארוך

6.4 התאמות לשווי

על מנת להעריך את שווי חן המקום, ביצענו מספר התאמות. לשווי הפעילות שהתקבל הוספנו נכסים עודפים ואת שווי פעילות מעלה 2 (כפי שצוין בפרק 2.5 בעבודה בהתחשב בהסתברות קיום הפרויקט) והפחתנו התחייבויות עודפות, שאינם משמשים את הפעילות השוטפת (אלפי ש"ח):

אלפי ש"ח	
נכסים עודפים	
4,421	מזומנים ושווי מזומנים
1,415	פיקדונות לזמן ארוך
3,100	מגן מס בגין פחת עודף
8,936	סה"כ נכסים עודפים
התחייבויות עודפות	
26,378	אשראי מתאגידים בנקאיים
31,239	הלוואות מתאגידים בנקאיים
3,504	התחייבויות בשל סיום יחסי עובד-מעסיק, נטו
1,388	הפרשה לחופשה
62,509	סה"כ התחייבויות עודפות

6.5 סיכום הערכת שווי

אלפי ש"ח	
186,735	סה"כ שווי פעילות
8,936	בתוספת נכסים עודפים
(62,509)	בניכוי התחייבויות עודפות
15,000	שווי מעלה 2
148,162	סה"כ שווי חברה

לאור האמור לעיל שווי החברה מסתכם בכ- 148.2 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025.

נספח א' - תנאים והגבלות

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

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

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

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

נספח ב' - קביעת מחיר ההון

שיעור ההיוון (WACC) המתקבל ע"פ הנתונים הנ"ל נאמד ב- 11.2% (במעוגל)

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

להלן חישוב מחיר ההון:

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

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

כאשר:

הערך	משמעות	החלק
1.89%	ריבית חסרת סיכון ⁹	Rf
6.31%	פרמיית הסיכון למשקיעים מעבר לשער ריבית חסרת סיכון ¹⁰	Rp
0.65	סיכון החברות במדגם ביחס לשוק (ממונפת מחדש) ¹¹	BETA
6.9%	פרמיית סיכון לחברות קטנות ¹²	Ssp
12.9%	שיעור התשואה הנדרש להון העצמי	Ke
4.4%	שיעור הריבית השולי הנדרש על החוב (לפני מס) ¹³	Kd
23%	שיעור המס ¹⁴	T
17%	חלק החוב במימון החברה ¹⁵	D / (D+E)

¹³ על בסיס מחיר החוב על פי הלוואות שנלקחו על ידי החברה.

¹⁴ שיעור המס החל על חברות בישראל.

¹⁵ עפ"י יחס החוב של חברות המדגם.

⁹ תשואה לפדיון על אג"ח מדינה שקלי צמוד מדד לטווח ארוך, למועד ההערכה (מקור: מרווח הוגן).

¹⁰ מקור: 2026 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital published by Kroll, LLC.

¹¹ ע"פ נתוני חברות המדגם.

¹² מקור: 2026 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital published by Kroll, LLC. הפרמיה

כוללת פרמיית גודל של 4.37% וכן פרמיית סיכון נוספת של 2.5% בגין סיכונים המיוחסים לחברה שאינם באים

לידי ביטוי כראוי ב-SSP וכוללים בין היתר סיכוני גולציה.

נספח ג' - פרטי מעריך השווי

כללי

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

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

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

הצוות המוביל

רם לוי (רו"ח) – מייסד, שותף מנהל.

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

טל גבזל – שותפה, מנהלת תחום מימון תאגידים

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



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

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

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

אין להפיץ, להעתיק או לעשות שימוש אחר במסמך זה ללא קבלת אישור מראש ובכתב מקבוצת וריאנס והעברה או פרסום מלאים או חלקיים של מסמך זה ללא קבלת אישור כאמור הינם אסורים בהחלט.

נספח ב'

חוות דעת כלכלית לקביעת השווי ההוגן של מכשירים פיננסיים במסגרת עסקת מכירת מניות אסקו

אלומה ליום 22 לינואר 2026 וליום 31 בדצמבר 2025

[מצורף בעמוד הבא]



ALUMA

קרן תשתיות העתיד

**חוות דעת כלכלית לקביעת השווי
ההוגן של מכשירים פיננסיים במסגרת
עסקת מכירת מניות אסקו אלומה ליום
22 לינואר 2026**

וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ

מרץ 2026

יובהר כי חוות דעת זו אינה כוללת הערכת שווי של החברה, של העסקה בכללותה או של אחזקות אלומה בה, אלא מתמקדת במדידה החשבונאית של רכיבים פיננסיים ספציפיים בלבד, בהתאם לעקרונות מדידת שווי הוגן לפי IFRS.

הגדרת שווי הוגן

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

שיטת ההערכה

הערכת השווי בוצעה בהתאם לעקרונות מדידת השווי ההוגן הקבועים בתקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (IFRS), ובפרט IFRS 9 ו-IFRS 13, מנקודת מבט של משתתף שוק סביר במועד המדידה. במסגרת העבודה נבחן כל מכשיר פיננסי וזכות חוזית בנפרד, בהתאם למהותם הכלכלית, מאפייני הסיכון ותזרימי המזומנים החוזיים, ונעשה שימוש במתודולוגיות שיערוך מותאמות, לרבות היוון תזרימי מזומנים וניתוח מבני-תרחישי, תוך הסתמכות על קלטים רלוונטיים ובהתאם לדרישות התקינה.

מקורות המידע

הערכת השווי בוצעה על בסיס מידע, נתונים ומסמכים שהועברו לוריאנס על-ידי הנהלת אלומה והנהלת אסקו, וכן על בסיס מסמכים חוזיים ונתונים חשבונאיים רלוונטיים לעסקה. בין מקורות המידע העיקריים ששימשו בביצוע העבודה נכללים דוחות כספיים מבוקרים וסקורים, הסכמי העסקה וההסכמים הנלווים לה, נתונים בדבר תנאי המכשירים הפיננסיים שנבחנו, וכן שיחות והבהרות עם הנהלת אלומה והנהלת אסקו. בנוסף, נעשה שימוש במקורות מידע פומביים, אשר לדעתנו הינם מהימנים ורלוונטיים לצורכי העבודה.

מסקנות חוות דעת זו מבוססות על הצהרות הנהלה כי המידע שנמסר הינו מלא, נכון, שלם ומדויק, וכי לא הושמט או הוסתר כל מידע מהותי הרלוונטי להערכת השווי. וריאנס לא ביצעה

05 מרץ 2026

לכבוד,

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

בהמשך לבקשת אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "אלומה" או "הקרן"), ביצעה וריאנס ייעוץ כלכלי בע"מ (להלן: "וריאנס") חוות דעת כלכלית לצורכי דיווח כספי, במסגרתה נאמד השווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים והזכויות החוזיות שנוצרו או הוסדרו במסגרת עסקת מכירת מניות אסקו אלומה בע"מ (להלן: "אסקו אלומה") וההסכמים הנלווים לה.

יובהר כי חוות דעת זו אינה כוללת הערכת שווי של אסקו אלומה, של העסקה בכללותה או של אחזקות אלומה בה, אלא מתמקדת במדידה החשבונאית של רכיבים פיננסיים ספציפיים בלבד, בהתאם לעקרונות מדידת שווי הוגן לפי תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים.

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

מטרת העבודה

מטרת חוות דעת כלכלית זו הינה קביעת השווי ההוגן לצורכי דיווח כספי של המכשירים הפיננסיים והזכויות החוזיות שנוצרו או הוסדרו במסגרת עסקת מכירת מניות אסקו אלומה, מנקודת מבטה של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ. הערכת השווי נועדה לשמש בסיס למדידה, הכרה והצגה בדוחות הכספיים של אלומה, בהתאם לדרישות תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (IFRS), ובפרט IFRS 9 ו-IFRS 13, ותוך יישום מתודולוגיות שיערוך התואמות את מהותם הכלכלית, מאפייני הסיכון ותזרימי המזומנים של כל אחד מן המכשירים שנבחנו.

ניסיון מקצועי של וריאנס ושל מעריך השווי

לוריאנס ניסיון רב בעבודות כלכליות לחברות ועסקים בישראל. וריאנס ביצעה מספר רב של הערכות שווי חברות, הערכת שווי אחזקות והערכת שווי אופציות ומכשירים פיננסיים על פי תקינה חשבונאית (בינלאומית ואמריקאית). את הערכת השווי הכלולה בעבודה זו הוביל וולאא איוב אשר הינו בעל ניסיון רב בנייהול ובביצוע הערכות שווי מכשירים פיננסיים בכלל והערכות שווי מסוג זה בפרט. ניסיונו כולל בין השאר הערכות שווי לחברות ציבוריות, בהיקפים דומים ואף גבוהים משווי פעילות נשוא ההערכה. וולאא הינו בעל השכלה מתאימה וניסיון רלוונטי עשיר (ראה פרופיל החברה וניסיון מערכת השווי בנספח ה).

אי תלות והגבלת אחריות

- א. עבודה זו בוצעה לבקשת אלומה, על פי ההגדרות והתנאים שנקבעו בהסכם ההתקשרות בין אלומה לבין וריאנס מחודש ינואר 2026. אנו מצהירים בזאת כי אין לנו כל תלות באלומה או באסקו אלומה, ואיננו בעלי עניין בחברה או באלומה או צפויים להפוך לבעלי עניין בהן בעתיד¹.
- ב. במידה ווריאנס תחויב בפסק דין חלוט לשלם סכום כלשהו לצד שלישי בקשר לעבודה ו/או לשירות שבוצע במסגרת התקשרות זו, אלומה התחייבה לשפות את וריאנס על פי דרישתה בכתב בגין כל סכום שוריאנס תחויב בו מעבר ל-3 פעמים שכר הטרחה ששולם בפועל. כמו כן, מתחייבת אלומה שלא לנקוט הליכים משפטיים בקשר עם התקשרות זו, כנגד וריאנס ו/או מי מהשותפים, המנהלים או העובדים בוריאנס, באופן אישי.
- ג. תוצאות העבודה אותה ביצענו אינן תלויות ו/או מושפעות משכר הטרחה אותו קיבלנו עבור ביצועה.
- ד. המידע המופיע בעבודה זו אינו מתיימר לכלול את כל האינפורמציה שידרוש משקיע פוטנציאלי ואינו מיועד לקבוע את שווי החברה ו/או נכסיה למשקיע ספציפי. למשקיעים

אימות עצמאי של המידע שנמסר לה, ולא נטלה על עצמה אחריות לבחינת נכונותו או שלמותו מעבר להסתמכות האמורה.

עיגול ספרות

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

מסקנות עיקריות

על בסיס הניתוח הכלכלי שבוצע ובהתאם לעקרונות מדידת השווי ההוגן לפי תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (IFRS), נמדדו המכשירים הפיננסיים והזכויות החוזיות שנבחנו במסגרת העסקה בשווי הוגן, כל אחד בהתאם למהותו הכלכלית, מאפייני הסיכון ותזרימי המזומנים החוזיים שלו.

במועד סגירת העסקה, השווי ההוגן של התמורה הנדחית נאמד בסך של כ-17.1 מיליון ש"ח, לאחר היוון תזרימי המזומנים החוזיים בשיעור המשקף את סיכון האשראי של החייב ואת מח"מ המכשיר, כאשר הפער ביחס לסכום הנקוב מייצג רכיב מימון מהותי.

השווי ההוגן של יתרת הלוואת הבעלים, המסווגת כחוב נחות ביחס לחוב הבכיר הבלתי מובטח של החברה, נאמד בסך של כ-7.75 מיליון ש"ח, בהתאם להיוון לוח הסילוקין החוזי המלא בשיעור תשואה התואם חוב נחות בדירוג ובמח"מ רלוונטיים.

לעניין אופציית ה-Buy-Back, ניתוח מבני-תרחישי העלה כי במועד המדידה לא מתקיימות אינדיקציות כמותיות מבוססות לקיומו של ערך אופציונלי מהותי, ובהינתן מנגנון מחיר המימוש הדינמי-חשבונאי, מגבלות המימוש והוראות הפקיעה – השווי ההוגן של האופציה הוערך כנמוך עד זניח.

מסקנות מספריות אלה משקפות את תוצרי הערכת השווי הכלכלית לצורכי דיווח כספי, בהתאם לדרישות התקינה החשבונאית ולנקודת מבט של משתתף שוק סביר במועד המדידה.

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

בכבוד רב,

Variance Economic Consulting Ltd.

וריאנס יעוץ כלכלי בע"מ

שונים עשויים להיות מטרות ושיקולים שונים ושיטות בדיקה על בסיס הנחות אחרות, ובהתאם, המחיר אותו יהיו מוכנים לשלם עבור החברה ו/או נכסיה השונים.

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

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

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

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

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

מילון מונחים

הפניה	הגדרה
אלומה / הקרן	אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ
אסקו אלומה	אסקו אלומה בע"מ, חברה מוחזקת על-ידי אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ, בשיעור החזקה משתנה בהתאם למועד, והינה חברת האחזקות של קבוצת אסקו
אסקו	אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ, חברה מוחזקת על-ידי אסקו אלומה בע"מ
החברה הכלכלית / ד.ב.מ	החברה הכלכלית לפיתוח מודיעין-מכבים-רעות בע"מ
דיסקונט קפיטל	דיסקונט קפיטל בע"מ
הנהלה	הנהלת אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ
וריאנס	וריאנס ייעוץ כלכלי בע"מ
העסקה	עסקת מכירת מניות אסקו אלומה, לרבות ההסכמים הנלווים, והסדרת המכשירים הפיננסיים והזכויות החוזיות שנבחנו במסגרת חוות דעת זו
מועד סגירת העסקה / מועד ההערכה	מועד השלמת העסקה, אשר מהווה את מועד המדידה לצורך הערכת השווי במסגרת חוות דעת זו
התמורה הנדחית	זכות חוזית לקבלת סכום כספי קבוע במועד עתידי, ללא ריבית נקובה, אשר מהווה מבחינה כלכלית רכיב מימון ונמדדת כנכס פיננסי בהתאם ל- IFRS 9
הלוואת הבעלים	הלוואה שהועמדה על-ידי אלומה לאסקו אלומה, בעלת לוח סילוקין חוזי, המסווגת כחוב נחות ביחס לחוב הבכיר הבלתי מובטח של החברה
אופציית ה-Buy-Back	זכות חוזית מותנית של אלומה לרכישה חוזרת של מניות אסקו אלומה, במחיר מימוש דינמי-חשבונאי, בהתאם למנגנון שנקבע בהסכם בעלי המניות
שווי חברה מוסכם	מדד חוזי לקביעת מחיר המימוש של אופציית ה-Buy-Back המבוסס על שווי חברה מוסכם בתוספת רווחים חשבונאיים לפי IFRS ובניכוי דיבידנדים שחולקו בפועל
שווי הוגן	המחיר שהיה מתקבל ממכירת נכס או משולם בהעברת התחייבות בעסקה רגילה בין משתתפי שוק במועד המדידה, כהגדרתו ב- IFRS 13
נכס פיננסי	נכס כהגדרתו ב- IFRS 9, לרבות זכות חוזית לקבלת מזומן או נכס פיננסי אחר
נגזר פיננסי	מכשיר פיננסי שערכו משתנה בהתאם למשתנה בסיס, אינו דורש השקעה ראשונית מהותית, ומסולק במועד עתידי
חוב בכיר	חוב בעל עדיפות בנשייה
חוב נחות	התחייבות פיננסית הנחותה בדרגת הנשייה לחוב הבכיר של החברה
מח"מ	משך חיים ממוצע של תזרימי המזומנים של מכשיר פיננסי

תוכן עניינים

8	1	תיאור העסקה והמסגרת ההסכמית
8	1.1	רקע תאגידי ומבנה ההחזקות ערב העסקה
8	1.2	מבנה העסקה הכולל
8	1.3	סך התמורה שקיבלה אלומה
8	1.4	הלוואת הבעלים של אלומה
8	1.5	הסכם בעלי המניות ואופציית BUY-BACK
9	1.6	הגדרת היקף העבודה והקשר בין הרכיבים
9	2	המסגרת הנורמטיבית החלה על מדידת השווי
9	2.1	מבוא
9	2.2	IFRS 9 – מדידת מכשירים פיננסיים
9	2.2.1	מדידה ראשונית בשווי הוגן
10	2.2.2	שיטת הריבית האפקטיבית
10	2.2.3	מהות כלכלית לעומת צורה משפטית
10	2.3	IFRS 13 – מדידת שווי הוגן
10	2.3.1	הגדרת שווי הוגן
10	2.3.2	היררכיית השווי
10	2.3.3	טכניקות הערכה
10	2.3.4	שימוש באומדנים ושיקול דעת מקצועי
11	2.3.5	סיכום המסגרת הנורמטיבית
11	3	שווי התמורה הנדחית
11	3.1	תיאור הרכיב ומהותו הכלכלית
11	3.2	זיהוי החייב ופרופיל הסיכון הרלוונטי
11	3.3	גזירת שיעור ההיוון מעלות החוב בפועל של החברה הכלכלית
12	3.4	גזירת דירוג אשראי משתמע
13	3.5	התאמת שיעור הריבית למח"מ התמורה הנדחית

13	3.6	חישוב השווי ההוגן
13	3.7	רכיב המימון הגלום בעסקה
13	3.8	מסקנה
13	4	שווי הלוואת הבעלים
13	4.1	תיאור המכשיר והמסגרת ההסכמית
14	4.2	מהות כלכלית ואפיון רמת הסיכון
14	4.3	דירוג האשראי והתאמתו לנחותות הלוואה
15	4.4	התאמת דירוג בגין נחותות
15	4.5	קביעת שיעור ההיוון
15	4.6	חישוב השווי ההוגן להלוואת הבעלים
16	5	הערכת השווי ההוגן של אופציית ה-BUY-BACK
16	5.1	תיאור הזכות והמנגנון ההסכמי
17	5.2	מנגנון המחיר ("שווי החברה המוסכם") ומשמעותו הכלכלית
17	5.3	בחינת קיומו של פער מבני בין מחיר המימוש לשווי הכלכלי
17	5.4	מתודולוגיית הערכה מתאימה והשלכות יישומיות
17	5.5	ניתוח תרחישים מסכם
18	5.6	מסקנה לעניין השווי ההוגן
18	6	סיכום הערכת השווי ומסקנות
21		נספח ב' - לוח סילוקין הלוואת הבעלים החדשה
22		נספח ג' - טבלת סיכום מרכיבי התמורה ויתרות השווי
23		נספח ד' - הלוואת הבעלים נכון ליום 31 לדצמבר 2025 טרום העסקה
24		נספח ה' - פרטי מעריך השווי

השלמת כלל העסקאות הייתה מותנית זו בזו, ובוצעה בד בבד, כך שמבנה החזקות בחברה לאחר מועד ההשלמה הינו: החברה הכלכלית – 60%; דיסקונט קפיטל – 20%; אלומה – 20%.

העסקה הושלמה ביום 22 בינואר 2026.

1.3 סך התמורה שקיבלה אלומה

בתמורה למכירת 38% מהחזקותיה בהונה המונפק והנפרע של אסקו אלומה שולמו לקרן 40,800,000 ש"ח. יתרת התמורה בסך 20,000,000 ש"ח תשולם בתוך 24 חודשים ממועד ההשלמה ע"י החברה הכלכלית כאשר סכום זה אינו נושא ריבית ואינו צמוד למדד כלשהו.

1.4 הלוואת הבעלים של אלומה

אלומה העמידה לחברה הלוואות בעלים בסכום קרן מצטבר (במקור) של 20 מיליון ש"ח. בהתאם לנתוני העסקה.

במסגרת השלמת העסקה בוצע פירעון מוקדם של עיקר ההלוואה, כך שלאחר הפירעון נותרה יתרה בלתי מסולקת בסך 7.5 מיליון ש"ח.

ההלוואה מוגדרת חוזית כחוב של החברה כלפי אלומה, ואולם מאפייניה הכלכליים – לרבות נחותות יחסית למימון בכיר, היעדר בטוחות קונקרטיות וסיכון שיורי גבוה – מחייבים בחינה כלכלית מהותית של פרופיל הסיכון שלה. **יתרה זו מהווה את המכשיר הפיננסי השני הנבחן במסגרת חוות דעת זו.**

1.5 הסכם בעלי המניות ואופציית Buy-Back

עם השלמת העסקה נכנס לתוקף הסכם בעלי מניות חדש המסדיר את יחסי בעלי המניות לאחר שינוי מבנה החזקות.

במסגרת הסכם זה נקבע מנגנון אופציית Buy-Back, במסגרתו מוקנית לאלומה זכות חוזית לרכוש בחזרה מניות מהחברה הכלכלית, בהתאם למנגנון חישוב שווי הקבוע בהסכם. מחיר המימוש אינו נקוב כסכום קבוע מראש, אלא נגזר מ"שווי חברה מוסכם" המחושב על בסיס נתונים חשבונאיים לפי תקני IFRS ובכפוף למנגנוני רצפה שנקבעו בהסכם.

1. תיאור העסקה והמסגרת ההסכמית

1.1. רקע תאגידי ומבנה החזקות ערב העסקה

אסקו אלומה בע"מ (להלן: "החברה") הינה חברה פרטית שהתאגדה בישראל, אשר הונה המונפק והנפרע כולל 100,000 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת. בהתאם לכך, ההון הנומינלי הרשום של החברה עומד על 100,000 ש"ח. יובהר כי ההון הנומינלי אינו משקף את שווייה הכלכלי של החברה, אלא מהווה נתון רישומי-משפטי בלבד.

ערב העסקה הוחזקו מניות החברה בשיעור של 58% על ידי אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "אלומה") ובשיעור של 42% על ידי החברה הכלכלית ד.ב.מ בע"מ (להלן: "החברה הכלכלית"), אשר הינה חברה בשליטתו המלאה של מר דן בר משיח.

החברה מהווה חברת אחזקות אשר באמצעות חברות מוחזקות פועלת בתחום האנרגיה, ההתייעלות האנרגטית וניהול מערכות חלוקת חשמל, לרבות החזקה בחברת אסקו ישראל – שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ובחברות נוספות בשרשור.

1.2 מבנה העסקה הכולל

ביום 25 בנובמבר 2025 נחתמו במקביל שלושה הסכמים מהותיים, אשר יחדיו מהווים עסקה אחת משולבת:

האחד – הסכם מכר מניות בין אלומה לבין החברה הכלכלית, במסגרתו התחייבה אלומה למכור לחברה הכלכלית 18,000 מניות רגילות של החברה, המהוות 18% מהונה המונפק והנפרע.

השני – הסכם רכישת מניות בין אלומה לבין דיסקונט קפיטל בע"מ (להלן: "דיסקונט קפיטל"), במסגרתו התחייבה אלומה למכור לדיסקונט קפיטל 20,000 מניות רגילות של החברה, המהוות 20% מהונה המונפק והנפרע, וזאת בהתאם לשווי חברה מוסכם שנקבע בהסכם.

השלישי – הסכם בעלי מניות חדש בין החברה הכלכלית, דיסקונט קפיטל, אלומה והחברה, אשר נכנס לתוקפו במועד ההשלמה ומסדיר את מנגנוני הניהול, זכויות ההצבעה, מדיניות החלוקה, מנגנוני העברת מניות והסדרים חוזיים נוספים בין בעלי המניות.

2. המסגרת הנורמטיבית החלה על מדידת השווי

2.1. מבוא

הערכת השווי נשוא חוות דעת זו מבוצעת לצורכי דיווח כספי של אלומה בהתאם לתקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (IFRS). שלושת הרכיבים שנבחנו בפרק הקודם – התמורה הנדחית, יתרת הלוואת הבעלים ואופציית ה-Buy-Back – מהווים מכשירים פיננסיים או זכויות חוזיות בעלות אופי פיננסי, ולפיכך מדידתם מחייבת יישום עקבי של עקרונות תקני IFRS הרלוונטיים.

המסגרת הנורמטיבית המרכזית הרלוונטית לענייננו הינה:

- IFRS 9 – Financial Instruments
- IFRS 13 – Fair Value Measurement

לצד תקנים אלה, יישמו עקרונות כלליים של מדידה מהותית, שימוש באומדנים סבירים והפעלת שיקול דעת מקצועי בהתאם לנסיבות העסקה.

2.2. IFRS 9 – מדידת מכשירים פיננסיים

2.2.1. מדידה ראשונית בשווי הוגן

בהתאם ל-IFRS 9, נכס פיננסי או התחייבות פיננסית מוכרים לראשונה בשווי הוגן במועד ההכרה הראשונית. כאשר התמורה החוזית שונה מהשווי ההוגן במועד ההכרה, נדרש לזהות את הפער ולקבוע את אופן ההכרה בו בהתאם לנסיבות.

בהקשר של התמורה הנדחית, מדובר בזכות חוזית לקבלת סכום כספי עתידי קבוע בעוד שנתיים, ללא ריבית נקובה. בהתאם לעקרונות IFRS 9, זכות זו מהווה נכס פיננסי, ויש למדוד אותה במועד ההכרה הראשונית לפי שוויה ההוגן – קרי, לפי הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים העתידיים המהווים בשיעור ריבית המשקף את סיכון האשראי ואת מאפייני ההתקשרות.

העובדה כי ההסכם אינו כולל ריבית נקובה אינה שוללת קיומו של רכיב מימוני. להפך – בהיעדר ריבית חוזית, הפער בין הסכום הנקוב לבין הערך הנוכחי הכלכלי מבטא את רכיב המימון הגלום בעסקה.

מדובר בזכות חוזית עתידית שתלויה בפרמטרים דינמיים של שווי החברה במועד המימוש, ואינה אופציה קלאסית בעלת מחיר מימוש קבוע מראש. אופציה זו מהווה את המכשיר השלישי הנבחן במסגרת חוות דעת זו.

1.6. הגדרת היקף העבודה והקשר בין הרכיבים

מן האמור לעיל עולה כי מכלול ההסכמים שנחתמו והושלמו במסגרת העסקה יצר מארג חוזי מורכב, אשר אינו מסתכם בהעברת מניות גרידא, אלא כולל גם הסדרה של רכיבים מימוניים וזכויות חוזיות עתידיות. שלושה רכיבים אלה – **התמורה הנדחית, יתרת הלוואת הבעלים ואופציית ה-Buy-Back** – נושאים אופי כלכלי עצמאי ונבדל זה מזה, ועל כן אינם יכולים להיבחן כמקשה אחת.

התמורה הנדחית מגלמת התחייבות תשלום עתידית בסכום קבוע, ללא ריבית נקובה, ולפיכך טומנת בחובה רכיב מימוני מובנה. יתרת הלוואת הבעלים, אף שהיא מסווגת חוזית כחוב, משקפת חשיפה לסיכון שיורי ברמה העולה על מימון בכיר רגיל. אופציית ה-Buy-Back, מנגד, אינה מהווה חוב או התחייבות תזרימית, אלא זכות חוזית עתידית שמחירה נגזר ממנגנון שווי דינמי.

מאפיינים מהותיים שונים אלה מחייבים בחינה נפרדת של כל אחד מן הרכיבים, תוך התאמת מתודולוגיית השיערוך לפרופיל הסיכון ולמהות הכלכלית של כל מכשיר. חוות דעת זו תתמקד בהערכת השווי ההוגן של כל אחד משלושת הרכיבים בנפרד, מנקודת מבטה של אלומה, ובהתאם למסגרת הדיווח החשבונאית החלה.

הפרקים הבאים יפרטו את הבסיס הנורמטיבי לניתוח, ולאחריו את יישום עקרונות השיערוך ביחס לכל אחד מן המכשירים, באופן שיבטיח עקביות מתודולוגית, שקיפות הנחות ומסקנות הנשענות על ניתוח כלכלי מהותי ולא פורמאלי בלבד. בכפוף לדרישות תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים.

- Level 1 – מחירים מצוטטים בשוק פעיל
- Level 2 – נתונים נצפים אחרים
- Level 3 – נתונים בלתי נצפים המבוססים על אומדנים והנחות

המכשירים נשוא חוות דעת זו אינם נסחרים בשוק פעיל, ולפיכך מדידתם מבוססת על טכניקות הערכה המשתמשות בעיקר בנתונים בלתי נצפים, קרי – רמת Level 3. במצב זה נדרש גילוי נאות של ההנחות המרכזיות ושל רגישות התוצאה לשינויים בהן.

2.3.3 טכניקות הערכה

התקן מכיר במספר גישות הערכה, ובכללן:

- גישת ההכנסה (Income Approach) – היוון תזרימי מזומנים עתידיים
- גישת השוק (Market Approach) – השוואה לעסקאות דומות
- גישת העלות (Cost Approach)

בהערכת התמורה הנדחית ויתרת הלוואת הבעלים תיושם בעיקר גישת ההכנסה, באמצעות היוון תזרימי המזומנים העתידיים בשיעור היוון המשקף את הסיכון הכלכלי הרלוונטי.

באופציית ה-Buy-Back תיבחן תחילה השאלה האם מתקיים כלל ערך אופציונלי מהותי. רק אם ימצא כי קיימת אסימטריה כלכלית ממשית, תידרש בחינה כמותית. בהיעדר אסימטריה מובנית, ייתכן כי השווי הכלכלי של הזכות יהיה נמוך או זניח.

2.3.4 שימוש באומדנים ושיקול דעת מקצועי

מדידת שווי הוגן של מכשירים שאינם נסחרים בשוק פעיל מחייבת שימוש באומדנים ובהנחות בדבר שיעורי היוון, פרופיל סיכון, תזרימים צפויים והתנהגות משתתפי שוק היפותטיים.

בהתאם ל-IFRS, אומדנים אלה צריכים להיות:

- מבוססים על מידע זמין במועד המדידה
- עקביים עם נתונים חיצוניים ככל שקיימים
- מנומקים באופן ברור ושקוף

2.2.2 שיטת הריבית האפקטיבית

לאחר ההכרה הראשונית, נכס פיננסי הנמדד בעלות מופחתת מוכר בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית. שיטה זו משקפת את שיעור התשואה הכלכלי הגלום במכשיר, ומביאה להכרה הדרגתית בהכנסות מימון לאורך חיי המכשיר.

עקרון זה רלוונטי בעיקר לתמורה הנדחית וליתרת הלוואת הבעלים, ככל שיימצא כי הן מסווגות כנכסים פיננסיים הנמדדים בעלות מופחתת.

2.2.3 מהות כלכלית לעומת צורה משפטית

IFRS 9 מדגיש כי הסיווג והמדידה אינם נקבעים על פי הכותרת החוזית בלבד, אלא בהתאם למהות הכלכלית של המכשיר. לפיכך, אף שהלוואת הבעלים מוגדרת כחוב, נדרש לבחון את פרופיל הסיכון, הנחותות והמאפיינים הכלכליים שלה כדי לקבוע את שיעור ההיוון הראוי ואת שוויה ההוגן.

2.3 IFRS 13 – מדידת שווי הוגן

2.3.1 הגדרת שווי הוגן

IFRS 13 מגדיר שווי הוגן כמחיר שהיה מתקבל במכירת נכס או משולם בהעברת התחייבות בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק במועד המדידה.

הגדרה זו מדגישה שלושה יסודות מרכזיים:

- נקודת מבט שוקית (market participant perspective)
- עסקה רגילה שאינה כפויה
- מדידה ליום נתון

בהתאם לכך, הערכת השווי אינה משקפת בהכרח את העלות ההיסטורית או את סכום ההסכם הנקוב, אלא את הערך הכלכלי שהיה מיוחס למכשיר בשוק רלוונטי בין צדדים בלתי תלויים.

2.3.2 היררכיית השווי

IFRS 13 קובע היררכיית שווי בת שלוש רמות:

3.2. זיהוי החייב ופרופיל הסיכון הרלוונטי

החייב בגין התמורה הנדחית הינה החברה הכלכלית ד.ב.מ בע"מ, אשר רכשה את המניות במסגרת העסקה והתחייבה לשלם את יתרת התמורה בתוך 24 חודשים ממועד ההשלמה.

בהתאם להסכם, התחייבות זו מהווה חוב בכיר (Senior) של החברה הכלכלית, אשר אינו מובטח בבטוחות ספציפיות. לפיכך, מדובר במכשיר חוב בלתי מובטח, בעל עדיפות על פני התחייבויות נחותות, אך ללא שיעבוד ייעודי או מנגנון ביטוחנות.

מאפייני הסיכון המרכזיים של המכשיר הינם:

- חוב בכיר, בלתי מובטח
- סכום קרן קבוע מראש
- מועד פירעון חד-פעמי בתום 24 חודשים
- היעדר ריבית נקובה

בהינתן מאפיינים אלו, שיעור ההיוון הנדרש צריך לשקף את עלות החוב הבכיר הבלתי מובטח של החברה הכלכלית לתקופת מח"מ של כשנתיים, כפי שהיה נדרש על ידי משתתף שוק סביר במועד העסקה.

אין מדובר במכשיר הנושא סיכון שיורי או תלוי ביצועי החברה, אלא בזכות לקבלת סכום כספי קבוע, ולפיכך בסיס ההיוון הרלוונטי הינו עלות חוב ולא כל מדד תשואה אקוויטית.

בהתאם לכך, קביעת שיעור ההיוון התבססה על אינדיקציה שוקית ישירה לעלות החוב של החברה הכלכלית במועד העסקה, תוך התאמתה למאפייני החוב הספציפי הנבחן.

3.3. גזירת שיעור ההיוון מעלות החוב בפועל של החברה הכלכלית

לצורך קביעת שיעור ההיוון לתמורה הנדחית, נדרש לאמוד את סיכון האשראי של החברה הכלכלית, אשר מהווה את החייב בגין התחייבות התשלום. בהיעדר דירוג אשראי סחיר או מכשירי חוב ציבוריים של החברה, בוצעה האמידה על בסיס אינדיקציה שוקית ישירה הנגזרת מהלוואה בנקאית שניטלה על ידי החברה הכלכלית במועד השלמת העסקה.

חוות דעת זו תיישם את עקרונות המדידה האמורים תוך הפרדה ברורה בין נתונים חוזיים אובייקטיביים לבין הנחות שיערוך, ותציג את ההנמקה לבחירת כל פרמטר מרכזי.

2.3.5. סיכום המסגרת הנורמטיבית

שלושת המכשירים שנוצרו או הוסדרו במסגרת העסקה מחייבים יישום משולב של IFRS 9 ו-IFRS 13:

IFRS 9 – לצורך סיווג ומדידה של נכסים פיננסיים וזיהוי רכיב מימוני מובנה.

IFRS 13 – לצורך קביעת שווי הוגן בהתאם לפרספקטיבת משתתף שוק.

הפרקים הבאים יישמו מסגרת זו באופן ספציפי לכל אחד מן המכשירים, תוך התאמת מתודולוגיית השיערוך למאפייניו הכלכליים הייחודיים של כל רכיב.

3. שווי התמורה הנדחית

3.1. תיאור הרכיב ומהותו הכלכלית

במסגרת עסקת מכר המניות בין אלומה לבין החברה הכלכלית נקבעה תמורה כוללת בגין מכירת 18% ממניות החברה. חלק מהתמורה שולמה במועד ההשלמה, ואילו יתרת התמורה בסך 20 מיליון ש"ח תשולם בתוך 24 חודשים ממועד ההשלמה, ללא ריבית וללא הצמדה.

מבחינה חוזית מדובר בהתחייבות תשלום עתידית בסכום קבוע. עם זאת, מבחינה כלכלית מדובר בהעמדת מימון לקונה לתקופה של שנתיים, שכן אלומה העבירה את המניות במועד ההשלמה אך אינה מקבלת את מלוא התמורה במועד זה. בהיעדר מנגנון ריבית נקובה, הפער בין הסכום הנקוב לבין ערכו הנוכחי הכלכלי של הסכום מגלם רכיב מימוני מובנה.

בהתאם לעקרונות המדידה של IFRS 9, זכות זו מהווה נכס פיננסי שיש למדוד לראשונה בשווי הוגן, קרי – בערך הנוכחי של תזרימי המזומנים העתידיים המהוונים בשיעור ריבית המשקף את סיכון האשראי של החייב ואת מאפייני ההתקשרות.

לפיכך, נדרש לקבוע את שיעור ההיוון המתאים ולהעריך את ערכו הנוכחי של הזכות לקבלת 20 מיליון ש"ח בעוד שנתיים.

תוספת פריים	1.50%
תוספת מרווח סיכון	2.05%
ריבית משתנה	7.27%

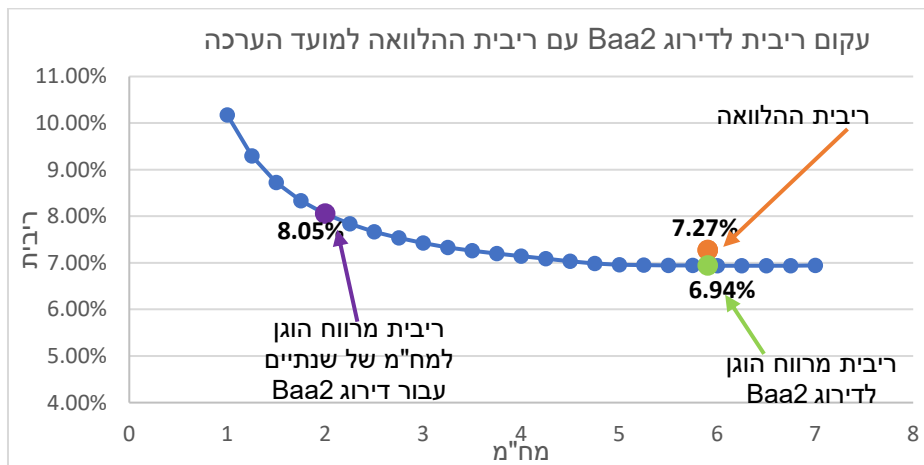
מרווח זה משקף את פרמיית הסיכון שהשוק דרש עבור חוב בכיר בלתי מובטח של החברה הכלכלית במועד העסקה.

3.4. גזירת דירוג אשראי משתמע

לאחר חישוב מרווח האשראי האפקטיבי, בוצעה השוואה לעקומי ריבית מדורגים בשוק המקומי לפי נתוני מרווח הוגן נכון למועד ההערכה, בהתאם למח"מ ההלוואה. המח"מ המחושב של ההלוואה עמד על 5.91 שנים (בהתאם ללוח הסילוקין).

בהתאם להשוואת המרווח לעקומי הריבית המדורגים, מתקבלת אינדיקציה לדירוג אשראי משתמע של החברה הכלכלית ברמה של Baa2.

ראו גרף מסביר את אופן קביעת הדירוג להלן:



הסתמכות על הלוואה שנחתמה בתנאי שוק עם גוף מממן בלתי תלוי מהווה עוגן אובייקטיבי לאמידת סיכון האשראי, שכן היא משקפת את הערכת הסיכון שניתנה בפועל לחברה הכלכלית על ידי משתתף שוק במועד המדידה. לפיכך, מרווח האשראי הגלום בהלוואה זו שימש בסיס לגזירת דירוג האשראי המשתמע של החברה הכלכלית ולגזירת שיעור ההיוון הרלוונטי לתמורה הנדחית.

לשם כך נבחנו תנאי ההלוואה, בוצעה המרה של בסיס הריבית המשתנה לריבית קבועה, נגזר מרווח האשראי האפקטיבי מעל ריבית חסרת סיכון, ובהמשך הושווה מרווח זה לעקומי ריבית מדורגים של מרווח הוגן לצורך קביעת דירוג האשראי המשתמע ושיעור התשואה התואם למח"מ התמורה הנדחית.

בהתאם להסכם ההלוואה, להלן תנאי ההלוואה:

מועד העמדת ההלוואה	מועד פירעון סופי	הצמדה	ריבית	סוג ריבית
22/01/2026	21/01/2033	לא צמוד	פריים 2.05%+	ריבית משתנה

הריבית הנקובה בהסכם ההלוואה הינה ריבית משתנה המבוססת על פריים בתוספת מרווח קבוע, ולפיכך שיעור של 7.55% משקף את הריבית הנומינלית במועד העסקה אך אינו מהווה תשואה קבועה לפדיון הניתנת להשוואה ישירה לעקומי ריבית מדורגים.

לפיכך, לצורך גזירת מרווח האשראי המשתמע והשוואתו לעקומי ריבית מדורגים, בוצעה המרה של בסיס הריבית המשתנה לריבית קבועה שקולה, באמצעות פירוק הריבית לרכיב חסר סיכון קבוע, רכיב פריים ורכיב מרווח אשראי. הטבלה להלן מציגה את הריבית הקבועה השקולה לצורכי ניתוח הדירוג, ולא את הריבית המשתנה החוזית.

תהליך ההמרה בוצע באופן הבא:

סעיף	הסבר
5.91	מח"מ ההלוואה
3.72%	ריבית חסרת סיכון קבועה לפי אג"ח מסוג "שחר" נכון למועד ההערכה.

בהתאם לעקרונות IFRS 9, הפער בין סכום התמורה החוזית לבין השווי ההוגן שנקבע במועד ההכרה הראשונית אינו מהווה רווח מידי, אלא משקף רכיב מימון הגלום בעסקה, אשר יוכר לאורך תקופת הזכות בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית.

3.7. רכיב המימון הגלום בעסקה

הפער בין הסכום הנקוב לבין הערך הנוכחי הינו:

$$20,000,000 - 17,129,749 = 2,870,251$$

בהתאם לעיל, רכיב המימון עומד על כ-2.87 מיליון ש"ח, סכום זה מהווה את רכיב המימון הגלום בעסקה.

בהתאם ל-IFRS 9, רכיב זה יוכר כהכנסת מימון לאורך חיי המכשיר בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית, כך שבמועד הפירעון יעמוד הערך החשבונאי על הסכום הנקוב החוזי.

3.8. מסקנה

התמורה הנדחית מהווה חוב בכיר בלתי מובטח של החברה הכלכלית לתקופה של שנתיים, אשר אינו נושא ריבית נקובה.

בהתאם לגישת היוון תזרימי מזומנים ובהסתמך על עלות החוב בפועל של החברה הכלכלית, שוויה ההוגן של הזכות במועד ההכרה הראשונית נקבע לסך של 17.13 (מעוגל) מיליון ש"ח.

הפער מן הסכום הנקוב מייצג רכיב מימון מהותי הגלום בעסקה.

4. שווי הלוואת הבעלים

4.1. תיאור המכשיר והמסגרת ההסכמית

במסגרת העסקה וההסדרים החוזיים שנקבעו בין הצדדים, העמידה אלומה לחברה הלוואת בעלים אשר במועד המדידה יתרתה עומדת על 7.50 מיליון ש"ח, הלוואת הבעלים יושבת בחברת אסקו שהיא חברת בת של אסקו אלומה. הלוואה נושאת ריבית שנתית קבועה בשיעור 8.00% ונפרעת בהתאם ללוח סילוקין מוגדר הכולל תשלומים תקופתיים של קרן וריבית. המח"מ המחושב של תזרימי הלוואה עומד על 3.88 שנים.

מאחר ומדובר בהלוואה שנלקחה במועד העסקה עצמו, אינדיקציה זו משקפת את הערכת סיכון האשראי של החברה הכלכלית במועד המדידה באופן עדכני וישיה.

3.5. התאמת שיעור הריבית למח"מ התמורה הנדחית

התמורה הנדחית צפויה להשתלם בתשלום חד-פעמי בתום 24 חודשים ממועד העסקה, ולפיכך המח"מ הרלוונטי לצורך היוון הינו שנתיים.

בהתאם לדירוג האשראי שנגזר לעיל ולעקומי הריבית המדורגים למועד המדידה, שיעור התשואה לחוב בכיר בלתי מובטח בדירוג זה ובמח"מ של שנתיים עומד על 8.05%.

שיעור זה משקף:

- חוב בכיר
- בלתי מובטח
- מטבע ש
- מח"מ של שנתיים
- סיכון אשראי של החברה הכלכלית במועד העסקה

ולפיכך נקבע כשיעור ההיוון לצורך מדידת השווי ההוגן של התמורה הנדחית.

3.6. חישוב השווי ההוגן

התזרים החוזי הינו סכום חד-פעמי של 20 מיליון ש"ח בתום 24 חודשים ממועד ההשלמה.

שווי ההוגן במועד ההכרה הראשונית חושב כדלקמן:

$$PV = \frac{20,000,000}{(1 + 8.05\%)^2}$$

ולפיכך:

$$PV = 17,129,749$$

להלן תנאי ההלוואה :

מועד העמדת הלוואה	מועד פירעון סופי	הצמדה	ריבית	סוג ריבית
09/11/2025	09/11/2035	לא צמוד	פריים + 1.30%	ריבית משתנה

לפיכך, לצורך גזירת מרווח האשראי המשתמע והשוואתו לעקומי ריבית מדורגים, בוצעה המרה של בסיס הריבית המשתנה לריבית קבועה שקולה, באמצעות פירוק הריבית לרכיב חסר סיכון קבוע, רכיב פריים ורכיב מרווח אשראי. הטבלה להלן מציגה את הריבית הקבועה השקולה לצורכי ניתוח הדירוג, ולא את הריבית המשתנה החוזית.

תהליך ההמרה בוצע באופן הבא:

סעיף	הסבר
5.66	מח"מ הלוואה
3.83%	ריבית חסרת סיכון קבועה לפי אג"ח מסוג "שחר" נכון למועד העמדת הלוואה.
1.50%	תוספת פריים
1.30%	תוספת מרווח סיכון
6.63%	ריבית משתנה

לאחר חישוב מרווח האשראי האפקטיבי, בוצעה השוואה לעקומי ריבית מדורגים בשוק המקומי לפי נתוני מרווח הוגן נכון למועד העמדת הלוואה, בהתאם למח"מ הלוואה.

המח"מ המחושב של הלוואה עמד על 5.66 שנים (בהתאם ללוח הסילוקין).

בהתאם להשוואת המרווח לעקומי הריבית המדורגים, מתקבלת אינדיקציה לדירוג אשראי משתמע של חברת אסקו ברמה של Baa1.

ההלוואה אינה כוללת מאפייני הון: אין בה מנגנון המרה למניות, אין בה מנגנון השתתפות ברווחים מעבר לריבית החוזית, והיא אינה כוללת מנגנון ספיגת הפסדים. יחד עם זאת, בהתאם למידע שנמסר ואומת מול החברה, הלוואת הבעלים מוגדרת כחוב נחות ביחס לחוב הבכיר הבלתי מובטח של החברה.

מכאן, שמבחינה חוזית מדובר בהתחייבות חוב אכיפה בעלת תזרימי מזומנים מוגדרים; ומבחינת מיקום משפטי כלכלי בהיררכיית הנשייה מדובר בחוב אשר עומד בדרגה נחותה ביחס לחוב הבכיר.

4.2. מהות כלכלית ואפיון רמת הסיכון

לצורך מדידת השווי ההוגן בהתאם ל-IFRS 13, יש לבחון את מאפייני הסיכון של המכשיר מנקודת מבט של משתתף שוק. הלוואה כוללת תזרימי מזומנים חוזי מוגדר, ריבית קבועה ולוח סילוקין קשיח, ולכן אינה נושאת מאפיינים הוניים.

עם זאת, עצם היותה נחותה לחוב הבכיר יוצר תוספת סיכון אשראי ביחס לחוב בכיר בלתי מובטח, שכן במקרה של חדלות פירעון צפוי החוב הבכיר להיפרע קודם להלוואת הבעלים. לפיכך, שיעור ההחזר הצפוי (Recovery) של הלוואה הנחותה נמוך מזה של חוב בכיר, והדבר מתבטא בתשואה גבוהה יותר הנדרשת על ידי השוק.

בהתאם לכך, המכשיר מסווג לצורך תמחור כשטר חוב נחות בלתי מובטח, אשר רמת הסיכון שלו גבוהה מזו של חוב בכיר בלתי מובטח, אך אינה משקפת סיכון הוני.

4.3. דירוג האשראי והתאמתו לנחותות הלוואה

לצורך קביעת שיעור ההיוון להלוואת הבעלים, נדרש תחילה לאמוד את רמת סיכון האשראי הבסיסית של החוב הבכיר הבלתי מובטח של אסקו, אשר מהווה את נקודת המוצא להערכת פרופיל הסיכון של הלוואה נשוא פרק זה.

בהיעדר חוב סחיר או דירוג אשראי פומבי לאסקו, הסתמכנו על נתוני שוק ישירים הנוגעים לחוב בכיר בפועל של החברה, ובפרט על הסכם הלוואה בנקאית האחרונה שנחתמה בסמוך למועד העסקה. הלוואה זו משקפת עסקה בין צדדים בלתי תלויים בתנאי שוק, ולפיכך מהווה אינדיקציה מהימנה לרמת סיכון האשראי הבכיר של החברה.

מאחר שהלוואות הבעלים אינה כוללת מאפיינים הוניים ואינה סופגת הפסדים לפני בעלי המניות, אך מוגדרת כנחותה לחוב הבכיר, בוצעה התאמת דירוג של מדרגה (נוצ') אחד ביחס לדירוג החוב הבכיר הלא מובטח.

לפיכך, הדירוג המיוחס להלוואות הבעלים לצורך מדידת השווי ההוגן הינו Baa2.

טבלה מסכמת:

Baa1	דירוג חוב בכיר בלתי מובטח לחברת אסקו
	התאמת נחותות
	מינוס מדרגה (נוצ') אחד.
Baa2	דירוג הלוואות הבעלים

4.5. קביעת שיעור ההיוון

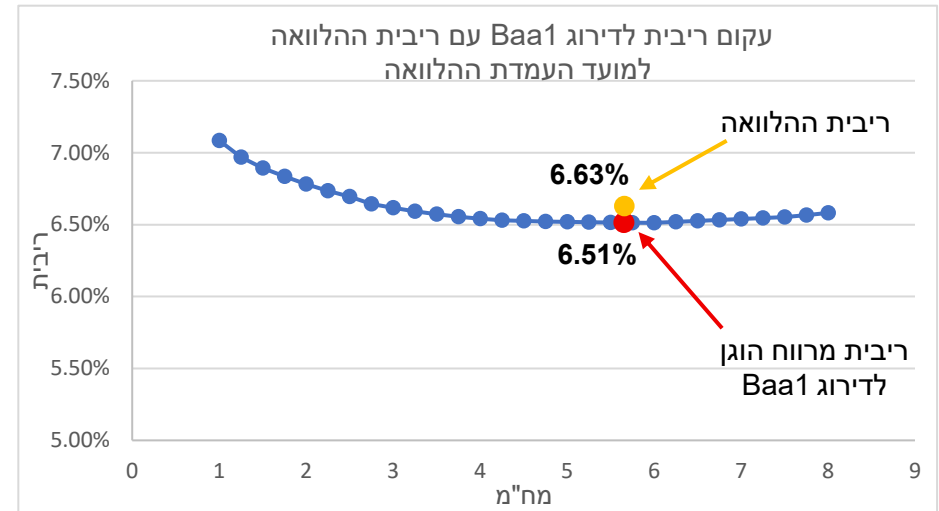
תשואת השוק לחוב בדירוג Baa2 ולמח"מ של 3.88 שנים עומדת על **7.17%**. שיעור זה משקף את התשואה שמשותפת שוק היה דורש עבור מכשיר חוב נחות בלתי מובטח בדירוג ובמח"מ תואמים במועד המדידה.

לפיכך, שיעור ההיוון שנקבע לצורך מדידת השווי ההוגן של הלוואות הבעלים הינו 7.17% לשנה.

4.6. חישוב השווי ההוגן להלוואות הבעלים

בהתאם לשיעור ההיוון שנקבע בסעיף 4.5 לעיל, בוצע היוון של כלל תזרימי הקרן והריבית החוזיים של ההלוואה ממועד סגירת העסקה ועד למועד פירעונה הסופי.

ראו גרף מסביר את אופן קביעת הדירוג להלן:



4.4. התאמת דירוג בגין נחותות

כפי שנקבע בפרק הדירוג של חברת אסקו לעיל (פרק 4.3 במסמך זה), דירוג האשראי המשתמע של החברה לחוב בכיר בלתי מובטח הוערך ברמה של Baa1. הלוואות הבעלים נשאו פרק זה מוגדרת כחוב נחות ביחס לחוב הבכיר הבלתי מובטח.

בהתאם לעקרונות קריטריוני ה-Recovery של סוכנויות דירוג בינלאומיות, ובכללן S&P³, מיקום נמוך יותר בהיררכיית הנשייה משקף שיעור החזר צפוי נמוך יותר בתרחיש כשל, ולפיכך מתורגם לרוב להורדת דירוג יחסית לחוב הבכיר, בהיעדר מנגנוני ספיגת הפסדים נוספים.

³ Recovery Rating Criteria For Speculative-Grade Corporate Issuers

הזכות מתייחסת ל – 18,000 מניות אשר היוו במועד השלמת העסקה 18% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה. התמורה שתשולם בעת מימוש הזכות מחושבת לפי חלקן היחסי של מניות האופציה מהון המניות המונפק והנפרע במועד המימוש, כשהמדד לקביעת שווי החברה לצורך המחיר הוא “שווי החברה המוסכם” כהגדרתו ההסכמית.

תנאי מרכזי לזכות הוא כי לאורך התקופה המוסכמת (חמש שנים ממועד ההשלמה) לא תושלם אף אחת מן העסקאות/הפעולות המהותיות שהוגדרו בהסכם (לרבות הנפקה לציבור/רישום למסחר; מיזוג עם צד שלישי שאינו קשור שבמסגרתו דילול של 20% או יותר; עסקת מכירה של אלומה לצד שלישי המביאה לירידה מתחת לסף החזקה שנקבע; השקעת צד שלישי בהיקף מינימלי שנקבע; מכירת כל או מרבית פעילות/נכסי אסקו או מכירת מרבית/כל מניות החברה לצד שלישי). רק בהתקיים תנאי זה נפתח חלון המימוש.

בנוסף למנגנון זה, ההסכם קובע הוראת פקיעה מהותית: אם במהלך התקופה המוסכמת הובאה הצעה בכתב ביחס לאחת מן העסקאות המהותיות שפורטו (הנפקה/מיזוג/עסקת צד שלישי/השקעה/מכירת פעילות או מניות), כאשר השווי המיוחס לחברה בהצעה הינו לכל הפחות “שווי החברה המינימאלי” כהגדרתו ההסכמית, והצעה זו נדחתה עקב התנגדות של אלומה או דיסקונט קפיטל או דירקטורים מטעמן – אזי הזכות פוקעת. לשווי החברה המינימאלי נקבעו מדרגות סף לפי המועד שבו הובאה ההצעה: 179 מיליון ש”ח (עד תום 24 חודשים ממועד ההשלמה), 201 מיליון ש”ח (24–36 חודשים), 225 מיליון ש”ח (36–48 חודשים), ו-240 מיליון ש”ח (48 חודשים ועד תום התקופה המוסכמת), כאשר בכל המדרגות מדובר בשווי מותאם דיבידנד, קרי בהפחתת דיבידנדים שחולקו בפועל בתקופה הרלוונטית.

המאפיינים לעיל מלמדים כי מדובר בזכות חוזית מותנית, עם חלון מימוש מוגבל בזמן, עם תנאים מתלים והוראות פקיעה (knock-out) תלויות אירוע, ועם מנגנון מחיר שאינו מחיר מימוש קבוע.

החישוב מבוסס על לוח הסילוקין החוזי, הכולל תשלומים תקופתיים של קרן וריבית בהתאם למועדים שנקבעו בהסכם. פירוט מלא של לוח הסילוקין, לרבות מועדי התשלום וסכומי הקרן והריבית בכל תקופה. – ראו נספח ב⁴

כל אחד מתזרימי המזומנים העתידיים הוון בנפרד למועד סגירת העסקה באמצעות שיעור היוון של 7.17%, תוך שימוש במקדמי היוון התואמים את מרווח הזמן המדויק עד למועד כל תשלום כפי שמפורט בטבלה להלן:

אלפי ש"ח	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
לוח סילוקין חתום	1,371	1,410	1,410	1,410	1,410	1,410	1,410
מקדם היוון	0.96	0.90	0.84	0.78	0.73	0.68	0.63
תזרים מהוון	1,319	1,265	1,180	1,101	1,028	959	895

סך הערך הנוכחי של כלל התזרימים כאמור מהווה את השווי ההוגן של הלוואת הבעלים במועד המדידה.

בהתאם לחישוב, השווי ההוגן נכון למועד סגירת העסקה נאמד בסך של 7.75 מיליון ש"ח (מעוגל).

5. הערכת השווי ההוגן של אופציית ה Buy-Back

5.1. תיאור הזכות והמנגנון ההסכמי

במסגרת הסכם בעלי המניות הוענקה לאלומה זכות אופציה מסוג Call לרכישה חוזרת של מניות החברה מן החברה הכלכלית, בכפוף להתקיימות תנאים מתלים ולהיעדר אירועים מסוימים במהלך תקופה מוסכמת. הזכות ניתנת למימוש על ידי אלומה בלבד, אינה ניתנת להעברה או להמחאה לצד שלישי, ומתייחסת לרכישת מלוא חבילת המניות נשוא הזכות ולא לחלקן.

⁴ לוח סילוקין הלוואת הבעלים החדשה

בנוסף, לזכות קיימים מאפיינים שמרסנים את התוחלת הכלכלית שלה: חלון מימוש קצר (90 ימים), תנאים מתלים לקבלת אישורים הנדרשים בדין תוך מסגרת זמנים קשיחה, וכן הוראות פקיעה (knock-out) במקרה של הצעה לאחת העסקאות המהותיות בשווי סף מינימלי שנקבע, אשר נדחתה עקב התנגדות של גורמים מסוימים. מאפיינים אלה מפחיתים את ההסתברות למימוש בפועל ואת ערך התועלת הצפויה למחזיק הזכות.

5.4. מתודולוגיית הערכה מתאימה והשלכות יישומיות

בהינתן שמדובר בזכות חוזית בעלת מחיר מימוש דינמי-חשבונאי ובכפוף לתנאים מתלים והוראות פקיעה תלויות-אירוע, המתודולוגיה המתאימה להערכת השווי ההוגן אינה מודל אופציות סטנדרטי (כדוגמת Black-Scholes), אלא ניתוח מבני-תרחישי התואם את אופן החשיבה של משתתף שוק.

בניתוח זה נבחנת תוחלת הערך הכלכלי של הזכות על בסיס שני רכיבים: (א) השוואה בין השווי הכלכלי של החברה במועד מימוש פוטנציאלי לבין מחיר המימוש החוזי הנגזר מ"שווי החברה המוסכם"; ו-(ב) התאמה להסתברות מימוש אפקטיבית, תוך התחשבות במגבלות חלון המימוש, אישורים נדרשים, והוראות הפקיעה (knock-out) אשר עלולות להביא לאובדן הזכות עוד לפני מועד מימושה.

5.5. ניתוח תרחישים מסכם

להלן טבלת תרחישים מסכמת המדגימה את התנאים הכלכליים לקיומו של ערך פנימי לזכות. הטבלה מבחינה בין שני גדלים שונים: (א) "שווי כלכלי" – שווי עסק חי במועד מימוש פוטנציאלי; (ב) "מחיר מימוש חוזי" – השווי לחישוב התמורה לפי מנגנון "שווי החברה המוסכם" (160 מיליון ש"ח + רווחים נקיים לפי IFRS בתקופה הקובעת – דיבידנדים שחולקו בפועל בתקופה הקובעת), כשהתמורה בפועל נגזרת בהתאם לחלק היחסי של מניות האופציה מההון במועד המימוש.

5.2. מנגנון המחיר ("שווי החברה המוסכם") ומשמעותו הכלכלית

התמורה במימוש מחושבת על בסיס "שווי החברה המוסכם", אשר מוגדר כמורכב משווי חברה של 160 מיליון ש"ח בתוספת רווחים נקיים בהתאם לזוחות הכספיים המאוחדים המבוקרים או הסקורים האחרונים של החברה, הערוכים לפי תקני IFRS, המתייחסים רק לתקופה שממועד השלמה ועד מועד תשלום התמורה, ובהפחתת דיבידנדים שחולקו בפועל במהלך התקופה הקובעת (לרבות דיבידנדים מתוך רווחי עבר).

מנגנון זה הוא מנגנון "דינמי-חשבונאי", הוא אינו קובע מחיר מימוש קבוע מראש במונחים אבסולוטיים, אלא מחיר הנגזר ממדד חוזי המבוסס על נקודת פתיחה מוסכמת ועל תוצאות חשבונאיות מצטברות (בניכוי חלוקות). לפיכך, הזכות אינה אופציה פיננסית סטנדרטית במובן של רכישה במחיר קבוע ונמוך מראש, והערכתה אינה נשענת על תנודתיות או "ערך זמן" כבאופציות קלאסיות.

5.3. בחינת קיומו של פער מבני בין מחיר המימוש לשווי הכלכלי

לצורך מדידת השווי ההוגן של הזכות נבחן האם מנגנון קביעת מחיר המימוש עלול, מעצם מבנהו, ליצור פער מהותי בין המחיר שבו ניתן לרכוש את המניות לבין השווי הכלכלי של החברה במועד מימוש פוטנציאלי.

מחיר המימוש נקבע לפי מדד חוזי המבוסס על רכיב בסיס ותוספת רווחים חשבונאיים לפי IFRS בניכוי דיבידנדים. מדד כזה עשוי, במישור התיאורטי, להבדיל משווי כלכלי של חברה כעסק חי, שכן שווי כלכלי מבוסס על ציפיות לתזרימי מזומנים עתידיים ויכול לשקף גם רכיבי ערך שאינם מוכרים חשבונאית במועד מסוים (למשל רכיבי צמיחה עתידית/פיתוח עסקי שאינם מגולמים עדיין ברווחים שנצברו בתקופה).

עם זאת, לצורך קביעה כי לזכות קיים ערך הוגן מהותי, אין די בהבחנה תיאורטית בין חשבונאות לשווי כלכלי. יש להראות כי במועד המדידה קיימת אינדיקציה מבוססת לכך שצפוי פער מהותי, עקבי ובהסתברות שאינה זניחה, שבו השווי הכלכלי במועד המימוש יהיה גבוה ממחיר המימוש החוזי באופן שמקנה יתרון כלכלי למחזיק הזכות. בהיעדר בסיס ממותי סביר לפער כזה במועד העסקה, משתתף שוק אינו צפוי לשלם פרמיה מהותית עבור הזכות.

פקיעה במקרה של הצעה לעסקה מהותית בשווי מינימלי שנקבע אשר נדחתה עקב התנגדות גורמים מסוימים, וכן בכפוף למגבלות זמן ומנגנון אישורים נדרשים.

לאור מבנה מנגנון המחיר והיעדר אינדיקציה כמותית מבוססת במועד המדידה לקיומו של פער מהותי ועקבי בין השווי הכלכלי של החברה במועד מימוש פוטנציאלי לבין מחיר המימוש החוזי, ובהתחשב במגבלות המימוש והוראות הפקיעה המפחיתות את הסתברות המימוש ותועלתו הצפויה, משתתף שוק סביר לא היה מייחס לזכות פרמיה מהותית במועד סגירת העסקה.

בהתאם לכך, השווי ההוגן של אופציית ה-Buy-Back במועד סגירת העסקה מוערך כשווי נמוך עד זניח.

6. סיכום הערכת השווי ומסקנות

חוות דעת כלכלית זו בחנה את השווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים והזכויות החוזיות שנוצרו או הוסדרו במסגרת עסקת מכירת מניות אסקו אלומה בע"מ, מנקודת מבטה של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ, והכול בהתאם לעקרונות תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (IFRS), ובפרט IFRS 9 ו-IFRS 13.

העבודה אינה כוללת הערכת שווי של החברה, של העסקה בכללותה או של אחזקות אלומה בה, אלא מתמקדת במדידה החשבונאית של רכיבים פיננסיים ספציפיים בלבד, בהתאם למהותם הכלכלית ומאפייניהם התזרימיים.

הערה כלכלית	האם מתקיים ערך פנימי?	מחיר מימוש חוזי (שווי חברה מוסכם)	שווי כלכלי במועד מימוש	תרחיש
תרחישים של חולשה עסקית אינם יוצרים תמריץ כלכלי מובהק למימוש; בנוסף קיימת הסתברות גבוהה לאי-מימוש מסיבות כלכליות/תנאים מתלים	לא	נגזר מהמדד החוזי (ייתכן נמוך), אך הזכות מותנית ולא בהכרח בת-מימוש	נמוך	שמרני
כאשר המדד החוזי משקף בקירוב את ביצועי החברה בתקופה, אין פער מהותי לטובת הזכות	לא	קרוב לשווי הכלכלי	קרוב למדד החוזי	בסיס
כדי שיתקבל ערך פנימי, נדרש פער מהותי ומתמשך שאינו מגולם ברווחים החשבונאיים; במועד העסקה לא קיימת אינדיקציה מבוססת לפער כזה	לא מהותי	עולה עם הרווחים שנצברו לפי IFRS	גבוה מהמדד החוזי במידה מוגבלת	צמיחה מתונה
תרחיש זה מחייב בסיס כמותי אמין לערך שאינו מגולם ברווחים/דוחות; בהיעדרו, משתתף שוק אינו משלם פרמיה מהותית	לא נתמך במועד המדידה	עולה עם הרווחים לפי IFRS אך ייתכן שישאר נמוך מהשווי הכלכלי	גבוה משמעותית	צמיחה חריגה

הטבלה לעיל אינה נועדה לייצר תמחור על בסיס הנחות שאינן מעוגנות בקלטי שוק או במידע כמותי זמין במועד המדידה, אלא להמחיש כי ערך פנימי לזכות יכול להיווצר רק אם מתקיים פער מהותי ועקבי שבו השווי הכלכלי עולה על מחיר המימוש החוזי. במועד העסקה לא קיימת תשתית כמותית מבוססת המצדיקה הנחה של פער כזה, והמאפיינים המגבילים של הזכות (חלון מימוש קצר, תנאים מתלים לאישורים נדרשים, והוראות פקיעה תלויות-אירוע בשווי סף מוגדרים) מפחיתים עוד יותר את התוחלת הכלכלית של הזכות עבור משתתף שוק.

5.6 מסקנה לעניין השווי ההוגן

אופציית ה-Buy-Back היא זכות חוזית מותנית לרכישת מניות במחיר מימוש דינמי-חשבונאי, הנגזר מ"שווי חברה מוסכם" (בסיס קבוע בתוספת רווחים נקיים לפי IFRS בתקופה הקובעת בניכוי דיבידנדים), ובכפוף לתנאי סף מהותיים ולהוראות פקיעה תלויות-אירוע, לרבות מנגנון

ניתוח כלכלי מבני-תרחישי העלה כי במועד המדידה לא קיימת אינדיקציה כמותית מבוססת לקיומו של פער מהותי ועקבי בין השווי הכלכלי של החברה לבין מחיר המימוש החוזי, ובהינתן מגבלות המימוש, חלון הזמן הצר והוראות הפקיעה – משתתף שוק סביר לא היה מייחס לזכות פרמיה מהותית.

לפיכך, השווי ההוגן של אופציית ה-Buy-Back במועד סגירת העסקה הוערך כשווי נמוך עד זניח.

סיכום כולל של תוצרי הערכת השווי

בהתבסס על ניתוח הרכיבים השונים ועל מדידתם בהתאם לתקני IFRS, תוצרי הערכת השווי הכלכלית במועד סגירת העסקה משקפים:

1. שווי הוגן מדוד לתמורה הנדחית – כ-17.1 מיליון ש"ח
2. שווי הוגן מדוד ליתרת הלוואת הבעלים – כ-7.75 מיליון ש"ח
3. שווי הוגן לאופציית ה-Buy-Back – זניח

מסקנות אלה משקפות את השווי ההוגן של הזכויות והמכשירים מנקודת מבט שוקית-כלכלית, ואינן תלויות בסכומים החוזיים הנקובים בהסכמים או באופן הצגת התמורה בעסקה, אלא בתזרימים, בסיכון ובמאפיינים הכלכליים של כל רכיב בנפרד.

להלן עיקרי המסקנות החשבונאיות והכמותיות העולות מהערכת השווי:

התמורה הנדחית

התמורה הנדחית מהווה זכות חוזית לקבלת סכום כספי קבוע במועד עתידי, ללא ריבית נקובה. מבחינה כלכלית מדובר בהעמדת מימון לחברה הכלכלית, ולפיכך נמדדה בשווי הוגן באמצעות היוון תזרימי המזומנים החוזיים בשיעור היוון המשקף את סיכון האשראי של החייב ואת מח"מ המכשיר.

בהתאם לשיעור ההיוון שנגזר מעלות החוב בפועל של החברה הכלכלית ובמח"מ תואם, השווי ההוגן של התמורה הנדחית במועד סגירת העסקה **נאמד בסך של כ-17.1 מיליון ש"ח (מעוגל).**

הפער בין הסכום הנקוב לבין הערך הנוכחי מייצג רכיב מימון מהותי הגלום בעסקה, אשר יוכר לאורך חיי המכשיר בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית.

הלוואת הבעלים

יתרת הלוואת הבעלים מהווה מכשיר חוב בעל תזרימי מזומנים חוזיים מוגדרים ולוח סילוקין מוסכם, אשר מסווג כחוב נחות ביחס לחוב הבכיר הבלתי מובטח של החברה. בהתאם לכך בוצעה התאמת דירוג אשראי בגין הנחותות, ונקבע שיעור היוון התואם חוב נחות בדירוג ובמח"מ רלוונטיים.

בהתאם להיוון לוח הסילוקין החוזי המלא, בשיעור תשואה של 7.17% ובמח"מ של 3.88 שנים, השווי ההוגן של יתרת הלוואת הבעלים במועד סגירת העסקה **נאמד בסך של כ-7.75 מיליון ש"ח (מעוגל).**

אופציית ה-Buy-Back

אופציית ה-Buy-Back מהווה זכות חוזית מותנית לרכישת מניות במחיר מימוש דינמי-חשבונאי, הנגזר מ"שווי חברה מוסכם" בהתאם למנגנון ההסכמי, ואשר כפופה לתנאים מתלים, לחלון מימוש מוגבל בזמן ולהוראות פקיעה תלויות-אירוע.

נספח א' - תנאים והגבלות

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

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

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

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

נספח ב' - לוח סילוקין הלוואת הבעלים החדשה

יתרת סגירה הקרן	סך ההחזר	הוצאות ריבית	החזר קרן	יתרת פתיחה קרן	תאריך
7,500,000				7,500,000	22/01/2026
7,297,577	314,203	111,781	202,423	7,500,000	31/03/2026
7,091,106	352,423	145,952	206,471	7,297,577	30/06/2026
6,880,506	352,423	141,822	210,600	7,091,106	30/09/2026
6,665,694	352,423	137,610	214,812	6,880,506	31/12/2026
6,446,585	352,423	133,314	219,109	6,665,694	31/03/2027
6,223,094	352,423	128,932	223,491	6,446,585	30/06/2027
5,995,133	352,423	124,462	227,961	6,223,094	30/09/2027
5,762,614	352,423	119,903	232,520	5,995,133	31/12/2027
5,525,443	352,423	115,252	237,170	5,762,614	31/03/2028
5,283,530	352,423	110,509	241,914	5,525,443	30/06/2028
5,036,778	352,423	105,671	246,752	5,283,530	30/09/2028
4,785,091	352,423	100,736	251,687	5,036,778	31/12/2028
4,528,370	352,423	95,702	256,721	4,785,091	31/03/2029
4,266,515	352,423	90,567	261,855	4,528,370	30/06/2029
3,999,423	352,423	85,330	267,092	4,266,515	30/09/2029
3,726,989	352,423	79,988	272,434	3,999,423	31/12/2029
3,449,106	352,423	74,540	277,883	3,726,989	31/03/2030
3,165,665	352,423	68,982	283,440	3,449,106	30/06/2030
2,876,556	352,423	63,313	289,109	3,165,665	30/09/2030
2,581,665	352,423	57,531	294,891	2,876,556	31/12/2030
2,280,876	352,423	51,633	300,789	2,581,665	31/03/2031
1,974,070	352,423	45,618	306,805	2,280,876	30/06/2031
1,661,129	352,423	39,481	312,941	1,974,070	30/09/2031
1,341,929	352,423	33,223	319,200	1,661,129	31/12/2031
1,016,345	352,423	26,839	325,584	1,341,929	31/03/2032
684,250	352,423	20,327	332,096	1,016,345	30/06/2032
345,512	352,423	13,685	338,738	684,250	30/09/2032
-	352,423	6,910	345,512	345,512	31/12/2032

מרכיב	סכום באלפי ש"ח
בגין מכירת 38%	
מזומן שהתקבל	40,800
תמורה נדחית (נכס לקבל) – ד.ב.מ	17,130
זכות Buy-Back (נגזר פיננסי)	זניח
שווי התמורה המצטבר בגין 38%	57,930
שווי משתמע במונחי 100% לצורכי הצגה בלבד	
ליום 31.12.2025	
יתרת שווי החזקה – 58%	88,419
יתרת שווי הלוואת בעלים מקורית	20,629 ⁵
סה"כ שווי החזקות נכון ל-31/12/2025	109,048
ליום 22.01.2026	
יתרת שווי החזקה – 20%	30,489
תמורה נדחית (נכס לקבל) – ד.ב.מ	17,130
זכות Buy-Back (נגזר פיננסי)	זניח
שווי הלוואת בעלים חדשה	7,747
סה"כ שווי החזקות נכון ל-22/01/2026	55,366

נספח ג' - טבלת סיכום מרכיבי התמורה ויתרות השווי

לבקשת הנהלת אלומה, מצורפת להלן טבלת סיכום מרכזת של מרכיבי התמורה שנקבעו במסגרת עסקת מכירת מניות אסקו אלומה ושל יתרות השווי הנגזרות ממסקנות חוות הדעת במועדים המוצגים.

הטבלה מהווה הצגה תמציתית ואינפורמטיבית בלבד של תוצאות המדידה כפי שנקבעו בגוף חוות הדעת, ואינה מהווה הערכת שווי נוספת, שינוי בהנחות העבודה או ניתוח עצמאי. הנתונים המוצגים נגזרים ישירות מהמסקנות הכלכליות והחשבונאיות שנקבעו בפרקי הדוח לעיל.

יובהר כי חישובי שווי במונחי 100% המוצגים בטבלה הינם חישובים אריתמטיים לצורכי המחשה והצגה בלבד, ואינם משקפים הערכת שווי של החברה.

⁵ ראו נספח ד' לפירוט השווי ההוגן להלוואת הבעלים ליום 31 דצמבר 2025

נספח ד' - הלוואת הבעלים נכון ליום 31 לדצמבר 2025 טרום העסקה

במסגרת בחינת השווי ההוגן של הלוואת הבעלים, נאמד גם שווי ההוגן של יתרת ההלוואה נכון ליום 31 בדצמבר 2025, אשר היווה את מועד המדידה החשבונאי טרום השלמת העסקה. נכון למועד זה עמדה יתרת הקרן הבלתי מסולקת של ההלוואה על סך של כ-19.8 מיליון ש"ח, כאשר תנאי ההלוואה – ובכלל זה שיעור הריבית החוזי, לוח הסילוקין, דרגת הנחיתות ומאפייני הסיכון – נותרו זהים לתנאים שעמדו בתוקף גם במועד השלמת העסקה.

בהתאם לכך, ובהיעדר שינוי מהותי בפרופיל הסיכון של החוב, נקבע כי שיעור ההיוון הרלוונטי לשיערוך ההלוואה נכון ליום 31 בדצמבר 2025 נגזר מאותו בסיס תמחורי שנקבע בפרק 4 לחוות דעת זו, קרי – תשואת שוק לחוב נחות בלתי מובטח בדירוג ובמח"מ תואמים לחברת אסקו. בהתאם למתודולוגיה זו, הוון לוח הסילוקין החוזי של ההלוואה במלואו בשיעור תשואה של 7.41%, המשקף את תשואת השוק לחוב בדירוג Baa2 ולמח"מ רלוונטי למועד המדידה בפרק זה.

הטבלה להלן מציגה את לוח הסילוקין החוזי של הלוואת הבעלים, את מקדמי ההיוון התואמים לכל מועד תשלום, ואת התזרימים המהוונים אשר שימשו בסיס לקביעת השווי ההוגן של ההלוואה במועד המדידה.

אלפי ש"ח	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
לוח סילוקין חתום של הלוואת הבעלים	3,954	3,954	3,954	3,954	3,954	3,262	2,570
מקדם היוון	0.97	0.91	0.84	0.79	0.73	0.68	0.63
תזרים מהוון	3,851	3,586	3,338	3,108	2,893	2,222	1,630

וולאא איוב - מנהל, מכשירים פיננסיים.

לוולאא ניסיון רב בתחום הייעוץ הכלכלי והפיננסי. תחומי ההתמחות של וולאא הינם בביצוע הערכת שווי של מכשירים פיננסיים ונגזרים והערכת שווי חברות. לפני הצטרפותו לוריאנס עבד וולאא באירנסט אנד ינג ישראל (EY), ככלכלן, בתפקיד זה וולאא עסק בין היתר בביצוע ובדיקה של הערכות שווי לצרכים חשבונאיים וכלכליים, ניתוחי שוק, בדיקת כדאיות ועוד. לוולאא תואר ראשון בכלכלה ותואר שני בניהול פיננסי מאוניברסיטת תל אביב.

נספח ה' - פרטי מעריך השווי

כללי

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

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

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

הצוות המוביל

רם לוי (רו"ח) - מייסד, שותף מנהל.

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



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

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

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

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

נספח ג'

הערכת שווי של חברת עוגנים בירוק בע"מ ליום 31 בדצמבר 2025

1. מתודולוגיה

הערכת שווי לחברת עוגנים בירוק בע"מ ("עוגנים") ליום 30 בספטמבר 2025 בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני וצורפה לדוח הרבעוני של הקרן ליום 30 בספטמבר 2025 ("הערכת השווי החיצונית"). הקרן ביצעה בחינה של ההנחות העיקריות שהשפעת שינוי בהן על שווי חברת עוגנים עשויה להיות מהותית והגיעה למסקנה כי פוטנציאל השפעת כלל השינויים בהנחות העיקריות על הערכת השווי החיצונית אינו מהותי.

לאור האמור, הקרן ביצעה את ההתאמות הבאות:

- א. קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית בשלושה חודשים.
- ב. עדכון CAPEX שיצא בפועל במהלך שלושה חודשים.
- ג. עדכון סכום חוב פיננסי, נטו ליום 31 בדצמבר 2025.
- ד. עדכון שע"ח דולר שקל

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

2. הערכת השווי ליום 31 בדצמבר 2025

אלפי ש"ח	
52,172	סה"כ שווי פעילות
(6,047)	חוב פיננסי, נטו
3,190	השקעה ב-Runel
(335)	שווי אופציות להנהלה בכירה
48,980	שווי לבעלי המניות
91%	שיעור ההחזקה של הקרן בעוגנים
44,572	שווי ההשקעה בעוגנים ליום 31 בדצמבר 2024

אני נותן בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31 בדצמבר 2025.

19.03.2026

תאריך

רון גלבוץ, סמנכ"ל

כספים

נספח ד'

הערכת שווי של חברת אקסלרה טלקום בע"מ ליום 31 בדצמבר 2025

1. מתודולוגיה

הערכת שווי לחברת אקסלרה טלקום בע"מ ("אקסלרה") ליום 30 בספטמבר 2025 בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני וצורפה לדוח הרבעוני של הקרן ליום 30 בספטמבר 2025 ("הערכת השווי החיצונית").

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

לאור האמור, הקרן ביצעה את ההתאמות הבאות:

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

ב. עדכון CAPEX שהושקע בפועל במהלך שלושה חודשים.

ג. עדכון סכום חוב פיננסי, נטו ליום 31 בדצמבר 2025.

ד. עדכון שע"ח דולר שקל.

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

2. הערכת השווי ליום 31 בדצמבר 2025

אלפי דולר (אלא אם נאמר אחרת)	
150,488	שווי פעילות
13,962	השקעה בחברות בנות
(9,855)	חוב פיננסי, נטו
154,595	שווי אקסלרה לבעלי המניות (100%)
(7,975)	שווי אופציות להנהלה בכירה
146,620	שווי אקסלרה לבעלי המניות בניכוי אופציות (100%)
81.6%	שיעור ההחזקה של הקרן באקסלרה
119,649	שווי ההשקעה באקסלרה ליום 31 בדצמבר 2025
3.19	שע"ח דולר/ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025
381,679	שווי ההשקעה באקסלרה ליום 31 בדצמבר 2025 – אלפי ש"ח

אני נותן בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31 בדצמבר, 2025.

19.03.2026

תאריך

רון גלבו, סמנכ"ל

כספים

נספח ה'

גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של הקרן

להלן יובאו פרטים בדבר סדרת אגרות החוב של הקרן שבמחזור נכון ליום 31 בדצמבר 2025.

אגרות חוב (סדרה ב')	
מועד ההנפקה	27 במרץ, 2025
סך הערך הנקוב במועד ההנפקה	121,531,000 ש"ח
סך הערך הנקוב למועד הדוח	121,531,000 ש"ח
סכום הריבית שנצברה למועד הדוח	378 אלפי ש"ח
הערך בספרים ליום 31.12.2025	119,189 אלפי ש"ח
השווי בבורסה ליום 31.12.2025	125,809 אלפי ש"ח
ערבות לתשלום ההתחייבות	אין
האם אגרות החוב ניתנות להמרה	אגרות החוב אינן ניתנות להמרה.
מועדי תשלום הקרן	הקרן תיפרע בחמישה תשלומים שנתיים לא שווים כדלקמן: התשלומים הראשון והשני ישולמו ביום 31 בדצמבר, 2026 ו-2027 ויהיו כל אחד 5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, התשלומים השלישי והרביעי ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2028 ו-2029 ויהיו כל אחד 15% מהערך הנקוב של אגרות החוב, והתשלום החמישי ישולם ביום 31 בדצמבר 2030 ויהווה 60% מהערך הנקוב של אגרות החוב.
סוג הריבית, שיעורה ומועדי התשלום	ריבית שנתית קבועה בשיעור של 6.56%. הריבית תשולם פעמיים בשנה בימים 30 ביוני ו-31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2025 עד 2030 (כולל), למעט זאת שביום 30.6.2025 לא ישולם תשלום על חשבון הריבית. תשלום הריבית הראשון ישולם ביום 31 בדצמבר 2025 ותשלום הריבית האחרון ישולם ביחד עם התשלום האחרון של קרן אגרות החוב ביום 31 בדצמבר 2030. הריבית כאמור כפופה להתאמות, ככל שיהיו, בהתאם למנגנון התאמת ריבית כתוצאה מאי עמידה באמות מידה פיננסיות, כמפורט מטה, ולריבית פיגורים כמפורט בסעיף 10 לתוספת הראשונה של שטר הנאמנות, ככל שתחול.
סוג הצמדה	אגרות החוב (הקרן והריבית) אינן צמודות לבסיס הצמדה כלשהו.
נכסים משועבדים	להבטחת הסכומים המובטחים ולהבטחת הקיום המלא והמדויק של מלוא התחייבויות הקרן ושל כל יתר תנאי אגרות החוב שעבדה הקרן לטובת הנאמן, עבור מחזיקי אגרות החוב, את הבטוחות הבאות:

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

<p align="center"><u>התניית הון עצמי</u>²⁰</p> <p>עילה להעמדה לפירעון מיידי ו/או מימוש בטוחות: סך ההון העצמי של הקרן לא יפחת מסך של 255 מיליון ש"ח.</p> <p><u>סך ההון העצמי של הקרן ליום 31.12.2025</u>: כ-468 מיליון ש"ח.</p> <p align="center"><u>התניית יחס חוב לסך נכסים</u>²¹</p> <p>עילה להעמדה לפירעון מיידי ו/או מימוש בטוחות: היחס בין החוב הפיננסי נטו לסך הנכסים לא יעלה על 55%.</p> <p><u>יחס החוב לסך הנכסים של הקרן ליום 31.12.2025</u>: כ-16%.</p> <p align="center"><u>התניית NAV</u>²²</p> <p>עילה להעמדה לפירעון מיידי ו/או מימוש בטוחות: השווי ההוגן של נכסי הקרן, בניכוי התחייבויות הקרן לפי המוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של הקרן (מבוקרים או סקורים, לפי העניין) לא יפחת מ-255 מיליון ש"ח.</p> <p><u>השווי ההוגן של נכסי הקרן, בניכוי התחייבויות הקרן ליום 31.12.2025</u>: כ-468 מיליון ש"ח.</p> <p align="center"><u>התניית LTV</u>²³</p> <p>עילה להעמדה לפירעון מיידי ו/או מימוש בטוחות: ה-LTV לא יעלה על 65%.</p> <p><u>יחס ה-LTV ליום 31.12.2025</u>: כ-43%.</p>	<p align="center">אמות מידה פיננסיות ועמידת הקרן בהן</p> <p align="center">ליום 31.12.2025</p>
<p>הקרן מתחייבת כי עד לאחר הפירעון הסופי של אגרות החוב, ביצוע חלוקה כמשמעה בחוק החברות על ידי הקרן, לרבות רכישה עצמית</p>	<p align="center">מגבלות על ביצוע חלוקות</p>

²⁰ "הון עצמי" – משמעו, הון עצמי כמוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של הקרן (מבוקרים או סקורים, לפי העניין), בתוספת הלוואות נחותות.

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

²¹ "החוב הפיננסי נטו" – חוב פיננסי של הקרן, בניכוי מזומן ושווי מזומן, פקדונות והשקעות לזמן קצר, כולל מזומן מוגבל, (כהגדרתו להלן), כאשר יודגש, כי מזומנים ושווי מזומנים מוגבלים כנגד ערבויות פיננסיות לא ינוכו מחישוב החוב הפיננסי, והכל על בסיס הדוחות הכספיים האחרונים של הקרן.

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

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

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

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

²² לעניין חישוב השווי ההוגן של נכסי הקרן, השקעות בחברות מוחזקות יילקחו על פי שוויין ההוגן בדוחות הכספיים של הקרן ונכסים אחרים יילקחו בהתאם לערכם הפנסקטי בדוחות הכספיים האמורים.

²³ "LTV" - כהגדרתו בשטר הנאמנות, הינו היחס שבין (1) הערך המתואם בניכוי שוויין של בטוחות פיננסיות; לבין (2) שווי המניות המשועבדות (כמפורט בסעיף 5.11 לשטר הנאמנות). חישוב ה-LTV ייעשה כאמור בסעיף 5.11.4 לשטר הנאמנות.

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



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

פרק ג' דוחות כספיים מבוקרים

ליום 31 בדצמבר 2025

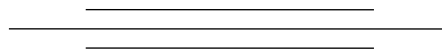
אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ
דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2025

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ
דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2025

תוכן העניינים

ע מ ד

2-4	דוח רואה החשבון המבקר
5	מכתב הסכמה להכללת דוח רואה החשבון המבקר של החברה
6	דוחות על המצב הכספי
7	דוחות על הרווח (ההפסד) הכולל
8	דוחות על השינויים בהון
8	דוחות על תזרימי המזומנים
10-44	ביאורים לדוחות הכספיים





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

חוות הדעת

ביקרנו את הדוחות הכספיים של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "החברה") הכוללים את הדוח על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2025, ואת הדוחות על הרווח (ההפסד) הכולל, על השינויים בהון ועל תזרימי המזומנים לשנה שהסתיימה באותו תאריך ואת הביאורים לדוחות הכספיים, לרבות עיקרי המדיניות החשבונאית.

לדעתנו, הדוחות הכספיים המוצגים משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ואת התוצאות הכספיות ותזרימי המזומנים שלה לשנה שהסתיימה באותו תאריך בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (Standards Accounting IFRS) 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 בדוח זה. אנו בלתי תלויים בחברה 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 לתקופה השוטפת. עניינים אלה כוללים, בין היתר, כל עניין אשר: (1) מתייחס, או עשוי להתייחס, לסעיפים או לגילויים מהותיים בדוחות הכספיים וכן (2) שיקול דעתנו לגביהם היה מאתגר, סובייקטיבי או מורכב במיוחד. לעניינים אלה ניתן מענה במסגרת ביקורתנו וגיבוש חוות דעתנו על הדוחות הכספיים בכללותם, התקשור של עניינים אלה להלן, אינו משנה את חוות דעתנו על הדוחות הכספיים בכללותם ואין אנו נותנים באמצעותנו חוות דעת נפרדת על עניינים אלה או על הסעיפים או הגילויים שאליהם הם מתייחסים.

השקעות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

כפי שמתואר בביאור 2ב' לדוחות הכספיים החברה עומדת בהגדרה של ישות השקעה בהתאם לתקן דיווח כספי בינלאומי IFRS 10 לפיכך השקעות בחברות מוחזקות נמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד.

כפי שמתואר בביאורים 2ג' ו-4 לדוחות הכספיים, ליום 31 בדצמבר 2025 יתרת ההשקעות בחברות המוצגות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד הינה בסך של כ- 622,311 אלפי ש"ח. השווי הוגן נקבע על ידי הנהלת החברה ובעזרת מערכי שווי חיצוניים בלתי תלויים, בהתאם להערכות שווי כלכליות הכוללות שימוש בטכניקות מקובלות להערכה המתבססות על אומדנים הכרוכים באי ודאות ועל הערכות סובייקטיביות כגון שיעורי היוון, שיעורי צמיחה ורווחיות.

ביקורת של השקעות הנמדדות בשווי הוגן דורשת שיקול דעת של המבקר וכן ידע וניסיון על מנת לבחון את סבירות ההנחות והנתונים ששימשו את ההנהלה ו/או מעריך השווי בהערכת השווי הוגן. לפיכך, זיהינו את האומדנים המשמשים בסיס לחישוב שווי הוגן של השקעות מוחזקות, כעניין מפתח בביקורת.



נהלי הביקורת שבוצעו כמענה לעניין המפתח בביקורת:

- סקירת המתודולוגיה של החברה ששימשה לקביעת השווי ההוגן של השקעות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד.
- בדיקת שלמות ודיוק הנתונים הבסיסיים ששימשו את החברה בהערכת השווי ההוגן.
- הערכת סבירותן של הנחות משמעותיות ותחזיות המשמשות את הנהלת החברה לקביעת השווי ההוגן.
- מעורבות של מומחה כלכלי מטעמנו בבדיקת השווי ההוגן, לרבות המתודולוגיה ושיעורי ההיוון.

חובות של הדירקטוריון וההנהלה לדוחות הכספיים

הדירקטוריון וההנהלה אחראים להכנה ולהצגה נאותה של הדוחות הכספיים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (Standards Accounting IFRS) 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 ללא הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות.

בהכנת הדוחות הכספיים, 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

המטרות שלנו הן להשיג מידה סבירה של ביטחון כי הדוחות הכספיים 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 החלטות הכלכליות של משתמשים אשר התקבלו על בסיס דוחות כספיים 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, בין שמקורה בתרמית או בטעות, מתכננים ומבצעים נהלי ביקורת במענה לאותם סיכונים, ומשיגים ראיות ביקורת נאותות ומספיקות על מנת לבסס 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 בודד או עקיפה של בקרה פנימית.
- משיגים הבנה של הבקרה הפנימית הרלוונטית לביקורת על מנת לתכנן נהלי ביקורת מתאימים בנסיבות העניין, אך לא לצורך מתן חוות דעת על אפקטיביות הבקרה הפנימית של החברה.
- מעריכים את נאותות המדיניות החשבונאית שיושמה 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 או, אם גילויים אלו אינם מספקים, לכלול שינוי מהנוסח האחיד 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, לרבות הגילויים, והאם הדוחות הכספיים משקפים את העסקאות והאירועים העומדים בבסיסם באופן המשיג הצגה נאותה.



אנו מתקשרים עם הדירקטוריון והנהלה, בין היתר, את ההיקף ועיתוי הביקורת המתוכננים וממציא 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 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.

שותף ההתקשרות של הביקורת נשוא דוח רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי הוא רונן ברקוביץ'.

קסלמן וקסלמן
רואי חשבון

פירמה חברה ב- PricewaterhouseCoopers International Limited

תל-אביב,
19 במרס 2026



19 במרס 2026

לכבוד
הדירקטוריון של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ
מנחם בגין 52,
תל אביב

א.ג.נ.,

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

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

דוח רואה החשבון המבקר מיום 19 במרץ 2026 על הדוחות הכספיים של החברה לימים 31 בדצמבר 2025 ולשנה
שהסתיימה באותו תאריך.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

דוחות על המצב הכספי

ליום 31 בדצמבר		ביאור	
2024	2025		
אלפי ש"ח			
			נכסים
			נכסים שוטפים:
9,830	8,260		מזומנים ושווי מזומנים
16,724	8,841		פקדון זמן קצר
672	195	3	חייבים ויתרות חובה
-	53,682	4	השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
<u>27,226</u>	<u>70,978</u>		סך נכסים שוטפים
			נכסים לא שוטפים:
-	2,550	4ג'	חייבים לזמן ארוך- צד קשור
536,636	568,629	4	השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
<u>536,636</u>	<u>571,179</u>		סך נכסים לא שוטפים
<u>563,862</u>	<u>642,157</u>		סך נכסים
			התחייבויות והון
			התחייבויות שוטפות:
10,323	6,077	6	חלויות שוטפות של אגרות חוב
1,873	3,086	5	זכאים ויתרות זכות
<u>12,196</u>	<u>9,163</u>		סך התחייבויות שוטפות
			התחייבויות לא שוטפות:
66,365	113,113	6	אגרות חוב
44,272	51,797	8	מסים נדחים
<u>110,637</u>	<u>164,910</u>		סך התחייבויות לא שוטפות
<u>122,833</u>	<u>174,073</u>		סך התחייבויות
		9	הון:
297,000	297,000		הון מניות ופרמיה
4,161	4,407		קרן בגין תשלום מבוסס מניות
1,022	1,022		כתבי אופציה
138,846	165,655		עודפים
<u>441,029</u>	<u>468,084</u>		סך הון
<u>563,862</u>	<u>642,157</u>		סך התחייבויות והון

תאריך אישור הדוחות הכספיים: 19 במרס, 2026.

רון גלבע
סמנכ"ל כספים

יאיר הירש
מנכ"ל

אורי יוגב
יו"ר הדירקטוריון

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

דוחות על השינויים בהון

סה"כ	עודפים	כתבי אופציה אלפי ש"ח	תשלום מבוסס מניות	הון מניות ופרמיה
292,280	31,540	1,022	4,090	255,628
41,372	-	-	-	41,372
71	-	-	71	-
64,957	64,957	-	-	-
<u>398,680</u>	<u>96,497</u>	<u>1,022</u>	<u>4,161</u>	<u>297,000</u>
42,349	42,349	-	-	-
<u>441,029</u>	<u>138,846</u>	<u>1,022</u>	<u>4,161</u>	<u>297,000</u>
246	-	-	246	-
26,809	26,809	-	-	-
<u>468,084</u>	<u>165,655</u>	<u>1,022</u>	<u>4,407</u>	<u>297,000</u>

יתרה ליום 1 בינואר 2023
תנועה במהלך שנת 2023:

הנפקת מניות בתמורה לרכישת
מניות בחברה מוחזקת
תשלום מבוסס מניות
רווח לתקופה

יתרה ליום 31 בדצמבר 2023
תנועה במהלך שנת 2024:

רווח לתקופה

יתרה ליום 31 בדצמבר 2024
תנועה במהלך שנת 2025:

תשלום מבוסס מניות
רווח לתקופה

יתרה ליום 31 בדצמבר 2025

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים

ביאור 1 - כללי:

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

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

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

א. פעילות החברה:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

בנוסף, על פי המלצות הועדה, הקרנות יהנו ממשטר מס מיוחד, ראה ביאור 8' להלן.

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

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

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

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 1 - כללי (המשך):

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

החברה קבעה כי היא עומדת בהגדרה של ישות השקעה כמוגדר ב- IFRS 10 ולפיכך מודדת את השקעותיה בחברות המוחזקות בשווי הוגן. כישות השקעה פעילות החברה מכוונת להשבחת והעלאת שווי השקעותיה ומימושם וזאת במסגרת אסטרטגיית יציאה (EXIT). לפרטים נוספים ראה ביאור 2'ג' להלן.

ב. מצבה הכספי של החברה

בהקשר למצבה הכספי של החברה, לתזרימי המזומנים שלה וליכולתה לשרת את התחייבויותיה, יצוין כי ליום 31 בדצמבר 2025 לחברה יתרת מזומנים ושווי מזומנים ופיקדונות לזמן קצר בסך של כ-17.1 מיליון ש"ח.

סך פירעונות הקרן ותשלומי הריבית בגין אגרות החוב (סדרה ב') בשנים 2026 ו-2027 מסתכמים לסך של כ-14 מיליון ש"ח בכל אחת מהשנים האמורות (לפרטים נוספים ראו ביאור 6'ב').

מקורותיה של החברה לפירעון התחייבויותיה כוללים, בין היתר, החזר הלוואת בעלים שניתנה לאסקו, משיכת דיבידנדים מחברות הפורטפוליו, גביית דמי ניהול מחברות הפורטפוליו, מיחזור חוב, מימוש החזקות במניות חברות הפורטפוליו וכן גיוסי הון, ככל שיידרשו.

בנוסף, בחודש ינואר 2026 השלימה החברה עסקה למכירת חלק מהחזקותיה בחברת אסקו אלומה, במסגרתה התקבלו לחברה תמורות במזומן בסך של כ-40.8 מיליון ש"ח, וכן נפרעה לחברה יתרת הלוואת בעלים בסך של כ-12.4 מיליון ש"ח. כמו כן, במסגרת העסקה נקבעה לחברה תמורה נדחית בסך של כ-20 מיליון ש"ח, אשר צפויה להתקבל כשנתיים ממועד השלמת העסקה.

יודגש כי לוחות הזמנים למימוש חלק מתוכניות החברה, לרבות בקשר עם מיחזור חוב, מימוש נכסים או משיכת דיבידנדים מחברות הפורטפוליו, עשויים להיות מושפעים מגורמים ואירועים שאינם בשליטת החברה. עם זאת, מעריכה החברה כי ביכולתה לעמוד בהתחייבויותיה ולהוציא לפועל את תוכניותיה העסקיות במועדים הנדרשים.

ג. השלכות מלחמת "חרבות ברזל" ו-"שאגת הארי"

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

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

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

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 1 - כללי (המשך):

ביום 9 באוקטובר 2025 נחתם הסכם הפסקת אש בין ישראל לחמאס ברצועת עזה, במסגרת השלב הראשון בתוכנית 21 הנקודות של נשיא ארצות הברית לסיום מלחמת "חרבות ברזל" והשבת החטופים הישראליים. ההסכם אושר על ידי ממשלת ישראל ביום 10 באוקטובר 2025 ונכנס לתוקף. עם כניסתו לתוקף נרשמה ירידה משמעותית בעצימות הלחימה, וצה"ל נסוג מחלקים ברצועת עזה. יחד עם זאת, נכון למועד אישור הדוחות, עדיין קיים סיכון ביטחוני ממשי להסלמה מחודשת בעזה ובזירות נוספות.

ביום 28 בפברואר 2026 פתחו ארצות הברית וישראל במבצע "שאגת הארי", במסגרתו בוצעה מתקפה אווירית משולבת על יעדים באיראן ועל בכירים איראניים, במטרה להסיר את איום הגרעין מצידה. בתגובה לכך שיגרה איראן ועודנה משגרת מאות כלי טיס בלתי מאוישים וטילים בליסטיים לעבר ישראל ולמדינות נוספות. בישראל נגרמו פגיעות בנפש של אזרחים ונזקים כבדים לרכוש.

הקרן השקיעה בחברות פורטפוליו אשר פועלות בתחומי התשתיות והאנרגיה, אשר מהווים ככלל תשתיות חיוניות לפעילות המשק ולתפקודו התקין, ובהתאם פעילותן ממשיכה ככל שמתאפשר גם בתקופות חירום. למועד פרסום הדוח חברות הפורטפוליו לא חוו מתקפות טרור או סייבר כחלק מפעילויות הטרור והלחימה. למיטב ידיעת הקרן, בהתאם למידע שנמסר לה על ידי חברות הפורטפוליו, נכון למועד פרסום הדוח, לא נגרמה השפעה מהותית על פעילות ותוצאות איזו מחברות הפורטפוליו כתוצאה מהמצב הביטחוני כפי שתואר לעיל. זאת על אף שבשל המצב חלו עיכובים במספר קטן של פרויקטים עקב מיקומם הגאוגרפי בסמוך לעוטף או בשל מחסור בכוח אדם. לאור האמור, בהתבסס על המידע שנמסר לקרן ועל הערכותיה נכון למועד פרסום הדוח, לא קיימת השפעה מהותית של המצב הביטחוני על פעילות הקרן ותוצאותיה הכלולות. הקרן ממשיכה לעקוב באופן שוטף אחר התפתחות האירועים ולבחון את השלכותיהם האפשריות על פעילותה ועל תוצאותיה.

ד. השפעת העלייה בשיעורי האינפלציה והריבית

העלייה בשיעורי האינפלציה במהלך השנים 2024 ו-2025 במדינות שונות ברחבי העולם הביאה את הבנקים המרכזיים לפעול לריסון מוניטרי משמעותי, כך ששיעורי הריבית עלו ברוב כלכלות העולם.

פרויקטים בתחומי התשתיות הינם במרבית המקרים ארוכי טווח ובהתאם, גם משך החשיפה לשיעור הריבית במשק. לשיעור הריבית עשויה להיות השפעה על יכולת ואטרקטיביות המימון שניתן לקבל לפרויקטים קיימים וחדשים, כמו גם על יכולת מיחזור חוב או מימון מחדש. לפיכך, שינויים בשיעורי הריבית במשק עשויים להשפיע על תוצאות פעילות החברה.

כאמור לעיל, בניסיון להאט את קצב האינפלציה, ביצעו הבנקים המרכזיים בעולם ובישראל העלאות של שיעורי הריבית. בהמשך לכך, התקבלו החלטות להפחתת שיעור הריבית, כך שנכון למועד דוח זה עומדת ריבית בנק ישראל על שיעור של כ-4.0%, לעומת שיעור של 4.5% בתקופה שקדמה לכך, כאשר ההחלטה האחרונה להפחתת הריבית התקבלה במהלך חודש ינואר 2026. למרות הפחתה זו, סביבת הריבית בישראל נותרה ברמה גבוהה יחסית לשנים שקדמו לתקופת העלאות הריבית, ומעצם טיבה עלולה להביא להאטת הפעילות הכלכלית בישראל.

השקעות החברה בחברות מוחזקות מוצגות לפי שווי הוגן לתאריך הדוח, כאשר שינויים בשווי הוגן נזקפים לרווח או הפסד בתקופה בה התהוו. השווי הוגן נקבע בהתאם להערכות שווי כלכליות, שנערכות על ידי מערכי שווי חיצוניים בלתי תלויים. החברה מבצעת הערכת שווי חיצונית, לכל הפחות, בחלוף 12 חודשים ממועד הערכת השווי החיצונית הקודמת, אלא אם כן היה שינוי מהותי בהנחות שבבסיסה. הערכות שווי כוללות שימוש בטכניקות מקובלות להערכה והנחות לגבי אומדנים שונים, לרבות ביחס לשיעורי היוון לתזרימי המזומנים העתידיים.

העלייה בשיעורי הריבית הובילה לעלייה בשיעורי ההיוון אשר שימשו את מערכי השווי של החברות המוחזקות. העלייה בשיעור ההיוון השפיעה לרעה על שוויין של אותן חברות מוחזקות.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 1 - כללי (המשך):

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

לעלייה בשיעור האינפלציה יש השפעה גם על צד ההכנסות וגם על צד ההוצאות של חברות הפורטפוליו. בעוגנים בירוק בע"מ, חן המקום טכנולוגיות הסביבה בע"מ ואסקו אלומה בע"מ, ניתן לראות השפעה על התוצאות, בעיקר בשל צפי לעלייה בהכנסות כפועל יוצא ממנגנוני הצמדה בהסכמים מול לקוחותיהן. כמו כן, ביחס לעוגנים בירוק בע"מ, לאינפלציה עשויה להיות השפעה על הוצאות השכירות באתרי התקשורת אותם החברה שוכרת, אשר תעריפי השכירות בהם צמודים למדד.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית:

א. בסיס ההצגה ועקרונות עריכת הדוחות הכספיים:

- 1) הדוחות הכספיים של החברה לימים 31 בדצמבר 2025 ו-2024 ולכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025, מצייתים לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים IFRS Accounting Standards (להלן: "IFRS") שהם תקנים ופרשנויות אשר פורסמו על ידי המוסד הבינלאומי לתקינה בחשבונאות (IASB) וכוללים את הגילוי הנוסף הנדרש לפי תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.
 - 2) בסיס המדידה - הדוחות הכספיים נערכו תוך יישום עקרון העלות, למעט השקעות בחברות, התחייבות בגין תמורה מותנית ונגזרים פיננסיים הנמדדים כולם בשווי ההון דרך רווח והפסד כמתואר להלן.
 - 3) תקופת המחזור התפעולי של החברה הינה 12 חודשים.
 - 4) החברה בחרה להציג את הדוח על הרווח והפסד ורווח כולל אחר לפי שיטת מהות ההוצאות, מכיוון ששיטה זו תשקף בצורה נאותה יותר את אופי פעילות החברה וכן רלוונטיות יותר להבנת תוצאות פעילות החברה.
 - 5) מטבע פעילות ומטבע הצגה - מטבע הפעילות של החברה, שהוא המטבע המשקף באופן הטוב ביותר את הסביבה הכלכלית שבה פועלת החברה ואת עסקאותיה, הינו השקל ולפי מטבע זה נמדדים פריטים הנכללים בדוחות הכספיים של החברה. מטבע ההצגה בדוחות הכספיים אף הוא שקל.
- ההשקעה בחברת אקסלרה טלקום בע"מ, כמפורט בביאור ג'3 להלן, הינה השקעה דולרית ולכן מושפעת משער החליפין דולר/שקל:

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
3.647	3.19

דולר של ארה"ב (בש"ח ל-1 דולר)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
2024	2025
%	%
0.6	(12.5)

דולר של ארה"ב

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך):

ב. שיקולי דעת ביישום המדיניות החשבונאית:

להלן מידע לגבי שיקולי הדעת, מלבד אלה שכרוכים באומדנים (כאמור להלן) שהופעלו על ידי ההנהלה בתהליך היישום של המדיניות החשבונאית ושיש להם השפעה משמעותית ביותר על הסכומים שהוכרו בדוחות הכספיים:

ישות השקעה

החברה קבעה כי היא עומדת בהגדרה של ישות השקעה כמוגדר ב-IFRS 10 מכיוון שכל התנאים הבאים מתקיימים:

(1) ממועד הקמתה החברה החלה בגיוס כספים במטרה לספק למשקיעיה שירותי ניהול השקעות. עד למועד 31 בדצמבר 2025 גייסה החברה כ-256 מיליון ש"ח באמצעות הנפקת הון וכן גייסה כ-121.5 מיליון ש"ח באמצעות הנפקת אגרות חוב ואופציות;

(2) המטרה העסקית של החברה כפי שפורטה בביאור 1 לעיל הינה ביצוע השקעות אך ורק עבור תשואות מעליית ערך הונית והכנסות אחרות מההשקעות (דמי ניהול, ריביות, דיבידנדים). עד למועד החתימה על הדוחות השקיעה החברה באופן שתואם את האסטרטגיה כאמור בארבע חברות ואסטרטגיית החברה הינה להמשיך ולהשקיע עבור מטרות אלו;

(3) החברה מודדת ומעריכה את הביצועים של ההשקעות אותן ביצעה על בסיס שוויין ההוגן של ההשקעות;

(4) לחברה כל המאפיינים הטיפוסיים של ישות השקעה: יש לה למעלה מהשקעה אחת, למעלה ממשקיע אחד, משקיעים בחברה צדדים שאינם קשורים וכן לחברה זכויות בעלות בצורת זכויות הוניות או זכויות דומות;

(5) לחברה אסטרטגיית יציאה סדורה עבור כל אחד מסוגי הנכסים השונים בהם היא משקיעה. לצורך יישום אסטרטגיה זו, קבעה החברה אסטרטגיית מימוש להשקעותיה, כדלהלן:

השקעות בחברות פורטפוליו המחזיקות בחברות פרויקט (פלטפורמות) חברות פורטפוליו המחזיקות בחברות פרויקט הן בעלות אורך חיים בלתי מוגבל (חברות פורטפוליו יכולות להשקיע בחברות פרויקט נוספות ללא הגבלה). לכן, מימוש ההשקעה יהיה לאחר מקסום ערך ההשקעה, ולאחר השבחה תפעולית, פיננסית ומסחרית. המימוש יכול שיעשה באחת או יותר מן החלופות הבאות: הצעה ראשונית לציבור; הנפקה פרטית; מכירת החברה; חלוקה למשקיעים של זכויות הבעלות בישות המושקעות; או מכירת נכסי הישויות המושקעות, שלאחריה יתבצע פירוק של הישות המושקעת.

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

השקעות בחברות פרויקט המחזיקות ברישיונות או זיכיונות

אסטרטגיית המימוש הינה בתום תקופת הזיכיון או הרישיון בנכס. הזיכיונות/הרישיונות מוגבלים בזמן באופן מובנה (לרוב 20-30 שנים). ערך השייר בחברות אלו צפוי להיות זניח.

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

תקופת ההשקעה עשויה להיות אף נמוכה יותר, בהתחשב במועד כניסת החברה להשקעה, תקופת ההקמה של הפרויקט ובהחלטת המימוש.

השקעות בחברות תפעול ותחזוקה וחברות אחרות (Corporates)

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך):

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

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

טווח הזמן למימוש בחברות תפעול ותחזוקה וחברות אחרות הוא עד 15 שנים (השאיפה היא 5-10 שנים), וזאת בהתאם לתוכנית הפיתוח וההשבחה של החברה, המותאמת לאופי הפעילות והנכסים. לאחר יישום התכנית האסטרטגית, תהא ההשקעה מוכנה למימוש לפי קריטריונים קבועים מראש.

ג. שימוש באומדנים מהותיים

הכנת הדוחות הכספיים של החברה בהתאם ל-IFRS דורשת מהנהלת החברה לערוך אומדנים ולהניח הנחות לגבי העתיד. הנהלת החברה בוחנת את האומדנים על בסיס מתמשך בהתבסס על ניסיון העבר ועל גורמים נוספים, כגון הנחות סבירות בהתאם לנסיבות לגבי אירועים שיתרחשו בעתיד. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות מאומדני הנהלה. השפעה של שינוי באומדן מוכרת בדרך של מכאן ולהבא בתקופת השינוי, אם השינוי משפיע על תקופה זו בלבד, או בתקופת השינוי ובתקופות עתידיות, אם השינוי משפיע גם עליהן.

להלן הנחות עיקריות שנעשו בדוחות הכספיים בקשר לאי וודאות לתאריך הדיווח ואומדנים קריטיים שחושבו על ידי החברה:

השקעות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

מתוקף מעמדה של החברה כישות השקעה, השקעות החברה בחברות מוחזקות מוצגות לפי שווי הוגן לתאריך הדיווח, כאשר שינויים בשווי ההוגן נזקפים לרווח או הפסד בתקופה בה התהוו. השווי ההוגן נקבע על ידי הנהלת החברה או/ו בעזרת מערכי שווי חיצוניים בלתי תלויים, בהתאם להערכות שווי כלכליות הכוללות שימוש בטכניקות מקובלות להערכה המתבססים על אומדנים הכרוכים באי וודאות ועל הערכות סובייקטיביות כגון שיעורי היוון, שיעורי צמיחה ורווחיות.

נכסי מסים נדחים

נכסי מסים נדחים מוכרים בגין הפסדים מועברים לצרכי מס, במידה שצפוי שתהיה הכנסה חייבת עתידית שכנגדה יהיה ניתן יהיה לנצלם. נדרש אומדן של ההנהלה על מנת לקבוע את סכום נכס המסים הנדחים שניתן להכיר בו בהתבסס על העיתוי, סכום ההכנסה החייבת במס הצפויה ומקורה ואסטרטגיית תכנון המס.

ד. שווי הוגן

מדידת שווי הוגן

החברה מודדת שווי הוגן כמחיר שהיה מתקבל במכירת נכס או המחיר שהיה משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק במועד המדידה.

כאשר מחיר לנכס זהה או להתחייבות זהה אינו ניתן לצפייה (כלומר, אין מחיר מצוטט בשוק פעיל), החברה מודדת שווי הוגן תוך שימוש בטכניקת הערכה אחרת שמתאימה לנסיבות ושקיימים עבורה מספיק נתונים שניתנים להשגה כדי למדוד שווי הוגן, תוך שימוש מקסימלי בנתונים רלוונטיים שניתנים לצפייה ומזעור השימוש בנתונים שאינם ניתנים לצפייה.

החברה מודדת שווי הוגן תחת ההנחה שהעסקה למכירת הנכס או להעברת ההתחייבות מתרחשת בשוק העיקרי של הנכס או של ההתחייבות שלחברה יש גישה אליו; או בהיעדר שוק עיקרי, בשוק הכדאי ביותר עבור הנכס או ההתחייבות שלחברה יש גישה אליו.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך):

מדרג השווי ההוגן

בעת מדידת שווי הוגן כאמור לעיל, יש למקסם את השימוש בנתונים רלבנטיים הניתנים לצפייה מהשוק על פני שימוש בנתונים שאינם ניתנים לצפייה, לדוגמה כאשר נעשה שימוש בטכניקות הערכה. לצורך כך כולל התקן מדרג שווי הוגן הקובע שלוש רמות שונות לפי סדר העדיפויות של מקור הנתונים ששימש במדידת שווי הוגן:

רמה 1 - מחירים מצוטטים (לא מתואמים) בשווקים פעילים עבור נכסים זהים או התחייבויות זהות.

רמה 2 - נתונים שאינם מחירים מצוטטים הכלולים ברמה 1, אשר ניתנים לצפייה לגבי הנכס או ההתחייבות במישרין או בעקיפין.

רמה 3 - נתונים שאינם ניתנים לצפייה עבור הנכס או ההתחייבות כגון טכניקות הערכה. כאשר הנתונים ששימשו למדידת שווי הוגן מסווגים לרמות שונות במדרג השווי ההוגן, החברה מסווגת את מדידת השווי ההוגן בכללותה לרמה הנמוכה ביותר של הנתון שהוא משמעותי למדידה בכללותה. החברה מפעילה שיקול דעת בהערכת המשמעותיות של נתון מסוים למדידה בכללותה תוך הבאה בחשבון של גורמים ספציפיים לנכס או להתחייבות. למידע נוסף, ראו ביאורים 4 ו-7א'.

ה. דיווח מגזרי

החברה פועלת במגזר פעילות אחד, בהתבסס, בין היתר, על הדיווחים הפנימיים המשמשים את מקבל החלטות התפעוליות הראשי בחברה, לצורך קבלת החלטות בקשר להקצאת משאבים בחברה והערכת ביצועים.

ו. מזומנים ושווי מזומנים

מזומנים כוללים מזומנים הניתנים לשימוש מידי ופיקדונות לפי דרישה. כשווי מזומנים נחשבות השקעות לזמן קצר ברמת נזילות גבוהה, שניתנות להמרה בנקל לסכומים ידועים של מזומנים ושחשופות לסיכון בלתי משמעותי של שינויים בשווי, כאשר התקופה לפירעון היא עד 3 חודשים ממועד הרכישה.

ז. סיווג תזרימי מזומנים מריבית ודיבידנדים בדוח על תזרימי המזומנים

בדוח הכספי על תזרימי המזומנים, מציגה החברה ריבית שהתקבלה במסגרת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת וריבית ששולמה במסגרת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת. כמו כן, מציגה החברה דיבידנדים שהתקבלו במסגרת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת ודיבידנדים ששולמו במסגרת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת.

ח. מסים על ההכנסה

החברה מכירה במסים נדחים בגין הפרשים זמניים בין הדיווח הכספי לבין הדיווח לצורכי מס הכנסה ובגין הפסדים לצורכי מס. הפרשים אלה נובעים בעיקר מפריטים מסוימים אשר נמדדים בשווי הוגן בדוחות הכספיים ללא תיאום מקביל לצורכי מס. בעת הכרה בנכסי מסים נדחים, מכירה החברה בסכומים אשר יותר צפוי מאשר לא אשר יושבו בעתיד.

החברה מודדת נכסי והתחייבות מסים נדחים לפי שיעורי המס החזויים לחול על התקופה שבה ימומש הנכס או תסולק ההתחייבות, בהתבסס על שיעורי המס ועל חוקי המס אשר נחקקו או אשר חקיקתם הושלמה למעשה עד לסוף תקופת הדיווח. כמו כן, המדידה משקפת את השלכות המס שתנבענה מהאופן שבו החברה מצפה להשיב או לסלק את הערך בספרים של נכסה ושל התחייביותיה.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך):

ט. מכשירים פיננסיים:

נכסים פיננסיים

רכישות ומכירות בדרך רגילה של נכסים פיננסיים נרשמות בספרי החברה במועד סליקת העסקה, שהינו המועד בו הנכס נמסר לחברה.

החברה מסווגת את נכסיה הפיננסיים לקטגוריות הבאות:

(1) נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד

לקטגוריה זו מסווגים עיקר הנכסים הפיננסיים של החברה הכוללים השקעות במניות של חברות הנכללות במסגרת אסטרטגיית ההשקעה של החברה מעצם היותה ישות השקעה, הלוואות שניתנו לחברות מוחזקות.

הנכסים הפיננסיים מוכרים במועד ההכרה הראשונית בהם לפי שווי הוגן. עלויות עסקה שהתהוו המיוחסות ישירות לרכישת השקעות אלה נזקפות מיידית כהוצאה לסעיף הוצאות רכישת השקעות בדוח רווח או הפסד.

רווחים או הפסדים הנובעים משינויים בשווי ההוגן, מוצגים ברווח או הפסד במסגרת סעיף שינוי חיובי (שלילי) בשווי ההוגן של השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד, נטו בתקופה בה נבעו.

הכנסות דיבידנד מנכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד מוכרות ברווח או הפסד במסגרת "הכנסות מדיבידנד" כאשר התגבשה הזכות של החברה לקבלת התשלום, צפוי שההטבות הכלכליות המיוחסות לדיבידנד יזרמו אל החברה וכן סכום הדיבידנד ניתן למדידה באופן מהימן.

(2) נכסים פיננסיים בעלות מופחתת

נכסים אלה מסווגים כנכסים שוטפים, פרט לחלויות לתקופה של יותר מ-12 חודשים לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, המסווגות כנכסים שאינם שוטפים. הנכסים הפיננסיים בעלות מופחתת של החברה כלולים בסעיפים: "מזומנים ושווי מזומנים", "פקדון בנאמנות", "פקדון זמן קצר" וכן "חייבים ויתרות חובה" המופיעים בדוח על המצב הכספי.

התחייבויות פיננסיות:

(1) התחייבויות פיננסיות הנמדדות בעלות מופחתת

ההתחייבויות הפיננסיות של החברה הנמדדות בעלות מופחתת כוללות: אגרות חוב (ראה ביאור 6) וזכאים ויתרות זכות.

התחייבויות פיננסיות בעלות מופחתת נמדדות לראשונה לפי שווי הוגן בניכוי עלויות עסקה שניתן לייחס במישרין. לאחר ההכרה הראשונה, התחייבויות אלה נמדדות בעלות מופחתת בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית.

(2) התחייבויות פיננסיות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

ההתחייבויות הפיננסיות של החברה הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד כוללות נגזרים פיננסיים (ראה ביאור 14ג') וכן התחייבות בגין תמורה מותנית הנמדדת בשווי הוגן דרך רווח או הפסד (ראה ביאור 4ב').

התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד נמדדות לראשונה לפי שווי הוגן. בתקופות עוקבות, התחייבויות אלה נמדדות בשווי הוגן. שינויים בשווי הוגן נזקפים לרווח או הפסד לסעיף הוצאות (הכנסות) מימן.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך):

י. תקבולים על חשבון מניות

סכומים שהתקבלו בגין מניות שטרם הונפקו, ואשר בגינם החברה מחויבת להנפיק מספר קבוע וידוע של מניות, מוצגים במסגרת ההון בסעיף "תקבולים על חשבון מניות".

יא. תגמול מבוסס מניות

החברה מעניקה לעובדים ולנושאי משרה אופציות לרכישת מניות החברה במסגרת תכנית אופציות לפי סעיף 102 לפקודת מס הכנסה (מסלול הוני). שווי ההוגן של האופציות נאמד במועד ההענקה באמצעות מודל בינומי (Cox, Ross & Rubinstein) לתמחור אופציות. השווי ההוגן שנקבע מוכר כהוצאה על פני תקופת ההבשלה של האופציות כנגד קרן הון, בהתאם להוראות IFRS2.

יב. כתבי אופציה

תקבולים בגין כתבי אופציה שהונפקו לרכישת מניות החברה, המקנים למחזיק בהם אפשרות לרכוש מספר קבוע של מניות בתמורה לסכום קבוע של מזומן, מוצגים במסגרת ההון בסעיף "כתבי אופציה".

יג. הנפקת ניירות ערך בחבילה (אגרות חוב ואופציות)

בעת הנפקת ניירות ערך בחבילה, תמורת ההנפקה יוחסה תחילה לאגרות החוב המהוות התחייבות פיננסית הנמדדת במועד ההכרה לראשונה בשווי הוגן, ולאחר מכן, יוחסה יתרת התמורה לאופציות המסווגות בהון. עלויות ההנפקה המשותפות יוחסו לניירות הערך באופן יחסי, על בסיס אופן ייחוס התמורה מהנפקת החבילה, כמתואר לעיל.

יד. הכנסות מדמי ניהול

הכנסות מדמי ניהול מוכרות על פני תקופת מתן השירותים. דמי הניהול נגזרים משווי הנכסים המוחזקים על ידי החברה- לפירוט ראה ביאור 12 א' (7).

טו. תשלום מבוסס מניות

לחברה עסקאות תשלום מבוסס מניות בגין שירותים המתקבלים מחברת הניהול אשר מסולקות במכשירים ההוניים של החברה. שווי השירותים נמדד בהתייחס לשווי ההוגן של המכשירים ההוניים המוענקים. השווי ההוגן מוכר כהוצאה ברווח או הפסד במקביל לגידול בקרן הון "תשלום מבוסס מניות". מענקי תשלום מבוסס מניות שהוענקו לחברת הניהול המותנות בהנפקת הון על ידי החברה מוכרים כהוצאה.

טז. תקני דיווח כספי בינלאומיים חדשים, תיקונים לתקנים ופרשנויות חדשות:

(1) תיקונים לתקנים קיימים אשר נכנסו לתוקף ומחייבים החל משנת 2025:

(א) תיקונים לתקן חשבונאות בינלאומי 1 הצגת דוחות כספיים, בנושא סיווג התחייבויות כשוטפות או כהתחייבויות לא שוטפות ובנושא התחייבויות לא שוטפות עם אמות מידה פיננסיות (להלן בסעיף זה - התיקונים ל-1 IAS).

התיקונים ל-1 IAS מבהירים את ההנחיות בנוגע לסיווג התחייבויות כשוטפות או לא שוטפות בדוח על המצב הכספי. התיקונים מבהירים, בין היתר כי:

(1) התחייבות תסווג כהתחייבות לא שוטפת אם לישות קיימת זכות ממשית, בתום תקופת הדיווח, לדחות את סילוק ההתחייבות למשך לפחות 12 חודשים לאחר תום תקופת הדיווח.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך):

(2) הזכות לדחות סילוק של התחייבות בגין הסכם הלוואה למשך לפחות 12 חודשים לאחר תום תקופת הדיווח כפופה לעיתים לעמידת הישות בתנאים שנקבעו בהסכם הלוואה (להלן - אמות מידה פיננסיות). סיווג התחייבות בגין הסכם הלוואה כאמור כהתחייבות שוטפת או כהתחייבות לא שוטפת ייקבע רק על בסיס אמות המידה הפיננסיות אשר בהן נדרשת הישות לעמוד במועד תום תקופת הדיווח או לפניו. אמות מידה פיננסיות בהן נדרשת הישות לעמוד לאחר תום תקופת הדיווח לא יובאו בחשבון בקביעה זו.

(3) ככל שהתחייבות בגין הסכם הלוואה לגביה נדרשת הישות לעמוד באמות מידה פיננסיות במהלך 12 החודשים לאחר תום תקופת הדיווח סווגה כהתחייבות לא שוטפת, יובא גילויי בביאורים המאפשר למשתמשים בדוחות הכספיים להבין את הסיכון שהתחייבות עשויה לעמוד לפירעון במהלך 12 החודשים לאחר תום תקופת הדיווח. בכלל זה, יובא גילויי לגבי מהות התנאים בהן נדרשת הישות לעמוד, מועד הבחינה שלהם, הערך בספרים של ההתחייבויות הקשורות וכן עובדות ונסיבות המצביעות על כך שהישות עשויה להתקשות לעמוד בתנאים אלה. גילויי זה עשוי להתייחס לפעולות מסוימות בהן נקטה הישות על מנת למנוע הפרה פוטנציאלית של התנאים וכן את העובדה שהישות לא מצייתת לתנאים בהתבסס על הנסיבות הקיימות בתום תקופת הדיווח.

(4) כוונת הישות בנוגע למימוש זכות קיימת לדחות את סילוק ההתחייבות למשך לפחות 12 חודשים לאחר תום תקופת הדיווח אינה רלוונטית לצורך סיווג ההתחייבות.

סילוק של התחייבות יכול שיעשה בדרך של העברת מזומן, משאבים כלכליים אחרים או מכשירים הוניים של הישות. סיווג התחייבות כהתחייבות שוטפת או כהתחייבות לא שוטפת לא יושפע מזכות הקיימת לצד האחר לדרוש את סילוק ההתחייבות על ידי העברת מכשירים הוניים של הישות, אם זכות זו סווגה על ידי הישות במסגרת ההון.

בהתאם להוראות התיקונים ל-1 IAS, התיקונים יושמו על ידי החברה באופן רטרואפקטיבי החל מיום 1 בינואר 2025. ליישום לראשונה של התיקונים ל-1 IAS לא הייתה השפעה מהותית על הדוחות הכספיים של החברה.

(2) תקנים חדשים ותיקונים לתקנים קיימים אשר עדיין אינם בתוקף מחייב ואשר החברה לא בחרה ביישומם המוקדם:

(ב) תקן דיווח כספי בינלאומי 18 הצגה וגילויי בדוחות כספיים (להלן - IFRS 18)

- IFRS 18 מחליף את תקן חשבונאות בינלאומי 1 הצגת דוחות כספיים (להלן - IAS 1), כאשר דרישות רבות של IAS 1 הועברו ל-IFRS 18, כמו גם למספר תקני IFRS Accounting Standards נוספים. IFRS 18 נועד לשפר את אופן העברת המידע על ידי ישויות למשקיעים באמצעות דוחותיהן הכספיים, ובפרט להגביר את השקיפות וההשוואתיות בין ישויות, תוך התמקדות במידע על ביצועים כספיים בדוח רווח או הפסד. כמו כן, IFRS 18 מלווה בתיקונים לתקני IFRS Accounting Standards אחרים ביניהם תקן חשבונאות בינלאומי 7 דוח על תזרימי מזומנים (IAS 7) (המשמעותי ביניהם בנוגע לסיווג תזרימי מזומנים מריבית ודיבידנדים), תקן חשבונאות בינלאומי 33 רווח למניה (IAS 33), ותקן חשבונאות בינלאומי 34 דיווח כספי לתקופות ביניים (IAS 34).

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך):

- העקרונות העיקריים החדשים לפי IFRS 18 מתייחסים לתחומים הבאים:

(1) מבנה דוח רווח או הפסד - בהתאם ל-IFRS 18, פריטים בדוח רווח או הפסד יסווגו לאחת מ-5 קטגוריות: תפעולית, השקעה, מימון, מיסים על הכנסה ופעילויות מופסקות. IFRS 18 מספק הנחיות לסיווג הפריטים בין קטגוריות אלה. בנוסף, לפי IFRS 18 ישויות תדרשנה להציג בדוח רווח או הפסד סיכומי ביניים מסוימים, שנקבעו במסגרת התקן.

(2) גילוי בדוחות הכספיים על "מדדי ביצוע המוגדרים על ידי ההנהלה" (MPMs) - ככלל, MPMs הם סיכומי ביניים של הכנסות והוצאות שישות משתמשת בהם בתקשורת לציבור מחוץ לדוחות הכספיים במטרה ל תקשר את השקפת ההנהלה לגבי היבט של הביצועים הכספיים של הישות בכללותה, למעט חריגים מסוימים.

(3) עקרונות לקיבוץ ופיצול מידע בדוחות הכספיים הראשיים או בביאורים.

במסגרת הוראות המעבר, IFRS 18 דורש כי בדוח השנתי לשנת היישום הראשונה של התקן, ישות תציג התאמה לכל סעיף בדוח רווח או הפסד עבור שנת ההשוואה שקודמת לשנת אימוץ התקן, בין הסכומים שיוצגו מחדש בהתאם ל-IFRS 18 לבין הסכומים שהוצגו במקור תוך יישום IAS. והתאמה דומה נדרשת גם בדוחות כספיים ביניים בשנת היישום לראשונה עבור תקופת ההשוואה השוטפת והמצטברת בשנה שקודמת לשנת אימוץ התקן.

בהתאם להוראות, IFRS 18 התקן ייושם על ידי החברה/הקבוצה, לתקופות דיווח שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר, 2027 בדרך של יישום למפרע. בהתאם להוראות, IFRS 18 יישום מוקדם אפשרי. החברה/הקבוצה בוחנת את ההשפעה של יישום IFRS 18 על הדוחות הכספיים/המאוחזים שלה, אך בשלב זה השפעת האימוץ לראשונה עדיין אינה ניתנת לאמידה באופן סביר.

- החברה בוחנת את השלכות של יישום IFRS 18 על דוחותיה הכספיים. במסגרת ההערכה הראשונית והכללית שבוצעה, זוהו עד כה ההשלכות הפוטנציאליות הבאות (ייתכן כי בהמשך יזוהו השלכות נוספות):

- למרות שאימוץ IFRS 18 לא ישפיע על הרווח הנקי של החברה, החברה צופה שסיווג פריטי הכנסות והוצאות בדוח על הרווח או הפסד לפי הקטגוריות החדשות שנקבעו, ישפיע על האופן שבו מחושב ומדווח הרווח התפעולי. כך למשל, להערכת החברה, ייתכן שחלק מהפרשי שער שמקובצים כעת בשורת "הכנסות (הוצאות) מימון", יכללו במסגרת הרווח התפעולי.
- ייתכן שיחול שינוי בשורות המוצגות בדוחות הכספיים הראשיים, כתוצאה מיישום העקרון של "סיכום מובנה שימושי" והעקרונות שנקבעו לגבי קיבוץ ופיצול מידע. בנוסף, בהתאם לדרישת IFRS 18, החברה תפצל את יתרת המוניטין מהיתרה של נכסים בלתי מוחשיים אחרים ותציג אותה בנפרד בדוח על המצב הכספי.
- ידרשו גילויים נוספים כגון מדדי ביצוע המוגדרים על ידי ההנהלה (MPMs) ופילוח לפי מהות של הוצאות שסווגו לפי מאפיין הפעילות בקטגוריה התפעולית בדוח רווח או הפסד.
- בקשר לדוח על תזרימי המזומנים, יהיו שינויים בקשר לאופן בו מוצגות ריבית שהתקבלה וריבית ששולמה. ריבית ששולמה תוצג במסגרת פעילות מימון וריבית שהתקבלה תוצג במסגרת פעילות השקעה, וזאת בשונה מההצגה הנוכחית לפיה הן מוצגות כחלק מהפעילות השוטפת.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 3 - חייבים ויתרות חובה:

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	
41	39
631	156
672	195

הוצאות מראש
צדדים קשורים

ביאור 4 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד:

א. הרכב:

ליום 31 בדצמבר 2025						
שיעור החזקה %	עלות ההשקעה				ביאור	
	שווי הוגן	סה"כ	הלוואה	השקעה במניות		
91	44,572	49,136	-	49,136	1'ג4	עוגנים בירוק בע"מ
58	109,048	53,000	20,000	33,000	2'ג4	אסקו אלומה בע"מ
81.6	381,679	177,180		177,180	3'ג4	אקסלרה טלקום בע"מ חן המקום טכנולוגיות
35	51,857	44,900		44,900	4'ג4	סביבה בע"מ
30	15,000	15,000		(*) 15,000	5'ג4	שילוני מיחזור אורגני בע"מ
-	20,155	20,000	(**) 20,000	-		גרינמיקס תעשיות מחזור בע"מ
	622,311	359,216	40,000	319,216		

(*) ביום 17 בספטמבר 2025 השלימה החברה עסקה לרכישת 30% מהון המניות של חברת שילוני מיחזור אורגני בע"מ. (ראה ביאור 4'ג5) לדוחות הכספיים)

(**) ביום 14 באוגוסט 2025 התקשרה החברה בהסכם הלוואה המירה עם חברת גרינמיקס תעשיות מחזור בע"מ, במסגרתו הועמדה לגרינמיקס הלוואה בסך 20 מיליון ש"ח. (ראה ביאור 4'ג6) לדוחות הכספיים)

ליום 31 בדצמבר 2024						
שיעור החזקה %	עלות ההשקעה				ביאור	
	שווי הוגן	סה"כ	הלוואה	השקעה במניות		
91	46,948	49,136	-	49,136	1'ג4	עוגנים בירוק בע"מ
58	98,972	53,000	20,000	(*) 33,000	2'ג4	אסקו אלומה בע"מ
81.6	351,517	177,180	-	177,180	3'ג4	אקסלרה טלקום בע"מ חן המקום טכנולוגיות
35	39,199	44,900	-	44,900	4'ג4	סביבה בע"מ
	536,636	324,216	20,000	304,216		

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

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

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

ב. תנועה בהשקעות:

לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025:

יתרה ליום 31.12.2025	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות	הלוואה	השקעות בשנת 2025	יתרה ליום 31.12.2024	ביאור
44,572	(2,376)	-	-	46,948	1'ג4 עוגנים בירוק בע"מ
109,048	10,076	-	-	98,972	2'ג4 אסקו אלומה בע"מ
381,679	30,162	-	-	351,517	3'ג4 אקסלרה טלקום בע"מ
51,857	12,658	-	-	39,199	4'ג4 חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
15,000	-	-	15,000 (*)	-	5'ג4 שילוני מיחזור אורגני בע"מ
20,155	155	20,000 (**)	-	-	גרינמיקס תעשיות מחזור בע"מ
622,311	50,675	20,000	15,000	536,636	

(*) ביום 17 בספטמבר 2025 השלימה החברה עסקה לרכישת 30% מהון המניות של חברת שילוני מיחזור אורגני בע"מ. (ראה ביאור 4'ג5) לדוחות הכספיים)

(**) ביום 14 באוגוסט 2025 התקשרה החברה בהסכם הלוואה המירה עם חברת גרינמיקס תעשיות מחזור בע"מ, במסגרתו הועמדה לגרינמיקס הלוואה בסך 20 מיליון ש"ח. (ראה ביאור 4'ג6) לדוחות הכספיים)

לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024:

יתרה ליום 31.12.2024	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות	השקעות בשנת 2024	יתרה ליום 31.12.2023	ביאור
46,948	(8,175)	-	55,123	1'ג4 עוגנים בירוק בע"מ
98,972	3,084	11,000 (*)	84,888	2'ג4 אסקו אלומה בע"מ
351,517	65,519	-	285,998	3'ג4 אקסלרה טלקום בע"מ
39,199	1,985	-	37,214	4'ג4 חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
536,636	62,413	11,000	463,223	

(*) סכום זה משקף את רכישת 8% הנוספים מהון המניות של אסקו אלומה בחודש פברואר 2025, בתמורה ל-11 מיליון ש"ח במזומן.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

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

לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023:

שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות		יתרה ליום 31.12.2022		יתרה ליום 31.12.2023	
ביאור	יתרה ליום 31.12.2022	השקעות בשנת 2023	ובשווי ההוגן של הלוואות	יתרה ליום 31.12.2023	
1ג'4	55,450	-	(327)	55,123	עוגנים בירוק בע"מ
2ג'4	66,375	-	18,513	84,888	אסקו אלומה בע"מ
3ג'4	112,544	107,373 (*)	66,081	285,998	אקסלרה טלקום בע"מ
4ג'4	30,134	-	7,080	37,214	חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ
	264,503	107,373	91,347	463,223	

(*) סכום זה משקף את עלות רכישת 40% נוספים באקסלרה בחודש ינואר 2023, בתמורה ל-66 מיליון ש"ח במזומן והקצאת כ-51.7 מיליון מניות רגילות של החברה. שווי המניות שהוקצו הינו כ-41.4 מיליון ש"ח.

ג. פרטים נוספים לגבי ההשקעות:

1) השקעה בעוגנים בירוק

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

ביום 9 ביולי, 2020 התקשרה החברה בהסכם לרכישת 85% ממניות עוגנים בירוק בסכום השקעה של 35.25 מיליון ש"ח.

ביום 31 ביולי 2020, ברן אפקו בע"מ (להלן: "ברן") חתמה עם החברה ועוגנים בירוק על הסכם לשיתוף פעולה אסטרטגי. במסגרת ההסכם, ברן השקיעה כ-5 מיליון ש"ח בעוגנים בירוק תמורת הקצאת 9% ממניות עוגנים בירוק. בנוסף, בעסקה זו, אלומה השקיעה סכום נוסף, בסך של כ-4 מיליון ש"ח בעוגנים בירוק.

הסכם הרכישה כלל אופציית Put אשר ניתנה לבעלי המניות המקוריים של עוגנים בירוק למכור לחברה את כל המניות בעוגנים בירוק (15% נוספים) וכן אופציית Call לחברה לרכוש מבעלי המניות המקוריים של עוגנים בירוק את כל המניות בעוגנים בירוק.

ביום 3 בינואר 2022 מימש בעל המניות המקורי של עוגנים בירוק אופציית PUT למכירת יתרת מניותיו בעוגנים בירוק לחברה תמורת סך של 6.6 מיליון ש"ח. בהתאם פגו סעיפי אופציית ה-PUT וה-CALL אשר נכללו במסגרת הסכם הרכישה כמפורט לעיל. לאור מימוש האופציה, הכירה החברה בדוחותיה הכספיים לרבעון ראשון לשנת 2022 בהכנסות משערוך נגזר פיננסי בסך של כ-1.1 מיליון ש"ח. יתרת השווי ההוגן של האופציה בסך של כ-3.35 מיליון ש"ח הוונה לעלות ההשקעה בעוגנים בירוק.

שיעור ההחזקה של החברה במניות עוגנים בירוק לאחר העסקאות המתוארות לעיל הינו 91%. החברה הינה בעלת שליטה בעוגנים בירוק.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

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

ליום 31 בדצמבר 2024 החברה ביצעה עדכון פנימי להערכת השווי החיצונית שבוצעה ליום 30 בספטמבר 2024, על פיו נאמד השווי ההוגן של עוגנים בירוק בכ-51.6 מיליון ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה בעוגנים בירוק בסך של כ-47 מ"ש"ח. שיעור ההיוון ששימש במדידה זו הינו 11.18%.

ליום 30 בספטמבר 2025 נאמד השווי ההוגן של עוגנים בירוק בכ-47.7 מיליון ש"ח המשקף שווי השקעה של החברה בעוגנים בירוק בסך של כ-43.4 מיליון ש"ח, בהתבסס על הערכת שווי חיצונית שבוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי.

הערכת השווי הינה במודל הוון תזרים המזומנים הצפוי (DCF) הנסמך על תחזיות הנהלת עוגנים בירוק לסכומי ההכנסות (כולל הנחה כי החברה תגדיל את מספר מגדלי התקשורת בכ-100 אתרים נוספים). שיעור ההיוון ששימש במדידה הנו 10.4%.

גידול של כ-0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה בעוגנים בירוק בכ-4.5 מ"ש"ח.

קיטון של כ-0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה בעוגנים בירוק בכ-5.1 מ"ש"ח.

ליום 31 בדצמבר 2025 החברה ביצעה עדכון פנימי להערכת השווי החיצונית שבוצעה ליום 30 בספטמבר 2025 שהוזכרה לעיל, על פיו נאמד השווי ההוגן של עוגנים בירוק בכ-49 מיליון ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה בעוגנים בירוק בסך של כ-44.6 מ"ש"ח. שיעור ההיוון ששימש במדידה זו הינו 10.4%. בתקופת הדוח רשמה החברה שינוי שלילי בסך של כ-2.4 מיליון ש"ח.

להערכת הנהלת החברה, לא השתנו עיקרי ההנחות ששימשו בסיס להערכת שווי קודמת באופן מהותי, ולפיכך מקודם תזרים המזומנים העתידי של הפעילות בשלושה חודשים נוספים וכן מעודכנים החוב הפיננסי נטו וההשקעות ההוניות נכון ליום 31 בדצמבר 2025.

מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

(2) השקעה באסקו

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

ביום 24 בדצמבר, 2020 התקשרה החברה בעסקה משותפת יחד עם הבעלים המייסד של אסקו לרכישת 50% מהון המניות של חברה חדשה, אסקו אלומה בע"מ (להלן: "אסקו-אלומה") כך שלאחר הרכישה החזיקו החברה והבעלים המייסד של אסקו, כל אחד, ב-50% מהון המניות של אסקו-אלומה אשר החזיקה בכ-76% ממניות אסקו, כך שהחברה החזיקה בשרשרת בכ-38% מהון המניות של אסקו.

בנוסף, במסגרת העסקה, אסקו-אלומה חתמה על הסכם מול קבוצת ניסקו בע"מ (להלן: "ניסקו") שהחזיקה כ-23% ממניות אסקו, על פיו נתנה אסקו-אלומה לניסקו אופציה מסוג PUT למכירת מניות אסקו המוחזקות על ידי ניסקו וקיבלה מניסקו אופציה מסוג CALL לרכישת אותן מניות. בחודש יוני 2021 מימשה אסקו-אלומה אופציית CALL לרכישת מניות ניסקו. כך שהחברה החזיקה באסקו-אלומה 50% מהון המניות ואסקו-אלומה החזיקה באסקו 98.36% מהון המניות, כך שהחברה החזיקה בשרשרת כ-49.18% מהון המניות של אסקו בשליטה משותפת.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

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

בחודש יוני 2021 החברה העמידה הלוואה בסך 7 מיליון ש"ח לאסקו-אלומה לצורך מימוש אופציית CALL לרכישת מניות ניסקו כאמור לעיל ובחודש נובמבר 2021 החברה העמידה הלוואה נוספת בסך 13 מיליון ש"ח לאסקו-אלומה. הלוואה נשאת ריבית בשיעור 8%.

ביום 15 בפברואר 2024, השלימה החברה עסקה לרכישה של 8% נוספים מהונה המונפק והנפרע של אסקו-אלומה תמורת תשלום של 11 מיליון ש"ח ששולמו לבעל המניות הנוסף באסקו-אלומה, החברה הכלכלית ד.ב.מ בע"מ. לאחר העסקה החברה החזיקה 58% מהונה המונפק והנפרע של אסקו-אלומה.

ליום 31 בדצמבר 2024 החברה ביצעה עדכון פנימי להערכת השווי החיצונית שבוצעה ליום 30 ביוני 2024, על פיו נאמד השווי ההוגן של השקעות החברה באסקו-אלומה בכ-99 מיליון ש"ח.

השווי כלל את הרכיבים הבאים:

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

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

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

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

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

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

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

(2) בתוספת המימון שנתנה החברה לאסקו-אלומה - בסך של כ-17.1 מיליון ש"ח, כמתואר לעיל.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

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

גידול של כ-1% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה באסקו אלומה בכ-13.7 מש"ח.

קטיון של כ-1% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה באסקו אלומה בכ-15.2 מש"ח.

ליום 31 בדצמבר 2025 נאמד השווי ההוגן של אסקו-אלומה עבור אלומה בכ-109 מיליון ש"ח, בהתבסס על חוות דעת כלכלית לקביעת השווי ההוגן שבוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי בהסתמך על עסקת מכירת מניות אסקו אלומה ליום 22 לינואר 2026.

הערכת השווי התבססה על עסקת מכירת חלק מהחזקות החברה באסקו-אלומה אשר הושלמה בחודש ינואר 2026. במסגרת ההערכה נלקחו בחשבון התמורה שהתקבלה במזומן, התמורה הנדחית, שווי אופציית Buy-Back, פירעון חלק מהלוואות הבעלים שניתנה על ידי החברה.

בהתאם לכך חלק ההשקעה המתייחס למניות אשר נמכרו וכן חלק ההלוואה אשר נפרעה במסגרת העסקה, שהסתכמו לסך כ-53 מיליון ש"ח, סווגו כנכס לזמן קצר, בעוד יתרת ההשקעה ויתרת ההלוואה סווגו כנכס לזמן ארוך.

ביום 22 בינואר 2026 השלימה החברה עסקה למכירת 38% מהחזקותיה באסקו-אלומה, כאשר כ-20% נמכרו לדיסקונט קפיטל וכ-18% נמכרו לחברה הכלכלית ד.ב.מ בע"מ. בתמורה למכירת המניות שולמו לחברה כ-40.8 מיליון ש"ח במועד השלמת העסקה, וכן נקבעה תמורה נדחית בסך של 20 מיליון ש"ח, אשר תשולם בתוך שנתיים ממועד ההשלמה על ידי החברה הכלכלית ד.ב.מ בע"מ.

בנוסף במסגרת העסקה עומדת אופציית אופציית Buy-Back לרכישת 18% מהמניות שנמכרו לחברה הכלכלית, ככל שלא תתבצע בתוך חמש שנים אחת מהעסקאות שהוגדרו בהסכם, לפי שווי חברה של 160 מיליון ש"ח בצירוף רווחים שנצברו ובניכוי דיבידנדים שחולקו.

נכון למועד השלמת העסקה, יתרת קרן הלוואות הבעלים שהעמידה החברה לאסקו-אלומה הסתכמה בכ-20 מיליון ש"ח. במסגרת העסקה, אסקו-אלומה ביצעה פירעון מוקדם של יתרת ההלוואה, למעט סך של 7.5 מיליון ש"ח, כך שבמועד ההשלמה התקבלו בידי החברה תקבולים כוללים של כ-53 מיליון ש"ח במזומן.

לאחר השלמת העסקה עומד שיעור החזקתה של החברה באסקו-אלומה על כ-20% מהונה המונפק והנפרע. לאחר השלמת העסקה, אסקו-אלומה מחזיקה כ-99.6% מהון המניות של אסקו, ובהתאם מחזיקה החברה בשרשור בכ-19.32% מהון המניות של אסקו.

בתקופת הדוח החברה רשמה שינוי חיובי בשווי ההוגן של אסקו בסך של כ-10.1 מיליון ש"ח.

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

(3) השקעה באקסלרה טלקום בע"מ

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

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

א) בשלב הראשון (אשר הושלם ביום 31 במרץ, 2021), הוקצו לחברה 17.32% מהון המניות הרגילות של אקסלרה וכן הוקצו 7.68% מניות רגילות א' (הנעדרות זכות

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

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

הצבעה) לטאם קו-אינווסטמנט אס. פי. וי, שותפות מוגבלת, אשר חברת הניהול מהווה בה את השותף הכללי ואילון חברה לביטוח בע"מ הינה השותף המוגבל (להלן: "שותפות טאם"), תמורת 32.57 מיליוני ש"ח לפי החלוקה הבאה: החברה – 22.57 מיליוני ש"ח, שותפות טאם- 10 מיליוני ש"ח.

ב) בחודש יוני 2021 הושלם השלב השני בעסקה אשר כלל הקצאת מניות וכן רכישת חלק מהון המניות מידי Tamares Holdings Sweden AB (להלן: "THS"), תמורת 32.57 מיליוני ש"ח לפי החלוקה הבאה: החברה -22.57 מיליוני ש"ח, שותפות טאם- 10 מיליוני ש"ח.

בהתאם הוקצו לחברה ולשותפות טאם מניות נוספות, כך שהחברה ושותפות טאם הגיעו להחזקה מצרפית של 43.48% מהון המניות של אקסלרה לפי החלוקה הבאה: החברה – 30.13% מהון המניות הרגילות של אקסלרה ושותפות טאם – 13.35% מהון מניות רגילות א' של אקסלרה.

ג) בחודש יולי 2021 מימשו החברה ושותפות טאם את האופציה שניתנה במסגרת ההסכם לרכישת מניות נוספות באקסלרה, אשר כללה רכישת חלק מהון המניות מידי THS תמורת כ- 30 מיליוני ש"ח לפי החלוקה הבאה: החברה - כ-20.7 מיליון ש"ח, שותפות טאם- כ-9 מיליון ש"ח. בהתאם הוקצו לחברה ולשותפות טאם מניות נוספות, כך שהחברה ושותפות טאם הגיעו לאחזקה מצרפית של 60% מהון המניות של אקסלרה לפי החלוקה הבאה: החברה – 41.65% מהון המניות הרגילות של אקסלרה ושותפות טאם – 18.35% מהון מניות רגילות א' של אקסלרה. לאחר מימוש האופציה והעלייה בשיעור האחזקה, החברה הינה בעלת השליטה באקסלרה.

ביום 10 בנובמבר, 2022 חתמה החברה על הסכם מחייב עם THS לרכישת 40% נוספים ממניות אקסלרה המוחזקות על ידי Tamares Holdings Sweden (להלן: "THS") כך שלאחר הרכישה מחזיקה החברה בכ-81.65% מהון מניותיה של אקסלרה. לפי ההסכם, התמורה שולמה ל-THS באופן הבא: סך של 20 מיליון דולר במזומן ובגין סך של 20 מיליון דולר הנפיקה החברה ל- THS 51,764,706 מניות רגילות של החברה,

ללא ערך נקוב, במסגרת הצעה פרטית חריגה במחיר של 1.275 ש"ח למניה. מובהר כי המספר הסופי של המניות שהונפקו ל-THS נקבע סופית לפי שער ש"ח/דולר שהיה ידוע במועד השלמת העסקה ובכל מקרה לא יותר מ-3.3 ש"ח לדולר.

ביום 9 בינואר 2023 הושלמה רכישת 40% נוספים באקסלרה תמורת 66 מיליון ש"ח והקצאת 51,764,706 מניות ל-THS. שווי המניות שהוקצו, בהתאם לאמור לעיל, הינו כ-41.4 מיליון ש"ח.

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

ליום 30 בספטמבר 2025 נאמד השווי ההוגן של אקסלרה בכ-463.1 מיליון ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה באקסלרה בסך של כ-377.9 מיליון ש"ח בהתבסס על הערכת שווי חיצונית. שיעור ההיוון ששימש במדידה הינו 11.4%.

גידול של כ-1% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה באקסלרה בכ-13.7 מיליון דולר.

קיטון של כ-1% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה באקסלרה בכ-16.4 מיליון דולר.

ליום 31 בדצמבר 2025 החברה ביצעה עדכון פנימי להערכת השווי החיצונית שבוצעה ליום 30 בספטמבר 2025 שהוזכרה לעיל, על פיו נאמד השווי ההוגן של אקסלרה בכ-467.8 מיליון ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה באקסלרה בסך של כ-381.7 מ"ש"ח. שיעור ההיוון ששימש במדידה זו הינו 11.4%. בתקופת הדוח רשמה החברה שינוי חיובי בסך של כ-30.2 מיליון ש"ח.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

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

להערכת הנהלת החברה, לא השתנו עיקרי ההנחות ששימשו בסיס להערכת שווי קודמת באופן מהותי, ולפיכך מקודם תזרים המזומנים העתידי של הפעילות בשלושה חודשים נוספים וכן מעודכנים החוב הפיננסי נטו וההשקעות ההוניות נכון ליום 31 בדצמבר 2025.

מדידת השווי הוגן מסווגת לרמה 3.

ביום 30 בנובמבר 2025 חתמה החברה, יחד עם בעלי מניות נוספים באקסלרה, על הסכם למכירת מלוא מניות אקסלרה לצדדים שלישיים בתמורה כוללת של כ-500 מיליון ש"ח (בכפוף להתאמות). חלקה של החברה בתמורה צפוי להסתכם בכ-390 מיליון ש"ח, כאשר למועד פרסום הדו"ח, אילו היו מבוצעות התאמות, חלקה של הקרן בתמורה, היה עומד על סך של כ-380 מיליון ש"ח. השלמת העסקה כפופה להתקיימות תנאים מתלים כמקובל בעסקאות מסוג זה.

(4) השקעה בחן המקום

חברת חן המקום טכנולוגיות סביבה בע"מ (להלן: "חן המקום"), עוסקת בתחום הטיפול בפסולת לרבות איסוף, הקמה ותפעול של תחנות מעבר למיון הפסולת והפרדתה לסוגיה, מחזור ועיבוד הפסולת וכן פעילות נלוות משלימה. ביום 24 בינואר 2022 (להלן: "מועד ההשלמה"), השלימה החברה עסקה לרכישת 35% מהון המניות של חן המקום בסכום השקעה של 47.5 מיליון ש"ח - סך של 35 מיליון ש"ח שולם למוכר בגין המניות הנרכשות וסך של 12.5 מיליון ש"ח שולם לחן המקום וזאת כנגד הקצאת מניות. סכום נוסף של עד 22.5 מיליון ש"ח יהיה מותנה וישולם על ידי החברה על בסיס ביצועי מתקן מחזור חדש שהחל בהרצה באופן מדורג בראשית חודש מאי 2022, והכל בהתאם לתנאים שנקבעו בהסכם השקעה. להבטחת זכויות המוכר לקבלת הסכום הנוסף, שעבדה החברה במועד השלמת העסקה את זכויותיה בכמות השווה ל-7.5% מהון המניות המונפק של חן המקום, אשר ישתחררו עם תשלום הסכום הנוסף בהתאם לתנאים שנקבעו בהסכם השקעה. בנוסף, לחברה הועמדה האופציה למשך 18 חודשים ממועד השלמת העסקה לרכישה והקצאה של מניות נוספות באופן ששיעור ההחזקה יגיע, בכפוף למימוש אופציה זו, ל-49% מהון המניות של חן המקום. ביולי 2023 פקעה האופציה לרכישת מניות חן המקום.

ליום 31 בדצמבר 2023 נאמד השווי הוגן של חן המקום בכ-86.1 מיליון ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה בחן המקום בסך של כ-30.1 מיליון ש"ח, בהתבסס על הערכת שווי חיצונית שבוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי.

ליום 31 בדצמבר 2023 נאמד שווי אופציית CALL לרכישת מניות נוספות עד לאחזקה מצרפית של 49% בסך של כ-2 אלפי ש"ח בלבד לאור הירידה בשווי נכס הבסיס. הפרמטרים העיקריים ששימשו להערכת השווי הינם תנודתיות של 37.39% תקופת מימוש של כ-7 חודשים וריבית חסרת סיכון של 3.56%. בחודש יולי 2023 פקעה האופציה שניתנה לחברה בהסכם ההשקעה בחן המקום, לרכישת מניות נוספות בחן המקום, כך שתעלה להחזקה של 49% בחן המקום. כאמור, החברה בחרה שלא לממש את האופציה.

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

ליום 31 בדצמבר 2025, נאמד השווי הוגן של חן המקום בכ-148.2 מיליון ש"ח, המשקף שווי השקעה של החברה בחן המקום בסך של כ-51.9 מיליון ש"ח, בהתבסס על הערכת שווי חיצונית שבוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי. הערכת השווי הינה במודל היוון תזרים המזומנים הצפוי (DCF) הנסמך על תחזיות הנהלת חן המקום לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות. שיעור ההיוון ששימש במדידה הנו 10.6%.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

גידול של כ- 1% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה בחן המקום בכ- 18.2 מיליון ש"ח. קיטון של כ- 1% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה בחן המקום בכ- 22.7 מיליון ש"ח.

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

בהתאם, רשמה החברה בשנת 2025 שינוי חיובי בשווי ההוגן של ההשקעה בחן המקום בסך של כ-12.7 מיליון ש"ח.

מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

בחודש מרץ 2024 נפתח הליך בוררות בין החברה למוכר (כהגדרתו בהסכם ההשקעה בחן המקום) ובתחילת יולי 2024 הגישו הצדדים כתבי תביעה הדדיים.

במסגרת כתב התביעה מטעם החברה, עתרה החברה לסעד כספי בסך של 19.25 מיליון ש"ח בגין הפרת מצגים שנתן המוכר בהסכם ההשקעה, סעד כספי בסך של 1.7 מיליון ש"ח (נכון למועד הגשת התביעה) בגין הפרה של ההסכם למתן שירותי הניהול ע"י חברת הניהול, וסעד כספי נוסף שלא כומת בגין מצג לא נכון שניתן על-ידי המוכר בגין עלות מתקן מ.ע.ל.ה 1. כמו כן, התבקש הבורר להורות למוכר להשיב לחברת חן המקום בע"מ סך של 3 מיליון ש"ח, ולהורות לבנו של המוכר להשיב לחן המקום את כל הסכומים ששולמו לו שלא כדין.

מנגד, המוכר הגיש נגד החברה תביעה לסעד כספי בסך של 22.5 מיליון ש"ח כתמורה נוספת בגין רכישת מניות חן המקום על-ידי החברה, ובנוסף טען כי החברה אינה מספקת לחן המקום את שירותי הניהול אותם היא התחייבה לספק ועל כן עליה להשיב לה סך של כ-1.3 מיליון ש"ח ששולמו לחברה בהתאם להסכם למתן שירותי ניהול.

כתבי הגנה מטעם הצדדים הוגשו ביום 15 באוקטובר 2024, ומאז התקיימו מספר ישיבות בוררות נוספות. הצדדים מצוים כעת בסופם של ההליכים המקדמיים, ונקבעו מועדים להגשת תצהירי עדות ראשית וחוות דעת. ישיבת קדם משפט מסכם, נקבעה ליום 31 במרץ 2026.

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

(5) השקעה בשילוני מיחזור אורגני בע"מ

חברת שילוני מיחזור אורגני בע"מ (להלן: "שילוני") עוסקת בתחום ייצור ומכירת קומפוסט, זבלים ושירותים חקלאיים.

ביום 17 בספטמבר 2025 (להלן: "מועד השלמה") השלימה החברה עסקה לרכישת 30% מהון המניות של שילוני, בתמורה כוללת של 15 מיליון ש"ח. סך של 3 מיליון ש"ח שולם לבעל מניות קיים בגין מניות שנרכשו, וסך של 12 מיליון ש"ח שולם לשילוני כנגד הקצאת מניות חדשות.

בהתאם להסכם, ניתנה לחברה אופציה לתקופה של 24 חודשים, שתתחיל 36 חודשים ממועד השלמה, לרכוש מניות נוספות אשר יגדילו את החזקתה ל-51% מהון המניות המונפק של שילוני.

למועד השלמה וליום 31 בדצמבר 2025, נאמד שווי השקעה של החברה בשילוני ב-15 מיליון ש"ח.

מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

6) השקעה בגרינמיקס תעשיות מחזור בע"מ

גרינמיקס תעשיות מחזור בע"מ עוסקת במחזור ואיסוף פסולת חומרי בניין ופועלת גם בתחום הריסות המבנים בישראל. פעילות החברה כוללת הקמה, הפעלה וניהול של מתקני מחזור מתקדמים לטיפול בפסולת בנייה, תוך שימוש בטכנולוגיות ייעודיות ועמידה בסטנדרטים מחמירים של שמירה על איכות הסביבה.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

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

ביום 14 באוגוסט 2025 התקשרה החברה עם גרינמיקס בהסכם הלוואה המירה למניות, במסגרתו העמידה החברה לגרינמיקס הלוואה צמודה בסך של 20 מיליון ש"ח, הנושאת ריבית שנתית קבועה בשיעור של 12% והנמדדת בשווי הוגן דרך רווח והפסד. ביום 11 בינואר 2026 אושר תיקון להסכם הלוואה, במסגרתו הועמדה לגרינמיקס הלוואה נוספת בסך של 5 מיליון ש"ח, בהתאם לתנאי ההסכם. (לפרטים נוספים ראו ביאור 15 א' לדוחות הכספיים)

במהלך התקופה רשמה החברה שינוי חיובי בשווי ההוגן של הלוואה ההמירה שניתנה לגרינמיקס בסך של כ-0.2 מיליון ש"ח.

מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

ביאור 5- זכאים ויתרות זכות

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח		
1,530	1,465	מוסדות ממשלתיים
-	838	צדדים קשורים
343	349	הוצאות לשלם
-	434	אחרים
1,873	3,086	

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 6 - אגרות חוב (סדרה ב'):

א. ליום 31 בדצמבר 2025:

יתרה בניכוי חלויות שוטפות	פירעון קרן אג"ח במהלך התקופה אלפי ש"ח	תמורה נטו	סכום קרן מקורי ע.ג.	
113,113	-	119,189	121,531	אגרות חוב (סדרה ב')

ב. להלן תנאים מהותיים נוספים בקשר עם אגרות חוב (סדרה ב'):

תאריך הנפקה	תנאי ריבית	מועדי פירעון	בטחונות ושעבודים	אמות מידה פיננסיות
27 במרץ, 2025	ריבית שנתית קבועה בשיעור של 6.56%. הריבית תשולם פעמיים בשנה בימים 30 ביוני ו-31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2025 עד 2030 (כולל), למעט זאת שביום 30.6.2025 לא ישולם תשלום על חשבון הריבית. תשלום הריבית הראשון ישולם ביום 31 בדצמבר 2025 ותשלום הריבית האחרון ישולם ביחד עם התשלום האחרון של קרן אגרות החוב ביום 31 בדצמבר 2030.	הקרן תיפרע בחמישה תשלומים שנתיים לא שווים כדלקמן: התשלומים הראשון והשני ישולמו ביום 31 בדצמבר, 2026 ו-2027 ויהוו כל אחד 5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, התשלומים השלישי והרביעי ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2028 ו-2029 ויהוו כל אחד 15% מהערך הנקוב של אגרות החוב, והתשלום החמישי ישולם ביום 31 בדצמבר 2030 ויהווה 60% מהערך הנקוב של אגרות החוב.	כנגד אגרות החוב שעבדה החברה את הבטוחות הבאות: - שעבוד קבוע, יחיד, ראשון בדרגה, ללא הגבלה בסכום, על מלוא זכויות החברה מכל מין וסוג, בחשבון הנאמנות על כל תתי חשבונותיו ועל המופקד בו לרבות כל הכספים, הפקדונות וניירות הערך שבחשבון הנאמנות (על תתי חשבונותיו) והתמורה שתתקבל בגינם ו/או ממכירתם, לרבות פירותיהם. - שעבוד קבוע, יחיד, ראשון בדרגה, ללא הגבלה בסכום על מניות 58,980,206 רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כל אחת של אקסלרה שמחזיקה החברה באקסלרה, וכן על כל הזכויות הנלוות ו/או שתנבענה ממניות אלו, לרבות כל מניות נוספות או נייר ערך אחר שיופקו בקשר למניות האמורות, כל הזכויות הגלומות והנלוות למניות אלו וכן הפירות הנובעים ממניות אלו וכן התמורה שתתקבל ממכירתן ו/או בגינן.	התניית הון עצמי סך ההון העצמי של החברה לא יפחת מסך של 255 מיליון ש"ח. התניית יחס חוב לסך נכסים היחס בין החוב הפיננסי נטו לסך הנכסים לא יעלה על 55%. התניית NAV השווי ההוגן של נכסי החברה, בניכוי התחייבויות החברה לפי המוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של החברה (מבוקרים או סקורים, לפי העניין) לא יפחת מ-255 מיליון ש"ח. התניית LTV ה-LTV לא יעלה על 65%. למועד אישור הדוח החברה עומדת באמות המידה שנקבעו בשטר הנאמנות.

א. ביום 27 במרץ, 2025 השלימה החברה הנפקה לציבור של סדרת אגרות חוב חדשה (סדרה ב') בהיקף של 121,531,000 ש"ח ערך נקוב, בניכוי עמלת מוסדי של 0.75%. שיעור ריבית שנתית קבועה של 6.56%, תמורת הנפקה יועדה בעיקר לטובת פדיון מלא ומוקדם של אגרות חוב (סדרה א'), וכן לטובת המשך ביצוע השקעות בחברות הפורטפוליו והשקעות נוספות בתחומי המיקוד של החברה, ובהתאם להחלטות דירקטוריון החברה, כפי שיהיו מעת לעת. בהתאם לכך, ביום 3 באפריל 2025 נפרעו במלואן אגרות חוב (סדרה א') בסכום כולל של 78,457,745 ש"ח, בהתאם להוראות סעיף 16 לשטר הנאמנות (סדרה א') מיום 16 בנובמבר 2022, ובגין הפדיון המוקדם שילמה החברה עמלת פירעון מוקדם בסך של כ-4,806,525 ש"ח.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ
ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 7 - מכשירים פיננסיים:

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

31 בדצמבר 2025			
סה"כ	רמה 3	רמה 2	רמה 1
אלפי ש"ח			
622,311	622,311		
622,311	622,311		

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

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

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

גורמי סיכון פיננסיים

פעילויות החברה חושפות אותה לסיכונים פיננסיים שונים, כגון: סיכון שוק, סיכון אשראי הנובע ממזומנים ופיקדונות וסיכון נזילות. תוכנית החברה לניהול הסיכונים מתמקדת בפעולות לצמצום מינימלי של השפעות שליליות אפשריות על הביצועים הפיננסיים של החברה. ניהול הסיכונים מבוצע על ידי מנכ"ל החברה בהתאם להחלטות שיתקבלו מעת לעת על ידי וועדת ההשקעות ודירקטוריון החברה.

סיכוני שוק

סיכון מחיר – לחברה השקעות במניות ו/או בהלוואות בחברות מוחזקות, המסווגות כנכסים פיננסיים, הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד. לחברה סיכון מחיר בגין שינויים בשוויים של הנכסים הפיננסיים כאמור. כמו כן חלק מההשקעות נמדדות במטבע דולר ארה"ב ולכן לחברה קיים סיכון בגין שינוי משמעותי בשער החליפין בדולר ארה"ב בנוסף, ההשקעות אותן מבצעת החברה הינן בעלות סיכון עסקי וכלכלי. לפיכך, עשויים לחול שינויים מהותיים בשוויין של חברות מוחזקות אלה או של ההלוואות בחברות אלה.

סיכוני נזילות

השקעות החברה בחברות מוחזקות הינן השקעות בחברות לא נסחרות. לפיכך, קיים לחברה סיכון כי ההשקעות כאמור לא יהיו ניתנות למימוש לסכומים נזילים בטווח הקצר.

ב. שווי הוגן של נכסים והתחייבויות פיננסיים שאינם נמדדים בשווי הוגן

הערך בספרים של מזומנים ושווי מזומנים, חייבים ויתרות חובה, זכאים ויתרות זכות תואמת או קרובה לשווי ההוגן שלהם.

31 בדצמבר 2024		31 בדצמבר 2025		
אלפי ש"ח		אלפי ש"ח		
שווי הוגן (*)	ערך בספרים	שווי הוגן (*)	ערך בספרים	
80,835	76,688	-	-	אגרות חוב (סדרה א')
-	-	125,809	119,189	אגרות חוב (סדרה ב')

(*) השווי ההוגן של אגרות החוב נקבע לפי מחירן בבורסה, המהווה רמה 1.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 8 - מסים על ההכנסה:

א. שיעורי המס ושומות מס

שיעור המס שחל על החברה הוא: 23%. חבר בני אדם חייב במס על רווח הון ריאלי בשיעור מס החברות החל בשנת המכירה. לחברה טרם הוצאו שומות סופיות או הנחשבות כסופיות.

ב. הסדר מס לפי דוח הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות (החקיקה טרם הוסדרה)

במסגרת דוח הוועדה כמפורט בביאור 1 לעיל, המליצה הוועדה על החלת משטר מס ייחודי לקרנות השקעה בתשתיות, אשר מבוסס על מודל המיסוי הישיר, לפיו ההכנסה החייבת של החברה להשקעה בתשתיות שחולקה לבעלי המניות בחברה, תיחשב להכנסתם החייבת של בעלי המניות בחברה. בנוסף, מועד החיוב במס יהיה מועד החלוקה בפועל לבעלי המניות, ובמועד זה גם יבצעו חברי הבורסה ניכוי מס במקור. הכנסות שלא חולקו כדיבדנד תוך תקופה שנקבעה בהמלצות הוועדה, תהיינה חייבות במס בהתאם למודל המיסוי הדו שלבי הרגיל החל על חברות. בנוסף, נקבעו חריגים כגון שיעור מס של 70% במקרים מסוימים. מובהר כי המלצות הוועדה טרם יושמו בחקיקה ולפיכך ההסדר טרם חל על החברה.

ג. הרכב המסים הנדחים:

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	
(49,898)	(56,437)
230	181
954	893
4,442	3,566
<u>(44,272)</u>	<u>(51,797)</u>
<u>44,272</u>	<u>51,797</u>

מסים נדחים בגין:
השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד
הפרשה למענק
עלויות רכישת השקעות
הפסדים להעברה לצרכי מס

הצגה בדוח על המצב הכספי:
התחייבויות מסים נדחים

ד. הרכב הוצאות מסים על הכנסה:

שינויים אשר נזקפו לרווח או הפסד לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
20,653	12,063	7,524
<u>20,653</u>	<u>12,063</u>	<u>7,524</u>

הוצאות מסים נדחים
יצירה והיפוך של הפרשים זמניים
סך הוצאות מסים על הכנסה

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 8 - מסים על ההכנסה (המשך):

ה. מס תאורטי:

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

שינויים אשר נזקפו לרווח או הפסד לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
85,610	54,412	34,333
23%	23%	23%
19,690	12,515	7,897
16	-	57
947	(452)	(430)
<u>20,653</u>	<u>12,063</u>	<u>7,524</u>

רווח לפני מסים על הכנסה
שיעור מס חברות החל על החברה
מס תאורטי
הוצאות שאינן מוכרות - תשלום מבוסס
מניות
הוצאות אחרות שאינן מוכרות
סך מסים על הכנסה

ביאור 9 - הון מניות:

א. הרכב הון המניות:

ליום 31 בדצמבר 2025	
מונפק ונפרע	רשום
מספר המניות	מספר המניות
307,392,380	1,000,000,000

מניות רגילות ללא ערך נקוב

לימים 31 בדצמבר 2024	
מונפק ונפרע	רשום
מספר המניות	מספר המניות
307,392,380	1,000,000,000

מניות רגילות ללא ערך נקוב

הזכויות הנלוות למניות הינן זכויות הצבעה באסיפה הכללית, זכות לדיבידנד, זכויות בפירוק החברה.

התאמה בין מספר המניות הקיימות במחזור בתחילת שנה לבין מספר המניות הקיימות במחזור בסוף השנה

2024	2025
מניות רגילות	מניות רגילות
מספר מניות	מספר מניות
307,392,380	307,392,380
-	-
<u>307,392,380</u>	<u>307,392,380</u>

יתרת פתיחה
הנפקת מניות בתמורה לרכישת מניות
בחברה מוחזקת
יתרה ליום 31 בדצמבר

ב. הנפקת הון

בחודש ינואר 2023 רכשה החברה 40% נוספים מחברת "אקסלרה טלקום בע"מ" בתמורה ל- 66,000 אלפי ש"ח במזומן והקצאת כ-51,764 אלפי ש"ח מניות רגילות של החברה. שווי המניות שהוקצו הינו כ-41,372 אלפי ש"ח.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 9 - הון מניות (המשך):

ג. הנפקת אופציות

ביום 15 בנובמבר, 2022 השלימה החברה הנפקה בסך של 82,587,100 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה א') ביחד עם 165,174,200 כתבי אופציה (סדרה 1) הניתנים למימוש לעד - 165,174,200 מניות רגילות של החברה במחיר מימוש של 1 ש"ח למניה עד (כולל) יום 31 באוקטובר, 2026. תמורת ההנפקה (ברוטו) הסתכמה בסך של כ-83 מיליון ש"ח.

יצוין כי במהלך שנת 2025 השלימה החברה הנפקה לציבור של אגרות חוב (סדרה ב'), אשר תמורתה שימשה, בין היתר, לפדיון מלא ומוקדם של אגרות החוב (סדרה א').

ד. אופציות לחברת הניהול

בהתאם להסכם ניהול בין החברה לחברת הניהול, בכל הנפקה מוקצות לחברת הניהול אופציות בהיקף של 5% מסך המניות אשר מוקצות באותה הנפקה, במחיר מימוש שהוא מחיר ההנפקה. האופציות יהיו בתוקף למשך 7 שנים, ראה גם ביאור 12 להלן. האופציות מהוות 5% מהון המניות הרגילות שהונפק בכל אחד מהמועדים המפורטים להלן, והן ניתנות למימוש למניה רגילה אחת. האופציות ניתנות למימוש במחיר ההנפקה במנגנון מימוש נטו במניות ("Cashless"). השווי ההוגן של האופציות נאמד ע"י מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי לפי מודל B&S:

ריבית חסרת סיכון	תנודתיות	תקופת האופציות	מחיר מימוש (ש"ח)	שווי הוגן (אלפי ש"ח)	כמות אופציות	מועד ההקצאה
0.45%	28.99%	7 שנים	1	554	1,787,500	יולי 2020
0.55%	28.99%	7 שנים	1	439	1,405,000	נובמבר 2020
0.84%	28.99%	7 שנים	1	735	2,300,000	מרס 2021
0.91%	28.99%	7 שנים	1.01	900	2,778,308	יוני 2021
0.77%	28.99%	7 שנים	1.022	162	510,575	יולי 2021
1.06%	28.99%	7 שנים	1	1,300	4,000,000	נובמבר 2021
3.58%	30.48%	7 שנים	1.275	71	2,588,235	פברואר 2023
				4,161	15,369,618	

ה. אופציות לעובדים

ביום 4 באוגוסט 2025 העניקה החברה לעובדים בכירים בחברת הניהול סך של 4,303,494 אופציות לרכישת מניות החברה, בהתאם לתכנית האופציות לפי סעיף 102 לפקודת מס הכנסה (מסלול הוני). מחיר המימוש של האופציות נקבע על 0.8391 ש"ח למניה, והאופציות מבשילות כך ש-25% מהאופציות יבשילו בתום שנה ממועד ההענקה ו-75% נוספים יבשילו רבעונית בקצב של 6.25% לאורך שלוש השנים שלאחר מכן, כאשר תקופת המימוש הכוללת היא עד שמונה שנים ממועד ההענקה. שווי האופציות במועד ההענקה, בהתאם להערכת שווי חיצונית ובהתאם ל-IFRS 2, עומד על 0.2586 ש"ח לאופציה. ההענקה אושרה על ידי האסיפה הכללית של החברה ביום 16 בספטמבר 2025.

ו. ניהול ההון

מטרות החברה בניהול ההון שלה הינן לשמר את יכולת החברה להבטיח את המשכיות העסק ובכך ליצור תשואה הולמת לבעלי המניות, משקיעים ובעלי עניין אחרים.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 10 - הוצאות תפעוליות אחרות:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח			
1,670	1,439	1,908	שירותים מקצועיים
1,054	1,334	1,429	הוצאות חברה ציבורית
101	768	880	אחרות
<u>2,825</u>	<u>3,541</u>	<u>4,217</u>	סה"כ

ביאור 11 - הכנסות (הוצאות) מימון:

א. הכנסות מימון:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח			
2,020	1,300	1,526	ריבית על פיקדונות
<u>2,020</u>	<u>1,300</u>	<u>1,526</u>	סה"כ הכנסות מימון

ב. הוצאות מימון:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח			
(2)	-	-	שינוי בשווי ההוגן של נגזרים פיננסיים
(10)	(13)	-	הוצאות מימון אחרות
<u>(6,624)</u>	<u>(8,238)</u>	<u>(13,041)</u>	הוצאות ריבית אגרות חוב (סדרה א' ו-ב')
<u>(6,636)</u>	<u>(8,251)</u>	<u>(13,041)</u>	סה"כ הוצאות מימון

ביאור 12 - התקשרויות:

א. הסכם למתן שירותי ניהול

בין החברה לבין אלומה פ.פ.ג.י ניהול בע"מ (להלן: "חברת הניהול") נחתם ביום 30 ביוני, 2020 הסכם למתן שירותי ניהול, כפי שתוקן ביום 24 בינואר, 2021 (להלן: "הסכם הניהול"), אשר עיקריו הם כדלקמן:

1) חברת הניהול תספק לחברה שירותי ניהול, באמצעות עובדים ונציגים מטעמה, אשר יכללו את השירותים כדלהלן:

- (א) איתור השקעות בעבור החברה בתחום התשתיות, ביצוע בדיקות נאותות וניהול משא ומתן לכריתת הסכמי השקעה, הסכמי מימון והסכמים נלווים אחרים בנוגע להשקעות אלה והן ביחס להשקעות קיימות של החברה;
- (ב) ניהול מימוש השקעות, לרבות ליווי וטיפול בהסכמים למכירה או מימוש השקעות אותן ביצעה החברה;
- (ג) מתן יעוץ כלכלי ופיננסי לצורך ביצוע השקעות על ידי החברה;
- (ד) מתן יעוץ לחברה בקשר עם התקשרות בהסכמי השקעה ובהסכמים אחרים הקשורים בהשקעות החברה;
- (ה) ליווי, פיקוח וניהול השקעות החברה וכן דיווח תקופתי לחברה על מצב השקעות אלה;
- (ו) יעוץ וסיוע בגיוס הון לחברה וביצוע כל פעולה אחרת הקשורה בגיוס הון לחברה, בהתאם להחלטות דירקטוריון החברה.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 12 – התקשרויות (המשך):

(2) החברה תישא בהוצאות תפעולה השוטף ובכלל זה הוצאות הכרוכות בדרישות החלות על פי כל דין על חברה שניירות הערך שלה רשומים למסחר (ממועד ההנפקה ולצורך ההנפקה), לרבות תשלום שכר דירקטורים (למעט הדירקטורים שמונו על ידי חברת הניהול והמוגדרים כבעלי שליטה בחברה ו/או בחברת הניהול), הוצאות הקשורות עם ביצוע גיוסי הון, הוצאות שיווק ופרסום, הוצאות הכרוכות בהכנה ופרסום דו"חות כספיים, דיווחים לבעלי המניות, שכר רו"ח, שכר מבקר פנים, מעריכי שווי, הוצאות ביטוח אחריות נושאי משרה בהוצאות הביטוח השונות עבור נכסי החברה, בהוצאות הקשורות בתחזוקת הנכסים אשר בבעלותה, ובשכר טרחה המשולם לצדדים

שלישיים בקשר עם רכישה ומכירה של השקעות וטיפול שוטף בנכסי החברה, לרבות טיפול בעניינים משפטיים, רואי חשבון, שמאים, מהנדסים וכדומה.

חברת הניהול תישא בכל ההוצאות החלות ומשולמות על ידה (למעט עלויות ספקים חיצוניים, כגון מתווכים, עורכי דין, רואי חשבון, שמאים, מהנדסים וכיוצא"ב) בקשר עם מתן שירותי הניהול, לרבות הוצאות בקשר עם איתור השקעות, בחינת השקעות (למעט הוצאות בהן נשאה בגין קבלת שירותים מיועצים חיצוניים לצורך כך), ניהול השקעות, שכירות משרדים עבור חברת הניהול וכל ההוצאות הנלוות למשרדים האמורים, וכן תישא בעצמה ועל חשבונה כלפי העובדים אשר יועסקו על ידה במסגרת מתן שירותי הניהול בכל חבות חוקית החלה על מעביד כלפי עובד.

מינוי נושאי משרה (3)

בהתאם להוראות הסכם הניהול, החל ממועד הקמתה, כהנו מטעם חברת הניהול: מר אורי יוגב כיו"ר דירקטוריון החברה, מר ינון יוגב כמנכ"ל החברה ודירקטור ומר שמואל רבינא כדירקטור וכיו"ר ועדת ההשקעות ("אנשי המפתח"). חברת הניהול רשאית להחליף את אנשי המפתח מעת לעת בכפוף לשיקול דעתה הבלעדי.

בהתאם לקבוע בהסכם הניהול, המנכ"ל יקדיש מירב זמנו העסקי לפעילות החברה ועסקיה; יו"ר הדירקטוריון ויו"ר ועדת ההשקעות ישקיעו, כל אחד, את הזמן העסקי הדרוש לפעילות החברה ועסקיה ובלבד שלא יפחת מהיקף משרה של 50%. במידה ומי מאנשי המפתח לא הקדיש זמן עסקי כנדרש למשך תקופה ממושכת במתכונת המוגדרת בהסכם הניהול, תימסר על כך הודעה לבעלי המניות ("הודעת נבצרות") והחברה תחדל מביצוע השקעות חדשות, תוך שיובהר כי החברה תמשיך לנהל את נכסיה הקיימים, אך לא תהא רשאית לשלוח דרישות תשלום עד למינוי איש מפתח חלופי, וכל זאת למעט במקרה של היעדרות כתוצאה ממחלה במידה שזו נמשכת לתקופה שאינה עולה על 90 יום. תוך 3 חודשים ממועד מסירת הודעת נבצרות, חברת הניהול תציע לאישור אסיפת בעלי המניות מועמד חלופי לכהן במקום איש המפתח שהסתיימה כהונתו, וככל שהאסיפה דחתה את מינויו, אזי חברת הניהול תציע מועמד כשיר אחר, עד אשר ייבחר איש מפתח על ידי האסיפה. במקרה של אי הקדשת זמן ראוי כתוצאה ממחלה של איש המפתח, תהא חברת הניהול רשאית להשהות כהונתו ולא לסיימה, למעט בהינתן מחלה העולה על 90 יום שבגינה חברת הניהול תהא רשאית למנות מחליף לאיש המפתח לתקופת מחלתו ובכפוף לאישור אסיפת בעלי מניות חברת הניהול ברוב רגיל.

במידה שהחליט דירקטוריון החברה לסיים את כהונתו של המנהל הכללי, תמליץ חברת הניהול לדירקטוריון החברה על מועמד חליפי לכהן כמנהל כללי, והדירקטוריון יחליט לפי שיקול דעתו הבלעדי אם למנות או לא למנות את המועמד. החליט הדירקטוריון שלא למנות את המועמד כאמור, תמליץ חברת הניהול על מועמד אחר לאישור דירקטוריון החברה, והדירקטוריון יחליט לפי שיקול דעת בלעדי אם למנות את המועמד הנוסף או לא למנותו. אם דירקטוריון החברה דחה את מועמדתם של 3 מועמדים שהוצעו כאמור על ידי חברת הניהול, לא יוצעו מועמדים נוספים על ידי חברת הניהול ודירקטוריון החברה יחליט לפי שיקול דעתו הבלעדי אם למנות מנהל כללי שלא יהא רשאי למנות מנהל כללי לחברה על פי בחירתו. במקרה של מינוי מנהל כללי שלא הומלץ על ידי חברת הניהול לפני תום 14 שנים ממועד ההנפקה לציבור, תינתן על כך הודעה מוקדמת של 6 חודשים לחברת הניהול, והחברה היא שתישא בעלויות העסקתו של המנהל הכללי, כאשר עלויות אלו לא ינוכו מדמי הניהול שישולמו

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 12 – התקשרויות (המשך):

לחברת הניהול (למעט במקרה שבו הפסקת הכהונה או אי אישורה נובעת בשל נסיבות בהן ניתן לשלול פיצויי פיטורין על פי הדין במדינת ישראל).

ביום 15 בספטמבר, 2023 מר ינון יוגב סיים בהסכמה את כהונתו כמנכ"ל וכדירקטור בחברה, בהתאם להסכם שנחתם בין יוממה השקעות בע"מ ("יוממה"), חברה בבעלותו המלאה של מר ינון יוגב, לבין חברת הניהול ובעלי השליטה בחברת הניהול. במסגרת ההסכם כאמור, בעלי השליטה בחברת הניהול רכשו את מלוא המניות של יוממה בתנאים כפי שנקבעו בהסכם, באופן שלאחר מכן ולמועד דוח זה, יוממה לא מחזיקה במניות חברת הניהול ובהתאם, מר ינון יוגב אינו מוגדר עוד כאיש מפתח בחברה. החברה וחברת הניהול נקטו צעדים כדי למנוע את ההשפעה של סיום כהונתו בחברה של ינון יוגב, שאותו הגדירה כאיש מפתח בחברה, על פעילותה ותוצאותיה, וזאת בין היתר, באמצעות מינוי מר יאיר הירש כמנכ"ל חדש שנכנס לתפקיד בסמוך לאחר סיום כהונתו של ינון יוגב, וזאת לאחר תהליך איתור יסודי, מתוך מטרה לגייס לשורות החברה דמות מפתח, אשר תנהל ותקדם את מטרותיה של החברה, ביחד עם הנהלתה. בנוסף, לאחר סיום כהונתו כאמור, ממשיך מר יוגב לשמש כיועץ לחברת הניהול.

(4) אי תחרות והפניית הזדמנויות השקעה

בתקופת ההסכם ובמשך 6 חודשים ממועד סיומו (למעט בהינתן סיומו בהחלטת החברה שלא בהסכמת חברת הניהול, ובלבד שלא אירעה הפרה יסודית של הסכם הניהול על ידי חברת הניהול), לא תתחרה חברת הניהול בתחום עיסוק החברה (אשר מוגדר בהסכם הניהול, כהשקעה בנכסים בתחום התשתיות, בהתאם לדין שיחול על החברה להשקעות בתשתיות, בהיקף העולה על 50,000,000 ש"ח ביחס לכל השקעה. עם זאת, חברת הניהול הודיעה לחברה כי ההתחייבות לאי תחרות כאמור תחול ביחס להשקעה בנכסים בתחום התשתיות בכל היקף שהוא) בכל דרך שהיא או תהיה מעורבת בפעילות כלשהי אשר תתחרה בה, בין במישרין ובין בעקיפין, בין בעצמה ובין באמצעות אחרים. על אף האמור, במידה שהחברה תחליט שלא לבצע השקעה מתאימה לתחום עיסוק החברה או לדחות הזדמנות עסקית או הצעה שהוצעה לה, מכל סיבה שהיא, תהיה חברת הניהול רשאית או כל צד קשור לה, לרבות בעלי הזכויות בה, רשאים בין בעקיפין ובין במישרין, לבצע השקעה כאמור.

כמו כן, חברת הניהול התחייבה להציג בפני החברה כל השקעה או הזדמנות עסקית המתאימה להשקעה על ידי החברה ואשר תוצע לה, וחברת הניהול לא תהיה רשאית לנצלה או לעשות כל פעולה ליישומה אלא באמצעות אחרים, אלא אם החליטה החברה שלא להשתתף בניצול הזדמנויות להשקעה.

עוד יצוין, כי במידה שהחברה, באמצעות החלטה של ועדת השקעות ודירקטוריון החברה יחליטו שלא לבצע השקעה מתאימה לתחום עיסוק החברה או לדחות הזדמנות עסקית או הצעה שהוצעה לה, מכל סיבה שהיא, תהיה חברת הניהול רשאית או כל צד קשור לה, לרבות בעלי הזכויות בה, בין בעקיפין ובין במישרין, לבצע השקעה כאמור, ובלבד שוועדת הביקורת אישרה, בסמוך לפני ביצוע ההשקעה בידי חברת הניהול או כל צד קשור לה כמפורט לעיל, את ביצוע ההשקעה בידם.

(5) בלעדיות

החברה התחייבה שלא לבצע את שירותי הניהול בעצמה או לא לקבל את שירותי הניהול מכל גורם אחר מלבד חברת הניהול; חברת הניהול מצדה התחייבה לא לעסוק בכל עיסוק אחר דרך קבע, אך מבלי לגרוע מכלליות האמור, חברת הניהול תהיה רשאית להעניק שירותי ניהול לצד שלישי המחזיק ביחד עם החברה בנכס מסוים, ביחס לאותו נכס ובהתאם לשיעור ההחזקה היחסי של אותו צד שלישי בנכס.

חברת הניהול התחייבה במסגרת הסכם הניהול שלא תעמיד את עצמה ולא תהיה במצב העלול ליצור ניגוד אינטרסים או עניין אישי, במישרין או בעקיפין, בינה לבין החברה. חברת הניהול הצהירה כי בהסכמי השירותים שנחתמו בינה לבין אנשי המפתח, לרבות חברות שבשליטתם, נכללה התחייבות של אנשי המפתח לא-תחרות.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 12 – התקשרויות (המשך):

6) תקופת הסכם הניהול

על פי הוראות הסכם הניהול, ההסכם יהיה בתוקף עד לתום שבע (7) שנים ממועד ההנפקה, בכפוף לתקופה המקסימלית האפשרית על פי כל דין ובכפוף לקבלת יתר האישורים הנדרשים לכך על פי כל דין. החברה וחברת הניהול תהיינה רשאיות להאריך את תקופת ההסכם, וזאת בתקופות נוספות של שבע (7) שנים כל אחת, בכפוף לתקופה המקסימלית האפשרית על פי כל דין ובכפוף לקבלת יתר האישורים הנדרשים לכך על פי כל דין. על אף האמור, בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות שהותקנו מכוחו, נכון למועד זה, בחלוף חמש (5) שנים ממועד ההנפקה, המשך תוקף ההסכם כאמור יהיה כפוף לאישור האורגנים המוסמכים בחברה מדי שלוש (3) שנים.

הצעה להארכת תקופת ההסכם יכול שתועלה לסדר היום בישיבות הדירקטוריון על ידי כל אחד מהדירקטורים שמונו על ידי חברת הניהול וזאת החל מתום 60 חודשים מתחילת תקופת ההסכם והחל מתום 60 חודשים ממועד ההנפקה לציבור וכן על ידי יתר הדירקטורים (שלא מונו על ידי חברת הניהול).

בהתאם להוראות הסכם הניהול, רשאית החברה להפסיק את התקשרותה עם חברת הניהול ו/או רשאית חברת הניהול להפסיק את התקשרותה עם החברה, בהתקיים התנאים שצייננו: בהודעה בכתב במקרה בו הוגשה בקשה לכינוס נכסים ו/או החלו בהליכי פירוק ו/או הסדר עם נושים כנגד אחד הצדדים והליכים אלו לא בוטלו בתוך 45 ימים מיום מתן ההודעה כאמור; במקרה בו אחד הצדדים ביצע הפרה יסודית (כהגדרתה בהסכם הניהול) ולא תיקן הפרה כאמור בתוך 21 ימי עסקים ממועד קבלת הודעה בדבר ההפרה היסודית; בנוסף, החברה תהא רשאית להביא את הסכם הניהול לסיום בהודעה בכתב של 14 ימים מראש במקרה בו נמצאה חברת הניהול או מי מבין אנשי המפתח, בפסד דין חלוט שאין עליו אפשרות ערעור, אשם בעבירת מעילה, תרמית או שוחד, או כל עבירה אחרת מסוג פשע, אשר בוצעה על ידי מי מהם בקשר עם תפקידם בחברה, ובלבד שכלל ומדובר באנשי מפתח, אותו איש מפתח עודנו מועסק בחברת הניהול או נותן לה שירותים והעסקתו כאמור לא הופסקה או הושעתה; חברת הניהול רשאית להביא את הסכם הניהול לסיום במקרה של הרעה בתנאי ההתקשרות עם החברה וזאת במהלך תקופה של 12 חודשים לאחר הרעה כאמור או ככל והחברה לא תעמוד בהוראות הדין החלות על החברה להשקעה בתשתיות וזאת בכל עת החל מ-3 חודשים לאחר שייקבעו הוראות כאמור.

בהינתן שבו במועד סיום כלשהו של ההסכם, לא חודש ההסכם לתקופה נוספת כאמור לעיל, הכוללת הודעה מוקדמת של 6 חודשים (במהלכה תהיה חברת הניהול זכאית למלוא התשלומים והזכויות המגיעים לה על פי ההסכם, אולם לא תיתן שירותי ניהול בפועל לחברה, אלא אם וככל שדירקטוריון החברה יבקש זאת) ("הודעה מוקדמת"), אזי חברת הניהול תהא זכאית להפחתה בשיעור של 50% של מחיר המימוש של האופציות ממחיר המימוש במועד סיום הסכם הניהול.

כמו כן, חברת הניהול תהא זכאית להודעה מוקדמת (כהגדרתה לעיל) וכן תהא זכאית לקבל מהחברה פיצוי בסכום השווה לסכום של (1) דמי הניהול להם זכאית חברת הניהול במשך 6 חודשים; בתוספת (2) סכום דמי הניהול להם זכאית חברת הניהול במשך חודש אחד, מוכפל במספר השנים המלאות (או חלקי השנים) שחלפו ממועד תחילת תקופת ההסכם ועד למועד פקיעתו.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 12 – התקשרויות (המשך):

7) **דמי ניהול** - בתמורה להעמדת שרותי הניהול תשלם החברה לחברת הניהול דמי ניהול שנתיים: עד למועד ההנפקה לציבור, דמי הניהול הינם בשיעור של אחוז אחד (1%) המחושב מתוך סך התחייבויות ההשקעה של המשקיעים בחברה, ובתוספת מע"מ כדין. לאחר מועד ההנפקה לציבור, דמי הניהול ייגזרו משווי הנכסים המוחזקים על ידי החברה, כפי שיוצגו בספרים, כולל מזומנים ושוי מזומנים, ובתוספת מע"מ כדין (ויובהר כי ככל שנסכ כלשהו אינו מוצג על פי שווי ההוגן של הנכס, יחושב שווי של אותו נכס על פי השווי ההוגן כפי שהוא מוצג בביאורים. במידה וגם בביאורים לדוחות לא מוצג השווי ההוגן, החברה וחברת הניהול יבצעו בהסכמה את ההתאמות הנדרשות בתחשיב דמי הניהול על מנת להביא לתוצאה כלכלית זרה או קרובה ככל הניתן לתחשיב המתבצע במקרה שבו דוחות הכספיים מופיע השווי ההוגן של הנכס. במקרה של מחלוקת יפנו הצדדים לפוסק חשבונאי מוסכם):

שווי נכסי החברה	שיעור דמי ניהול שנתיים
ביחס לשווי נכסים של עד 500 מיליון ש"ח	1.5%
ביחס לשווי נכסים בין 500 עד 1,000 מיליון ש"ח	1.3%
ביחס לשווי נכסים בין 1,000 עד 2,000 מיליון ש"ח	1.15%
ביחס לשווי נכסים מעל 2,000 מיליון ש"ח	1%

יובהר כי תשלום דמי הניהול הינו במדרגות, כך שבגין כל מדרגה או חלק ממנה ישולם שיעור דמי הניהול השנתיים באחוז המפורט לעיל.

8) **מענק שנתי** - החל ממועד ההנפקה לציבור, תהא חברת הניהול זכאית לקבלת מענק שנתי, על בסיס עמידה ביעדים כמותיים שייקבעו אחת לשנה על ידי הדיריקטוריון בהתאם למדרג הבא:

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

9) **השתתפות החברה בהכנסות חברת הניהול** - חברת הניהול תשלם לחברה חלק מתמורות הניהול (כהגדרתן להלן) שיתקבלו בפועל על ידי חברת הניהול, נושאי משרה מטעמה או אנשי המפתח, וזאת בהתאם לשווי הנכסים, במדרגות הבאות:

שווי נכסים (בש"ח)	שיעור התשלום לחברה
עד 350,000,000	50%
350,000,000 עד 700,000,000	75%
מעל 700,000,000	100%

"תמורות הניהול" יכללו את הסכומים, ניירות הערך ו/או נכסים אחרים (לאחר מימושם למזומן (נטו)) בגין: (א) עמלת תיווך ו/או Introduction Fee ו/או כל תשלום דומה בקשר עם נכסי החברה, רכישתם או מימושם; (ב) דמי ניהול, עמלות ו/או כל תשלום דומה בגין צירוף צדדים שלישיים (שאינם משקיעים בחברה) לביצוע השקעות במשותף ("Co-Invest") לצד החברה; (ג) דמי ניהול, משכורות, ניירות ערך ו/או גמול אחר שישולם בגין מתן שירותים, ייעוץ, כהונת נושאי משרה ו/או עובדים מטעם חברת הניהול עבור ו/או נכסי החברה, כאשר מסכומים אלו ינוכו הוצאות המימון המיוחסות להכנסתם ומס ערך מוסף. מהסכומים לעיל ינוכו הוצאות המימון המיוחסות להכנסתם ומע"מ.

בשנת 2023 חברת הניהול זכאית להכנסות מדמי ניהול מחברות הפורטפוליו בסך 3,184 אלפי ש"ח, ובהתאם החברה זכאית ל- 50% מסכום זה.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 12 – התקשרויות (המשך):

בשנת 2024 חברת הניהול זכאית להכנסות מדמי ניהול מחברות הפורטפוליו בסך 3,262 אלפי ש"ח, ובהתאם החברה זכאית ל-75% מסכום זה.
בשנת 2025 חברת הניהול זכאית להכנסות מדמי ניהול מחברות הפורטפוליו בסך 3,451 אלפי ש"ח, ובהתאם החברה זכאית ל-75% מסכום זה.

(10) העברה, המחאה או הסבה של זכויות וחובות

החברה וחברת הניהול אינם רשאים לבצע כל העברה, המחאה או הסבה של זכויותיהם ו/או חובותיהם בהתאם להוראות הסכם הניהול ו/או חלק מהם והם אינם רשאים להעביר ו/או למסור לאחר כל זכות או חובה לפי הסכם הניהול, אלא בהסכמה מפורשת וכתובה של הצד השני.

(11) אופציות לחברת הניהול

במקרה בו תקצה החברה מניות, בין אם במסגרת הנפקה לציבור ובין אם במסגרת הקצאה פרטית ("ההנפקה"), תקצה החברה לחברת הניהול, ללא כל תמורה נוספת, לא יאוחר מ-30 יום ממועד ההנפקה כאמור, אופציות (שלא תירשמנה למסחר בבורסה) אשר תהיינה ניתנות למימוש, כולן או חלקן, בכל עת במהלך תקופה בת שבע שנים ממועד ההנפקה, לרכישת מניות החברה, בשיעור השווה ל- 5% מסך המניות אשר יוקצו במסגרת ההנפקה ויהיו בתוקף למשך 7 שנים. בכפוף להתאמות, כל אופציה תהיה ניתנת למימוש למנייה אחת של החברה. מחיר המימוש של האופציות כאמור, יהיה אותו המחיר אשר נקבע בהנפקה.

חברת הניהול תהיה רשאית לבחור כי המרת כתבי האופציה למניות החברה תיעשה בשיטת ה"מימוש נטו במניות" ("Cashless").

חברת הניהול תהא רשאית להמחות את זכותה לרכישת מניות או אופציות, לעובדיה המעניקים מטעמה שירותים לחברה. ראה גם ביאור 9'ד' לעיל.

ב. שעבודים:

(1) למועד הדוח, לחברה שעבוד על החזקותיה במניות אקסלרה טלקום בע"מ, כמפורט בביאור 6'ב' לעיל.

(2) לחברה שעבוד על זכויותיה בכמות השווה ל-7.5% מהון המניות המונפק של חן המקום, אשר ישתחררו עם תשלום סכום הנוסף בהתאם לתנאים שנקבעו בהסכם ההשקעה, כמפורט בביאור 4'ג' לעיל.

ג. הפרשות והתחייבויות תלויות

מס ערך מוסף

בחודש נובמבר 2023 חתמה החברה על הסכם פשרה בסך של כ-1.4 מיליון ש"ח (קרן מס, ללא הפרשי הצמדה וריבית) בגין שומת מע"מ שהתקבלה בחברה עבור חודשים יולי 2020 ועד אפריל 2022, אשר עניינה הוא חיוב החברה בגין ניכוי מס תשומות בו נשאה בקשר עם הוצאות שונות של החברה, שלטענת מנהל מע"מ לא היו מותרות בניכוי. הסכם הפשרה שולם במהלך 2024.

בחודש ספטמבר 2025 התקבלה בחברה שומת מע"מ נוספת בסך של כ-3.6 מיליון ש"ח, עבור התקופה שבין מאי 2022 ועד מרץ 2025. החברה הגישה השגה בנושא, ונכון למועד פרוסום הדוח עדיין ממתינה לתשובת מנהל מע"מ. בגין התקופה הנידונה בשומה זו, החברה יצרה הפרשה בספרייה בהתאם להערכת הנהלת החברה.

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 13 - רווח למניה:

הרווח (ההפסד) הבסיסי למניה מחושב ע"י חלוקת הרווח (ההפסד) המיוחס לבעלים של החברה בממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות המונפקות.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
64,957	42,349	26,809	רווח (הפסד) המיוחס לבעלי מניות החברה (אלפי ש"ח)
306,115,990	307,392,380	307,392,380	הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות המונפקות (ביחידות)
0.034	0.138	0.087	הרווח (ההפסד) הבסיסי למניה (ש"ח)

ליום 31 בדצמבר 2024 וליום 31 בדצמבר 2025 קיימות 15,369,618 אופציות שהוקצו לחברת הניהול, כמפורט בביאור 9ד', וכן 165,174,200 כתבי אופציה (סדרה 1), כמפורט בביאור 9ג', אשר עשויים לדלל בעתיד את הרווח הבסיסי למניה, אך אינם נכללים בחישוב הרווח המדולל למניה בתקופות האמורות, מאחר שהיו אנטי-מדללים בתקופות המוצגות.

בנוסף, ביום 4 באוגוסט 2025 העניקה החברה לעובדים בכירים בחברת הניהול סך של 4,303,494 אופציות לרכישת מניות החברה, כמפורט בביאור 9ה', אשר אף הן אינן נכללות בחישוב הרווח המדולל למניה בתקופה המוצגת, מאחר שהיו אנטי-מדללות.

ביאור 14 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים:

א. יתרות עם צדדים קשורים:

31 בדצמבר		
2024	2025	אלפי ש"ח
631	156	חו"ז שוטף חברה קשורה (במסגרת חייבים ויתרות חובה)
-	2,550	חו"ז חברה קשורה (במסגרת חייבים ויתרות חובה לזמן ארוך - צד קשור)
-	(838)	חו"ז שוטף חברת הניהול (במסגרת זכאים ויתרות זכות)

ב. עסקאות עם צדדים קשורים:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	אלפי ש"ח
2,388	2,447	2,588	הכנסות דמי ניהול מחברות מוחזקות
7,663	8,967	9,771	הוצאות דמי ניהול ומענק לחברת הניהול תשלום מבוסס מניות – אופציות לחברת הניהול
71	-	-	תשלום מבוסס מניות- אופציות לעובדים
-	-	246	הכנסות ריבית ותקבול בגין הלוואה
806	2,778	4,823	הכנסות דיבידנד מחברות מוחזקות
6,337	6,370	2,248	

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים (המשך)

ביאור 14 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך):

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

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
2,663	1,957	2,010
5	4	4

שכר לבעלי עניין המועסקים בחברת הניהול
מספר האנשים אליהם מתייחסת ההטבה

ביאור 15 - אירועים לאחר תאריך המאזן:

א. ביום 11 בינואר 2026 אישר דירקטוריון החברה תיקון להסכם הלוואה המירה למניות שנחתם עם גרינמיקס תעשיות מחזור בע"מ, אשר כלל, בין היתר, העמדת הלוואה נוספת בסך של 5 מיליון ש"ח, עדכון תנאי ההמרה ועדכון היקף רכישת המניות והשווי הזמני של גרינמיקס. הלוואה הנוספת הועמדה בפועל ביום 21 בינואר 2026. כמו כן, ניתנה לחברה אופציה לרכישת מניות נוספות של גרינמיקס, הכל בהתאם לתנאים שנקבעו בהסכם.

ב. ביום 22 בינואר 2026 השלימה החברה עסקה למכירת 38% מהחזקותיה בהונה המונפק והנפרע של חברת אסקו-אלומה בע"מ. (לפירוט ראו ביאור ג' 4 (2) לדוחות הכספיים)

ג. ביום 1 במרץ 2026 חתמה החברה על מסמך עקרונות והסכם להעמדת הלוואה לחברת סופר פייפ בע"מ ("סופר פייפ"). ביום 5 במרץ 2026, לאחר התקיימות התנאים המתלים שנקבעו בהסכם, העמידה החברה לסופר פייפ הלוואה בסך של 7 מיליון ש"ח, בריבית בשיעור פריים בתוספת 1%. קרן הלוואה והריבית שנצברה עליה ייפרעו בתשלומים רבעוניים החל מיום 31 במרץ 2027 ולמשך תקופה של חמש שנים ממועד זה. להבטחת פירעון הלוואה שועבדו לטובת החברה מלוא הון המניות המונפק של סופר פייפ וכן נרשם שעבוד שוטף כללי על כלל נכסי החברה. בנוסף נקבע כי בכפוף להתקיימות תנאים מסוימים, תעמיד החברה לסופר פייפ הלוואה נוספת בסך של עד 5.5 מיליון ש"ח בתנאים דומים. בתמורה תהיה החברה זכאית לאופציה להמיר את יתרת הלוואה להלוואת בעלים כנגד הקצאת מניות בסופר פייפ.



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

פרק ד' פרטים נוספים על הקרן

תקנה 9ד: דוח מצבת התחייבויות לפי מועדי פירעון

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

תקנה 10א: תמצית דוחות על הרווח הכולל לכל אחד מהרבעונים של שנת 2025 (באלפי ש"ח)

לשנת 2025	לרבעון הרביעי של שנת 2025	לרבעון השלישי של שנת 2025	לרבעון השני של שנת 2025	לרבעון הראשון של שנת 2025	
50,675	29,038	36,769	(20,936)	5,804	שינוי חיובי בשווי הוגן של השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בניכוי הכנסות מדיבידנד, החזרי הלוואות וריבית
2,588	680	648	625	635	הכנסות מדמי ניהול
7,071	1,858	3,236	988	989	הכנסות מדיבידנד, החזרי הלוואות וריבית
60,334	31,576	40,653	(19,323)	7,428	סה"כ הכנסות
498	43	314	141	-	הוצאות רכישת השקעות
9,771	3,055	2,144	2,489	2,083	הוצאות דמי ניהול לחברת הניהול
4,217	1,364	1,148	1,033	672	הוצאות תפעוליות אחרות
14,486	4,462	3,606	3,663	2,755	סה"כ הוצאות
11,515	1,948	1,646	1,430	6,491	הוצאות מימון, נטו
34,333	25,166	35,401	(24,416)	(1,818)	(הפסד) רווח לפני מיסים על הכנסה

תקנה 11: רשימת השקעות בחברות מוחזקות

לקרן אין חברות מאוחדות או כלולות, כיוון שהינה מוגדרת כ-"ישות השקעה" בהתאם לתקן דיווח כספי בינלאומי 10 (IFRS 10).

להלן טבלה המציגה את השקעות הקרן בחברות מוחזקות, למועד הדוח על המצב הכספי:

שם החברה	סוג המניות וערכן הנקוב	כמות המניות המוחזקות ע"י הקרן	סה"כ ע.ג. המוחזק ע"י הקרן	ערכן בדוח הכספי של הקרן ליום 31 בדצמבר, 2025	שיעורי החזקה ע"י הקרן		
					בהון	בזכויות ההצבעה	סמכות למינוי דירקטורים
אקסלרה	מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כל אחת	80,217,780	80,217,780 ש"ח	381,679 אלפי ש"ח	(1)81.6%	(1)100%	(1)75%
עוגנים (לשעבר תיבר)	מניות רגילות בנות 0.0001 ש"ח ע.ג. כל אחת	1,089,530	108.953 ש"ח	44,572 אלפי ש"ח	91%	91%	100%

שם החברה	סוג המניות וערכן הנקוב	כמות המניות המוחזקות ע"י הקרן	סה"כ ע.ג. המוחזק ע"י הקרן	ערכן בדוח הכספי של הקרן ליום 31 בדצמבר, 2025	שיעורי החזקה ע"י הקרן		
					בהון	בזכויות ההצבעה	סמכות למינוי דירקטורים
אסקו אלומה	מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כל אחת	58,000	58,000 ש"ח	88,419 אלפי ש"ח	(2)58%	(2)58%	(2)75%
חן המקום טכנולוגיות	מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כל אחת	317,100	317,100 ש"ח	51,857 אלפי ש"ח	35%	35%	40%
שילוני	מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כל אחת	3,947	3,947 ש"ח	15,000 אלפי ש"ח	(3)30%	30%	(3)25%

(1) יתרת מניות אקסלרה מוחזקות ע"י שותפות טאם (כ-18.34%), שהשותף הכללי בה הוא חברת הניהול והשותף המוגבל בה הוא איילון חברה לביטוח בע"מ. לפרטים נוספים, לרבות ביחס להתקשרות הקרן בהסכם למכירת מלוא ההחזקות באקסלרה, ראו סעיף 1 בנספח א' לפרק א' לדוח זה.

(2) בחודש ינואר 2026, הקרן השלימה מכירה של 38% ממניות אסקו אלומה, כך שלאחריה ונכון למועד פרסום הדוח, מחזיקה הקרן 20% מהון המניות של אסקו אלומה. בהתאם לכך, זכות הקרן למנות דירקטורים בחברה פתחה מ-75% ל-25%. לפרטים נוספים ראו סעיף 1 לנספח ב' בפרק א' לדוח זה.

(3) ביום 19 באוגוסט 2025, התקשרה הקרן עם שילוני מיחזור אורגני בע"מ ובעל השליטה בה, מר אלעד שילוני, בהסכם רכישת והקצאת מניות, אשר לאחר השלמתו הקרן מחזיקה ב-30% מהון המניות המונפק והנפרע של שילוני. על פי ההסכם האמור, לקרן הזכות למנות דירקטור אחד מטעמה וכן דירקטור נוסף בהסכמה עם בעל מניות נוסף. לפרטים נוספים ראו סעיף (ב) 2 לנספח ג' בפרק א' לדוח זה.

להלן פירוט ההלוואות לחברות מוחזקות, למועד הדוח על המצב הכספי:

שם החברה הלווה	יתרה ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח)	מועד פירעון	ריבית	תנאי הצמדה
אסקו אלומה*	6,110	תשלום רבעוני עד 30.06.2031	ריבית קבועה בשיעור שנתי של 8%	ל.ר.
אסקו ישראל*	13,675	תשלום רבעוני עד 31.12.2032	ריבית קבועה בשיעור שנתי של 8%	ל.ר.
גרינמיקס	20,372	תשלום רבעוני למשך 24 חודשים בכפוף לכך שההלוואה לא הומרה למניות.	ריבית קבועה בשיעור שנתי של 12%	צמודה למדד המחירים לצרכן

(*) במסגרת העסקה שהושלמה ביום 22 בינואר 2026 למכירת החזקות החברה באסקו אלומה בע"מ, ביצעו אסקו אלומה ואסקו ישראל פירעון מוקדם של חלק מהלוואת הבעלים שהעמידה לה החברה, כך שנפרע סך של כ-12.5 מיליון ש"ח מקרן ההלוואה המצטברת, ויתרת הקרן החדשה הסתכמה בכ-7.5 מיליון ש"ח. יתרת ההלוואה נושאת ריבית קבועה בשיעור של 8% לשנה, ונפרעת בתשלומים רבעוניים עד ליום 31 בדצמבר 2032. לפרטים נוספים ראו סעיף 1 לנספח ב' בפרק א' לדוח זה וכן ביאור 2ג4 לדוחות הכספיים.

תקנה 12: שינויים בהשקעות בחברות מוחזקות בתקופת הדוח

לפרטים בדבר שינויים בהשקעות הקרן בחברות מוחזקות בשנת הדיווח ראו סעיף 2.2 לפרק א' לדוח זה; וכן ביאור ב4 לדוחות הכספיים.

תקנה 13: הכנסות הקרן מחברות מוחזקות לתאריך המאזן

לקרן אין חברות מאוחדות או כלולות, כיוון שהינה מוגדרת "ישות השקעה" בהתאם לתקן דיווח כספי בינלאומי 10 (IFRS 10).

שם החברה	דמי ניהול מחברה מוחזקת	דיבידנד מחברה מוחזקת	הכנסות בגין הלוואת בעלים
אקסלרה ⁽¹⁾	968 אלפי ש"ח	-	-
עוגנים ⁽²⁾	270 אלפי ש"ח	-	-
אסקו אלומה ⁽³⁾	360 אלפי ש"ח	2,248 אלפי ש"ח	3,954 אלפי ש"ח
חן המקום טכנולוגיות ⁽⁴⁾	900 אלפי ש"ח	-	-
שילוני ⁽⁴⁾	90 אלפי ש"ח	-	-
סה"כ	2,588 אלפי ש"ח	2,248 אלפי ש"ח	3,954 אלפי ש"ח

מידע בדבר אפשרות חלוקת דיבידנדים של חברות הפורטפוליו

בסעיפים מטה מובא פירוט בנוגע לחלוקת דיבידנדים של חברות הפורטפוליו לקרן בשנת 2025 בתוספת הרווחים המותרים לחלוקה¹ נכון ליום 31 בדצמבר 2025.

(1) חלוקת דיבידנד באקסלרה

בשנת 2025 ועד למועד פרסום הדוח, לא ביצעה אקסלרה חלוקת דיבידנד.

ליום 31 בדצמבר, 2025 לאקסלרה אין יתרת רווחים מותרים לחלוקה.

למועד פרסום הדוח, לאקסלרה מדיניות חלוקת דיבידנד לפיה בכפוף להוראות כל דין ובפרט לעמידה במבחני החלוקה על פי דין, תחלק אקסלרה ב-30 ביוני בכל שנה לבעלי מניותיה דיבידנד בשיעור של לפחות 50% מהרווחים המותרים לחלוקה, זאת בכפוף לבחינת הדירקטוריון כי אקסלרה עומדת בתוכנית העסקיות, בתקציב או בתוכניות תפעוליות לאותה השנה.

(2) חלוקת דיבידנד בעוגנים

בשנת 2025 ועד למועד פרסום הדוח, לא ביצעה עוגנים חלוקת דיבידנד.

ליום 31 בדצמבר, 2025, יתרת הרווחים המותרים לחלוקה של עוגנים הינה כ- 0.7 מיליון ש"ח.

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

¹ רווחים מותרים לחלוקה בהתאם לסעיף 302 לחוק החברות (שאינם כוללים רווחי שערך).

(3) חלוקת דיבידנדים באסקו אלומה

בשנת 2025, ביצעה אסקו אלומה חלוקת דיבידנד בסך של כ-3.7 מיליון ש"ח לבעלי מניותיה.

ליום 31 בדצמבר 2025, יתרת הרווחים המותרים לחלוקה של אסקו אלומה הינה כ-1.3 מיליון ש"ח.

למועד פרסום הדוח, לאסקו אלומה מדיניות חלוקת דיבידנד, לפיה בכפוף לעמידה במבחני החלוקה על פי דין ולהתחייבויותיה כלפי גורם מממן, אסקו אלומה תחלק דיבידנד שנתי בשיעור של לפחות 50% מרווחיה המותרים לחלוקה כפי שישתקף בדוחות הכספיים המבוקרים השנתיים, זאת בכפוף לבחינת הדירקטוריון כי אסקו עומדת ביעדיה התקציביים ובתוכניותיה העסקיות לשנה קדימה.

(4) חלוקת דיבידנד בחן המקום טכנולוגיות

בשנת 2025 ועד למועד פרסום הדוח, חן המקום טכנולוגיות לא ביצעה חלוקת דיבידנד.

ליום 31 בדצמבר 2025, יתרת הרווחים המותרים לחלוקה הינה כ-8.8 מיליון ש"ח.

למועד פרסום הדוח, לחן המקום טכנולוגיות מדיניות חלוקת דיבידנד, לפיה בכפוף לעמידה במבחני החלוקה על פי דין ולהתחייבויותיה כלפי גורם מממן, חן המקום טכנולוגיות תחלק דיבידנד מידי שנה בשיעור של לפחות 50% מרווחיה המותרים לחלוקה כפי שישתקף בדוחות הכספיים המבוקרים השנתיים.

(5) חלוקת דיבידנד בשילוני

בשנת 2025 ועד למועד פרסום הדוח, שילוני לא ביצעה חלוקת דיבידנד.

ליום 31 בדצמבר 2025, יתרת הרווחים המותרים לחלוקה הינה כ-14 מיליון ש"ח.

למועד פרסום הדוח, לשילוני מדיניות חלוקת דיבידנד, לפיה בכפוף לעמידה במבחני החלוקה והוראות כל דין, שילוני תחלק לבעלי מניותיה, מדי שנה, דיבידנד בשיעור של לפחות 50% מרווחיה הראויים לחלוקה, שנצברו החל מיום 1.1.2025 וטרם חולקו, אלא אם נקבע על ידי הדירקטוריון בהסכמה פה אחד כי היקף החלוקה יופחת על מנת שלא לפגוע או לגרוע בפעילות שילוני ו/או צרכיה ו/או תקציבה, והכל בהתאם לדוחות הכספיים החתומים והמאושרים לאותה שנה.

תקנה 20: מסחר בבורסה

בתקופת הדוח ועד למועד פרסומו, לא חלה הפסקת מסחר במניות הקרן שאינה בגין פרסום דוחות כספיים או דוח מהותי אחר, למעט ביום 14 ביולי 2025, בגין פרסום דוח מידי בגין חתימה על מזכר הבנות למכירת מלוא החזקות הקרן באקסלרה לחברת בזק. יובהר כי ביום 14 בספטמבר 2025, הודיעה הקרן כי מזכר ההבנות אינו תקף לאחר החלטת הצדדים להפסיק את המשא ומתן בנושא. לפירוט נוסף ראו דיווח מידי (מתקן) של הקרן מיום 14 בספטמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-069256), אשר האמור בו מובא כאן על דרך ההפניה.

תקנה 21: תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה

למועד פרסום הדוח, הקרן לא התקשרה בהסכמים עם נושאי משרה, למעט הסכם הניהול, שתנאיו מפורטים בסעיף (א) להלן. כל שירותי הניהול הניתנים לקרן למועד הדוח, ניתנים לה על-ידי חברת הניהול כמפורט בתקנה 22 להלן וכן בביאור 12 לדוחות הכספיים.

להלן פירוט התגמולים שניתנו בשנת 2025, לרבות ההתחייבויות למתן תגמולים בגין שנת 2025, כפי שהוכרו בדוחות הכספיים של הקרן ליום 31 בדצמבר 2025, לחברת הניהול (במונחי עלות לקרן ובאלפי ש"ח):

סה"כ	תגמולים אחרים	תגמולים בעבור שירותים					פרטי מקבל התגמולים ²			
		דמי ייעוץ	דמי ניהול ³	משלום מבוסס מניות ⁽¹⁾	מענק	שכר ⁽¹⁾	שיעור החזקה בהון הקרן	היקף משרה	תפקיד	שם
9,771	-	-	8,983	-	788	-	-	-	חברת הניהול של הקרן	אלומה פ.פ.ג.י ניהול בע"מ

(1) "שכר", לרבות תנאים נלווים לשכר, כגון החזקת רכב, טלפון, תנאים סוציאליים, הפרשות בשל סיום יחסי עובד-מעביד, תגמולי מילואים, וכל הכנסה שנוקפה לשכר בשל מרכיב שהוענק לעובד.

(2) לפרטים אודות זכאותה של חברת הניהול להקצאת אופציות במקרה של הקצאת מניות (לציבור או פרטית) בשיעור של 5% מסך המניות אשר יוקצו, ראו ביאורים 9 ו-12 לדוחות הכספיים.
חברת הניהול זכאית לדמי ניהול שנתיים הנגזרים משווי נכסי הקרן, כמפורט בביאור 12 לדוחות הכספיים.

² "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.

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

להלן פירוט התגמולים שניתנו על ידי חברת הניהול בשנת 2025, לכל אחד מחמשת בעלי התגמולים הגבוהים ביותר מבין נושאי המשרה הבכירה בקרן, ואשר ניתנו להם בקשר עם כהונתם בקרן (במונחי עלות ובאלפי ש"ח):

סה"כ	תגמולים אחרים	תגמולים בעבור שירותים					פרטי מקבל התגמולים			
		הוצאות רכב	דמי ניהול	תשלום מבוסס מניות	מענק	שכר	שיעור החזקה בהון הקרן	היקף משרה	תפקיד	שם
780	-	-	780	-	-	-	-	50%	יו"ר דירקטוריון	אורי יוגב
780	-	-	780	-	-	-	-	50%	יו"ר ועדת השקעות ודירקטור	שמואל רבינא
2,092	-	72	-	205	225	1,590	-	100%	מנכ"ל	יאיר הירש
792	-	66	-	70	74	582	-	100%	סמנכ"ל כספים	רון גלבע
220	-	-	-	-	-	220	-	-	דירקטור חיצוני	טלי ירון אלדר*

* תשלום לדירקטורים חיצוניים ובלתי תלויים מתבצע ע"י הקרן ולא ע"י חברת הניהול.

מדיניות תגמול

התגמול המשולם לנושאי המשרה בקרן הינו בהתאם למדיניות התגמול של הקרן. לפרטים בדבר אישור מדיניות תגמול מעודכנת של הקרן, ראו תקנה 29 להלן.

להלן יובאו פרטים נוספים אודות תגמולים שניתנו לחברת הניהול ולנושאי המשרה בקרן:

(א) חברת הניהול

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

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

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

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

- (4) מתן ייעוץ לקרן בקשר עם התקשרות בהסכמי השקעה ובהסכמים אחרים הקשורים בהשקעות הקרן ;
- (5) ליווי, פיקוח וניהול השקעות הקרן וכן דיווח תקופתי לקרן על מצב השקעות אלה ;
- (6) ייעוץ וסיוע בגיוס הון לקרן וביצוע כל פעולה אחרת הקשורה בגיוס הון לקרן, בהתאם להחלטות דירקטוריון הקרן.

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

כמו כן, החל מ-24 בינואר 2021, חברת הניהול משלמת לקרן חלק מתמורות הניהול³, שהתקבלו בפועל על ידי חברת הניהול, נושאי משרה מטעמה או אנשי המפתח, וזאת בהתאם לשווי הנכסים.

לפרטים נוספים אודות הסכם הניהול, לרבות אודות אופן חישוב דמי הניהול השנתיים והמענק השנתי, ראו ביאור 12 לדוחות הכספיים המצורפים לדוח זה.

בהתאם לאישור האסיפה הכללית של הקרן ודירקטוריון הקרן, היעדים לתשלום מענק שנתי לחברת הניהול, החל מהדוחות הכספיים של הקרן ליום 31 בדצמבר 2021 ולאורך תקופת הסכם הניהול (אלא אם יאושר אחרת בעתיד, בכפוף לכל דין), הינם יעדים כמותיים בלבד, כדלקמן :

מס'	היעד	שיעור מסך המענק	אופן חישוב היעד
1.	תשואה שנתית על ההון בטווח שבין 6.5% ל-10% ^(א)	1/3	תנאי סף - 6.5% ; תשואה בטווח של 6.5% ומעלה תזכה במענק יחסי ביחס לשיעור מסך המענק המיוחס ליעד זה, מחושב באופן ליניארי (לדוגמה: תשואה של 7.5% תזכה בסכום השווה לכ-28.57% מרכיב המענק על בסיס יעד זה. כלומר, כ-28.57% מסכום השווה ל-1/3 מסך המענק המקסימלי כמפורט בביאור 11.7 לדוחות הכספיים).
2.	תשואה שנתית על הנכסים המושקעים בטווח שבין 7.5% ל-11% ^(ב)	1/3	תנאי סף - 7.5% ; תשואה בטווח של 7.5%-11% תזכה במענק יחסי ביחס לשיעור מסך המענק המיוחס ליעד זה, מחושב באופן ליניארי (לדוגמה: תשואה של 8.5% תזכה בסכום השווה לכ-28.57% מרכיב המענק על בסיס יעד זה. כלומר, כ-28.57% מסכום השווה ל-1/3 מסך המענק המקסימלי כמפורט בביאור 11.7 לדוחות הכספיים).
3.	תשואה שנתית ממוצעת על ההון בשלוש השנים האחרונות של 7.5%	1/3	ממוצע של התשואה השנתית על ההון בשלוש השנים האחרונות.

(1) התשואה תחושב בהתאם ליחס שבין הרווח השנתי לפני המענק ולפני מס על פי הדוחות הכספיים המבוקרים של הקרן לשנה הרלוונטית, לבין היתרה המשוקללת של ההון העצמי. לצורכי ס"ק זה: **"היתרה המשוקללת של ההון העצמי"** – יתרת הפתיחה של ההון העצמי בדוחות המבוקרים כאמור, בתוספת/ניכוי גידול/קיטון בהון העצמי במהלך השנה אשר ישוקללו ממועד השינוי ועד לתום השנה הרלוונטית כמפורט להלן: (א) גידול/קיטון בהון העצמי הנובעים מאירועים הוניים (כגון הנפקת הון או חלוקת דיבידנד), ישוקלל ממועד האירוע (השלמת ההנפקה, ביצוע החלוקה וכיו"ב) ועד תום השנה הרלוונטית; ו- (ב) גידול/קיטון בהון העצמי הנובעים מרווח/הפסד נקי רבעוני ישוקלל תחת הנחה שהרווח/ההפסד נוצר במחצית הרבעון בו הכירה הקרן ברווח/הפסד.

(2) התשואה תחושב בהתאם ליחס שבין סך ההכנסות השנתיות של הקרן בהתאם לדוחות הכספיים המבוקרים של השנה בגינה מוענק המענק לבין היתרה המשוקללת של ההשקעות בחברות מוחזקות.

³ "תמורות הניהול" יכללו את הסכומים, ניירות הערך ו/או נכסים אחרים (לאחר מימושם למזומן (נטו)) בגין: (א) עמלת תיווך ו/או Introduction Fee ו/או כל תשלום דומה בקשר עם נכסי הקרן, רכישתם או מימושם; (ב) דמי ניהול, עמלות ו/או כל תשלום דומה בגין צירוף צדדים שלישיים (שאינם משקיעים בקרן) לביצוע השקעות במשותף ("Co-Invest") לצד הקרן; (ג) דמי ניהול, משכורות, ניירות ערך ו/או גמול אחר שישולם בגין מתן שירותים, ייעוץ, כהונת נושאי משרה ו/או עובדים מטעם חברת הניהול עבור ו/או בכנסי הקרן, כאשר מסכומים אלו ינוכו ההוצאות המיוחסות להכנסתם ומס ערך מוסף. מהסכומים לעיל ינוכו ההוצאות המיוחסות להכנסתם ומע"מ.

לצורכי ס"ק זה: "היתרה המשוקללת של ההשקעות בחברות מוחזקות" – יתרת הפתיחה של סעיף השקעות בחברות מוחזקות בדוחות המבוקרים הרלוונטיים, בתוספת עלות ההשקעות שבוצעו במהלך אותה שנה ובניכוי שווי השקעות שנמכרו במהלך אותה שנה. עלות כל השקעה תשוקלל ממועד ביצוע ההשקעה ועד לסוף השנה. השקעות שנמכרו במהלך השנה ינוכו על פי יתרת הפתיחה של הנכס הנמכר לאותה שנה בתוספת השקעות נוספות שבוצעו, ככל שבוצעו, באותו הנכס במהלך אותה שנה.

חברת הניהול זכאית למענק שנתי של כ-0.8 מיליון ש"ח עבור שנת 2025 בשל עמידה ביעדים המפורטים לעיל.

תיאור היעד	ביצוע בפועל	תקרה/יעד	סטטוס עמידה	פוטנציאל מענק (ש"ח)	מענק בפועל (ש"ח)
1. תשואה שנתית על ההון	7.97%	10.0%	חלקית	333,333	139,581
2. תשואה שנתית על הנכסים	10.81%	11.0%	חלקית	333,333	315,465
3. תשואה ממוצעת (3 שנים) 2023-2025	15.0%	7.5%	עמידה מלאה	333,334	333,333

788,379 ש"ח

סך מענק לשנת 2025:

יצוין, כי חברת הניהול נחשבת לכל דבר ועניין לנושא משרה של הקרן, וחלות עליה הוראות הפרק השני והפרק השלישי לחלק השישי לחוק החברות, או כל הוראות דומות אשר יבואו במקומן.

יצוין, כי ככל שמי מטעם חברת הניהול יקבל תשלום או תגמול בגין כהונה כדירקטור בתאגידים בהם תחזיק הקרן, תחול לגבי התשלומים והתגמולים האמורים ההוראה בהסכם הניהול לפיה חברת הניהול תשלם לקרן חלק מתמורות הניהול שיתקבלו בפועל על ידי נושאי משרה מטעמה של חברת הניהול או אנשי המפתח, וזאת בהתאם לשווי הנכסים.

עוד יצוין, כי כל עוד חברת הניהול תחשב לבעלת שליטה בקרן, ההסכם עם חברת הניהול יאושר מעת לעת לפי הדין, לרבות בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו.

(ב) מר אורי יוגב

בהתאם להסכם שירותי ניהול בין חברת הניהול לבין פרופרו בע"מ ("פרופרו") (שהינה למיטב ידיעת הקרן, חברה בשליטה משותפת (בשרשור) של מר אורי יוגב וגב' אורית יוגב מצד אחד ושל מר שמואל רבינא מצד שני), מעמידה פרופרו לחברת הניהול שירותי ניהול הכוללים, בין היתר, את העסקת מר אורי יוגב ומר שמואל רבינא ("המנהלים").

מר יוגב מכהן כיו"ר הדירקטוריון של חברת הניהול ושל הקרן, כאשר השירותים ניתנים בהיקף שלא יפחת מ-50% משרה על ידי כל אחד מהמנהלים (כאשר פרופרו לא תידרש להעמיד את השירותים לקרן במועדים בהם יעדר מר יוגב כדין מעבודתו בפרופרו, לרבות עקב חופשה שנתית של 18 ימי עבודה בשנה ועד 18 ימי חופשת מחלה בשנה).

במסגרת תפקידו, מר יוגב אחראי על ניהול ישיבות הדירקטוריון וכן כפוף להחלטות הדירקטוריון ולתקנון הן של חברת הניהול והן של הקרן, כפי שיהיו בתוקף מעת לעת.

בתמורה לשירותי הניהול הכוללים לקרן, משולמים למר יוגב החל ממועד השלמת ההנפקה ועד למועד בו שווי נכסי הקרן (כפי שיופיע בדוחות הכספיים המבוקרים של הקרן) יעמוד לראשונה על 1,000 מיליון ש"ח – סך של 65,000 ₪ לחודש בתוספת מע"מ; והחל ממועד בו שווי נכסי הקרן יעמוד לראשונה מעל 1,000 מיליון ש"ח – ישולמו למר יוגב בגין שירותיו 82,500 ₪ לחודש בתוספת מע"מ. יובהר כי התשלומים האמורים הם

חלק מהתמורה שתשלם הקרן לפרופרו, והם ישולמו למר יוגב על ידי פרופרו.

בנוסף לתמורה החודשית, פרופרו זכאית להחזר הוצאות עסקיות סבירות שהוצאו לצורך ביצוע תפקידים של המנהלים בקרן ובכפוף להצגת אסמכתאות מתאימות. עוד נקבע כי פרופרו והמנהלים ייכללו בביטוח נושאי משרה שייערך על ידי הקרן וכי הקרן תמסור לפרופרו כתב שיפוי ביחס למנהלים, בכפוף לדין.

פרופרו התחייבה כי במהלך תקופת ההסכם, לא תהיה רשאית פרופרו או מי מהמנהלים, לעסוק בכל פעילות או עיסוק שיש בהם כדי להוות ניגוד אינטרסים עם התחייבויותיהם כלפי חברת הניהול כמפורט בהסכם, או לפגוע במילוי התחייבויותיהם כאמור. פרופרו והמנהלים התחייבו להודיע לחברת הניהול, ללא דיחוי, על כל עניין אשר לגביו, במועד החתימה על ההסכם או בכל עת במהלך תקופת ההסכם, עלול להיווצר ניגוד אינטרסים עם מתן השירותים לחברת הניהול או עם מילוי התחייבויותיהם על פי ההסכם.

כל אחד מהצדדים רשאי לסיים את ההסכם בהודעה מוקדמת בכתב של 90 יום מראש. על אף האמור, חברת הניהול תהיה רשאית לסיים את ההסכם לאלתר, ללא הודעה מוקדמת וללא כל תשלום בקרות אחד או יותר מן המקרים הבאים: המנהלים או מי מהם או פרופרו הורשעו בעבירה פלילית שיש עמה קלון; המנהלים או מי מהם או פרופרו מעלו באמון, פעלו בחוסר יושר ו/או בחוסר נאמנות או ניסו לגרום או סייעו לאחרים בגרימת נזק במזיד לרכוש או לעסקי או למוניטין חברת הניהול או תאגידים הקשורים עמה. פרופרו תהיה רשאית לסיים את ההסכם באופן מיידי וללא מתן הודעה מוקדמת בנסיבות הבאות: חברת הניהול הפרה באופן יסודי את התחייבויותיה בהסכם ולא תיקנה את ההפרה בתוך 10 ימים ממועד הודעת פרופרו על ההפרה; חברת הניהול שינתה באופן יסודי את סוג ו/או היקף השירותים ללא הסכמת פרופרו מראש ובכתב.

בהסכם נכללה התחייבות כי במשך כל תקופת מתן השירותים וכן במהלך התקופה בה ישולמו לחברת הניהול דמי הסתגלות (אם וככל שישולמו) ובמשך כל התקופה בה מחזיקה פרופרו במניות חברת הניהול, שלא להעניק שירותי ניהול לקרן כלשהי העוסקת בהשקעה בתחום התשתיות; וכן התחייבות כי במשך 12 חודשים ממועד סיום מתן השירותים לחברת הניהול, מכל סיבה שהיא, פרופרו והמנהלים, לא יהיו קשורים בתמורה או שלא בתמורה, בין כשכירים וכבין כעצמאים, בין כשותפים ובין כבעלי מניות בין כיועצים ובין בכל דרך אחרת, בגוף אשר חברת הניהול ניהלה עמו משא ומתן לרכישת אחזקות בו.

יצוין כי כל עוד מר יוגב נחשב לבעל שליטה בקרן, ההסכם של חברת הניהול למתן שירותי יו"ר דירקטוריון בידי מר יוגב יאושר מעת לעת לפי הדיון, לרבות בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו.

(ג) מר שמואל רבינא

בהתאם להסכם שירותי ניהול בין חברת הניהול לבין פרופרו, מעמידה פרופרו לחברת הניהול שירותי ניהול הכוללים, בין היתר, את העסקת מר שמואל רבינא, כיו"ר ועדת ההשקעות ודירקטור של חברת הניהול והקרן, כאשר השירותים ניתנים בהיקף שלא יפחת מ-50% משרה על ידי כל אחד מהמנהלים (כאשר פרופרו לא תידרש להעמיד את השירותים לקרן במועדים בהם ייעדר מר רבינא כדין מעבודתו בפרופרו, לרבות עקב חופשה שנתית של 18 ימי עבודה בשנה ועד 18 ימי חופשת מחלה בשנה).

במסגרת תפקידו, מר רבינא אחראי על התנהלותן ותפקודן התקינים של ועדות ההשקעות של הקרן, לרבות ניהול ישיבות הוועדות כאמור. יתר תנאי ההסכם לרבות תמורת שירותי הניהול שמעניק מר רבינא, זהים לתנאים של מר יוגב המפורטים בס"ק (ב) לעיל.

יצוין כי כל עוד מר רבינא ייחשב לבעל שליטה בקרן, ההסכם של חברת הניהול למתן שירותי יו"ר ועדת השקעות בידי מר רבינא יאושר מעת לעת לפי הדיון, לרבות בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו.

מר יאיר הירש מכהן כמנכ"ל הקרן החל מיום 20 בספטמבר, 2023. כחלק מהסכם הניהול בין הקרן לבין חברת הניהול, מספקת חברת הניהול לקרן שירותי מנכ"ל, באופן שבין הקרן לבין מר הירש לא מתקיימים יחסי עובד-מעביד.

להלן יובאו עיקרי תנאי כהונתו והעסקתו של מר הירש כפי שאושרו על-ידי האסיפה הכללית של הקרן ביום 26 באוקטובר 2023 ועל ידי הדירקטוריון ביום 18 במרץ 2026: (א) מר הירש מועסק במשרה מלאה בחברת הניהול, אשר מכוח הסכם הניהול בינה לבין הקרן תעמיד את שירותיו לקרן כמנכ"ל, בהיקף משרה מלאה (100%); (ב) שכר גלובלי בסך של 75,000 ש"ח (ברוטו) לחודש, כאשר החל מחודש ינואר 2026 השכר הגלובלי יעודכן לסך של 82,600 ש"ח (ברוטו); (ג) תנאים נלווים מקובלים נוספים ובכללם ימי מחלה כדין, 24 ימי חופשה שנתית, החזר הוצאות עבור אחזקת רכב והוצאות עסקיות בהתאם למדיניות חברת הניהול; (ד) זכאות להקצאת אופציות הניתנות להמרה ל-2,250 מניות רגילות א' של חברת הניהול, המהוות 5% מהון המניות המונפק והנפרע חברת הניהול, אשר יבשילו על פני תקופה של שלוש שנים, כך ששליש מהן יבשילו בחלוף כל שנה מלאה בה יעניק את השירותים לחברת הניהול.

תקופת ההתקשרות הינה בלתי קצובה, וכל אחד מהצדדים יהיה רשאי לסיים את הסכם ההעסקה בכל עת בכפוף למתן הודעה מוקדמת ובכתב לצד השני של שלושה (3) חודשים. חברת הניהול תהיה רשאית לפטר את מר הירש ללא הודעה מוקדמת ו/או תשלום חלף הודעה מוקדמת ו/או פיצוי כלשהו, במקרים מסוימים הקבועים בהסכם.

מר הירש יהיה זכאי למענק שנתי בהתאם למדיניות התגמול של הקרן, כפי שתהיה בתוקף מעת לעת, ועל פי יעדים מדידים כפי שייקבעו על ידי האורגנים המוסמכים של הקרן. כמו כן, ההסכם קובע כי יוענק למר הירש מענק שנתי בגובה של עד 250,000 ש"ח, בגין שנה מלאה בה סופקו השירותים, או חלק יחסי מסכום זה עבור כל רבעון מלא בו סופקו השירותים במהלך שנה (קרי, 62,500 ש"ח לרבעון). ביום 18 במרץ 2026, אושר בוועדת התגמול של הקרן מתן מענק למר יאיר הירש בסך של כ-250 אלפי ₪ עבור שנת 2025.

ביום 16 בספטמבר 2025, אישרה האסיפה הכללית של הקרן, לאחר אישור הדירקטוריון וועדת התגמול של הקרן, הקצאת 3,073,924 אופציות לא סחירות הניתנות למימוש ל-3,073,924 מניות רגילות של הקרן, אשר מהוות כ-1% מהון המניות המונפק והנפרע של הקרן (כ-0.62% בדילול מלא), למר הירש. האופציות הוקצו ללא תמורה, במחיר מימוש של 0.8391 ש"ח למניה. 25% מהאופציות תבשלנה בחלוף שנה ממועד ההענקה, ויתרת האופציות תבשלנה במהלך תקופה של 3 שנים נוספות, ב-12 מנות רבעוניות שוות.

לפרטים נוספים אודות תנאי כהונתו והעסקתו של מר הירש ראו דוח זימון אסיפה כללית מתוקן מיום 20 בספטמבר, 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-088399), אשר האמור בו נכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

(ה) מר מיכאל זכריה ומר נתנאל שחור

בהתאם להסכם שירותי ניהול בין חברת הניהול לבין גורן השקעות בתשתיות ונדל"ן בע"מ ("גורן"), אשר למיטב ידיעת הקרן, הינה חברה בבעלותם המלאה של מר מיכאל זכריה ומר נתנאל שחור, גורן מעניקה לחברת הניהול, החל ממועד השלמת ההנפקה הראשונה של מניות הקרן לציבור, שירותי קשרי משקיעים לטובת הקרן באופן אישי ובלעדי באמצעות מר מיכאל זכריה ומר נתנאל שחור ("המנהלים"), תוך שהובהר כי חברת הניהול והקרן אינן מחויבות בבלעדיות בקבלת השירותים ע"י גורן ומנהליה. עוד הוסכם כי במסגרת מתן השירותים, המנהלים וגורן יהיה כפופים להנחיות והוראות דירקטוריון חברת הניהול והקרן.

גורן זכאית לקבל מחברת הניהול תמורה חודשית בסכום השווה לכפל הגמול לדירקטורים בהתאם לסכום המרבי הקבוע בתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000 ("תקנות הגמול"), ובהתאם לדרגה בה תסווג הקרן, כפי שיהיו מעת ועת, ובכל מקרה, לסכום חודשי שלא יפחת מסך של 30,000 ש"ח, בצירוף מע"מ כדין.

ההסכם עומד בתוקפו עד להבאתו לידי סיום על ידי מי מהצדדים, וזאת בהודעה מוקדמת בכתב של 90 יום מראש, תוך שלחברת הניהול זכות לקבוע אם בתקופת ההודעה המוקדמת תעמיד גורן את השירותים, אך בכל מקרה תהא זכאית גורן למלוא תשלום התמורה במשך תקופת ההודעה המוקדמת, וזאת למעט החזר הוצאות עסקיות אשר ישולם לגורן רק בגין התקופה במהלכה נדרשה להעמיד השירותים בפועל. על אף זאת, חברת הניהול תהא רשאית לסיים ההסכם לאלתר, ללא הודעה מוקדמת וללא כל תשלום, בהינתן שהמנהלים או מי מהם או גורן הורשעו בעבירה פלילית שיש עמה קלון; או כאשר המנהלים או מי מהם או גורן ביצעו הפרת אמון, ניסו לגרום או סייעו לאחרים בגרימת נזק כלפי חברת הניהול או לתאגידים הקשורים עמה וכיוצ"ב. גורן רשאית לסיים ההסכם מיידית וללא הודעה מוקדמת בהינתן הפרה יסודית מצד חברת הניהול שלא תוקנה במסגרת הזמנים הקבועה בהסכם, או כאשר חברת הניהול שינתה יסודית, ללא הסכמה כתובה מצד גורן, את סוג או היקף השירותים.

עוד נקבע כי גורן והמנהלים ייכללו בביטוח נושאי משרה שייערך על ידי הקרן וכי הקרן תמסור לגורן כתב שיפוי ביחס למנהלים, בכפוף לדין.

יצוין כי כל עוד גורן ומנהליה נחשבים לבעלי שליטה בקרן, ההסכם של חברת הניהול למתן שירותי ניהול בידי המנהלים יאושר מעת לעת לפי הדין, לרבות בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו.

(ו) מר רון גלבוע

מר רון גלבוע מכהן כסמנכ"ל הקרן החל מיום 12 בפברואר, 2025. שירותיו ניתנים לקרן באמצעות חברת הניהול, בהתאם להסכם הניהול שבין הקרן לבין חברת הניהול, ומשכך לא מתקיימים יחסי עובד-מעביד בין הקרן לבין מר גלבוע.

להלן יובאו עיקרי תנאי כהונתו והעסקתו של מר רון גלבוע כפי שאושרו על-ידי דירקטוריון הקרן בימים 30 בינואר 2025 ו-18 במרץ 2026: (א) מר גלבוע מועסק במשרה מלאה בחברת הניהול, אשר מכוח הסכם הניהול בינה לבין הקרן מעמידה את שירותיו לקרן כסמנכ"ל כספים, בהיקף משרה מלאה (100%); (ב) שכר גלובלי בסך של 35,000 ש"ח (ברוטו) לחודש (שאינו צמוד למדד), כאשר החל מחודש ינואר 2026 השכר הגלובלי יעודכן לסך של 40,000 ש"ח (ברוטו); (ג) תנאים נלווים מקובלים נוספים ובכללם ימי מחלה כדין, 18 ימי חופשה שנתית, החזר הוצאות עבור אחזקת רכב בסך 6,000 ש"ח, וכן הסדר פנסיוני וקרן השתלמות.

תקופת ההתקשרות הינה בלתי קצובה, וכל אחד מהצדדים יהיה רשאי לסיים את הסכם ההעסקה בכל עת בכפוף למתן הודעה מוקדמת ובכתב לצד השני של חודש ימים. חברת הניהול תהיה רשאית לפטר את מר גלבוע ללא הודעה מוקדמת ו/או תשלום חלף הודעה מוקדמת ו/או פיצוי כלשהו, במקרים מסוימים הקבועים בהסכם.

מר גלבוע עשוי להיות זכאי למענק שנתי בהתאם למדיניות התגמול של הקרן, כפי שתהיה בתוקף מעת לעת, ועל פי יעדים מדידים כפי שייקבעו על ידי מנכ"ל הקרן ובכפוף לאישור האורגנים המוסמכים של הקרן.

ביום 16 בספטמבר 2025, אישרה האסיפה הכללית של הקרן, לאחר אישור הדירקטוריון וועדת התגמול של הקרן, הקצאת 1,229,570 אופציות לא סחירות הניתנות למימוש ל-1,229,570 מניות רגילות של הקרן, אשר

מהוות כ-0.4% מהון המניות המונפק והנפרע של הקרן (כ-0.25% בדילול מלא), למר רון גלבו. האופציות הוקצו ללא תמורה, במחיר מימוש של 0.8391 ש"ח למניה. 25% מהאופציות תבשלנה בחלוף שנה ממועד ההענקה, ויתרת האופציות תבשלנה במהלך תקופה של 3 שנים נוספות, ב-12 מנות רבעוניות שוות.

גמול דירקטורים חיצוניים ודירקטורים שאינם מטעם חברת הניהול (ז)

דירקטורים חיצוניים בקרן וחברי דירקטוריון שאינם מטעם חברת הניהול יהיו זכאים לגמול השתתפות בישיבות וגמול שנתי, בהתאם לסכומי הגמול המרבי בתקנות הגמול, לפי דרגתה של הקרן, כפי שיעודכנו מעת לעת, וכן יהיו זכאים להחזר הוצאות על פי תקנות הגמול, כתב התחייבות לשיפוי ופטור וכן לכיסוי ביטוחי כנהוג ומקובל בקרן, כמפורט בתקנה 29א להלן.

הגמול השנתי, גמול השתתפות והחזר ההוצאות שקיבלו הדירקטורים החיצוניים והדירקטורים שאינם מטעם חברת הניהול בשנת 2025, הסתכם בסך של 1,046 אלפי ש"ח.

תקנה 21א: השליטה בקרן

למיטב ידיעת הקרן, למועד הדוח, בעלי השליטה (כמשמעות המונח בחוק נירות ערך) בקרן הינם: (1) חברת הניהול ו-(2) בעלי השליטה בה: גב' אורית יוגב, מר אורי יוגב, מר שמואל רבינא, מר נתנאל שחור ומר מיכאל זכריה.

למיטב ידיעת הקרן, למועד הדוח, חלק מבעלי השליטה בחברת הניהול מחזיקים בהון המניות של הקרן באופן ישיר, כמפורט להלן: (1) אורי יוגב, יו"ר דירקטוריון הקרן - כ-0.07%; (2) אורית יוגב - כ-0.07%; ו-(3) שמואל רבינא, דירקטור ויו"ר ועדת השקעות בקרן - כ-0.14%.

למיטב ידיעת הקרן, זכויות ההצבעה של חברת הניהול מתפלגות כדלקמן: (1) פרופרו בע"מ ("פרופרו") - כ-41.5%, המוחזקת (בשרשור) על ידי ה"ה אורי יוגב ואורית יוגב (ביחד, 50% מפרופרו) ועל ידי שמואל רבינא (50% מפרופרו); (2) גורן - כ-37.5%, המוחזקת באופן שווה (כל אחד 50% מגורן) על ידי שחור נתנאל וזכריה מיכאל ו-(3) פסגות אקוויטי נאמנויות בע"מ - כ-21% (המחזיקה כ-14% בנאמנות עבור פרופרו, וכ-7% בנאמנות עבור גורן).

לאור הוראות הסכם המייסדים בחברת הניהול (הקובע, בין היתר, כי החלטות בדבר מינוי ופיטורי יו"ר הדירקטוריון, מנכ"ל, סמנכ"ל כספים ונושאי משרה בכירים נוספים של חברת הניהול, תתקבלנה בין בדירקטוריון חברת הניהול ובין באסיפה הכללית של חברת הניהול על פי החלטת בעלי המניות הרגילות בהחלטה של כל בעלי זכויות ההצבעה ובתנאי שכל המייסדים (פרופרו וגורן) או הדירקטורים שמונו על ידם הצביעו באופן חיובי), פרופרו וגורן מחזיקים ביחד במניות חברת הניהול ובעלי השליטה בחברת הניהול.

תקנה 22: עסקאות עם בעל שליטה

להלן פירוט, לפי מיטב ידיעת הקרן, בדבר כל עסקה עם בעל השליטה או שלבעל השליטה יש עניין אישי באישורה, אשר הקרן התקשרה בה בשנת הדיווח או במועד מאוחר לסוף שנת הדיווח ועד למועד הגשת הדוח, או שהיא עדיין בתוקף במועד פרסום הדוח:

עסקאות המנויות בסעיף 270(4) לחוק החברות

1. הסכם הניהול

לפרטים בדבר הסכם הניהול ראו סעיף 2(א) בתקנה 21 לעיל.

2. הסכם שירותי ניהול בין חברת הניהול לבין פרופרו

לפרטים בדבר הסכם שירותי הניהול בין חברת הניהול לבין פרופרו, אשר מעמידה לחברת הניהול שירותים הכוללים, בין היתר, את העסקת מר אורי יוגב כיו"ר דירקטוריון חברת הניהול והקרן, ואת העסקת ומר שמואל רבינא כיו"ר ועדת ההשקעות ודירקטור בחברת הניהול ובקרן ראו סעיפים (ב) ו-(ג) לתקנה 21 לעיל, בהתאמה.

3. הסכם העסקתו של מר יאיר הירש כמנכ"ל הקרן

לפרטים בדבר הסכם העסקתו של מר יאיר הירש, אשר הינו עובד בחברת הניהול ומכהן מכוח הסכם הניהול כמנכ"ל הקרן וחברת הניהול, ראו סעיף (ד) לתקנה 21 לעיל.

4. הסכם שירותי ניהול בין חברת הניהול לבין גורן

לפרטים בדבר הסכם שירותי ניהול בין חברת הניהול לבין גורן, אשר מעמידה לחברת הניהול שירותים הכוללים, בין היתר, את העסקת מר מיכאל זכריה ומר נתנאל שחור כדירקטורים בקרן ובחברת הניהול, ראו סעיפים קטנים (ד)(ה) ו-(ו) לתקנה 21 לעיל.

5. הסכם העסקתו של מר רון גלבווע כסמנכ"ל הכספים בקרן

לפרטים בדבר הסכם העסקתו של מר רון גלבווע, אשר הינו עובד בחברת הניהול ומכהן מכוח הסכם הניהול כסמנכ"ל הכספים בקרן וחברת הניהול, ראו סעיף (ד) לתקנה 21 לעיל.

6. פטור, ביטוח ושיפוי

לפרטים ראו תקנה 29א להלן.

תקנה 24: החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה

לפירוט, לפי מיטב ידיעתה של הקרן, בדבר ניירות ערך המוחזקים על ידי בעלי עניין בקרן, ראו דוח מיידי על מצבת החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה מיום 8 בינואר 2026 וכן דיווח מיידי מיום 5 במרץ 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-003676 ו-2026-01-020148, בהתאמה), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

תקנה 24א: הון רשום, הון מונפק וניירות ערך המירים

לפרטים בדבר הונה הרשום והמונפק של הקרן וניירות ערך המירים שהנפיקה, ראו דיווח מיידי (מתקן) של הקרן מיום 17 בספטמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-070306), אשר המידע האמור בו נכלל בדוח זה על דרך ההפניה, וכן ביאור 8 לדוחות הכספיים.

תקנה 24ב: מרשם בעלי המניות

לפרטים בדבר מרשם בעלי המניות של הקרן, לפי מיטב ידיעתה של הקרן, ראו דוח מיידי (מתקן) בדבר מצבת הון ומרשמי ניירות הערך של הקרן מיום 17 בספטמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-070306), אשר המידע האמור בו נכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

תקנה 25א: מען רשום

מנחם בגין 52, תל אביב-יפו

מען רשום

office@aii.co.il

כתובת דואר אלקטרוני

03-7446442

מס' טלפון

03-7446443

מס' פקס

תקנה 26: הדירקטורים של התאגיד

נכון למועד פרסום הדוח, מכהנים בקרן דירקטורים כמפורט להלן:

שם	אורי יוגב, יו"ר הדירקטוריון	שמואל רבינא	נתנאל שחור	מיכאל זכריה	ראובן יריב קפלן	טלי ירון אלדר	יריב בר-אור	יצחק הראל	ורד מור פורת
מספר זיהוי	056669047	055579627	021933700	031928708	022645287	058422734	025392242	054690201	22424105
תאריך לידה	3.11.1960	4.3.1959	21.4.1986	2.6.1975	20.9.1966	15.10.1963	24.7.1973	14.5.1957	30.6.1966
מען להמצאת כתבי בי-דין	הר ורדה 579, מכבים	טביוב 10א' תל אביב	המסגר 35, תל אביב	המסגר 35, תל אביב	הקוצר 4, כפר הס	הרטגלס 3, תל אביב	אהרון בוקסר 36, נס ציונה	תומר 15, רעות	שמואל תמיר 31, תל אביב
נתינות	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית, צרפתית	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית
חברות בוועדות הדירקטוריון	ועדת השקעות	ועדת השקעות	ועדת השקעות	--	ועדת ביקורת, ועדת תגמול, ועדת השקעות	ועדת ביקורת, ועדת תגמול, ועדה לבחינת דוחות כספיים	ועדה לבחינת דוחות כספיים, ועדת השקעות	ועדת ביקורת, ועדת תגמול, ועדת השקעות	ועדת ביקורת, ועדת תגמול, ועדה לבחינת דוחות כספיים
האם מכהן כדירקטור חיצוני/בלתי תלוי	לא	לא	לא	לא	דירקטור חיצוני	דירקטורית חיצונית	דירקטור בלתי תלוי	דירקטור בלתי תלוי	דירקטורית בלתי תלוי
עובד של הקרן, חברה בת שלה, הקרן או של בעל עניין בה	כן, יו"ר דירקטוריון הקרן וחברת הניהול. בנוסף, יו"ר דירקטוריון דירקטור בחברות הבאות: עוגנים בירוק בע"מ. דירקטור באקסלרה טלקום בע"מ, אסקו ישראל חלוקת חשמל 2010 בע"מ, אסקו ישראל – טלקום בע"מ וחרן שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ, יוניגיא בע"מ וחברת פרופרו בע"מ.	כן, יו"ר ועדת ההשקעות בקרן וכן דירקטור בחברת הניהול. בנוסף, דירקטור בחברות הבאות: עוגנים בירוק בע"מ, אסקו ישראל - שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ, אקסלרה טלקום בע"מ וחרן סביבה בע"מ.	כן, דירקטור בקרן ובחברת הניהול. בנוסף, דירקטור בחברת גורן השקעות בתשתיות ונדל"ן בע"מ.	כן, דירקטור בקרן ובחברת הניהול. בנוסף, דירקטור בחברת גורן השקעות בתשתיות ונדל"ן בע"מ.	לא	לא	לא	לא	לא

שם	אורי יוגב, יו"ר הדירקטוריון	שמואל רבינא	נתנאל שחור	מיכאל זכריה	ראובן יריב קפן	טלי ירון אלדר	יריב בר-אור	יצחק הראל	רוד מור פורת
תאריך תחילת כהונה כדירקטור	5.7.2020	5.7.2020	17.10.2023	3.3.2021	20.7.2021	29.7.2021	21.2.2022	21.2.2022	21.2.2022
השכלה	בוגר תואר ראשון בכלכלה, אוניברסיטת תל-אביב. מוסמך תואר שני בכלכלה, האוניברסיטה העברית בירושלים.	בוגר תואר ראשון בכלכלה, אוניברסיטת תל-אביב. מוסמך תואר שני במינהל עסקים (התמחות במימון ובנקאות), אוניברסיטת תל-אביב.	בוגר תואר ראשון במנהל עסקים (התמחות במימון), אוניברסיטת רייכמן. מוסמך תואר שני במנהל עסקים למנהלים, אוניברסיטת בר אילן.	בוגר תואר ראשון במנהל עסקים (התמחות במימון), המסלול האקדמי המכללה למנהל. מוסמך תואר שני במנהל עסקים (התמחות בנייהול, אסטרטגי), האוניברסיטה העברית בירושלים.	בוגר תואר ראשון במנהל עסקים (התמחות במימון), המסלול האקדמי המכללה למנהל. מוסמך תואר שני במנהל עסקים (התמחות בנייהול, אסטרטגי), האוניברסיטה העברית בירושלים.	בוגרת תואר ראשון במשפטים, אוניברסיטת תל אביב. מוסמכת תואר שני במנהל עסקים (התמחות במימון), אוניברסיטת תל אביב.	בוגר תואר ראשון במשפטים, רייכמן. בוגר תואר ראשון במינהל עסקים וחשבונאות, המסלול האקדמי המכללה למינהל. מוסמך תואר שני במשפטים, אוניברסיטת בר אילן.	בוגר תואר ראשון במדע המדינה, אוניברסיטת חיפה.	בוגרת תואר ראשון בכלכלה, אוניברסיטת תל אביב. מוסמכת תואר שני במנהל עסקים (התמחות במימון), אוניברסיטת תל אביב.
תעסוקה בחמש השנים האחרונות	1.2021 עד 1.2026 – יו"ר דירקטור באסקו אלומה בע"מ; 8.2020 עד 7.2025 – יו"ר דירקטור בתיבר בע"מ, יו"ר דירקטור בטי אמ מגדלי תקשורת בע"מ; 2012-2025 – יו"ר שמרתני בע"מ.	יו"ר ועדת השקעות של קרן אלומה דירקטור; יו"ר צ'אלנג' איירליינס IL; יו"ר גאון קבוצה / גאון אחזקות; יו"ר המכון הישראלי לפיננסים IFI. עד 2025 – יו"ר צ'אלנג' הנדלינג S.A. עד 2020 – יו"ר ועדת השקעות איילון ביטוח.	החל משנת 2010 ועד היום מכהן כשותף מנהל בגורן פמילי אופיס; החל משנת 2019 ועד היום מכהן כדירקטור באלומה פ.פ.ג.י ניהול בע"מ.	החל משנת 2010 ועד היום מכהן כשותף מנהל בגורן פמילי אופיס; החל משנת 2019 ועד היום מכהן כדירקטור באלומה פ.פ.ג.י ניהול בע"מ.	2021-היום – מנכ"ל ובעלים של on board חברה לייעוץ; החל מספטמבר 2019 ועד למרץ 2021, מנכ"ל פסגות בית השקעות בע"מ. החל מספטמבר 2019 ועד למרץ 2021, יו"ר דירקטוריון פסגות קרנות נאמנות בע"מ. 2018-2021 דירקטור חיצוני בווישור חברה לביטוח בע"מ.	2025-היום – יועץ עצמאי בתחום הפיננסים/פיתוח עסקי/ניהול סיכונים. 2023-2025 – סמנכ"ל כספים ותפעול בדולציה וויטה וואי אופ ליף בע"מ; 2022-2023 – משנה למנכ"ל, מלונות ישראל קנדה; 2022-2020 – סמנכ"ל כספים ופיתוח עסקי בממן – מוספי מטען וניטול בע"מ;	2013-היום – שותפה מנהלת בירון-אלדר, פלר, שורץ ושות' עורכי דין.	4.2012-4.2021 דירקטור חיצוני בשיכון ובינוי בע"מ.	משנת 2012 עצמאית בתחום בנקאות – להשקעה – ליווי קרנות וחברות בגיוסי הון וחוב.
פירוט תאגידים נוספים בהם משמש כדירקטור	שנת 2020-היום – יו"ר הקרן, יו"ר חברת הניהול, יו"ר	גולד בונד קונטרם בע"מ (דח"צ), פרופרו בע"מ, ציקליט בע"מ,	גורן פמילי אופיס בע"מ, אשכול אשראי בע"מ, גורן	גורן פמילי אופיס בע"מ, אשכול אשראי בע"מ, גורן	דירקטור חיצוני באיי די איי חברה לביטוח בע"מ;	דירקטוריות חיצוניות בנאוויטס פטרוליום,	דירקטור חיצוני בטרקאנט אנטרפרייז בע"מ; דירקטור		דירקטוריות חיצוניות בסיגמא בית השקעות בע"מ;

שם	אורי יוגב, יו"ר הדירקטוריון	שמואל רבינא	נתנאל שחור	מיכאל זכריה	ראובן יריב קפלן	טלי ירון אלדר	יריב בר-אור	יצחק הראל	ודד מור פורת	
	ודירקטור בעוגנים בירוק; 2018-היום – יו"ר דאטומייט בע"מ, מייסד ויו"ר פיוצ'ר מוביליטי ישראל בע"מ (חל"צ); 1999 עד היום – יו"ר א. יוגב יועצים בע"מ; דירקטור בחברות הבאות: פרופרו בע"מ, עיניים המרכז הרפואי להסרת משקפיים בע"מ, שבע עיניים בנגב - מרכז רפואי בע"מ, בלדי בלב ים בע"מ.	סוויספורט שירותי מטען ישראל בע"מ, רבינא ייעוץ והשקעות בע"מ, עופר גלבוע שירותי ניהול (2005) בע"מ; ווייטוטר הולדינגס בע"מ, גאון קבוצה / אחזקות; צ'אלנג' הולדינגס / איירליינס IL.	ונדל"ן בע"מ, אשכול מימון נדל"ן בע"מ, נשמה יתרה בע"מ, נשמה יתרה אי אס גי בע"מ.	השקעות בתשתיות ונדל"ן בע"מ, דירקטור בחברות פרטיות בבעלותו.	דירקטור במיכמן מימון בע"מ; דירקטור חיצוני באמות השקעות בע"מ; דירקטור במכבי שירותי בריאות; דירקטור בבית בלב בע"מ; מקבוצת מכבי; דירקטור בקרן לחיילים משוחררים.	שותפות מוגבלת; ; דירקטורית חיצונית באב-גד; החזקות בע"מ; דירקטורית חיצונית בדורסל; השקעות בע"מ; דירקטורית חיצונית בחברת השקעות דיסקונט בע"מ; דירקטורית חיצונית באילקס מדיקל בע"מ; דירקטורית חיצונית בחברת אאא השקעות (סקופיה לשעבר)	בקבוצת גאון בע"מ; דירקטור חיצוני בש.ט.ב. יוניון בע"מ.			דירקטורית חיצונית בדה לטר גרופ לימיטד; דירקטורית בלתי תלויה בתמיס גי.אר.אי.אנ בע"מ; דירקטורית ברנט איט-ריט מגורים בע"מ; דירקטורית חיצונית בעלמא יסודות בע"מ; דירקטורים חיצונית באמטראסט אר אי לימיטד.
האם בן משפחה של בעל עניין אחר בקרן	לא	לא	לא	לא	לא	לא	לא	לא	לא	
בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית/ כשירות מקצועית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	
האם הוא דירקטור שהקרן רואה אותו כבעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר המזערי שקבע הדירקטוריון	כן	כן	כן	כן	כן	כן	כן	כן	כן	

תקנה 26א: נושאי משרה בכירה

להלן יובאו פרטים בדבר נושאי משרה בכירה בקרן למועד פרסום הדוח, אשר אינם מנויים בתקנה 26 לעיל:

שם	חברת הניהול	יאיר הירש	דניאל שפירא	רון גלבוז
מספר זיהוי:	מספר ברשם החברות בישראל: 516113701	038566659	052755998	312527633
תאריך לידה:	תאריך התאגדות: 2.12.2019	26.3.1976	21.7.1954	17.12.1993
תאריך תחילת כהונה:	-	20.9.2023	27.2.2022	12.2.2025
התפקיד שממלא בקרן, בחברה בת, בחברה קשורה או בבעל עניין:	חברת הניהול של הקרן	מנכ"ל	המבקר הפנימי של הקרן	סמנכ"ל כספים
האם בעל עניין בקרן או בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין בקרן:	בעלת עניין בקרן – לחברת הניהול הסמכות למנות דירקטורים בקרן, כמפורט בסעיף 98 לתקנון הקרן.	לא	לא	לא
השכלה:	-	בוגר משפטים (LLB), אוניברסיטת בר אילן; מוסמך משפטים (LLM), אוניברסיטת בר אילן.	בוגר תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה, אוניברסיטת בר אילן.	בוגר תואר ראשון בחשבונאות ופסיכולוגיה, אוניברסיטת ת"א; בעל רישיון רואה חשבון.
תעסוקה בחמש השנים האחרונות:	-	2025-היום – יו"ר אסקו אלומה בע"מ; 2024-היום – דירקטור חיצוני, אבו פמילי מגורים בע"מ; 2023-2021 – מנכ"ל משרד הפנים; 2022-2021 – שותף מנהל, תחום תפעולי-ניהולי בקיי. סי. אר קמינסקי בע"מ;	בעלים של משרד רו"ח דניאל שפירא מעל 30 שנה, מבקר פנימי בחברות ציבוריות הנסחרות בארץ ובחו"ל כ-30 שנה.	2024-2025 – מנהל השקעות בקרן; 2023-2024 – אנליסט בקרן; 2020-2023 – יועץ ומנהל במחלקה הכלכלית, דלויט ייעוץ וטכנולוגיות בע"מ.

תקנה 26ב: מורשי חתימה עצמאיים

למועד הדוח, אין בקרן מורשי חתימה עצמאיים.

תקנה 27: רואה החשבון המבקר של הקרן

רואה החשבון של הקרן הינם פירמת רואי החשבון PwC Israel, קסלמן וקסלמן מדרך מנחם בגין 146, תל אביב-יפו.

תקנה 29: המלצות והחלטות הדירקטורים

להלן יפורטו המלצות דירקטוריון שאינן טעונות אישור אסיפה כללית (תקנה 29(א)):

ביום 17 בפברואר 2025, החליט דירקטוריון על ביצוע פדיון מוקדם מלא של יתרת החוב הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה א'), אשר בוצע ביום 3 באפריל 2025.

להלן יפורטו החלטות אסיפה כללית מיוחדת (תקנה 29(ג)):

ביום 16 בספטמבר 2025, אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות של הקרן את ההחלטות הבאות: (1) מינוי מחדש של רואה החשבון המבקר של הקרן; (2) מינוי מחדש של מר יריב בר אור לתקופת כהונה נוספת כדירקטור בלתי תלוי עד למועד כינוס האסיפה הכללית השנתית הבאה; (3) מינוי מחדש של מר יצחק הראל לתקופת כהונה נוספת כדירקטור בלתי תלוי עד למועד כינוס האסיפה הכללית השנתית הבאה; (4) מינוי מחדש של גבי ורד מור לתקופת כהונה נוספת כדירקטורית בלתי תלויה עד למועד כינוס האסיפה הכללית השנתית הבאה; (5) אישור מדיניות תגמול לנושאי משרה; (6) אישור הקצאת תגמול הוני למנכ"ל הקרן; (7) אישור הקצאת תגמול הוני לסמנכ"ל הכספים בקרן.

לפירוט נוסף אודות האסיפה הכללית ותוצאותיה ראו דוח זימון אסיפה כללית של הקרן ותוצאותיו מהימים 11 באוגוסט ו-16 בספטמבר 2025 (מס' אסמכתא: 059475-01-2025 ו-069850-01-2025, בהתאמה), אשר האמור בהם מובא כאן על דרך ההפניה.

תקנה 29א: החלטות הקרן

ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה

(א) ביום 15 ביולי 2025, אישרה ועדת התגמול, בהתאם לתקנה 1ב1 לתקנות ההקלות ובהתאם למדיניות התגמול של הקרן, את התקשרות הקרן בפוליסת ביטוח מנהלי תיקי השקעות (IMI), הכוללת כיסוי לאחריות מקצועית וכן כיסוי לאחריות דירקטורים ונושאי משרה (לרבות נושאי משרה הנמנים עם בעלי השליטה בקרן, בתנאי ביטוח זהים ליתר נושאי המשרה בקרן), בהיקף כיסוי ביטוחי כולל של 7.5 מיליון דולר ארה"ב במצטבר למקרה ולתקופת הביטוח, למעט במקרים של הונאה בהם לא תחול הפוליסה. סכום ההשתתפות העצמית הינו כ-35 אלף דולר ארה"ב לכל מקרה ביטוח. הפרמיה לתקופת הביטוח הינה בסך של כ-21 אלף דולר ארה"ב. פוליסת הביטוח תהא בתוקף לתקופה של 12 חודשים החל מיום 19 ביולי, 2025, ועד ליום 18 ביולי 2026.

פטור ושיפוי דירקטורים ונושאי משרה

שיפוי

בכפוף להוראות חוק החברות ולהוראות כל דין אחר החל על הקרן, הקרן רשאית לשפות דירקטורים ונושאי משרה המכהנים ושיכחנו בקרן מעת לעת או בחברה בת של הקרן או בחברה קשורה של הקרן או בתאגיד אחר, באשר הוא, אשר הקרן מחזיקה או תחזיק מעת לעת בניירות ערך שלו, את נושאי המשרה בשל כל חבות או הוצאה, שתוטל עליהם או שיוציאו עקב אחת או יותר מאלה: פעולותיהם (לרבות החלטה ו/או מחדל) ו/או נגזרת שלהן שעשו בתוקף היותם נושאי משרה ו/או מועסקים בקרן; פעולותיהם (לרבות החלטה ו/או מחדל) ו/או נגזרת שלהן בתוקף היותם נושאי משרה שמונו מטעם הקרן בחברות בנות ו/או קשורות של הקרן, כפי שתהיינה מעת לעת; פעולותיהם (לרבות החלטה ו/או מחדל) ו/או נגזרת שלהן מתוקף היותם מועסקים בחברות בנות ו/או קשורות של הקרן, כפי שתהיינה מעת לעת. הכל לרבות בשל פעולות שעשו נושאי המשרה לפני מתן כתבי השיפוי.

סכום השיפוי הכולל שתשלם הקרן לכל נושאי המשרה בקרן, במצטבר, על פי כל כתבי השיפוי שהוצאו ושיוצאו להם על ידי הקרן על פי החלטת השיפוי ("כתבי השיפוי") לא יעלה על 25% מהונה העצמי הקובע של הקרן לפי הדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים, המבוקרים או הסקורים, של הקרן, לפי העניין, אשר יהיו קיימים נכון למועד תשלום השיפוי בפועל, וזאת לכל אחד מנושאי המשרה ולכולם יחד, למקרה בודד או במצטבר (זאת מבלי לגרוע מזכותם של נושאי המשרה לקבל תגמולי ביטוח, לרבות בגין האירועים הקבועים בכתב השיפוי המבוטחים בחברת ביטוח, שהקרן תקבל עבור נושא המשרה מזמן לזמן, אם תקבל, במסגרת כל ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בקרן, והכל בתנאים המפורטים בכתבי השיפוי).

ביום 29 באוגוסט 2021 וביום 7 בנובמבר, 2021 אישרו הדירקטוריון והאסיפה הכללית של הקרן, בהתאמה, להעניק כתבי שיפוי לנושאי המשרה בקרן, כפי שיהיו מעת לעת או שיכהנו בה בעתיד.

פטור

ביום 29 באוגוסט 2021 וביום 7 בנובמבר 2021, אישרו הדירקטוריון והאסיפה הכללית של הקרן, בהתאמה, הענקת כתבי פטור לנושאי המשרה ולדירקטורים בקרן, המכהנים או שיכהנו מעת לעת בקרן או בתאגיד קשור של הקרן. במסגרתם התחייבה הקרן, בכפוף להוראות הדין, לפטור את נושאי המשרה מראש, בשל כל נזק שייגרם לה, בין במישרין ובין בעקיפין, עקב הפרת חובת הזהירות כלפיה בתוקף היותם נושאי משרה או מועסקים בקרן או בחברות בנות או בחברות קשורות של הקרן, כפי שתהיינה מעת לעת, בהתאם לסעיף 259 לחוק החברות. אין במתן הפטור כדי לפגוע או לגרוע מתוקפם של כתבי שיפוי שניתנו או יינתנו לנושא המשרה על ידי הקרן או מכל כיסוי ביטוחי בקשר עם הכהונה כנושא משרה בקרן או בחברה מוחזקת של הקרן.

19 במרץ, 2026

תאריך

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

שמות החותמים ותפקידם:
יאיר הירש, מנכ"ל
אורי יוגב, יו"ר הדירקטוריון





ALUMA

קרן תשתיות העתיד

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

פרק ה' הצהרות מנהלים

הצהרות מנהלים

הצהרת מנהל כללי לפי תקנה 9ב(ד)(1) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות")

אני, יאיר הירש, מצהיר כי:

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

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

19 במרץ, 2026

יאיר הירש

מנהל כללי

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

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים לפי תקנה 9ב(ד)(2) לתקנות הדוחות

אני, רון גלבו, מצהיר כי:

- 1) בחנתי את הדוח התקופתי ואת המידע הכספי האחר הכלול בדוחות של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "החברה") לשנת 2025 (להלן: "הדוחות");
- 2) לפי ידיעתי, הדוחות 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 והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של החברה לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
- 4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של החברה, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת והדוחות הכספיים של דירקטוריון החברה, כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בדיווח הכספי ובגילוי ובבקרה עליהם.

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

19 במרץ, 2026

רון גלבו

סמנכ"ל כספים



ALUMA

קרן תשתיות העתיד