

בוליגו קפיטל בע"מ

Buligo Capital Ltd.

(“החברה”)

דוח תקופתי לשנת 2025

22 במרץ 2026



**Buligo**  
Building Growth

## חלק א' – תיאור עסקי החברה

3	הגדרות
4	<b>פרק ראשון – תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי החברה</b>
4	1. פעילות החברה וההתפתחות הכללית של עסקיה
8	2. תחומי הפעילות של החברה
14	3. השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה
14	4. חלוקת דיבידנדים
16	<b>פרק שני – מידע אחר</b>
16	5. מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של החברה
16	6. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה בכללותה
21	<b>פרק שלישי – תיאור עסקי החברה לפי תחומי פעילות</b>
21	7. מידע כללי על תחום הפעילות – נדל"ן להשקעה בארה"ב
49	8. הנכסים המנוהלים
67	9. מדיניות רכישה ומימוש נכסים
67	10. התפתחות בשווקים של תחום הפעילות
67	11. גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות
67	12. חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם
68	13. מוצרים חדשים
68	14. שיווק והפצה
68	15. תחרות
68	16. עונתיות
68	17. רכוש קבוע
68	18. מגבלות ופיקוח על פעילות החברה
73	19. מידע כספי לגבי אזורים גאוגרפיים
74	<b>פרק רביעי – עניינים הנוגעים לחברה בכללותה</b>
74	20. הון אנושי
75	21. הון חוזר
75	22. השקעות
76	23. מימון
78	24. ערבויות
78	25. מיסוי
79	26. סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם
79	27. הליכים משפטיים
79	28. יעדים ואסטרטגיה עסקית
79	29. צפי להתפתחות בשנה הקרובה
81	30. דיון בגורמי סיכון

## הגדרות

"דוח הדירקטוריון" – דוח דירקטוריון החברה ליום 31 בדצמבר 2025.

"הדוחות הכספיים" או "הדוחות הכספיים לשנת 2025" – הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025, המובאים בחלק ג' לדוח.

"הדוח התקופתי" – הדו"ח התקופתי לשנת 2025.

"מועד הדוח" – 31 בדצמבר 2025.

"מועד אישור הדוח" – 22 במרץ 2026.

"החברה" ו/או "הקבוצה" – בוליגו קפיטל בע"מ ו/או החברות הבנות, ככל שרלוונטי.

"הבורסה" – הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ.

"התשקיף" – תשקיף להשלמה ותשקיף מדף של החברה אשר פורסם ביום 30 באוגוסט 2021 (אסמכתא מס': 2021-01-140922).

"חוק החברות" – חוק החברות, התשנ"ט-1999.

"חוק ניירות ערך" – חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.

"ר"ר" – רגל רבועה - יחידה למדידת שטח המקובלת בארה"ב ובמדינות נוספות. לצורך המרה מר"ר למ"ר, כל 10 ר"ר שווים 0.929 מ"ר. לדוגמה, שטחו של נכס בשטח 5,000 ר"ר הוא 464.5 מ"ר.

"תקנות הדוחות" – תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970.

## פרק ראשון - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי החברה

### 1. פעילות החברה וההתפתחות הכללית של עסקיה

1.1. בוליו קפיטל בע"מ התאגדה ונרשמה בישראל ביום 1 במאי 2012 כחברה פרטית מוגבלת במניות על-פי חוק החברות. ביום 30 באוגוסט 2021 פרסמה החברה תשקיף על פיו הוצעו לציבור מניות של החברה אשר נרשמו למסחר בבורסה, והחברה הפכה לחברה ציבורית כמשמעות מונח זה בחוק החברות. ביום 30 בספטמבר 2021 החל המסחר במניות החברה בבורסה.

1.2. בעלי השליטה בחברה במועד הדוח הם מר איתי גורן, המכהן כדירקטור ומנכ"ל החברה (ישירות ובאמצעות בוליו בע"מ חברה בבעלותו המלאה), מר איל שלימק (באמצעות א.ש.ק. השקעות בע"מ חברה בבעלותו המלאה), מר אילן תמיר יו"ר דירקטוריון החברה (ישירות ובאמצעות אמריקא אל.טי.סי בע"מ חברה בבעלותו המלאה) וזאת מכח החזקות ומכח הסכם בעלי מניות בין המנויים לעיל ("הסכם בעלי המניות"). לפרטים אודות שינוי השליטה בחברה, הסכם בעלי המניות והשינויים שנערכו בו בתקופת הדוח ראו סעיף 8.2 לחלק ד' לדוח התקופתי.

1.3. החברה פועלת ממשרדה הממוקמים בישראל בעיר רמת גן, ובארצות הברית במטרופולין פילדלפיה, פנסילבניה ובמטרופולין מיאמי, פלורידה.

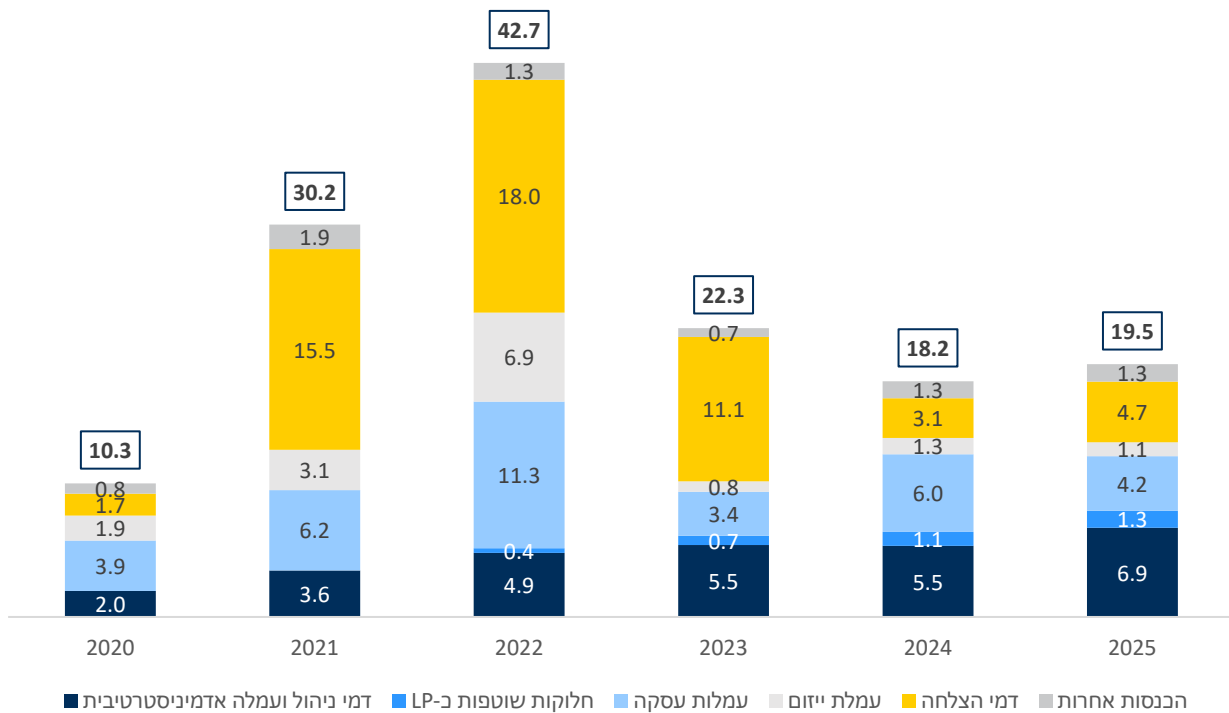
החברה מתמקדת בניהול שותפויות, המשקיעות ברכישה, השבחה וייזום של נכסי נדל"ן מניבים בארה"ב, בעיקר בתחומים הבאים: מקבצי דיור (Multifamily), בתי אבות, מרכזים מסחריים מעוגני רשתות מזון, נכסי תעשייה ולוגיסטיקה ומשרדים. להנהלת החברה ניסיון עשיר בארגון עסקאות לרכישה, הקמה, השבחה וניהול של נכסי נדל"ן בארה"ב. נכון למועד אישור הדוח, במרבית המקרים, החברה, במישרין או באמצעות חברות בנות שלה, בשיתוף פעולה עם שותפיה המקומיים, משמשת כשותף כללי (General Partner – להלן: "GP") בעסקאות כאמור, ומטפלת בכל שלבי העסקה החל מאיתור הנכס, ארגון המימון, תכנון, ייזום, השבחה, ניהול הנכס באופן שוטף ומימושו. ההשקעות מנוהלות למשך תקופה מסוימת על-ידי החברה כ-GP במטרה להשיא רווח למשקיעים, קרי השותפים המוגבלים (Limited Partners - LPs), אשר בסופה עשויה החברה לממש את הנכסים ("ניהול ההשקעה"). כמפורט בסעיף 7.4 להלן, בגין כל עסקה עשויה החברה (במישרין או דרך החברות הבנות שלה) לבדה או ביחד עם השותף המקומי שלה (ככל שקיים) להיות זכאית לעמלות חד פעמיות, תשלומים שוטפים וכן לדמי הצלחה במימוש הנכס<sup>1</sup>.

לאחר הנפקת מניות החברה לציבור, בספטמבר 2021, החברה הנהיגה מדיניות לפיה היא משתפת כשותף מוגבל (LP) לצד שותפים מוגבלים נוספים בהשקעות אותן היא מובילה. החברה משקיעה בהון העצמי בכל עסקה, כ-GP וכ-LP, סכום השווה ל-3%-6% מההון העצמי, וזאת במטרה להשתתף לצד המשקיעים בסיכוי ובסיכון של העסקה וכן במטרה להגדיל את בסיס ההון העצמי של החברה.

<sup>1</sup> בעסקאות המתבצעות עם שותף מקומי, על פי רוב זכאית החברה ל-50% מהעמלות, התשלומים השוטפים ודמי ההצלחה, והשותף המקומי זכאי ל-50% הנותרים. לעיתים, יהיה חלק החברה קטן מ-50%. בעסקאות אותן החברה מובילה ללא שותף מקומי, זכאית החברה ל-100% מהעמלות, התשלומים השוטפים ודמי ההצלחה. לפרטים ראו סעיף 7.4 להלן.

לפרטים אודות הכנסות החברה מהנכסים המנוהלים על ידי הקבוצה ראו סעיף 8.1 להלן.

**להלן פירוט אודות ניתוח ההכנסות בשל החברה (מיליוני דולר)<sup>2</sup>(\*):**



(\*) לפרטים נוספים ראו סעיף 4 לדוח הדירקטוריון.

1.4. בתקופת הדוח הובילה החברה, לבד וביחד עם שותפיה המקומיים, 10 עסקאות לרכישת 19 נכסים בהיקף כולל של כ-387 מיליון דולר שבוצעו באמצעות כספי משקיעים בסך של כ-149 מיליון דולר, לרבות חלק החברה בהשקעות.

לאחר תקופת הדוח הובילה החברה עסקה לרכישת פורטפוליו משרדים בהיקף של כ-53 מיליון דולר שבוצעה באמצעות כספי משקיעים בסך של כ-21 מיליון דולר, לרבות חלק החברה בהשקעה.

לפירוט אודות התקשרויות בעסקאות האמורות עד למועד אישור הדוח, ראו סעיף 8 להלן.

בתקופת הדוח מימשה החברה, ביחד עם השותפים המקומיים, 6 נכסים בעבור תמורה כוללת בסך של כ-225 מיליון דולר, במכפיל הון ממוצע (נטו למשקיעי החברה) של כ-2.1x ובתשואה שנתית ממוצעת (IRR) של כ-14.7% למשקיעים בעסקאות אלו (נטו, בניכוי עמלות ודמי הצלחה אך לפני מס). בגין העסקאות האמורות קיבלה החברה דמי הצלחה בסך של כ-4.6 מיליון דולר<sup>3</sup>.

לאחר תקופת הדוח מימשה החברה, ביחד עם שותף מקומי, שני נכסים בעבור תמורה כוללת בסך של כ-55 מיליון דולר, במכפיל הון ממוצע (נטו למשקיעי החברה) של כ-2.1x ובתשואה שנתית ממוצעת (IRR) של כ-

<sup>2</sup> חלוקת ההכנסות מוצגת בפילוח שונה מהאופן בו מוצגות ההכנסות בדוחות הכספיים.

<sup>3</sup> מובהר כי חלק החברה בדמי הצלחה כלול בביאור 15 לדוחות הכספיים לשנת 2025, אשר כולל בנוסף דמי הצלחה שמקבלת החברה מנכסים שטרם נמכרו וזאת לאחר החזר תשואה מועדפת לשותפים המוגבלים עבור השקעתם.

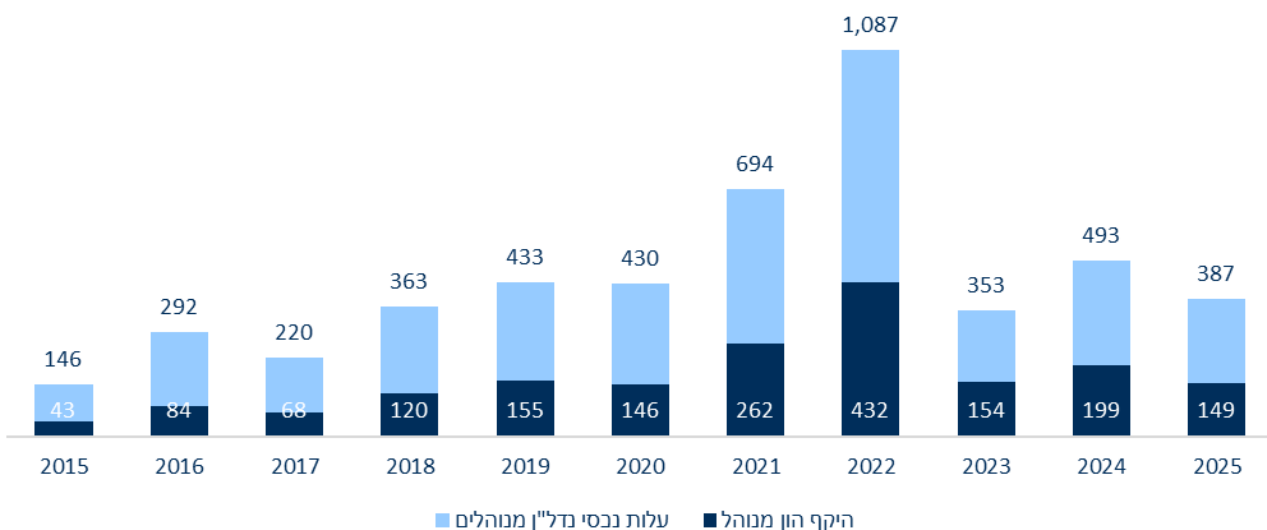
14.8% למשקיעים בעסקה (נטו, בניכוי עמלות ודמי הצלחה אך לפני מס). בגין העסקאות האמורות קיבלה החברה דמי הצלחה בסך של כ-1.5 מיליון דולר<sup>4</sup>.

בסה"כ, ממועד הקמתה ועד למועד אישור הדוח, החברה הובילה, לבד וביחד עם שותפיה המקומיים בארה"ב, 153 עסקאות (הכוללות 175 נכסים) בהיקף של כ-5.1 מיליארד דולר באמצעות כספי משקיעים בהיקף של כ-1.8 מיליארד דולר<sup>5</sup>. מתוך עסקאות אלה מומשו 67 עסקאות (הכוללות 76 נכסים), בעבור תמורה כוללת של כ-2.2 מיליארד דולר, מכפיל הון ממוצע (נטו למשקיעי החברה) של כ-2.1x ובתשואה שנתית ממוצעת (IRR) של כ-23.4%<sup>6</sup>. תקופת ההשקעה הממוצעת בנכסים שמומשו הייתה כ-4.5 שנים. לפירוט אודות התקשרויות בעסקאות האמורות עד למועד אישור הדוח, ראו סעיפים 8.1 ו-8.2 להלן.

1.5. להלן פירוט אודות התפתחות ההון המנוהל על ידי החברה, היקף גיוסי הון עצמי ועסקאות כולל, למועד אישור הדוח:

**היקף הנכסים המנוהלים על ידי החברה (מיליוני דולר)**

היקף ההון המנוהל צמח בשיעור שנתי ממוצע של כ-20% בחמש השנים האחרונות<sup>7</sup>.



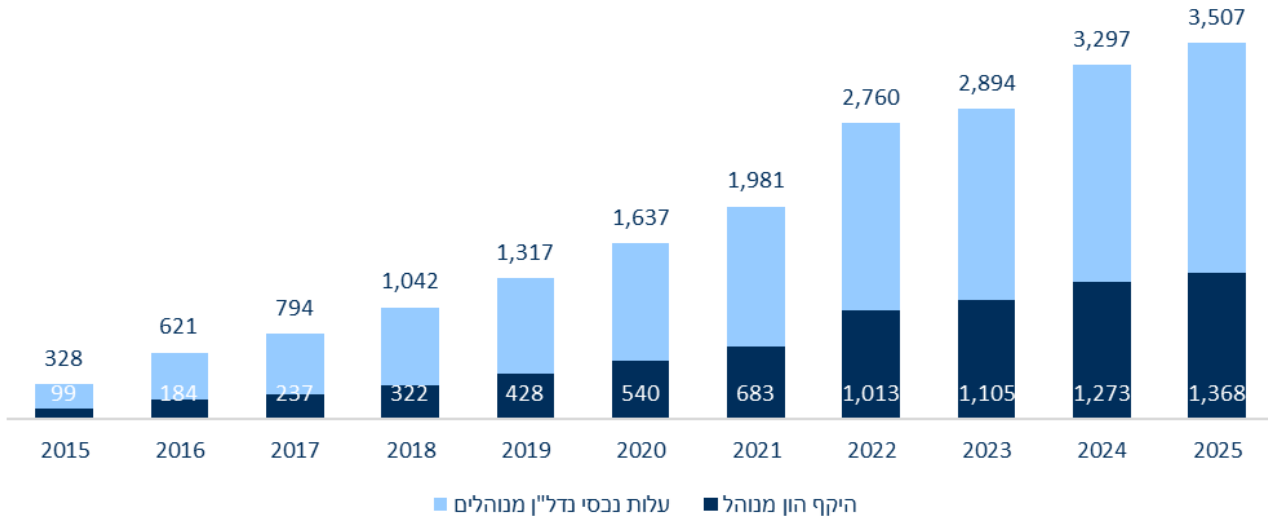
<sup>4</sup> מובהר כי דמי ההצלחה בגין עסקאות אלו טרם הוכרו ונכללו בדוחות הכספיים לשנת 2025.

<sup>5</sup> בנטרול סך מצטבר של כ-55 מיליון דולר אותו השקיעה החברה כשותף כללי (GP) וכשותף מוגבל (LP).

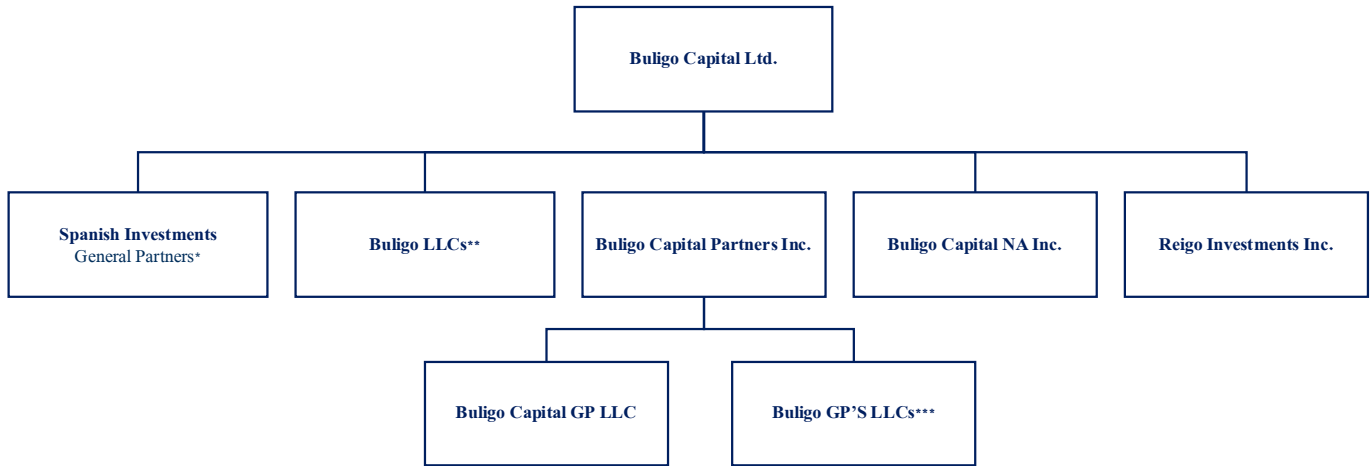
<sup>6</sup> חושב על פי ממוצע משוקלל (המביא בחשבון את ההון אשר משקיעי החברה השקיעו בפרויקט), לרבות שני פרויקטים שהסתיימו בתשואה שלילית למשקיעים.

<sup>7</sup> מחושב על בסיס קצב צמיחה שנתי ממוצע – Compound Annual Growth Rate (CAGR) – על פני התקופה שבין תחילת שנת 2021 ועד למועד פרסום הדוח.

**היקף גיוסי הון עצמי ועסקאות כולל על בסיס שנתי (מיליוני דולר)**



**להלן תרשים מבנה האחזקות של החברה נכון למועד אישור הדוח<sup>8</sup>:**



\* שותפויות מוגבלות ישראליות אשר הוקמו בקשר עם מספר השקעות אותן מנהלת החברה בספרד.  
 \*\* חברות (LLC) אשר הוקמו בקשר עם השקעות החברה כ-LP בפרויקטים בהובלת החברה בארה"ב.  
 \*\*\* חברות שותף כללי אשר הוקמו בקשר עם עסקאות בהן החברה היא השותף הכללי היחיד ומבנה העסקה כולל שותפות תפעולית.

<sup>8</sup> כולל חברות בנות או כלולות מהותיות בלבד.

## 2. תחומי הפעילות של החברה

תחום הפעילות בו פועלת החברה הוא ייזום והובלה של השקעות בנדל"ן בעיקר בארה"ב. רוב עסקאות החברה מתמקדות בנדל"ן להשקעה בארצות הברית. נכון למועד אישור הדוח, מתוך עסקאות הנדל"ן אותן מובילה החברה בארצות הברית, כ-53% (במונחי עלות) מהנכסים הינם בסקטור מקבצי הדיור<sup>9</sup> (Multifamily), וכ-47% (במונחי עלות) הם בסקטורים בתי אבות מבני תעשייה ולוגיסטיקה, מרכזים מסחריים מעוגני סופרמרקט, וכן תחומי מגורי הסטודנטים, משרדים, ומשרדים רפואיים שהפעילות בהם היא בהיקף קטן. בנוסף להשקעותיה בארצות הברית, החברה מנהלת השקעות ב-2 נכסים בספרד, אך פעילות זו אינה עולה לכדי תחום פעילות נפרד. לפרטים אודות השקעות אלו ראו סעיף 8.7 להלן. בנוסף להשקעותיה בתחום הנדל"ן, החברה השקיעה בחברת סטארט-אפ, המתמחה ומנהלת השקעות בתחום הלוואות גישור בשעבוד ראשון על נכסי נדל"ן בארה"ב על בסיס ניתוח שמבוצע באמצעות בינה מלאכותית (FinTech<sup>10</sup>) ("רייגו"). לפרטים אודות ההשקעה ברייגו ראו סעיף 22.1 להלן. כאמור בסעיף 1.3 לעיל, החברה גם משקיעה בהשקעות הנדל"ן שהיא מובילה, אך השקעות אלה אינן מהוות תחום פעילות נפרד, אלא הן נלוות לפעילות הובלת וניהול העסקאות של החברה.

### 2.1. מקבצי דיור בארה"ב (Multifamily)

למועד אישור הדוח, החברה מנהלת השקעות ב-31 עסקאות הכוללות 31 נכסים בענף מקבצי הדיור (חלק מהנכסים בבנייה), שהיקף ההון העצמי המושקע בהן הינו 729 מיליון דולר, מתוכם 297 מיליון דולר בעסקאות ייזום<sup>11</sup>. סך יחידות הדיור בנכסים הנ"ל, לרבות נכסים אשר נמצאים בשלבים שונים של בנייה ואכלוס, הינו 7,335. למועד הדוח, שיעור התפוסה הממוצע בתחום פעילות זה, מבלי לכלול נכסים הנמצאים בתהליך אכלוס או בניה, היה 90%.

ממועד הקמתה ועד למועד אישור הדוח, החברה הובילה, לבד וביחד עם שותפיה המקומיים בארה"ב, השקעות הכוללות 93 נכסים בענף מקבצי הדיור (חלק מהנכסים בבנייה), שהיקף ההון העצמי המושקע בהן היה 1,176 מיליון דולר. סך יחידות הדיור בנכסים הנ"ל, לרבות נכסים אשר נמצאים בשלבים שונים של בנייה ואכלוס, הינו 19,704.

לפרטים נוספים אודות ענף מקבצי הדיור ראו סעיף 7.5.1 להלן.

### 2.2. תעשייה ולוגיסטיקה

ממועד הקמתה ולמועד אישור הדוח, החברה מנהלת השקעות ב-19 עסקאות בענף התעשייה והלוגיסטיקה, הכוללות 30 נכסים בשטח כולל של כ-3.9 מיליון ר"ר (כ-362 אלף מ"ר). היקף ההון העצמי המושקע בעסקאות אלה הינו כ-181 מיליון דולר<sup>12</sup>. למועד הדוח, שיעור התפוסה הממוצע בתחום פעילות זה היה 90%. מתוך העסקאות הנ"ל 17 בוצעו ללא שותף מקומי ובהתאם זכאית החברה ל-100% מהעמלות הקשורות באותן עסקאות.

<sup>9</sup> מקבץ דירות מושכרות, המאוגדות תחת קומפלקס יחיד, המוחזק ע"י גוף מקצועי, המרכז ומנהל את הנכס כעסק לכל דבר. כל פרויקט מגורים שכזה כולל מאות יחידות דיור, במבנה אחד או מספר מבנים המתפרסים על פני שטח גדול. דיירי הקומפלקס נהנים ממגוון רחב של שירותים בתוך מתחם המגורים כדוגמת: בריכת שחיה, חדר כושר, מגרשי משחקים, חדרי ישיבות, חדר כביסה וכד'.

<sup>10</sup> טכנולוגיה פיננסית. תחום המשלב בין טכנולוגיה לפיננסים ומציע שיפור פעילויות פיננסיות או מתן שירותים פיננסים באמצעים טכנולוגיים.

<sup>11</sup> נכון למועד סגירת העסקאות וללא הזרמות הון נוספות, ככל והיו.

<sup>12</sup> ראו הי"ש 11 לעיל.

לפרטים נוספים אודות ענף התעשייה והלוגיסטיקה ראו סעיף 7.5.2 להלן.

### 2.3. בתי אבות

למועד אישור הדוח, החברה מנהלת השקעות ב-14 עסקאות הכוללות 14 נכסים בענף בתי האבות (חלק מהנכסים בבנייה), שהיקף ההון העצמי המושקע בעסקאות אלה הינו כ-160 מיליון דולר<sup>13</sup>. סך יחידות הדיור בנכסים הנ"ל, לרבות נכסים אשר נמצאים בשלבים שונים של בנייה, הינו 1,690. למועד הדוח, שיעור התפוסה הממוצע בתחום פעילות זה, מבלי לכלול נכסים הנמצאים בתהליך אכלוס או בניה, הוא 93%. לפרטים נוספים אודות ענף בתי האבות ראו סעיף 7.5.3 להלן.

ממועד הקמתה ועד למועד אישור הדוח, החברה הובילה, לבד וביחד עם שותפיה המקומיים בארה"ב, השקעות הכוללות 20 נכסים בענף בתי האבות (חלק מהנכסים בבנייה), שהיקף ההון העצמי המושקע בהן היה 188 מיליון דולר. סך יחידות הדיור בנכסים הנ"ל, לרבות נכסים אשר נמצאים בשלבים שונים של בנייה ואכלוס, הינו 2,183. לפרטים נוספים אודות ענף בתי האבות ראו סעיף 7.5.3 להלן.

### 2.4. מרכזים מסחריים

למועד אישור הדוח, החברה מנהלת השקעות ב-16 עסקאות הכוללות 16 נכסים בענף מרכזים מסחריים, ובשטח כולל של כ-2.2 מיליון ר"ר (כ-206 אלף מ"ר). היקף ההון העצמי המושקע בעסקאות אלה הינו 187 מיליון דולר. למועד הדוח, שיעור התפוסה הממוצע בתחום פעילות זה היה 94%.

ממועד הקמתה ועד למועד אישור הדוח, החברה הובילה, לבד וביחד עם שותפיה המקומיים בארה"ב, השקעות הכוללות 23 נכסים בענף המרכזים המסחריים, בשטח כולל של כ-2.9 מיליון ר"ר (כ-270 אלף מ"ר). היקף ההון העצמי המושקע בעסקאות אלו היה 222 מיליון דולר. לפרטים נוספים אודות ענף המרכזים המסחריים ראו סעיף 7.5.4 להלן.

### 2.5. מגורי סטודנטים

למועד אישור הדוח, החברה מנהלת השקעה בנכס אחד של מקבץ דיור המיועד למגורי סטודנטים עם 293 יחידות דיור הכולל כ-693 מיטות. היקף ההון העצמי המושקע בעסקה זו הוא כ-28 מיליון דולר. הפרויקט הושלם ושיעור התפוסה בו עומד על 99% למועד אישור הדוח. לפרטים נוספים אודות התחום ראו סעיף 7.5.5 להלן.

### 2.6. משרדים

למועד אישור הדוח, החברה מנהלת השקעות ב-4 נכסי משרדים בשטח כולל של כ-1.2 מיליון ר"ר (כ-116 אלפי מ"ר). היקף ההון העצמי המושקע בעסקאות אלה הינו 85 מיליון דולר. למועד הדוח, ניהלה החברה השקעות בשלושה נכסים בתחום פעילות זה. שיעור התפוסה הממוצע בתחום פעילות זה היה 78%. לפרטים נוספים אודות התחום ראו סעיף 7.5.6 להלן.

### 2.7. פעילות קרנות השקעה (Co-Investment)

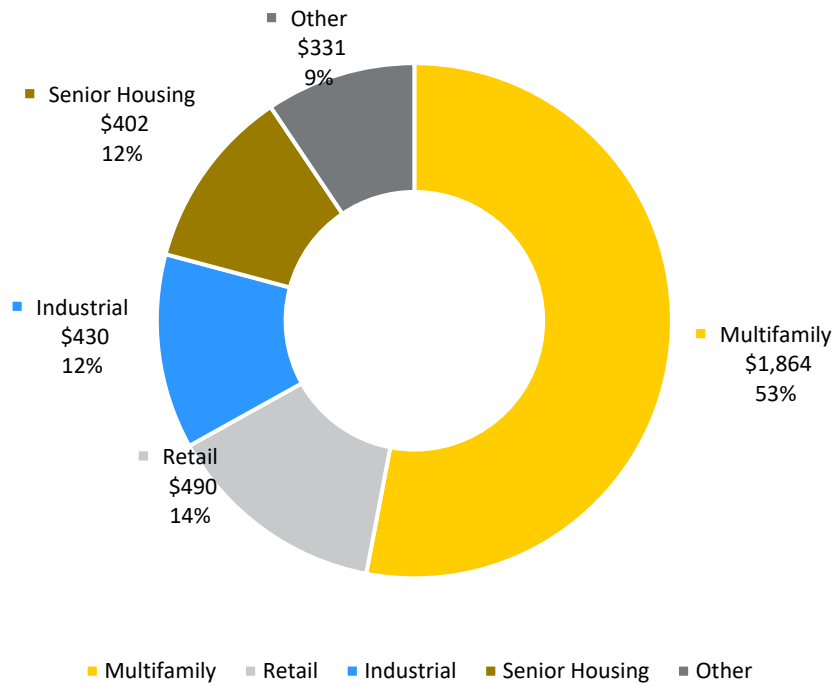
<sup>13</sup> ראו הייש 11 לעיל.

בתקופת הדוח בוצעה סגירה סופית של קרן Buligo Fund V בניהולה של החברה, והוקמה קרן Buligo Fund .VI

הקרנות בניהולה של החברה השקיעו והתחייבו להשקיע בתקופת הדוח ועד למועד אישור הדוח כ-13.3% מתוך סך ההון המושקע בפרויקטים בהובלת החברה בתקופה זו. לפרטים נוספים בדבר פעילות קרנות ההשקעה ראו סעיף 7.5.7 להלן.

התפלגות ההשקעות אותן מנהלת החברה לפי תחום פעילות ולפי סוג השקעה, למועד אישור הדוח<sup>14</sup>:

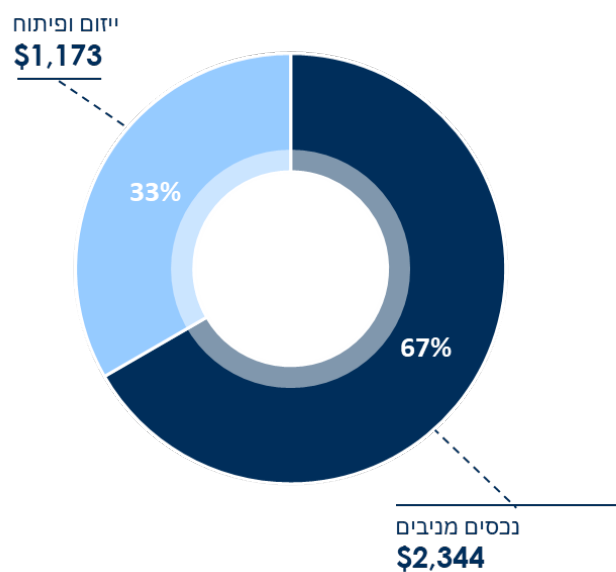
במסגרת השקעות החברה מנוהלים נכסי נדל"ן בהיקף של כ-3.5 מיליארד דולר במונחי עלות, לפי הפירוט הבא:

היקף השקעות<sup>15</sup> לפי תחום פעילות (מיליוני דולר)

(\* סקטורים אחרים כוללים ארבע השקעות בנכסי משרדים, השקעה אחת במגורי סטודנטים, והשקעה אחת בפורטפוליו של משרדים רפואיים).

<sup>14</sup> ארה"ב בלבד.

<sup>15</sup> היקף השקעה מחושב כסה"כ עלות, לרבות עמלות וסכומים המיועדים להשבחת הנכס, נכון למועד סגירת ההשקעה.

היקף השקעות<sup>16</sup> לפי סוג (מיליוני דולר)

<sup>16</sup> היקף השקעה מחושב כסה"כ עלות, לרבות עמלות וסכומים המיועדים להשבחת הנכס, נכון למועד סגירת ההשקעה.

## 2.7. הסדר תיחום פעילות

בעלי השליטה בחברה התחייבו בהסדר תיחום פעילות לפעול כדלקמן:

החל מיום 31 באוגוסט 2021 (פרסום תשקיף החברה) וכל עוד הם בעלי השליטה בחברה, אם לחברה יש יתרות מזומנים פנויות בגובה ההשקעה הנדרשת בהון העצמי לרכישת נכסים חדשים, בעלי השליטה לא ירכשו ולא ישקיעו בנכסי נדל"ן מניב בארה"ב בשווי העולה על 10 מיליון דולר, מבלי לתת לחברה זכות סירוב ראשונה להוביל השקעה בנכס החדש, כמפורט להלן.

בכל מקרה בו יוצע לבעלי השליטה נכס חדש, הם יפנו לחברה בהצעה כי היא תוביל השקעה בנכס החדש (להלן: "ההצעה"). ההצעה תופנה ראשית לדירקטוריון, אשר יידרש לתת את החלטתו ביחס להצעה בתוך 5 ימי עסקים ממועד קבלת מלוא החומר והמידע הנדרש לדירקטוריון סביר בבואו לקבל החלטת השקעה בקשר עם ההצעה. החלטה בדבר קבלת ההצעה תתקבל בדירקטוריון החברה בלבד. לא אישר הדירקטוריון את קבלת ההצעה, ובעלי השליטה יבקשו לבצע את ההשקעה בעצמם, תובא החלטה בדבר דחיית ההצעה לאישור בוועדת הביקורת, אשר החלטתה על דחיית ההצעה תהיה סופית. היה וועדת הביקורת לא תסכים לדחיית ההצעה, ההצעה תועבר לדיון נוסף של הדירקטוריון, אשר יהיה רשאי לאשר או לדחות את קבלת ההצעה. בכל מקרה של העדר הענות מצד החברה להצעה בתוך 5 ימי עסקים ממועד קבלת מלוא החומר והמידע הנדרש לדירקטוריון סביר בבואו לקבל החלטת השקעה בקשר עם ההצעה, תחשב ההצעה כאילו נדחתה, ובמקרה של דחיית ההצעה (על ידי ועדת הביקורת) או העדר היענות, יהיו בעלי השליטה (בין במישרין ובין בעקיפין) רשאים לקבל את ההצעה. בנוסף, גם במקרה בו על אף הענות החברה להצעה, לא ישתכלל (מסיבות שאינן תלויות בבעלי השליטה) הסכם להשקעה בפרויקט החדש ו/או לרכישת הפרויקט החדש על ידי החברה, יהיו רשאים בעלי השליטה (בין במישרין ובין בעקיפין) לבצע את ההשקעה ו/או הרכישה בכפוף למנגנון זכות הסירוב המתואר בסעיף זה לעיל. החברה תפרסם דיווח מיידי בדבר החלטות ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה לאחר כל החלטה בעניין תיחום הפעילות. התחייבות בעלי השליטה לתחום את פעילותם במסגרת החלטת המסגרת לעיל ומתן זכות סירוב ראשונה לחברה יינתנו ללא תמורה.

2.8. בתקופת הדוח עודכן הסכם קו האשראי של החברה. לפרטים ר' סעיף 23 להלן.

**3. השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה**

להלן פירוט בדבר השקעות בהון החברה ועסקאות מהותיות במניות החברה שנעשו על ידי בעלי עניין בחברה בשנתיים האחרונות:

א. בשנתיים האחרונות ונכון למועד אישור הדוח, לא בוצעו כל השקעות בהון החברה.

ב. למיטב ידיעת החברה בתקופה האמורה לא בוצעו עסקאות מהותיות בניירות הערך של החברה על ידי בעלי עניין מחוץ לבורסה, למעט כדלקמן:

מועד העסקה	פעולה	מבצע הפעולה	כמות מניות	פרטים נוספים
8.1.2025	מכירה מחוץ לבורסה	איתי גורן <sup>17</sup>	200,000	ראו דיווח מיידי מיום 9.1.2025 אסמכתא -01-2025 003076, הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה

**4. חלוקת דיבידנדים****4.1 חלוקת דיבידנדים על ידי החברה בשנים 2024 ו-2025**

מועד החלטת הדירקטוריון על חלוקת הדיבידנד	סכום הדיבידנד	מועד חלוקת הדיבידנד
20 במרץ 2024	2,500,000 דולר	8 באפריל 2024
18 במרץ 2025	2,000,000 דולר	17 באפריל 2025

יצוין כי במועד אישור הדוח דירקטוריון החברה החליט על חלוקת דיבידנד בסכום של 2.5 מיליון דולר.

<sup>17</sup> באמצעות בוליוגו בע"מ, חברה בבעלותו המלאה.

#### 4.2. יתרת עודפים לחלוקה

נכון למועד הדוח, יתרת העודפים לחלוקה לפי סעיף 302 לחוק החברות הינה כ-42,799 אלפי דולר ארה"ב.

#### 4.3. מגבלות על חלוקת דיבידנד

לא קיימות מגבלות חיצוניות שהשפיעו על יכולת החברה לחלק דיבידנד ולמועד הדוח לא קיימות מגבלות כאמור העשויות להשפיע על יכולת החברה לחלק דיבידנד בעתיד.

#### 4.4. מדיניות חלוקת דיבידנדים

בחברה לא קיימת מדיניות חלוקת דיבידנדים.

פרק שני – מידע אחר5. מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של החברה

להלן מידע כספי אודות תחום הפעילות של החברה מתוך הדוחות הכספיים לשנת 2025 (באלפי דולר):

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			פרמטרים
2023	2024	2025	
9,835	12,723	12,146	הכנסות מעמלות
11,117	3,062	4,679	הכנסות מדמי הצלחה
(697)	(396)	(606)	חלק החברה בהפסדי תאגידי מוחזקים לפי שיטת השווי המאזני
1,999	2,776	3,255	הכנסות מימון
<b>22,254</b>	<b>18,165</b>	<b>19,474</b>	<b>סך כל ההכנסות</b>
8,232	8,826	9,354	הוצאות הנהלה וכלליות
1,273	821	1,635	הוצאות מכירה ושיווק
5,073	2,646	1,718	הוצאות מימון
145	1,011	213	הוצאות אחרות
<b>14,723</b>	<b>13,304</b>	<b>12,920</b>	<b>סך כל ההוצאות</b>
<b>7,531</b>	<b>4,861</b>	<b>6,554</b>	<b>רווח לפני מיסים על הכנסה</b>
3,022	1,966	1,051	הוצאות מיסים על הכנסה
<b>4,509</b>	<b>2,895</b>	<b>5,503</b>	<b>סה"כ רווח כולל</b>

למידע כספי נוסף, ראו את הדוחות הכספיים לשנת 2025 המצורפים כחלק ג' לדוח התקופתי. להסברים אודות התפתחויות שחלו בנתונים המופיעים בטבלה לעיל ולניתוח תוצאות תחומי הפעילות, ראו הסברי הדירקטוריון על מצב ענייני החברה נכון למועד הדוח, בחלק ב' לדוח.

6. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה בכללותה

## 6.1 כללי

להלן מגמות, אירועים והתפתחויות בסביבה המקרו כלכלית של החברה שיש להן או שצפויה להיות להן השפעה מהותית על החברה, וההשלכות בגינן.

לעניין ההשלכות על החברה של מלחמות חרבות ברזל, עם כלביא ושאגת הארי, שהחלה לאחר תקופת הדוח, ראו סעיף 3 לדוח הדירקטוריון.

## 6.2. מצב השווקים העיקריים בהם פועלת החברה

ארה"ב – עדכון מאקרו כלכלי

שיעור האינפלציה על בסיס שנתי בפברואר 2026 עמד על 2.4%, עדיין גבוה מהיעד של הבנק הפדרלי בארה"ב (The Federal Reserve) שעומד על 2.0% בחישוב שנתי<sup>18</sup>. במטרה להוריד את שיעור האינפלציה אל היעד, הנהיג הבנק הפדרלי של ארה"ב מדיניות של העלאות ריבית בתקופה שבין מרץ 2022 ליולי 2023. שיעור הריבית נשמר ללא שינוי עד לספטמבר 2024, מאז בוצעו שש הורדות ריבית בשיעור מצטבר של 1.75%. נכון למועד הדוח, יעד הריבית של הבנק הפדרלי בארה"ב נמצא בטווח שבין 3.50% ל-3.75%<sup>19</sup>.

התוצר המקומי הגולמי (תמ"ג) הריאלי בארה"ב צמח בקצב שנתי של 1.4% ברבעון הרביעי של 2025, לאחר עלייה של 4.4% ברבעון השלישי, כך שהכלכלה האמריקאית המשיכה לצמוח גם אם בקצב מתון יותר. הצמיחה ברבעון הרביעי נתמכה בעיקר בצריכה פרטית ובהשקעות, וקוֹזוּזָה בחלקה מירידה בהוצאות הממשלה וביצוא<sup>20</sup>. בשנת 2025 כולה צמח התמ"ג בכ-2.2%.

שוק העבודה בארה"ב מציג סימני התמתנות מסוימים אך נותר יציב יחסית. שיעור האבטלה עמד בתחילת 2026 על כ-4.4%, לאחר עלייה מתונה לעומת רמות השפל שנרשמו בשנים האחרונות, אך עדיין ברמה נמוכה היסטורית. במקביל, קצב יצירת המשרות נחלש ואף נרשמה ירידה של כ-92 אלף משרות בפברואר 2026, נתון המשקף שוק עבודה יציב אך פחות הדוק לעומת השנים האחרונות<sup>21</sup>.

במקביל, תחזיות מאקרו מצביעות על המשך צמיחה מתונה של הכלכלה האמריקאית. תחזיות כלכלנים מצביעות על קצב צמיחה של כ-1.6%-2.5% בשנים הקרובות, כאשר הסיכוי למיתון בטווח הקצר ירד לעומת ההערכות המוקדמות. בהיבט המוניטרי, השווקים מעריכים כי הבנק הפדרלי צפוי לעבור בהדרגה למדיניות מוניטרית מקלה יותר, כאשר חלק מהתחזיות צופות הפחתות ריבית במהלך 2026, בכפוף להתפתחות האינפלציה ולמצב שוק העבודה<sup>22</sup>.

שיעור האינפלציה בארצות הברית

ככלל, עלייה חדה בשיעור האינפלציה עלולה להקטין את רווחי החברה בשל התייקרות בעלויות תפעול הנכסים, התייקרות חומרי גלם לבנייה, ושחיקה בכוח הקנייה של ציבור השוכרים. למחירי השכירות ושווי הנכסים מתאם חיובי עם שיעור האינפלציה, ובשל כך באופן כללי השקעה בנדל"ן נחשבת כגידור בפני אינפלציה<sup>23</sup>. יצוין כי קרוב למחצית מהנכסים המוחזקים על ידי שותפויות בניהול החברה הם בעלי חוזי שכירות המתעדכנים באופן שנתי (לרבות שכירות בנכסי Multifamily, בתי אבות ומגורי סטודנטים).

<sup>18</sup> [U.S. Bureau of Labor Statistics](#)

<sup>19</sup> [Federal Open Market Committee](#)

<sup>20</sup> [U.S. Bureau of Economic Analysis](#)

<sup>21</sup> [U.S. Bureau of Labor Statistics](#)

<sup>22</sup> [Goldman Sachs](#)

<sup>23</sup> [Goetzmann, William N. and Valaitis, Eduardas, Simulating Real Estate in the Investment Portfolio: Model Uncertainty and Inflation](#)

[Hedging \(March 8, 2006\). Yale ICF Working Paper No. 06-04](#)

שוק הנדל"ן בארצות הברית

שוק הנדל"ן בארה"ב הוא הנזיל והמשוכלל ביותר בעולם. לפי Newmark, היקף ההשקעות בנדל"ן בארה"ב עלה ב-20% במהלך שנת 2025 לכ-519 מיליארד דולר, בהשוואה ל-432 מיליארד דולר במהלך שנת 2024.<sup>24</sup> סביבת הריבית במהלך שנת 2024 נותרה גבוהה יחסית והכבידה על תנאי המימון לנדל"ן, ובהתאמה ישנה השפעה על שווי הנכסים ויכולת שירות החוב של נכסי הבסיס. מלווים רבים עבדו בשיתוף פעולה עם בעלי הנכסים והציעו תקופות הארכה מסוימות להלוואות שהגיעו לפירעון, פעולה שתרמה להאטה מסוימת במספר העסקאות.

בדומה לשנים האחרונות, סקטור מקבצי הדיור (Multifamily) היה לסקטור ההשקעה המועדף על ידי משקיעי נדל"ן בארה"ב במהלך שנת 2025 (כ-32% מהיקף ההשקעות הכולל), סקטור התעשייה והלוגיסטיקה היה לסקטור השני המועדף ביותר (כ-22%), ומשרדים (Office) השלישי (כ-16%).<sup>25</sup> באופן כללי, סקטור ה-Multifamily נחשב כעמיד יותר בפני תקופות כלכליות מאתגרות, וזאת בהינתן שיעורי תפוסה גבוהים ונתוני בסיס תומכים. ככלל, תקופות שכירות קצרות יותר נחשבות מטיבות יותר להתמודדות עם אינפלציה, ובנוסף עלויות המימון לרכישת בית גבוהות משמעותית בהשוואה לשנים קודמות, ועל כן, אנשים צפויים להישאר בשכירות למשך זמן ארוך יותר.

לפי תחזיות שונות, שנת 2026 צפויה להתאפיין בהמשך התאוששות בפעילות ההשקעות בנדל"ן מסחרי בארה"ב, על רקע שיפור הדרגתי בנתוני הבסיס של השוק. לפי CBRE, היקף ההשקעות בנדל"ן מסחרי צפוי לעלות בכ-16% בשנת 2026. שיעורי ההיוון ברוב סוגי הנכסים צפויים לרדת במתינות של 5 עד 15 נקודות בסיס. במקביל, התשואה על אג"ח ממשלת ארה"ב ל-10 שנים צפויה להישאר ברמה יחסית גבוהה אך להתמתן בהדרגה, עם תחזית לסוף 2026 של כ-3.9%.<sup>26</sup>

ככלל, בין שווי נכסי נדל"ן לבין שיעורי הריבית קיים לרוב קשר שלילי: עלייה בריבית מייקרת את עלות החוב, לוחצת כלפי מעלה את שיעורי ההיוון ועלולה להכביד על שווי הנכסים. לאחר עליית הריבית החדה בשנים האחרונות, עלות המימון בכלל סוגי הנכסים עלתה באופן משמעותי, ובהתאם גם שיעורי ההיוון התרחבו. עם זאת, לפי תחזית CBRE, בשנת 2026 צפויה יציבות יחסית בריביות ארוכות הטווח לצד ירידה מתונה בשיעורי ההיוון, בעיקר בנכסים איכותיים, באופן שעשוי לתמוך בהתאוששות הדרגתית בפעילות ההשקעות ובשיפור תנאי התמחור בשוק.<sup>26</sup>

האשראי לענף הבינוי והנדל"ן בארה"ב

העלאות הריבית משפיעות על תנאי המימון בשוק הנדל"ן. ככלל, המלווים הנהיגו מדיניות שמרנית יותר, הכוללת התניות פיננסיות מסוימות, ושיעורי מינוף נמוכים יותר. עם זאת, להערכת החברה, לווים ופרויקטים אשר עומדים בתנאי הסף של המלווים השונים יוכלו להמשיך ולקבל מימון בדרכים קונבנציונליות. על מנת לצמצם את הסיכון הגלום בהסדרי מימון הכוללים ריבית משתנה, במקרים מסוימים יכול הלווה לבצע גידור מפני עליית שיעור ריבית הבסיס מעל שיעור מסוים (Rate Cap Arrangement). הסדרים מסוג זה בדרך כלל נרכשים מראש בעבור תשלום פרמיה וניתנים לסיום ללא עלות על ידי הרוכש. מלווים בריבית משתנה עשויים לדרוש רכישה של הסדרים כאמור

<sup>24</sup> [Newmark | Q4 2025 Capital Markets Report](#)

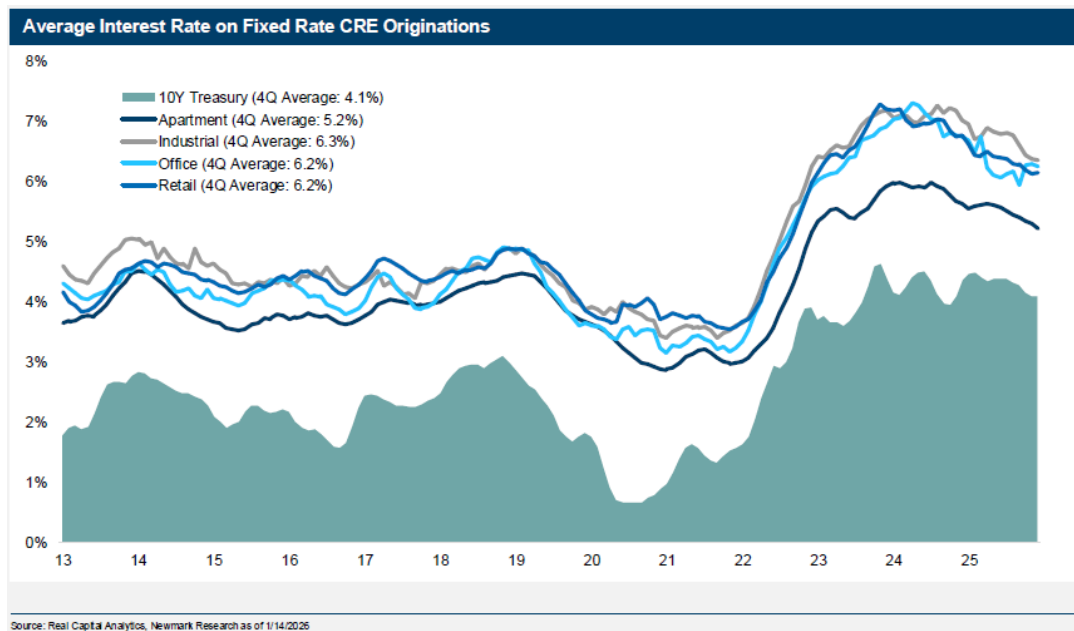
<sup>25</sup> [CBRE | Q4 2025 Capital Markets Figures](#)

<sup>26</sup> [CBRE | U.S. Real Estate Market Outlook 2026](#)

כתנאי לקבלת ההלוואה. עלייה בשיעורי הריביות עשויה להשפיע על שווי הנכסים ולהקטין את רווחי החברה בשל תקבולי דמי הצלחה עתידיים נמוכים יותר.

היקף האשראי בנדל"ן מסחרי רשם צמיחה של 43% ב-2025, לצד חזרה של גופים מלווים לשוק. ברבעון השלישי של 2025 נרשם מספר המלווים הפעילים השני בגובהו בעשור האחרון. במקביל, מספר המלווים הפעילים כבר עלה מעל לרמות הממוצעות שלפני תקופת הקורונה, והנתונים מצביעים על המשך התרחבות הדרגתית של היצע האשראי, בין היתר על רקע חזרה של מלווים פרטיים וגידול בפעילות החיתום הבנקאית<sup>24</sup>.

הגרף מטה משקף את הקשר בין העלאות הריבית על עלויות המימון לנדל"ן בארה"ב באמצעות המגמות בשיעורי ריבית קבועה ממוצעת בסקטורים שונים ותשואת אג"ח ממשלתי של ארה"ב ל-10 שנים<sup>24</sup>.



### התחרות בשוק

תחום הנדל"ן להשקעה בו פעילה החברה מאופיין בתחרות רבה. בתחום זה פועלים גופים רבים, מקומיים וזרים, העוסקים בייזום, הקמה, השבחה, השכרה ומכירה של שטחי נדל"ן מניב, החל מחברות גדולות, ותיקות ומובילות, המחזיקות נכסים בהיקפים גדולים ועד יזמים קטנים ומקומיים הפועלים בתחום ובאזורים גיאוגרפיים מסוימים או המעורבים בפרויקט בודד. בשנים האחרונות, משקיעים מוסדיים ברחבי העולם מגדילים הקצאות להשקעה בתחום הנדל"ן, ובנוסף יותר משקיעים פרטיים משקיעים בנדל"ן ישירות או באמצעות מנהלים ו/או קרנות השקעה.

בשלב איתור השוכרים תנאי התחרות בתחום מתמקדים, בין היתר, בפרמטרים הבאים: שכר הדירה המבוקש, איכות הנכס, מיקום הנכס, איכות הבנייה, דרכי הגישה אליו, רמת השירות, המוניטין ועוד. כמו-כן, קיימת תחרות גם בשלבים מקדמיים יותר, כגון בשלב איתור מקרקעין חדשים או נכסים קיימים למטרות ייזום, פיתוח, הקמה, השכרה ו/או מכירה של שטחי הנדל"ן.

בנוסף, התחרות בתחום מושפעת מרכישות של נדל"ן להשקעה או פורטפוליו של נכסים כאמור על-ידי קרנות נדל"ן וגופים אחרים כגון קרנות פנסיה, קרנות השקעה, חברות ביטוח וכדומה.

#### התפתחויות רגולטוריות

פעילות הקבוצה כפופה לדיני מדינת ישראל ודיני ארה"ב (לרבות דינים מדינתיים ודינים פדרליים) ולדיני המדינות בהן היא פועלת ו/או תפעל בעתיד. לפרטים נוספים אודות החקיקה החלה על הקבוצה ראו סעיף 18 להלן.

#### שינויים בשערי מטבע

לשינויים בשערי מטבע וההשפעה על פעילותה של החברה ראו סעיף 30.2.3 להלן וביאור 2 לדוחות הכספיים.

תקופת הדוח אופיינה בתנודתיות יחסית גבוהה בשער החליפין של השקל אל מול הדולר, חלק מהתנודתיות משקפת את האירועים הגאו-פוליטיים בישראל במהלך שנת 2025, לרבות מלחמות "חרבות ברזל" ו"עם כלביא". במהלך שנת 2025 שער החליפין שקל / דולר נע בין כ-3.81 ש"ח ועד כ-3.18 ש"ח. למועד אישור הדוח שער החליפין עומד על כ-3.13 ש"ח לדולר אחד.

יצוין כי מטבע הפעילות של החברה הינו דולר ולכן הכנסותיה אינן מושפעות משינויים בשערי החליפין, יחד עם זאת, לחברה קיימות הוצאות שקליות, בעיקר בגין שכר עובדים ותשלומים לספקים מקומיים, אשר מושפעות משינויים בשער החליפין של הדולר מול הש"ח. ראו לעניין זה ביאור 2 לדוחות הכספיים.

בנוסף, מאחר שההשקעה בנכסי החברה היא דולרית, תנודות בשער החליפין עשויות להשפיע על הביקוש מצד משקיעים ישראלים לנכסי החברה. עם זאת, אין בידי החברה לקבוע בשלב זה שגורם זה השפיע על המכירות בתקופת הדוח.

**פרק שלישי – תיאור עסקי החברה לפי תחומי פעילות**

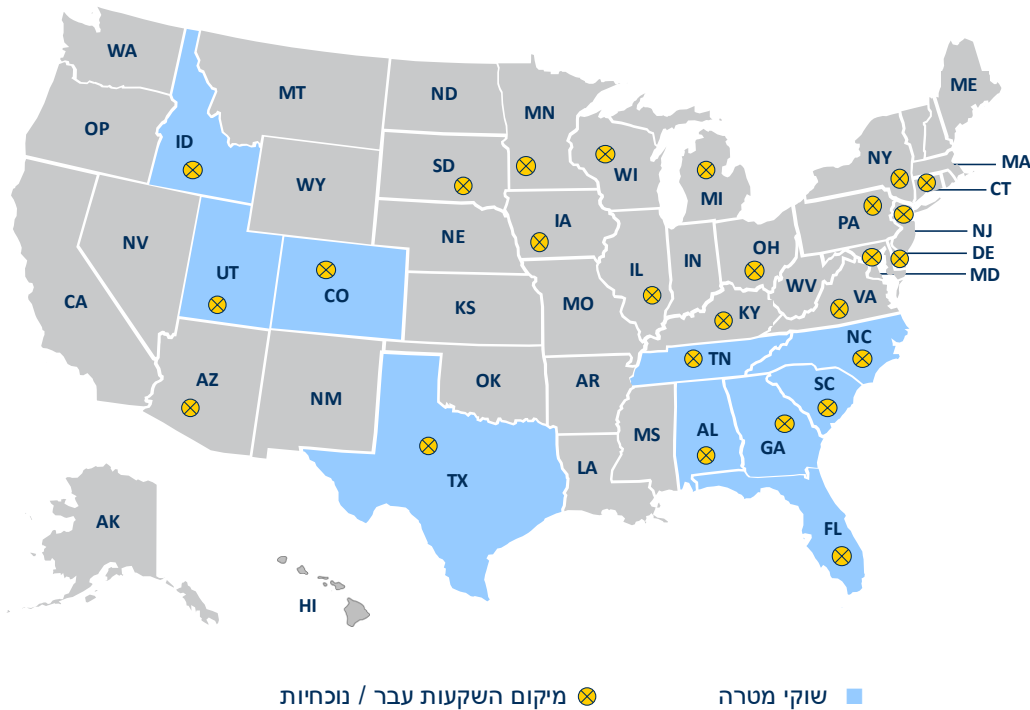
**7. מידע כללי על תחום הפעילות – נדלין להשקעה בארה"ב**

כאמור לעיל, החברה יוזמת ומובילה השקעות בנדלין בהתמקדות בארה"ב.

**7.1. האזורים בהם מתמקדת פעילות החברה בארה"ב**

האסטרטגיה המנחה את החברה בהשקעותיה בנדלין בארה"ב היא התמקדות באזורי ביקוש וצמיחה, בעיקר בדרום-מזרח ארה"ב, ובמדינות ההרים במערב.

להלן מפה המציגה את השקעותיה של החברה נכון למועד אישור הדוח וכן מדינות יעד להשקעות עתידיות:



**7.2. מבנה הפעילות של החברה**

**7.2.1. שותפויות**

מרבית ההשקעות אשר מנהלת החברה מבוצעות באמצעות שותפויות מוגבלות, אשר פעילותן מוסדרת באמצעות הסכם שותפות הנחתם בין השותף הכללי של כל שותפות ובין השותפים המוגבלים המשקיעים בשותפויות אלו ("פידר"). במרבית העסקאות, החברה, לרבות באמצעות חברות הקבוצה תושבות ארה"ב, משמשת כשותף הכללי בפידר וכן יש לה חלק בשותף הכללי, לרוב ביחד עם שותף (עסקי) מקומי של השותפות המוגבלת שבה משקיע הפידר. בנוסף, החל מחודש אוקטובר 2021, החברה נוהגת להשקיע כשותף מוגבל בעסקאות אותן מובילה החברה בשיעור של 3%-6% מסך ההון העצמי בעסקה.

### 7.2.2. שותפות מוגבלת בנדל"ן (Limited Partnership - LP)

שותפות מוגבלת היא ישות משפטית שמוקמת לצורך ביצוע השקעה של מספר שותפים.

לכל שותפות מוגבלת ישנו שותף כללי האחראי על ניהולה והשותפים המוגבלים אינם מנהלים את השותפות. נכסי מקרקעין הנרכשים על ידי השותפות נרשמים על שם השותפות או ישות משפטית נוספת בשליטתה וכל אחד מהשותפים המוגבלים זכאי באופן יחסי לחלקו בהכנסות, לחלוקות (ככל שתהיינה), ונושא בהפסדים מבלי לשאת באחריות משפטית והונית מעבר להשקעתו בשותפות המוגבלת ולהכנסות שקיבל ממנה (ככל שקיבל). בחלק ניכר מהמקרים הנכסים נרכשים על ידי ישות המאוגדת כ-LLC הנמצאת בבעלות מלאה של השותפות הרלוונטית.

### 7.2.3. שותפים מוגבלים (LPs)

השותפים המוגבלים בשותפות מוגבלת הם משקיעים פאסיביים אשר משקיעים הון בשותפות. לרוב, לשותפים המוגבלים אין מעורבות בפעילות היומיומית של ההשקעה. לשותפים מוגבלים עשויות להיות זכויות הצבעה מסוימות על בסיס הסכם השותפות, בדרך כלל בקשר עם החלטות מהותיות כגון שינוי ההסכם.

### 7.2.4. שותף כללי (GP)

השותף הכללי אחראי על הקמת השותפות, טיפול בעסקה, השגת המימון וניהול ההשקעה.

הכנסות השותף הכללי מורכבות בין היתר מעמלות שנגבות מהשותפות. העמלות הנפוצות הן: עמלת עסקה, עמלת ייזום, דמי ניהול, עמלת מימון מחדש, עמלת ערבות, דמי ניהול בנייה ועוד. העמלות משתנות לפי סוגי העסקאות, וגובה העמלות תלוי ברמת העבודה והסיכון שלוקח על עצמו השותף הכללי. בנוסף, לשותף הכללי זכות ל'דמי הצלחה', המעניקה לו עדיפות בחלוקת כספים לאחר החזר השקעת השותפים המוגבלים בתוספת תשואה שנתית מועדפת נצברת, והכל בכפוף להסכם השותפות.

להלן מספר דוגמאות של מצבים בהן ניתן להעביר את ה-GP מתפקידו בעסקאות להן שותפה החברה –

(א) השותף הכללי פועל בקשר עם הנכס או ההכנסות הנובעות ממנו באופן העולה כדי רשלנות רבתי, הונאה, ניהול כושל (Gross mismanagement) או נותן מצג שאינו נכון באופן מהותי; (ב) השותף הכללי עושה שימוש לא ראוי במכוון (או גורם לכך שיעשה שימוש בלתי ראוי) בכספים הנובעים מהנכס; (ג) השותף הכללי הציג מצג שאינו נכון מהותית למלווים של השותפות או של חברה בת שלה; (ד) השותף הכללי נעשה חדל פירעון (ראו הגדרת Bankruptcy בהסכם השותפות); (ה) השותף הכללי גרם בכוונה להרס של הנכס או כל חלק ממנו; (ו) השותף הכללי הורשע במעשה פלילי; (ז) פירוק השותף הכללי.

כאמור לעיל, אף על פי שישנן עסקאות אותן החברה מובילה לבד ואחראית על כל שלבי העסקה עד למימושן, רוב העסקאות נעשות לצד שותפים מקומיים מתמחים. שותפויות החברה עם שותפים מקומיים אמריקאים (JV Partners, CO-GPs) מאפשרות לחברה גיוון סקטוריאלי וגיאוגרפי, וכן השתתפות בעסקאות ייזום ופיתוח בסקטורים בהם היא פעילה.

חלוקת התפקידים בין החברה (במישרין או באמצעות תאגידים בבעלות ישירה או עקיפה של החברה) לשותפים המקומיים<sup>27</sup> :

**מציאת העסקאות** – הן השותף והן החברה מאתרות עסקאות בשווקים הרלוונטיים. מעל 50% מהעסקאות מאותרות על-ידי השותפים ;

**בדיקה פיננסית של עסקה / חיתום** – נעשות הן על-ידי השותף והן על-ידי החברה ; חתימה על הסכם – השותף לרוב ינהל מו"מ עם המוכר. החברה מעורבת במו"מ ומאשרת את התנאים ;

**מקדמה על חשבון הרכישה** – החברה והשותף יתחלקו בתשלום המקדמה ובכל הוצאות העסקה עד למועד הסגירה ;

**בדיקת נאותות** – הדוחות הרלבנטיים יוזמנו על ידי השותף וכשיתקבלו יבדקו על-ידי השותף והממצאים יועברו לחברה ;

**גיוס הון עצמי** – בממוצע, ההון העצמי המגויס ממשקיעים פרטיים באמצעות החברה נע בין 75% ל-80% מסך ההון העצמי בעסקה, והשותף ישקיע/יגייס את היתרה ;

**סגירת מימון** – השותף יעבוד מול ברוקר משכנתאות והשותף והחברה יחליטו יחד על המימון המיטבי מתוך האפשרויות הקיימות, לרבות סוגי הערבויות בעסקה.

בעסקאות אותן החברה מנהלת לבד כשותף הכללי בעסקה (GP) כלל השלבים המתוארים מעלה יבוצעו על ידי החברה, או באמצעות נותני שירות חיצוניים.

#### 7.2.5. לאחר הרכישה:

בעסקאות בהן החברה פועלת ביחד עם שותף מקומי, השותף המקומי לרוב ינהל קשר רציף ויומיומי מול חברת הניהול וזאת במסגרת הניהול השוטף של הנכס, ניהול ההלוואה וכו'. החברה והשותף המקומי יקיימו שיחות תקופתיות בתדירות קבועה מול חברת הניהול של הנכס הרלוונטי במסגרת פיקוח על חברת הניהול ווידוא יישום התוכנית העסקית ; החברה אחראית על הדיווחים השוטפים למשקיעים (LPs), וחלוקת כספים ; ביקורים תקופתיים בנכסים נעשים על ידי החברה והשותף המקומי ; החברה והשותף המקומי מחליטים יחד על מכירת הנכס ; לרוב השותף המקומי מנהל את תהליך המכירה ונמצא בקשר רציף עם הברוקר שנבחר. במצבים בהם החברה מנהלת את ההשקעה ללא שותף מקומי, היא אחראית לבדה לכל התהליכים המתוארים לעיל.

#### 7.3. מתווה הפעילות של החברה בהשקעה בנדל"ן מאופיין כדלהלן:

##### 7.3.1. שיתוף פעולה עם שותפים מקומיים

החברה לרוב משתפת פעולה עם שותפים מקומיים. ההתקשרות עם השותפים המקומיים נעשית על בסיס היכרות מנהלי החברה עם אנשי נדל"ן, השתתפות בכנסים, ברוקרים ופניות המגיעות מאתר החברה. בנוסף

<sup>27</sup> החברה והשותף חבים בחבויות המשפטיות ביחד ולחוד

לכך, לחברה עובדים האחראיים, בין היתר, למצוא שותפים חדשים, המתאימים לפיתוח עסקי החברה לאורך זמן, ובעלי כישורים מתאימים. לאחר היכרות ראשונית והסכמה על תנאים ראשוניים בסיסיים, החברה תבצע בדיקת נאותות לשותף הפוטנציאלי, כולל בדיקות רקע על המנהלים, בדיקת Track Record, עסקאות קיימות, שיחות עם בנקאים, עורכי דין ומשקיעים שלהם, יכולות השותף לאתר נכסים, השגת מימון, התאמתו לאופי וערכי החברה ועוד. בנוסף, תבחן החברה מספר עסקאות ראשונות ביחד עם השותף כדי להחליט האם מדובר בשותף ראוי לפעילות משותפת לאורך זמן. אם וכאשר החברה מוצאת כי מדובר בשותף הראוי לפעילות משותפת ארוכת טווח, לרוב יסוכמו תנאים מרכזיים לשיתוף פעולה. לאחר הסיכום תבוצע השקעה ראשונית משותפת למימון בדיקת עסקה, התחייבות, רכישת קרקע וכו'.

למועד אישור הדוח, במרבית המקרים, ההסכם בין החברה לשותף המקומי כולל חלוקה של 50%/50% מההכנסות הנובעות מהובלת העסקאות וניהול ההשקעה, למעט חלק מהעמלות הנגבות במסגרת עסקאות ייזום בהן חלקה של החברה נמוך מ-50%. לפרטים נוספים אודות העמלות הנגבות עבור ניהול ההשקעה ראו סעיף 7.4 להלן.

### 7.3.2. הובלת עסקאות ללא שותפים מקומיים

בדומה לפעילות אותה מנהלת החברה לצד שותפים מקומיים, לעיתים, ובכפוף לתנאי שוק והזדמנויות עסקיות (ככל שתהיינה), מובילה החברה השקעות ברכישה ו/או ייזום בנכסי נדל"ן בארה"ב לבדה וללא מעורבות של שותפים מקומיים נוספים. נכון למועד אישור הדוח, החברה ממקדת פעילות זו בעיקר בנכסי תעשייה ולוגיסטיקה. בחברה מועסק צוות ייעודי העובד ישירות מול ברוקרים ובעלי נכסים באזורים רלוונטיים, במטרה לקבל גישה לעסקאות אטרקטיביות. העסקאות אותן מובילה החברה לבדה כוללות את כלל האלמנטים כמקובל בעסקאות אותן מובילה החברה לצד שותפים מקומיים, כמפורט להלן.

### 7.3.3. איתור עסקאות

החברה מאתרת עסקאות להשקעה יחד עם שותפיה המקומיים באמצעות ברוקרים מקומיים, היכריות עם אנשי נדל"ן, השתתפות בכנסים, ופניות יזומות לחברה ולשותפים ממוכרים פוטנציאליים. במשך השנים פיתחה החברה קשרים משמעותיים בשוקי היעד, וכן פיתחה מוניטין בקרב ברוקרים ומוכרים אשר מאפשרים לה, בין היתר, להגיע לעסקאות "Off-Market" (עסקאות שלא מפורסמות בבלטפורמת נדל"ן ציבורית) ייחודיות והזדמנויות. בנוסף לכך מפעילה החברה מנגנון עצמאי לאיתור עסקאות.

### 7.3.4. חיתום עסקה

החברה ושותפיה המקומיים מבצעים תהליך חיתום קפדני לכל עסקה הכולל בעיקר את הפעולות הבאות: ניתוח ביקוש והיצע מקומיים בסביבות הנכס; בחינת פרמטרים אזוריים; צמיחת אוכלוסייה, תעסוקה וכד'; בחינת עלות הבניה של נכס חדש לעומת נכס קיים; בניית תוכנית עסקית מפורטת; ביצוע ניתוח כדאיות; ביקור בנכס הפוטנציאלי; בחינת היתכנות מימון מיטבי לעסקה.

### 7.3.5. חתימה על הסכם רכישה

חברה בת של החברה ו/או השותפים המקומיים יחתמו על הסכם רכישה של הנכס או הסכם אופציה על הקרקע, על פי המקרה. הסכם הרכישה יתאר את לוחות הזמנים והצעדים הדרושים על ידי הצדדים על מנת

להשלים את הרכישה. בחלק מהעסקאות מופקד "Hard Money" (כסף שלא יוחזר במידה והעסקה לא תצא לפועל) לטובת המוכר כערבות להבטחת השלמת העסקה.

### 7.3.6. גיוס משקיעים

לקראת סגירה של עסקה, ולאחר בדיקות נאותות, הודעה עקרונית וכללית לגבי העסקה תישלח למשקיעים הקיימים ברשימות החברה.

גיוס משקיעים חדשים, שאינם חלק מרשימת המשקיעים, מתרחש בעיקר מפניות והיכרויות ממשקיעים קיימים - "מפה לאוזן", ולעיתים מנהלי השקעות, ברוקרים, משרדים לניהול עושר (Family Office) וכו'. מנהלי קשרי לקוחות בחברה אחראים לפנות למשקיעים פוטנציאלים כשירים, ישירות או באמצעות משקיעים קיימים, ולעניין אותם בפעילות החברה.

לעיתים, יתקיים שיתוף פעולה בין החברה לבין גופי השקעה אשר מאגדים מספר משקיעים. במקרה כזה, לרוב, יפתח גוף ההשקעה שותפות נפרדת בניהול החברה ו/או שותפים, המאגדת מספר משקיעים.

נכון למועד הדוח, במסגרת עסקאות אותן הובילה החברה, חלק ההון העצמי אשר גויס ממשקיעים פרטיים באמצעות החברה הינו, בממוצע, כ-77% מסך ההון העצמי בעסקה.

יצוין כי החברה, באמצעות החברות הבנות בארה"ב, מגייסת משקיעים גם מחוץ לישראל, בעיקר בארה"ב (Accredited Investors). בשנת 2023 גויס ממשקיעים זרים שמרביתם בארה"ב סכום של כ-31 מיליון דולר ארה"ב (לא כולל סכומים שגויסו ע"י שותפיה המקומיים של החברה ממשקיעים בארה"ב) שגויסו ממשקיעים זרים שמרביתם בארה"ב, בשנת 2024 כ-40 מיליון דולר ובשנת 2025 כ-31 מיליון דולר. בכוונת החברה להמשיך לפעול במטרה להגדיל את מספר המשקיעים המקומיים בארה"ב.

החברה רואה פוטנציאל עסקי גדול בגיוס משקיעים אשר מקום מושבם מחוץ לישראל וזאת לאור הגידול הצפוי בהקצאה של משקיעים להשקעות אלטרנטיביות ככלל, ולהשקעות נדל"ן בפרט. לפי הערכות שונות, ענף ההשקעות האלטרנטיביות התפתח משמעותית בעשורים האחרונים, ועתיד להמשיך בצמיחה מואצת. ההיקף של השקעות אלו צמח מ-9 טריליון דולר בשנת 2018 לכ-15 טריליון דולר ב-2022, וצפוי להגיע ל-24 טריליון דולר עד 2028. למרות המספרים המרשימים, שוק ההשקעות האלטרנטיביות עדיין מהווה פחות מ-11% מהתמ"ג העולמי ורק 2.4% מסך הנכסים הפיננסיים בעולם. בשנים האחרונות, נרשמה עלייה משמעותית בהקצאה לנכסים אלטרנטיביים על ידי משקיעים פרטיים, לרבות יחידים בעלי הון גבוה (HNWIs)<sup>28</sup>.

הערכות החברה בקשר להיקף הגיוס ממשקיעים וגיוס משקיעים נוספים לרבות משקיעים זרים, מהוות מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתבסס על המידע הקיים בחברה בתאריך הדוח. לפיכך, אין כל ודאות כי ההערכות לעיל אכן יתממשו והתוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מההערכות לעיל וזאת, בין היתר, בגין השפעתם של גורמי הסיכון שהחברה חשופה להם ואשר מפורטים בסעיף 30 לחלק זה.

<sup>28</sup> [KKR | An Alternative Perspective: Past, Present, and Future](#)

להלן פילוח המשקיעים אשר השקיעו בעסקאות ובקרנות אותן הובילה החברה, לפי מספר ההשקעות בשנת 2025:

משקיעים חודשים	משקיעים חוזרים	
36%	64%	השקעה אחת (1)
18%	82%	2-3 השקעות
10%	90%	4 השקעות ומעלה

בסה"כ, מתוך כלל המשקיעים בשנת 2025 כ-29% מהמשקיעים היו משקיעים חדשים שהשקיעו יחדיו כ-35 מיליון דולר.

נכון למועד הדוח, במרבית העסקאות אותן מובילה החברה השקיעו גם חלק מבעלי המניות של החברה ובעלי השליטה בחברה. לפרטים אודות השקעות בעלי השליטה בחברה ראו סעיף 9.2.1 לחלק ד' לדוח התקופתי.

#### 7.3.7. ארגון המימון לרכישה

החברה, ו/או השותף המקומי, מגייסים מימון לרכישות נכסים וקרקות מגורמים מממנים שונים.

לאחר שאותרה עסקה, נעשית פנייה לברוקר לצורך קבלת המימון (Mortgage Broker). הברוקר יציע לחברה מספר אופציות למימון – בנק, חברת ביטוח, CMBS (אג"ח מגובות משכנתאות לנדל"ן מסחרי), סוכנות ממשלתית (Fannie Mae or Freddie Mac), ועוד. לאחר מו"מ והצגת האפשרויות לקבלת המימון, ייבחר הגורם המממן ויקבעו תנאי המימון. בעסקאות פיתוח, לרוב הגורם המממן הינו בנק מלווה.

תנאי המימון בעסקאות אותן החברה מובילה משתנים בהתאם לסקטור, לאופי העסקה (נכס מניב או יזמות) ולתוכנית העסקית. בעסקאות רכישה של נכסים מניבים אותן מובילה החברה, שיעור המימון יהיה לרוב 55%-65% (LTV). בעסקאות מסוג זה, תשאף החברה לסגור מימון לטווח ארוך (10-5 שנים), בהתאם לתוכנית העסקית. שיעור הריבית בהלוואות הוא קבוע (Fixed) או משתנה (Floating), והחוזר בהתאם ללוח סילוקין שפיצר, המבוסס על פירעון לאורך 25-30 שנה. במרבית המקרים מבנה התשלומים יכלול קרן וריבית, ומספר שנים (2-5) של ריבית בלבד. שיעור הריבית בעסקאות משתנה בהתאם לתנאי השוק במועד סגירת העסקה. בעסקאות החברה בתקופת הדוח, שיעור הריבית הקבועה נע בטווח שבין 5.25% ל-7.55%.

בעסקאות ייזום, לרוב, שיעור המימון הבנקאי הינו 50%-65%, בהלוואות בריבית משתנה לטווח של כ-5 שנים, ותשלומי קרן וריבית בהתאם ללוח סילוקין שפיצר המבוסס על פירעון לאורך 25 שנה. לפני תום ההלוואה, כאשר הנכס בנוי ומאוכלס, במידה והחברה לא מעוניינת למכור את הנכס, היא תפעל למימון מחדש (Refinance). חלק מהפרויקטים ממומנים באמצעות הלוואות נושאות ריבית משתנה (Floating) (שבנויה ממרווח מסוים מעל שיעור בסיס שנקבע – לדוגמה Secured Overnight Financing Rate (SOFR)), ובחלק מהפרויקטים החברה מגדרת את הריבית המקסימלית למשך תקופה מוגדרת. ברוב המקרים מבנה התשלומים כולל תשלום ריבית בלבד לתקופת הבנייה (כשנתיים) ולאחר מכן תשלומי ריבית וקרן בהתאם ללוח הסילוקין. לפרטים בדבר שינויים במימון נדל"ן בארה"ב ראו סעיף 6.2 לעיל.

בחלק מהמקרים, החברה, באמצעות חברה בת, מעמידה ערבויות לגורמים מממנים של הנכסים. לפרטים נוספים ראו באור 11 לדוחות הכספיים לשנת 2025.

### 7.3.8. סוגי הרכישות

#### השבחה

רוב הרכישות של החברה מתמקדות ברכישת נכס קיים, אשר החברה ושותפיה מצאו בו פוטנציאל השבחה. גורמי השבחה הם בין היתר: אפשרות שיפוץ הנכס והעלאת מחירי השכירות; שיפור הניהול בנכס בו שיעור האכלוס נמוך, דמי שכירות נמוכים, ו/או הוצאות גבוהות; רכישת נכס באזור צומח ומתפתח ובעל פוטנציאל להעלאת השכירות; רכישת נכס הממומן בצורה שאינה יעילה; רכישת נכס לפני אכלוס מלא ישירות מהיזם; רכישת נכס עם קרקע צמודה והרחבת הנכס. פעמים רבות ייתכן שילוב של מספר גורמים.

בהתאם להזדמנות תפעל החברה, לבד או ביחד עם שותפיה, לגבש תוכנית עסקית למיקסום ערך הנכס. התוכנית העסקית תכלול, בין היתר, החלפת המימון, החלפת חברת הניהול, הידוק הפיקוח על הניהול, שיפוץ הנכס, החלפת ספקים במטרה לצמצם הוצאות וכו'. עם השלמת הרכישה, החברה והשותף המקומי יפעלו ליישום התוכנית העסקית וככל שנדרש, לעדכונה ושינויה בהתאם לתנאי השוק המשתנים. לאורך חיי העסקה תפעל החברה למקסם את תנובת הנכס והחלוקות למשקיעים. לרוב, תקופת השבחה אורכת 1-3 שנים ובסיומה יוחזק הנכס או יימכר. החברה עוקבת באופן רציף אחרי ביצועי הנכס, נמצאת בקשר עם חברת הניהול ו/או השותף המקומי, ומוודאת יישום של התוכנית העסקית.

#### ייזום

לעתים, השותף המקומי או החברה מאתרים קרקע אטרקטיבית הממוקמת באזור בעל פוטנציאל (בבחינת ביקוש-היצע, צמיחה, תעסוקה, תחרות, מאפייני האוכלוסייה, הליכי תכנון ובנייה וכו') לבניית נכס. החברה משתתפת במימון רכישת הקרקע או באופציה לרכישת הקרקע. לאחר מכן מתחיל הליך פיתוח הקרקע, הכולל הליכים תכנוניים מול הרשויות הרלבנטיות – תב"ע מתאימה (zoning), תכנון הנכס, התקשרות עם קבלן לבניית הנכס, וארגון מימון. בסיום כל או מרבית הליך התכנון, פונה החברה למשקיעים לגיוס ההון העצמי. במקביל להשלמת גיוס ההון העצמי, נחתם הסכם מימון, נחתם הסכם ניהול עם חברה מנהלת, תושלם רכישת הקרקע, ונחתם הסכם קבלן. ייתכנו מקרים בהם החברה (ביחד עם השותף המקומי) תחזיק בקרקע ו/או קרקעות למשך תקופה קצובה של מספר חודשים וזאת עד להשלמת התהליך התכנוני, גיוס ההון העצמי מהמשקיעים (LPs) ותחילת פיתוח הקרקע. לקראת סיום שלב הבנייה (שאורכו לרוב 12-24 חודשים), מתחיל אכלוס הפרויקט (12-24 חודשים), שבסיומו ניתן לבצע מימון מחדש (Refinance) ולהחזיק את הנכס כנכס מניב למשך מספר שנים נוספות או, בכפוף לתנאי השוק והזדמנויות עסקיות (ככל שתהיינה), לממש את הנכס ברווח מקסימלי ולהחזיר למשקיעים את השקעתם ובתוספת תשואה. לפרטים אודות עמלת ייזום אותה גובה החברה, ראו סעיף 7.4.4 להלן.

## 7.4. העמלות הנגבות עבור ניהול ההשקעה

כאמור, החברה משמשת כשותפה בשותף הכללי (GP) המנהל את ההשקעה, ולעיתים כשותף מוגבל בעל זכויות מסוימות.

להלן העמלות אותן גובה החברה עבור תפקידה בניהול הנכס:

יובהר כי במרבית המקרים בהם החברה משקיעה לצד שותף מקומי היא זכאית לכ-50% מהעמלות המפורטות מטה, למעט אם צוין אחרת ביחס לסוג עמלה מסוים כמפורט בסעיף זה להלן.

## 7.4.1. דמי ניהול השקעה (Asset Management Fee)

תגמול שנתי שוטף המשולם לשותף הכללי מכספים זמינים בפרויקט בתמורה לניהול ההשקעה ויישום התוכנית העסקית לרבות, פיקוח על התנהלות העסקאות, פיקוח על חברת ניהול הנכס (property management company אשר לרוב הינה צד ג'), בדיקת תקציב מול ביצוע על בסיס חודשי, קבלת החלטות שוטפות (שאינן ניהול יומיומי) לגבי הנכס (כדוגמת השקעות ה-Value Add וכו'), דיווחים רבעוניים למשקיעים, ביצוע טכני של חלוקות למשקיעים ו/או קריאה לכסף במידת הצורך, הכנת דיווח מס (K1) למשקיעים וכו'. השותף הכללי גובה עמלה שנתית בגובה של כ-1% מההון העצמי בעסקה, כדמי ניהול השקעה. חלק החברה הינו לרוב 50%<sup>29</sup>. עם זאת, השותף הכללי שומר לעצמו את הזכות לדחות את מועד גביית דמי הניהול או לוותר עליהם, בהתאם למצב הפיננסי של הנכס. לפרטים אודות דמי ניהול השקעה שנתיים להם זכאית החברה בנכסים, ראו סעיף 8.1 להלן.

## 7.4.2. עמלה אדמיניסטרטיבית (Administration Fee)

תגמול על ניהול אדמיניסטרטיבי של השותפויות בסך של 5,000-12,000 דולר לשנה מכל שותפות. עם זאת, השותף הכללי שומר לעצמו את הזכות לדחות את מועד גביית העמלה האדמיניסטרטיבית או לוותר עליה, בהתאם למצב הפיננסי של הנכס.

## 7.4.3. עמלת עסקה (Transaction Fee)

עמלה עבור ניהול וארגון העסקה - איתור העסקה (החברה והשותף המקומי בוחנים עסקאות רבות בטרם עסקה מבשילה), משא ומתן על העסקה, ארגון המשקיעים, ארגון המימון הבנקאי וכו'. השותף הכללי גובה כ-2% מעלות הנכס (עסקה מניבה) או מעלות העסקה (עסקת ייזום)<sup>30</sup>. העמלה נגבית ומשולמת במועד סגירת העסקה. חלק החברה הינו לרוב 50%<sup>31</sup>.

<sup>29</sup> למעט בעסקאות ייזום של נכסי Multifamily אשר בהן חלקה של החברה מדמי הניהול יהיה לכל הפחות 35%.

<sup>30</sup> בעבר היה השותף הכללי גובה בין 1.6% ל-2%, וכנון למועד אישור הדוח הגבייה היא קבועה ובסך של 2%.

<sup>31</sup> יצוין כי בעבר, במקרים בהם העסקה התבצעה ביחד עם Graycliff, החברה לא נהנתה מעמלות בגין הכסף המושקע על-ידי הבעלים של Graycliff לכן העמלה נגזרה מפחות מ-100% מעלות העסקה. הסדר זה השתנה במעבר לחברה ציבורית והיום העמלות נגזרות מ-100% מעלות העסקה.

#### 7.4.4. עמלת ייזום (Development Fee)

עמלה המשולמת ליזום בגין ייזום פרויקט פיתוח - לרוב, החברה (ביחד עם שותף מקומי) תחתום על הסכם אופציה על קרקע (או תרכוש קרקע) ותתחיל בהליכי תכנון (שינוי ייעוד קרקע, תכנון וכד'). בדרך כלל הליך זה נמשך 1-3 שנים. יובהר כי החברה והשותף המקומי נושאים בעלויות הכרוכות בהליך רכישת הקרקע ובכלל זה הבדיקות המקדימות (Due Diligence וכו'). עסקאות ייזום הינן עסקאות שבהן עמלה זו נגבית בגין מאמצי הייזום ונשיאת הסיכון הגלום בשלב זה (Pre-Development Phase). השותף הכללי גובה לרוב כ-3% מעלות העסקה. העמלה נגבית ומשולמת עם השלמת גיוס ההון העצמי מהמשקיעים (LPs). חלק החברה הינו לרוב 50%<sup>32</sup>.

#### 7.4.5. עמלת ערבות הלוואה (Loan Guarantee Fee)

עמלה המשולמת במקרים בהם החברה והשותף המקומי מספקים ערבות פיננסית לבנק המלווה על גובה ההלוואה או חלק ממנה. העמלה הינה בגובה של כ-1% מגובה החוב. העמלה נגבית ומשולמת עם השלמת גיוס ההון העצמי מהמשקיעים (LPs). חלק החברה הינו לרוב 50%.

#### 7.4.6. דמי הצלחה (Carried Interest)

זכות הונית של השותף הכללי לחלוקות מהכנסות השותפות לאחר חלוקות לשותפים המוגבלים שמשקפות IRR, המוגדר בהסכם השותפות, וזאת על-פי מפל תשלומים טיפוסי של תשואה מועדפת שנתית (Preferred Return), לרוב, בשיעור של 7-10% לשותפים המוגבלים וחלוקת הרווחים העודפים בהתאם לחלוקה המוסדרת בהסכם השותפות הרלוונטי. בעסקאות מניבות והשבחה, בדרך כלל נהנה השותף הכללי מדמי הצלחה בשיעור של 25% מהרווחים העודפים. בעסקאות פיתוח בדרך כלל נהנה השותף הכללי מדמי הצלחה של 30-35% מהרווחים העודפים. חלק החברה בדמי הצלחה בעסקאות עם שותף נע בין 35-50%.

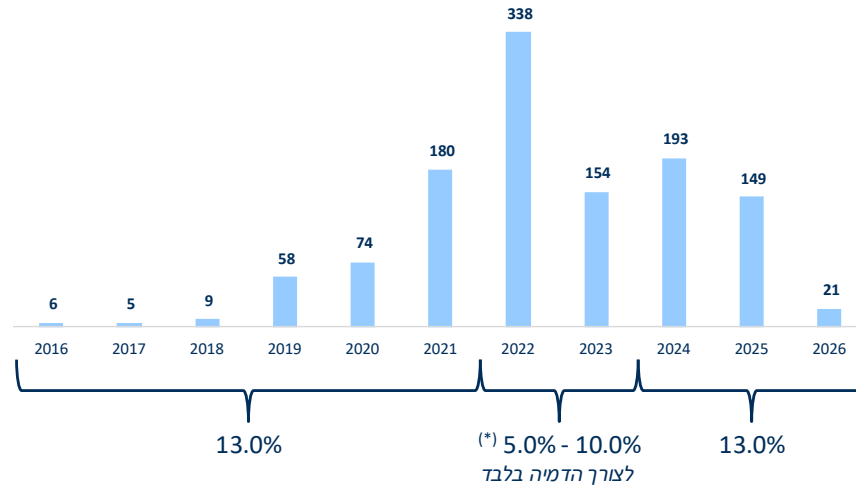
**מובהר כי החברה מכירה בדמי הצלחה בדוחות הכספיים רק כשהיא מקבלת את דמי הצלחה בפועל וזאת לאחר השגת תשואה מועדפת שנתית.**

בגין עסקאות אותן הובילה החברה ממועד הקמתה ומומשו עד למועד אישור דוח זה, דמי הצלחה שקיבלה החברה היו כ-13.0% מסך ההון המושקע, על בסיס ממוצע משוקלל.

<sup>32</sup> בעסקאות הכוללות בנייה או שיפוץ של הנכס, השותף המקומי גובה בנוסף דמי ניהול בנייה (Construction Management Fee) ("דמי ניהול בנייה")

באופן בלעדי והוא אחראי על פיקוח הבנייה. במידה ודמי ניהול הבניה אינם עולים לסף המינימלי (250 אלף דולר לעסקאות קטנות ו-475 אלף דולר לעסקאות גדולות, "הסף המינימלי") ההשלמה לסף המינימלי נגבית מתוך עמלת היזום הכוללת. לאחר ההשלמה, החברה והשותף מתחלקים ביתרת עמלת היזום באופן שווה (50-50%). כפועל יוצא, בחלק מעסקאות הייזום מקבלת החברה בפועל בין 35-40% מתוך עמלת הייזום ולא באופן שווה. בעסקאות הכוללות בנייה או שיפוץ של הנכס שהחברה מובילה לבדה, היא גובה דמי ניהול בנייה בשיעור של 5% מעלות הבניה.

לצורך הדמיה, הגרף הבא מפרט את גובה ההון המושקע לפי שנת העסקה, ושיעור דמי הצלחה פוטנציאלי כאחוז מההון העצמי המושקע לכל שנה. על בסיס שיעור דמי ההצלחה המצויינים ובהתאם להדמיה זו, סך דמי ההצלחה העתידיים הפוטנציאליים בטווח שבין 110 ל-136 מיליון דולר<sup>33</sup>.

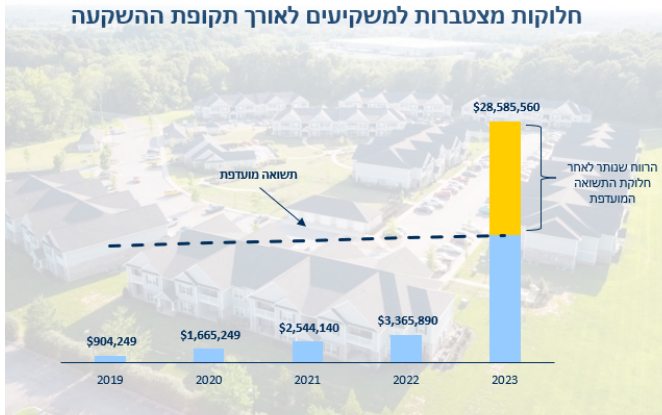


(\*) שנים שאופיינו בשיעורי היוון (Cap Rates) נמוכים בהשוואה לנתונים היסטוריים.

מובהר כי ההדמיה לעיל נועדה לשם המחשה בלבד של מבחן רגישות המתבסס על הערכה שמרנית של החברה. אין כל ודאות כי האמור בהדמיה לעיל או בהשמת ההדמיה על העסקאות של החברה אכן יתממש והתוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מהמוצג בהדמיה וזאת, בין היתר, בגין השפעתם של גורמי הסיכון שהחברה חשופה להם המפורטים בסעיף 30 לחלק זה.

<sup>33</sup> סה"כ דמי הצלחה חושבו על פי אחוז מתוך ההון המושקע בשנים הרלוונטיות. מהדמיה זו הוחרגו עסקאות אשר על פי הערכת החברה אינן צפויות להניב דמי הצלחה ומצוינות בסעיפים 8.8 ו-8.9 לדוח זה.

להלן פירוט אופן חישוב דמי ההצלחה להם זכאית החברה במסגרת מימוש נכס<sup>34</sup>:



**הערות**

1. מבנה החלוקה אינו זהה בכל העסקאות - ישנן עסקאות עם שתי מדרגות תשואה מועדפת כאשר מעליהן מתבצעת החלוקה הסופית ועסקאות אחרות עם מדרגת תשואה מועדפת אחת למשקיעים (על פי הדוגמה הנ"ל).
2. מבנה חלוקה בעסקאות יזום - בדרך כלל נהנה השותף הכללי מדמי הצלחה של 30-35% מהרווחים העודפים. חלק החברה בדמי ההצלחה בעסקאות עם שותף נע בין 50%-35.
3. החישוב בפועל עשוי להיות מעט שונה עקב הפרשי עיזוי.

**נתונים לדוגמה:**

- תשואה מועדפת לשותפים מוגבלים (LPs): 8% בחישוב שנתי (IRR)
- שיעור דמי הצלחה: 25% מהרווח שנותר לאחר חלוקת התשואה המועדפת
- סכום ההון העצמי שהושקע בפרויקט: \$13,841,000
- מועד הרכישה: 20 בפברואר, 2019
- מועד המכירה: 13 בדצמבר, 2023
- תמורה נטו מהמכירה: \$28,585,560
- חלוקות במהלך תקופת ההשקעה (לא כולל תקבולים ממכירה):

סך חלוקות בשנת 2019	סך חלוקות בשנת 2020	סך חלוקות בשנת 2021	סך חלוקות בשנת 2022	סך חלוקות בשנת 2023
\$904,249	\$761,000	\$878,891	\$821,750	\$711,185

**חישוב דמי הצלחה:**

- סך כל החלוקות במהלך תקופת ההשקעה: **\$4,077,075**
- החזר השקעת הון עצמי ובתוספת התשואה המועדפת: **\$15,112,000**
- הרווח שנותר לאחר חלוקת התשואה המועדפת: **\$13,473,560 = \$15,112,000 - \$28,585,560**
- **דמי הצלחה: \$3,368,390 = \$13,473,560 \* 25%**

7.5 תחומי הנדל"ן בהם מובילה החברה השקעות:

7.5.1 מקבצי דיור (Multifamily)

סקטור זה נחשב מבוקש ויציב ביחס לסקטורים אחרים בנדל"ן בארה"ב, לרבות בעקבות צליחתו של המשבר הכלכלי ב-2008 ושל משבר הקורונה, בשל היותו צורך בסיסי (דיור). הביקוש לדירות בפרויקטים של Multifamily אינו תוצר של מצב כלכלי בלבד, אלא גם משקף את סגנון המגורים האידיאלי מבחינת צעירים ומשפחות במעמד כלכלי בינוני גבוה. הוא משקף עבורם מודל בו הם אינם צריכים לצבור הון ולגייס מימון, תוך שמירה על ביטחון מקסימלי במקום המגורים וקבלת תמורה אופטימלית על הוצאות הדיור. כל זאת לצד האפשרות לשמור על גמישות מקסימלית במקום המגורים, במיוחד בשוק בו המובילות היא ערך עליון.

אחד הפרמטרים המרכזיים בבחירת אזורי ההשקעה בהם מתרכזת החברה הוא ביקוש והיצע. בהתאם לכך, אזורים אשר צפויים ליהנות מגידול באוכלוסייה מעבר לממוצע בארה"ב (עקב ילודה ו/או, הגירה חיובית), בעיקר בדרום-מזרח ומדינות ההרים במערב (Mountain West) ארה"ב, אטרקטיביים להשקעה בסקטור זה. החברה מתמקדת בנכסים המדורגים ברמות A ו-B (כפי שיהיו מעת לעת) בשל הצפי כי אלו ייהנו מיציבות בעתות משבר<sup>35</sup>. מרבית הנכסים בהם משקיעה החברה הינם בשווקים משניים (Secondary & Tertiary Markets), ומחוץ למרכזי הערים, שכן להערכת החברה, נכון למועד אישור הדוח, באזורים אלו יחס התשואה/סיכון הינו אטרקטיבי.

<sup>34</sup> מבוסס על נתונים בפועל של השקעה אותה הובילה החברה במקבץ דיור בטנסי, ארה"ב - Standard at White House.

<sup>35</sup> דירוג הנכס משקף את הסיכון והתשואה הנלווים ומבוסס על המאפיינים הגיאוגרפיים והפיזיים של הנכס, גיל הנכס, מיקומו של הנכס, רמות ההכנסה של השוכרים, תחזיות צמיחה, השבחה, שירותים ומתקנים, שיעורי שכירות וכו'.

בבחינת השקעה, נבחנים נתוני היצע וביקוש מקומיים ואזוריים, הפוטנציאל להשבחה במקרה בו נרכש נכס קיים (לעומת פיתוח), טיב הנכס, אפשרויות המימון, ועלות הבניה של נכס חדש לעומת נכס קיים. לדוגמה, באזורים בהם נמצא כי נכסים קיימים (כ-10 שנים ומעלה) הינם יקרים יותר מאשר בניית פרויקטים חדשים, החברה תיתן עדיפות לפיתוח וייזום של נכסי Multifamily חדשים.

השותף המקומי העיקרי של החברה בכלל, והשותף היחיד כיום בתחום מקבצי הדיור הוא חברת Graycliff ("Graycliff" Capital Partners, שמתמחה בסקטור מקבצי הדיור עם ניסיון ברכישה, השבחה וייזום של מקבצי דיור. Graycliff והחברה משתפות פעולה בסקטור זה משנת 2013, והן הובילו יחדיו כ-65 עסקאות (הכוללות 72 נכסים), כאשר החברה היא השותפה הבלעדית של Graycliff לעסקאות נדלין בסקטור זה. ל-Graycliff משרדים בדרום קרוליינה ובקולורדו ולשותפים המייסדים שלה Paul Aiesi, Andrew Reiken, ו-Donald Spalding, עשרות שנות ניסיון בתחום ההשקעות בנדלין, בהיקף מצטבר של מיליארדי דולרים.

החברה מעורבת באופן משמעותי בשלבי התכנון, ושמה דגש על תכנון מקבצי דיור יעילים ונוחים לדיירים. לדעת החברה, התמקדות בתכנון יעיל מובילה להורדת עלויות, יצירת נכס אטרקטיבי יותר לדיירים ורווחי יותר לאורך זמן. החברה ו-Graycliff ממשיכות לבחון קרקעות פוטנציאליות לפיתוח באזורים בהם הן מתמקדות, במטרה להמשיך ולהגדיל את היקף עסקאות הייזום והפיתוח בהובלה משותפת.

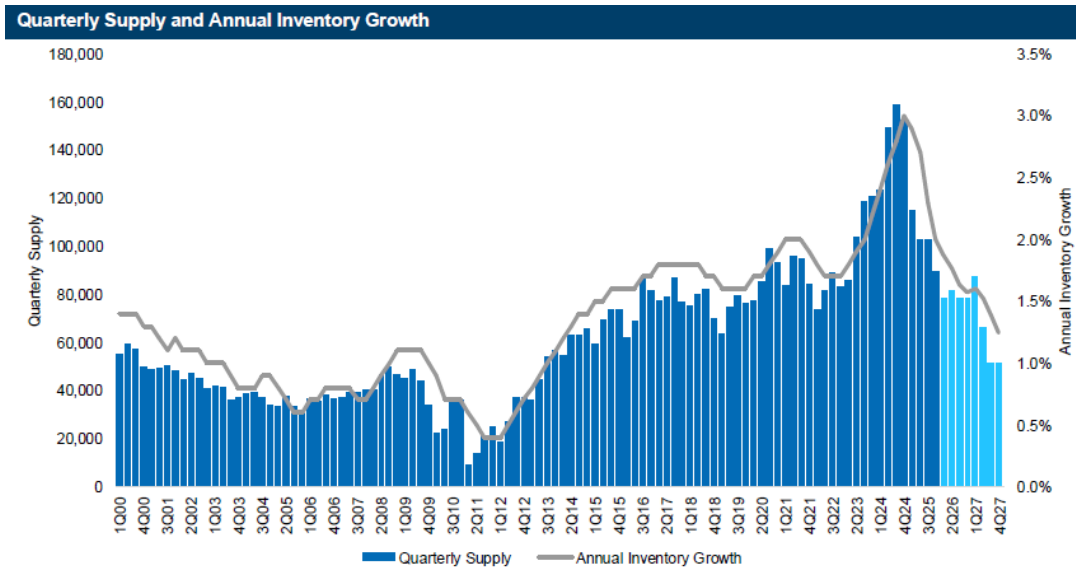
לצד עסקאות ייזום, החברה מובילה עסקאות רכישה, לרוב ביחד עם Graycliff, של נכסים קיימים. ברכישה, החברה מתרכזת באסטרטגיית Value Add. באסטרטגיה זו, קיים יתרון, שכן ניתן לבחון את היסטורית הנכס וביצועיו בעבר. כאמור לעיל, לאחר הרכישה, תפעל החברה להשביח את הנכס על ידי שיפוץ השטחים המשותפים והדירות, שיפור וייעול תפעול הנכס, והעלאת התפוסה. כמו כן, פועלת החברה לאיתור עסקאות Off-Market אטרקטיביות, רכישות עתידיות של נכסים בשלבי הקמה תוך לקיחת אחריות על הליך האכלוס של הנכס, ואיתור הזדמנויות השקעה נוספות בסקטור זה.

מקבצי הדיור של החברה הם ברובם מסוג Garden Style, הכוללים מספר בניינים, וכ-200-300 יחידות דיור בכל פרויקט. המתחמים מאופיינים במיקומים אטרקטיביים למגורים (באזורים עם גישה טובה לאפשרויות תעסוקה, מסחר ופנאי) ובמרחבי מגורים מרווחים, נוחים ומודרניים.

כחלק מאסטרטגיית הייזום החברה ו-Graycliff יוזמות ומקימות נכסי Multifamily. החל משנת 2013 ולמועד אישור הדוח, הובילה 24 השקעות מסוג זה, מתוכם מימשה החברה 10 נכסים בתשואה שנתית ממוצעת (IRR) של כ-35.1% ומכפיל הון של כ-2.3x נטו (לאחר דמי הצלחה ולפני מס).

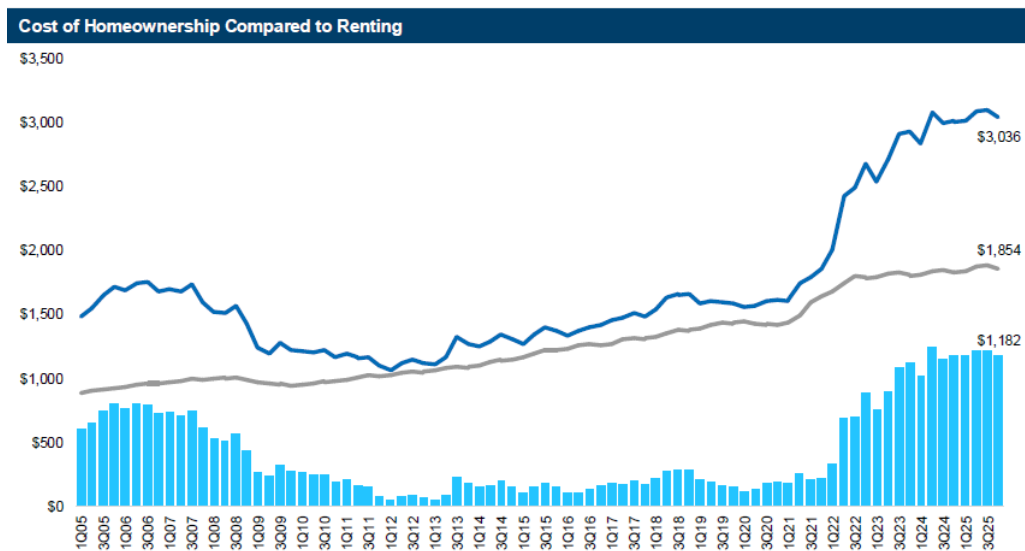
## התפתחות בסקטור מקבצי הדיור –

במהלך שנת 2025 המשיך סקטור מקבצי הדיור (Multifamily) בארה"ב ליהנות מיסודות ביקוש חזקים, על אף סביבה תפעולית תחרותית יותר בטווח הקצר ובינוני. עיקר גל ההיצע כבר מאחור, ופעילות הבנייה החדשה התכווצה בחדות. 20 מתוך 25 השווקים הגדולים בארה"ב כבר עברו את שלב שיא ההיצע. במקביל, היקף התחלות הבנייה ירד ב-71.5% מהשיא שנרשם ברבעון השני של 2022, והיקף ההיתרים החדשים לבנייה ירד ב-28.4%, נתונים התומכים בהמשך התמתנות קצב תוספת ההיצע בשנים הקרובות<sup>36</sup>. הגרף מטה משקף את תוספת ההיצע על בסיס רבעוני והצפי לשנים הקרובות:

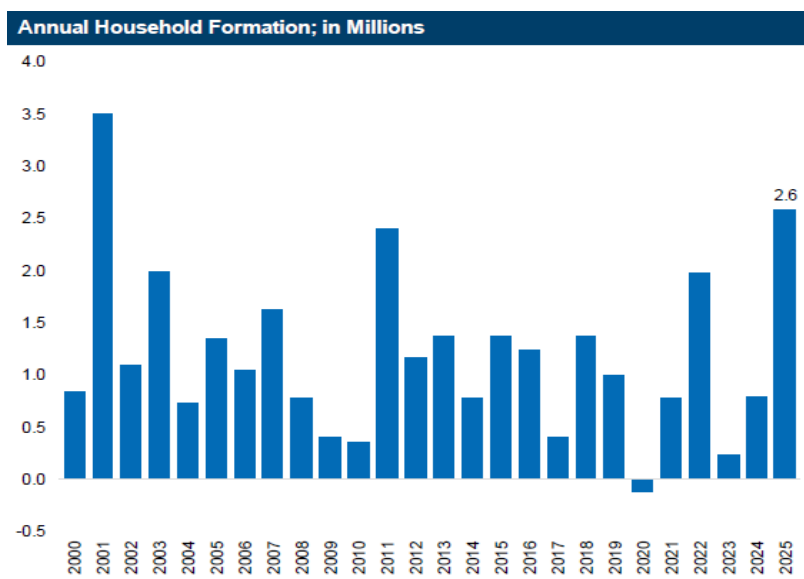


הביקוש לשכירות נותר חזק גם על רקע הקושי המתמשך במעבר לבעלות על דירה. נכון לנובמבר 2025, הפער בין ההכנסה החציונית של משקי בית לבין ההכנסה הנדרשת לרכישת דירה במחיר החציוני עמד על 36,176 דולר בשנה, פער של 30%, הממחיש את מגבלות הנגישות בשוק הדיור למכירה. במקביל, שכר העבודה עלה בקצב גבוה משכר הדירה במשך יותר מ-30 חודשים רצופים, וחלקו של שכר הדירה מתוך ההכנסה נותר ברמה של עד 24% גם לאחר העלייה במחירי השכירות. נתונים אלה ממשיכים לתמוך בכדאיות הכלכלית של מגורים בשכירות ובהארכת משך השהייה של שוכרים בשוק<sup>36</sup>.

פער העלות בין מגורים בבעלות לבין שכירות נותר גבוה במיוחד, ומחזק את מעמד השכירות כחלופה מועדפת עבור חלקים גדולים מהאוכלוסייה. ברבעון הרביעי של 2025 עמד הפער בין התשלום החודשי עבור מגורים בבעלות לבין שכר הדירה הממוצע על 1,182 דולר לחודש, לאחר שעלות המגורים בבעלות הגיעה לכ-3,036 דולר לעומת שכר דירה ממוצע של כ-1,854 דולר. גם לאחר ירידה מסוימת מהשיא, מדובר בפער מהותי התומך בהמשך ביקוש חזק לשכירות<sup>36</sup>. הגרף מטה משקף את הפער בין התשלום החציוני החודשי עבור מגורים בבעלות לבין שכר הדירה הממוצע:



במישור הדמוגרפי, יצירת משקי הבית מוסיפה לשמש מנוע ביקוש משמעותי. בשנת 2025 נוספו בארה"ב כ-2.6 מיליון משקי בית חדשים, רמה גבוהה היסטורית, המעידה על ביקוש מבני מתמשך לדיור. במקביל, בטווח הארוך יותר, מספר התושבים בקבוצת הגיל המרכזית לשוכרים, בני 20-34, צפוי לגדול ב-1.1 מיליון איש בחמש השנים הקרובות – נתון התומך בהמשך העומק הדמוגרפי של שוק השכירות<sup>36</sup>. הגרף מטה מציג את היקף יצירת משקי הבית ברמה שנתית, במיליונים:



ברמה התפעולית, שכר הדירה האפקטיבי הממוצע בארה"ב עמד בסוף 2025 על 1,854 דולר לחודש, בעוד ששיעור התפוסה הממוצע עמד על 94.8%. לאורך 12 החודשים האחרונים נעה צמיחת שכר הדירה בטווח של 1.0%-2.5%, כאשר סביבת ביקוש יציבה והתמתנות בלחצי ההיצע תמכו בשמירה על רמות תפוסה גבוהות יחסית<sup>36</sup>.

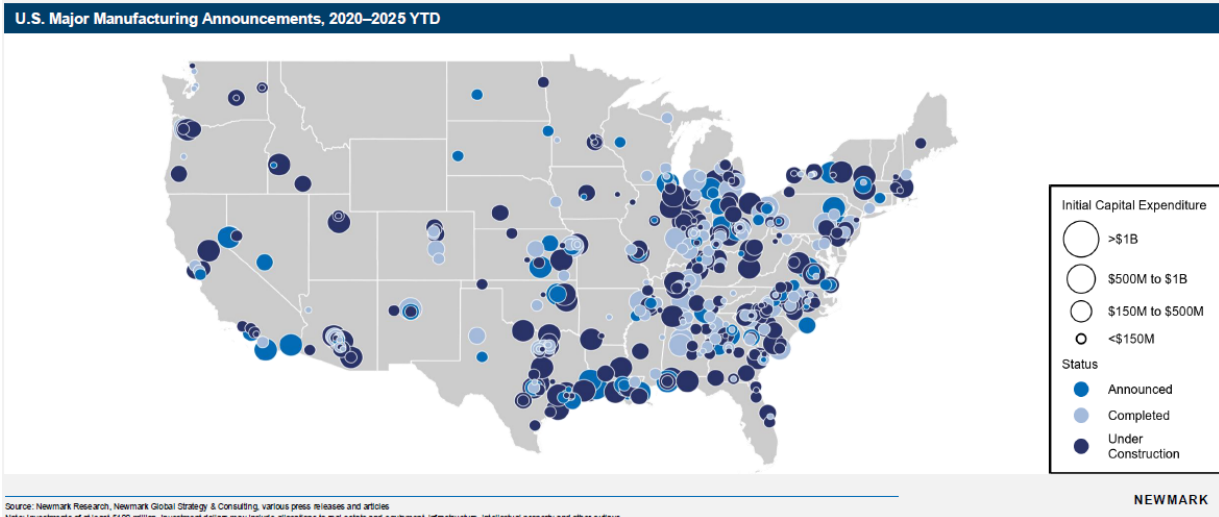
בצד ההשקעות, היקף עסקאות ההשקעה במקבצי דיור המשיך לעלות במהלך 2025 והסתכם ב-166.8 מיליארד דולר, רמה הגבוהה מהיקף הפעילות שנרשם בשנים 2023-2024 ומעידה על חזרה הדרגתית של הון לסקטור. במקביל, התחזית לשנת 2026 היא להמשיך שיפור ביסודות השוק, עם התאוששות בצמיחת שכר הדירה ככל שהיצע חדש יתמתן, לצד המשך כדאיות יחסית של שכירות לעומת בעלות.

לפני כעשור, השחקנים העיקריים בשוק ה-Multifamily בארצות הברית היו גופי הון, דוגמת חברות ביטוח, חברות אחזקה וכו'. הם יכלו להשקיע הון גבוה וליהנות מההחזר האופטימלי על ההשקעה. למעשה רבים משקיעים ב-Multifamily בדרך עקיפה דרך קרנות הפנסיה וחברות הביטוח השונות שגם הן מצאו פרויקטים אלו כאופציה אטרקטיבית להשקעה. בשנים האחרונות המודל אומץ על ידי חברות השקעה בנדל"ן, שהשכילו לקחת את המודל ולהתאימו למשקיעים קטנים ובינוניים ולאפשר גם להם ליהנות מכל היתרונות המגולמים בהשקעה בתחום וביניהם: ניהול יעיל, יתרון לגודל מכריע – העוצמה הכלכלית של ניהול מרוכז, המאפשר ניהול יחידות הדיור ושטחים משותפים באופן מיטבי, וכתוצאה מכך השאת ערך לכלל המתחם. סיכון תפעולי נמוך – ההשקעה ב-Multifamily היא במקבץ דיור הכולל מספר דירות, ולא בדירה ספציפית. לכן, במקרה בו נערכים שינויים בתפוסת הדירות, ההשפעה על המשקיעים מתונה משמעותית מאשר במקרה של בעלות עצמאית על דירה.

## 7.5.2. תעשייה ולוגיסטיקה

החברה מעסיקה צוות בעל מומחיות וניסיון בתחום, הפועל לאיתור וביצוע רכישות נוספות בסקטור התעשייה והלוגיסטיקה. בכוונת החברה להמשיך ולהתרחב בתחום פעילות זה, בעיקר באופן עצמאי, ללא שותף מקומי.

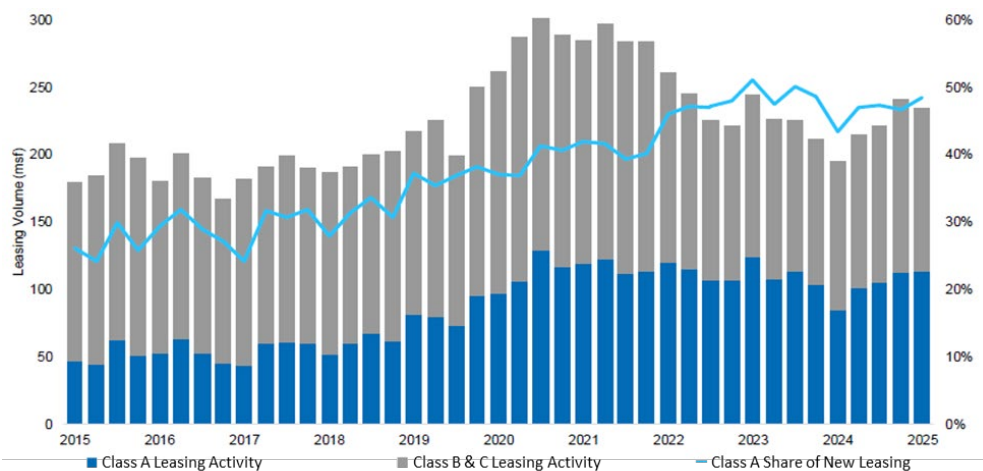
סקטור התעשייה והלוגיסטיקה הינו אחד מהתחומים הצומחים ביותר בשוק הנדל"ן בארה"ב בשנים האחרונות. חיזוק החוסן של שרשראות האספקה היה למניע העיקרי לביקוש החזק לנדל"ן תעשייתי בשנים אלו, שכן חברות פנו למספר נמלי כניסה לארה"ב, הגבירו את הייצור המקומי ושכרו ספקי לוגיסטיקה צד ג' כדי להקטין עלויות ולהגן מפני שיבושים ביבוא. כמו כן, סיכונים גיאופוליטיים ושינויי חקיקה בארה"ב תומכים בהשקעות המבססות את הייצור לארה"ב. Infrastructure Investment and Jobs Act, CHIPS and Science Act, ו-Inflation Reduction Act הן דוגמאות לחקיקה תומכת בהגברת הייצור המקומי של מוליכים למחצה, כלי רכב חשמליים וסוללות לרכבים חשמליים בארה"ב. המפה הבאה משקפת את המגמה של הגברת יכולות הייצור בארה"ב בשנים האחרונות. מאז שנת 2020, היקף ההשקעות הראשוניות בייצור תעשייתי בארה"ב, בסכומים של מעל 100 מיליון דולר, הגיע לכ-772 מיליארד דולר. השקעות אלו הובילו ליצירת למעלה מ-400 אלף מקומות עבודה ולהוספת לפחות 350 מיליון ר"ר של שטחים תעשייתיים חדשים, הצפויים להיכנס לשוק עד שנת 2030<sup>37</sup>.



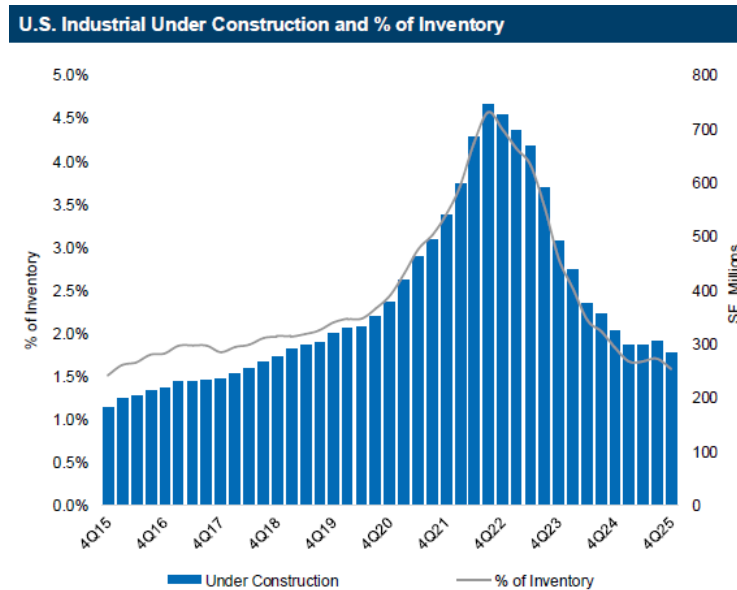
כמו כן, בעשור האחרון, נמלי המפרץ והמזרח של ארה"ב הרחיבו את נתח השוק שלהם על חשבון נמלי החוף המערבי, הודות להשקעות בתשתיות המותאמות לאוניות מטען גדולות יותר. בנוסף, מגמות בשרשראות האספקה הגלובליות מעודדות מעבר של פעילות ייצור מסין למדינות דרום אסיה, המאפשרות נתיבי סחר חסכוניים ומהירים יותר דרך נמלי החוף המזרחיים.<sup>37</sup>

התפתחות בסקטור התעשייה והלוגיסטיקה –

במהלך שנת 2025 המשיך סקטור התעשייה והלוגיסטיקה בארה"ב לפעול בסביבה מקרו-כלכלית מעורבת, אך היסודות התפעוליים של השוק הצביעו על שיפור הדרגתי. פעילות ההשכרה נותרה חזקה, ובפרט ברבעון הרביעי, שבו נרשמה פעילות שכירות חדשה משמעותית ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. בסיכום שנתי הסתכם היקף ההשכרות החדשות בכ-911.1 מיליון רגל רבוע, עלייה של 6.2% לעומת שנת 2024. במקביל, הרבעון הרביעי של השנה התאפיין ברמת פעילות גבוהה בכ-21% ביחס לשפל המחזורי שנרשם קודם לכן, ועלייה בחלקם של נכסי Class A מתוך סך העסקאות. ההתפתחויות הללו משקפות ביקוש יציב יחסית, גם בסביבה מאקרו-כלכלית תנודתית, ותומכות בהמשך פעילות השכרה ענפה בנכסי תעשייה ולוגיסטיקה.<sup>37</sup> הגרף מטה מציג את היקף השטחים שהושכרו לפי רמת הנכס:



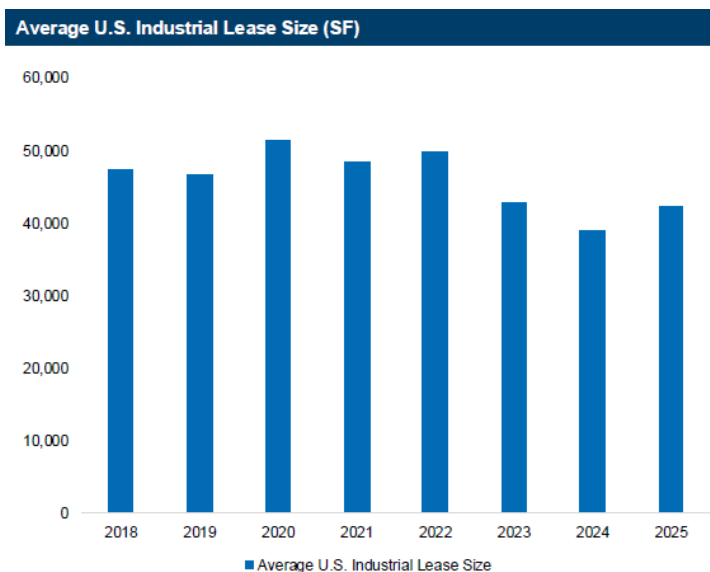
בצד ההיצע, היקף השטחים בבנייה המשיך להתכווץ והסתכם בסוף 2025 בכ-282.9 מיליון רגל רבוע, הרמה הנמוכה ביותר מאז 2018. התפתחות זו משקפת ירידה חדה בצבר עסקאות הפיתוח בהשוואה לשנים הקודמות, ומצביעה על כך שקצב ההיצע החדש חוזר בהדרגה לרמות התואמות יותר את הביקוש בפועל. במקביל, קצב התחלות הבנייה נותר נמוך, לאחר ירידות חדות בשנים 2023-2024, ובשלהי 2025 הסתמנה התייצבות ברמות נמוכות יותר. מגמה זו צפויה לתמוך בשיפור האיזון בין היצע לביקוש, ולתרום בהמשך לשיעורי תפוסה גבוהים יותר ולסביבת שכירות תומכת יותר<sup>37</sup>. הגרף מטה מציג היקף השטחים בבנייה ושיעור מתוך היצע השטחים הקיים:



בהיבט התפעולי, שיעור השטחים הפנויים הארצי עמד בסוף 2025 על 7.5%, בעוד ששיעור שטחים הזמינים להשכרה הגיע ל-9.9%. אף שמדובר ברמות גבוהות מהעבר הלא רחוק, קצב העלייה בהן התמתן משמעותית, באופן המרמז כי השוק מתקרב לנקודת איזון. במקביל, דמי השכירות המבוקשים עלו ב-2.9% במונחים שנתיים לרמה של 10.43 דולר לרגל רבוע, ונותרו גבוהים בכ-50% לעומת סוף 2019. נתונים אלה מצביעים על כך שגם בתקופה של התאמה, רמות המחירים בסקטור נשארו יציבות יחסית, והיקף השטחים בבנייה ממשיך להישמר ברמה נמוכה התומכת בשיעורי תפוסה גבוהים יותר ובצמיחת שכירויות<sup>37</sup>.

מבנה הביקוש בפועל ממשיך להתבסס בעיקר על עסקאות קטנות ובינוניות. גודל העסקה הממוצעת בשנת 2025 עמד על כ-42 אלף רגל רבוע, לאחר ירידה הדרגתית מאז 2022 והתייצבות מחודשת במהלך השנה האחרונה. בנוסף, כ-80% מהחוזים שנחתמו בשנת 2025 היו בשטחים של עד 50 אלף רגל רבוע, בעוד שרק כ-11% מהחוזים כללו שטחים שמעל 100 אלף רגל רבוע. מבנה זה מעיד על שוק הנשען במידה רבה על ביקוש פונקציונלי מצד משתמשי קצה, ובפרט על שימושים אזוריים ו-last-mile. הוא מחזק את

הרלוונטיות של אסטרטגיה ממוקדת בנכסי shallow bay ובנכסים תעשייתיים גמישים (flex), המותאמים לשוכרים קטנים ובינוניים. הגרף מטה מציג ההיקף הממוצע לשכירות לפי שנה:



### 7.5.3. בתי אבות

החברה, לצד השותפים המקומיים הרלוונטיים, שותפה בייזום מגורים לבני הגיל השלישי, ובכללם בתי דיור תומך הכוללים מחלקות לתשושי נפש (חולי דמנציה) Assisted Living and Memory Care, וכן בניינים לשכירות עבור מבוגרים עצמאיים – Independent Living. במקרים מסוימים תיזום החברה פרויקטים משולבים, בהם תקים החברה יחידות דיור לעצמאים (דיור מוגן) לצד בתי האבות.

החברה ו/או השותף המקומי יאתרו קרקע המתאימה מבחינת האזור (ביקוש-היצע, צמיחה, תחרות, הליכי תכנון ובניה וכו') לבניית בית אבות ו/או דיור מוגן. החברה תרכוש את הקרקע או תתקשר בהסכם אופציה לרכישת הקרקע. לאחר מכן, יחל הליך פיתוח הקרקע, הכולל הליכים תכנוניים מול הרשויות הרלוונטיות – תב"ע מתאימה (zoning) תכנון הנכס, התקשרות עם קבלן לבניית הנכס, וארגון המימון. בסיום כל או מרבית הליך התכנון, תפנה החברה למשקיעים לגיוס ההון העצמי. במקביל להשלמת גיוס ההון העצמי, ייחתם הסכם מימון, ייחתם הסכם ניהול עם חברה מנהלת, תושלם רכישת הקרקע, וייחתם הסכם קבלן.

השותף העיקרי של החברה בתחום בתי האבות הוא חברת ("MLD") Manor Lake Development LLC המתמחה בייזום ובנייה של בתי אבות סיעודיים ודיור מוגן. למייסד MLD, ביל קריקמור, ניסיון עשיר בהשבחה וייזום נכסים ביותר מ-14 מדינות בארה"ב מאז 1985. MLD היא השותפה העיקרית של החברה בסקטור זה משנת 2017 ויחד הן הובילו 15 עסקאות לייזום או רכישה של בתי אבות במטרופולין אטלנטה, ג'ורג'יה. נכון למועד אישור הדוח, 11 תפעוליים ו-2 נמצאים בתהליך בנייה. הנכסים מנוהלים על-ידי חברה מקצועית שמתמחה בניהול בתי אבות והיא צד קשור ל-MLD. החברה ומשקיעיה נהנים מהערכים המוספיים שבניהול רשת בתי אבות, כגון, יתרון לגודל, מותג מוכר וחזק – גם מבחינת דיירים וגם מבחינת העובדים ועוד. מאחר ובתי האבות עם MLD מהווים כיום רשת המונה 13 פרויקטים קיימים, החברה בוחנת אפשרויות שונות להצפת שווי של הרשת.

למעט שלוש עסקאות, כלל העסקאות אותן ביצעה החברה בסקטור בתי האבות עד היום כללו ייזום ובנייה של הנכס. במרבית המקרים, תהליך הבנייה נמשך בין 15 ל-24 חודשים, ושלב האכלוס אורך כשנתיים. לאחר סיום האכלוס, תשאף החברה לבצע מימון מחדש או לחלופין תישקל מכירת הנכס. בעת מימון מחדש, יתכן ויוחזר חלק ניכר מההון למשקיעים והנכס יתופעל כנכס מניב עד למכירתו. במכירה, יוחזר ההון והרווח, ככל שישנו, למשקיעים.

המגמות הדמוגרפיות בארה"ב צפויות לתמוך בהמשך ביקושים להשקעה בסקטור בתי אבות ודיוור מוגן בארה"ב, בעיקר בשוקי צמיחה. פלח האוכלוסייה בני 80+ בארה"ב צפוי לצמוח בכ-36.6% במהלך העשור הקרוב, זאת בהשוואה לשיעור צמיחה מתון יותר של כ-5.7% לכלל האוכלוסייה בארה"ב. למעשה, על פי אותן הערכות, בכל יום יותר מ-10 אלף אנשים מגיעים לגיל 65<sup>38</sup>.

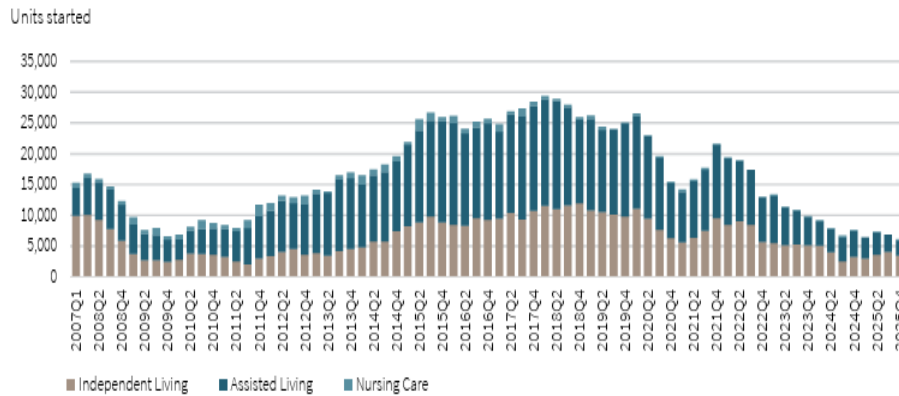
#### התפתחות בסקטור בתי האבות –

במהלך שנת 2025 המשיך סקטור בתי האבות בארה"ב להציג התאוששות מהותית בפעילות, לצד שיפור נוסף ביסודות התפעוליים והמשך עניין מצד משקיעים. היקף העסקאות המצטבר בארבעת הרבעונים שהסתיימו ברבעון הרביעי של 2025 הגיע לקצת מעל 24 מיליארד דולר, הרמה הגבוהה ביותר מאז הרבעון השני של 2015. במהלך השנה בוצעו 19 עסקאות פורטפוליו בהיקף העולה על 100 מיליון דולר, כאשר העסקה הגדולה ביותר הייתה מכירת פורטפוליו של 10 נכסים בהיקף של 826 מיליון דולר<sup>38</sup>.

ברמה התפעולית, שיעורי התפוסה המשיכו להתאושש וחזרו ברוב השווקים לרמות שלפני מגפת הקורונה. בשווקים הראשיים עמדה התפוסה המיוצבת ברבעון הרביעי של 2025 על 89.9%, לעומת שפל של 80.2% ברבעון השני של 2021, ואילו בשווקים המשניים עמדה התפוסה על 90.0%. הרבעון הרביעי של 2025 סימן 19 רבעונים רצופים של ספיגה חיובית הן בשווקים הראשיים והן בשווקים המשניים, ובשווקים הראשיים עמדה הספיגה הרבעונית הממוצעת מאז הרבעון השני של 2021 על פי 1.7 מהממוצע הרבעוני בשנתיים שקדמו למגפה. התאוששות זו נתמכה גם בהאטה ניכרת בקצב צמיחת המלאי, כאשר שיעור צמיחת ההיצע בשנה האחרונה היה נמוך בכ-80% לעומת השנה שקדמה למגפה<sup>38</sup>.

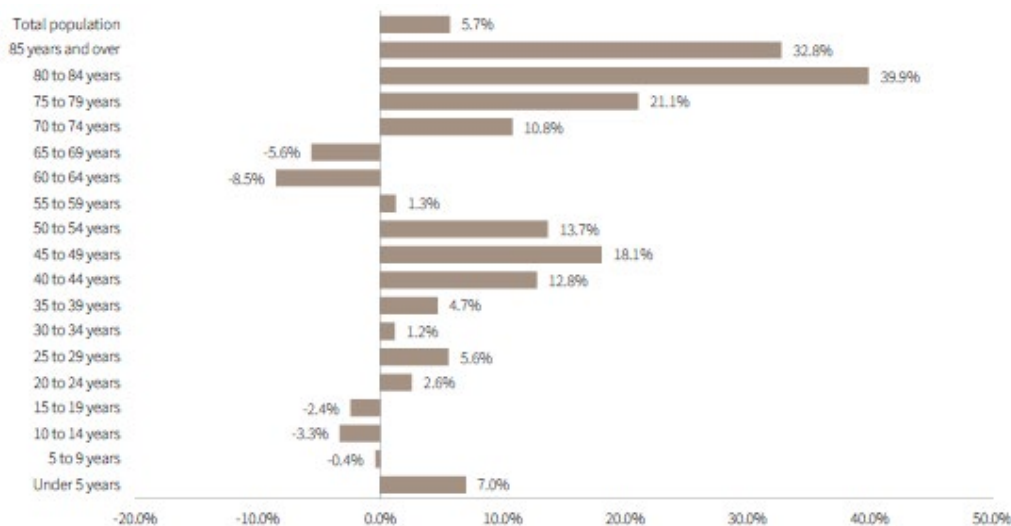
בצד ההיצע, קצב התחלות הבנייה המשיך להיחלש באופן חד. מאז השיאים שנרשמו בסוף 2021 ובתחילת 2022, ירדו התחלות הבנייה ב-77% בשווקים הראשיים וב-62% בשווקים המשניים, והן נותרו באופן עקבי מתחת לממוצע של עשר השנים האחרונות. סביבת מימון מאתגרת ממשיכה להכביד על פרויקטים חדשים, אך הירידה בהיצע החדש תורמת לשיפור בביצועי הנכסים הקיימים וליצירת תנאי שוק תומכים יותר<sup>38</sup>. הגרף מטה מציג את התחלות הבנייה בשווקים הראשיים לפי סוג נכס:

<sup>38</sup> [JLL | 2025 Seniors Housing & Care Investor Survey and Trends](#)



גם דמי השכירות ממשיכים להציג חוזקה יחסית. לאחר שמונה רבעונים של צמיחה שלילית בתקופת הקורונה, קצב צמיחת השכירות האיץ מחדש במהלך 2022, התמתן במידת מה ב-2023, אך נותר גבוה ביחס למחזור הקודם ואף גבוה ממגמות הצמיחה שנרשמו בשוק המולטיפמילי. ברבעון הרביעי של 2025 עמד שכר הדירה החודשי הממוצע בשווקים הראשיים והמשניים על 5,479 דולר ליחידה, רמה הגבוהה ב-28.8% לעומת תחילת 2020. צמיחת שכר הדירה, בשילוב שיעורי תפוסה גבוהים והיצע חדש מוגבל, ממשיכה לתמוך בשיפור ההכנסות התפעוליות בענף<sup>38</sup>.

מנועי הביקוש הדמוגרפיים ממשיכים להיות חזקים במיוחד. אוכלוסיית בני ה-80 ומעלה בארה"ב צפויה לגדול ב-36.6% בין השנים 2025 ל-2035, מ-14 מיליון ל-19 מיליון איש, לעומת צמיחה של כ-6% בכלל האוכלוסייה באותה תקופה. בנוסף, יותר מ-10,000 אמריקאים מגיעים לגיל 65 מדי יום. מגמות אלה יוצרות ביקוש ארוך טווח לדירור לבני הגיל השלישי ולמתקני סיעוד, ומחזקות את בסיסי הצמיחה של הסקטור לשנים הקרובות<sup>38</sup>. הגרף מטה מציג את שיעורי צמיחת האוכלוסייה החזויים לפי קבוצות גיל:



גם מצד שוק ההון נרשמה תמיכה רחבה. שיעורי ההיוון בסקטור ירדו לעומת תחילת 2025 ברוב תתי-הסגמנטים, והפער לעומת תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמד בסוף 2025 על 210 נקודות בסיס, לעומת ממוצע ארוך טווח של 416 נקודות בסיס. במקביל, ההון הפרטי המשיך להיות קבוצת הרוכשים הגדולה ביותר, עם 50% מהיקף העסקאות, ואחרי קרנות REIT וגופים ציבוריים עם 32% ומשקיעים מוסדיים עם

12%. הסקטור ממשיך ליהנות ממעמד מרכזי גם בין סוגי הנכסים האלטרנטיביים, כאשר היקף העסקאות בסקטורים האלטרנטיביים הגיע ב-2025 ל-89.7 מיליארד דולר, ונתחם מכלל שוק העסקאות עלה לשיא של 16.2%. בתוך מגזר זה, בתי אבות נותר אחד משלושת הסקטורים האלטרנטיביים הגדולים ביותר<sup>38</sup>.

#### 7.5.4. מרכזים מסחריים

החברה מתרכזת במרכזים מסחריים שכונתיים עם רשתות סופרמרקטים כשוכר עוגן. המרכזים כוללים דיירים מתחום השירותים, כגון: סופרמרקטים, חדרי כושר, מסעדות, מספרות/סלון יופי, תחנות דלק, מכבסות וכו'.

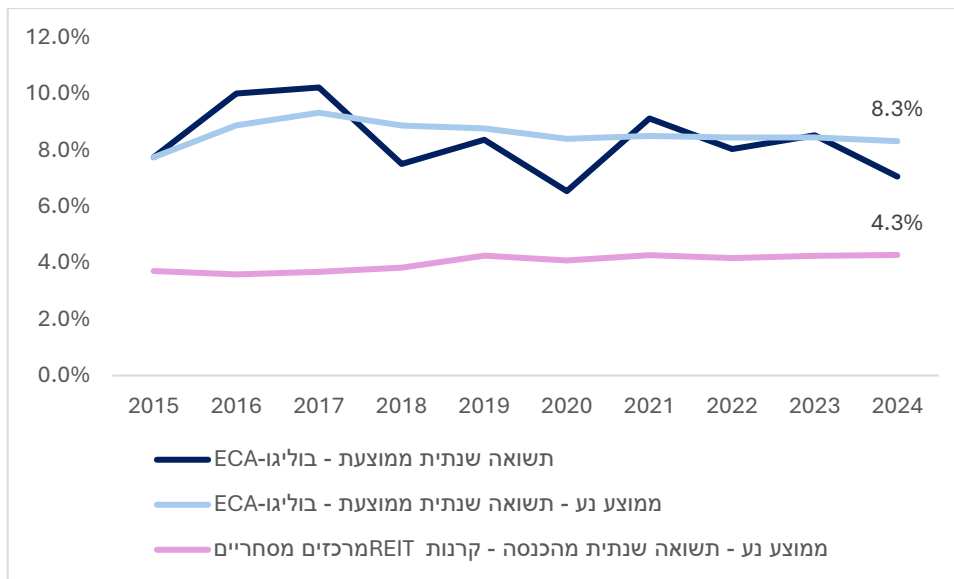
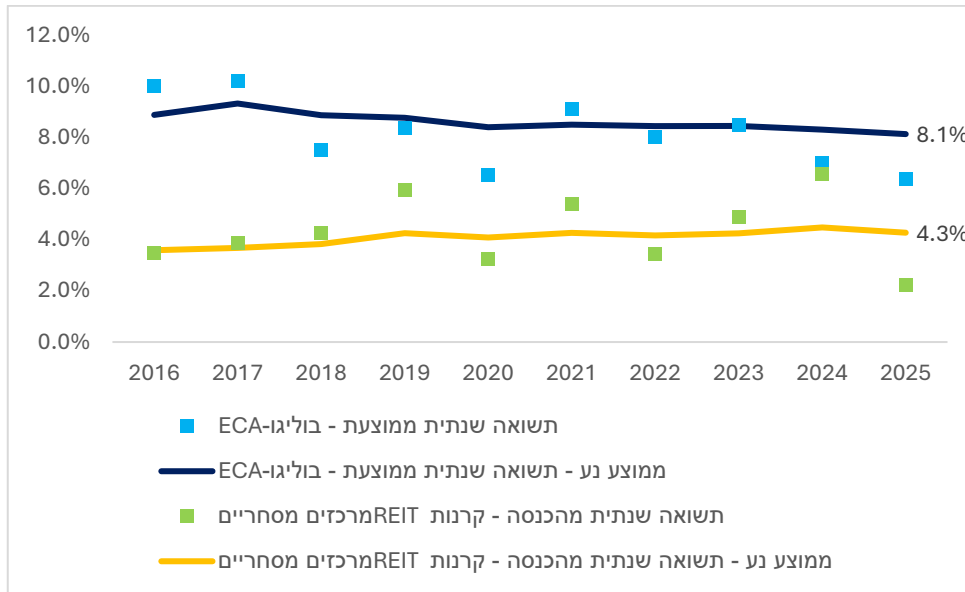
מרכזים מסחריים בניהול החברה כוללים דיירים מוכרים כגון: Publix, Walmart, Kroger, Stop&Shop, Dollar Tree, Advanced Auto Parts, Taco Bell, SafeWay, Starbucks, Chipotle, ועוד.

עיקר פעילות החברה מתבצעת עם השותף המקומי, חברת ("ECA" East Coast Acquisitions המתמחה ברכישה וניהול של מרכזי מסחר שכונתיים עם שוכר עוגן. ECA הינה השותפה העיקרית של החברה בסקטור זה משנת 2015 ויחדיו הן רכשו וניהלו השקעות ב-20 מרכזים מסחריים. מתוך עסקאות אלה מומשו 7 עסקאות (הכוללות 7 נכסים), ששיעור התפוסה הממוצע בהן במועד הרכישה עמד על כ-93% ובמועד המכירה עמד על כ-99%. שבעת הנכסים נמכרו בעבור תמורה כוללת של כ-140 מיליון דולר, מכפיל הון ממוצע (נטו למשקיעי החברה) של כ-2.0x ובתשואה שנתית ממוצעת (IRR) של כ-22.6%<sup>39</sup>. החברה ו-ECA מתמקדות ברכישת מרכזי קניות עם שני מאפיינים עיקריים: (1) מיקום אסטרטגי בשוק המקומי - מיקומים בהם יש מגבלת שטחי מסחר והמרכז משרת באופן מיטבי את האוכלוסייה סביבו. (2) קיימת אפשרות השבחה (Value Add) באמצעות: העלאת שיעור התפוסה, טיוב תמהיל הדיירים, ניצול טוב יותר של הקרקע, הוספת שטחי מסחר ועוד. לרוב, ECA והחברה מתמקדות ברכישת מרכזי קניות לאורך החוף המזרחי של ארה"ב ובעיקר בדרום-מזרח המדינה.

כחלק מאסטרטגיית ההשקעה, בנכסים מסוימים שנרכשו נמכר חלק מהנכס בנפרד מכלל הנכס בשיעורי היוון נמוכים. המכירות כללו מבנים עם שוכרים מתחומי הבנקאות והמזון המהיר, לצד קרקעות שאינן מפותחות. בין העסקאות שבוצעו: Vine Street Square, שם נמכר מבנה המאוכלס על ידי בנק, בשיעור היוון של 5.8% בהשוואה ל-7.4% בעת הרכישה של כלל הנכס, ו-Red Willow Plaza, שבו נמכרו מבנים המאוכלסים על ידי Regions Bank ו-Taco Bell בשיעור היוון של 5.0% בהשוואה ל-6.3% בעת הרכישה של כלל הנכס.

<sup>39</sup> חושב על פי ממוצע משוקלל (המביא בחשבון את ההון אשר משקיעי החברה השקיעו בפרויקט).

הגרף הבא מציג את התשואה השנתית מהכנסה אשר השיגו ההשקעות המשותפות לחברה ול-ECA בסקטור המרכזים המסחריים מאז תחילת הפעילות המשותפת, בהשוואה לקרנות REIT עם מיקוד במרכזים מסחריים.



בין השנים 2015-2025, התשואה השנתית הממוצעת מחלוקות הייתה 8.1%, ללא חלוקות הנובעות מאירועים הוניים, וזאת בהשוואה ל-4.3% בקרנות REIT סחירות של מרכזים מסחריים<sup>40</sup>.

<sup>40</sup> מקור: Nareit, בוליוגו. החישוב מבוסס על התשואה הכוללת בניכוי תשואת המחיר של נייר הערך. מתייחס לממוצע פשוט של התשואות בפועל עבור כל ההשקעות הפעילות במהלך שנה מסוימת. תשואות עבור תקופה חלקית לא הותאמו לבסיס שנתי (אם היו מותאמות, התשואות היו גבוהות יותר). התשואה השנתית הממוצעת מחושבת על בסיס ממוצע נע מתחילת התקופה.

שטחי הקמעונאות הפיזיים משלימים את המסחר האלקטרוני ואת הלוגיסטיקה למרחק הקרוב ( Last Mile Logistics), זאת בהתאם להתפתחות מגמות ה-Omnichannel במסחר בארה"ב. מסחר ה-Omnichannel מתייחס לאסטרטגיית מסחר בה קמעונאים מתקשרים עם לקוחות באמצעות מספר רב של ממשקים דיגיטליים ופיזיים לרבות קנייה אינטרנטית, איסוף מהסניף הפיזי, פיתוחים טכנולוגיים בקמעונאות הפיזית, ועוד.

התפתחות בסקטור המרכזים המסחריים –

למרות סביבה מקרו-כלכלית המאופיינת באי-ודאות ובסנטימנט צרכני נמוך יחסית, הצרכן האמריקאי המשיך להפגין חוסן במהלך שנת 2025. בנובמבר 2025 עלו המכירות הקמעונאיות ושירותי המזון בארה"ב ב-0.6% לעומת החודש הקודם וב-3.3% לעומת התקופה המקבילה אשתקד, ובנטרול רכב, חלפים ודלק נרשמה עלייה שנתית של 4.4%. עונת החגים הייתה חזקה מהצפוי: הוצאות החגים בארה"ב עלו ב-4.2% לפי Mastercard, המכירות המקוונות בתקופת החגים עלו ב-6.8% והסתכמו ב-257.8 מיליארד דולר לפי Adobe, והמכירות המקוונות תפסו נתח שיא של 56.4% מכלל ההזמנות הדיגיטליות באמצעות מכשירים ניידים. במקביל, קצב עליית השכר המשיך לעלות על האינפלציה: ברבעון הרביעי של 2025 עלה השכר השעתי הממוצע ב-3.7% לעומת עלייה של 2.7% במדד המחירים לצרכן, כך שכוח הקנייה של משקי הבית המשיך להשתפר בהדרגה<sup>41</sup>.

בצד הנדל"ן, יסודות השוק נותרו חזקים גם לאחר גל הסגירות של תחילת 2025. ברבעון הרביעי של 2025 נרשמה ספיגה נטו חיובית של כ-7.4 מיליון רגל רבוע. שיעור השטחים הזמינים להשכרה נותר יציב על 5.3%, כ-120 נקודות בסיס מתחת לממוצע ההיסטורי ארוך הטווח של 6.5%, נתון המעיד כי השוק נותר הדוק יחסית. במקביל, שטחים שהתפנו בשווקים חזקים ממשיכים להיספג מחדש במהירות יחסית, בין היתר על ידי רשתות מתרחבות ושוכרים איכותיים המחפשים שטחים מודרניים במיקומים מבוקשים<sup>41</sup>.

עם זאת, פעילות ההשכרה עצמה נותרה מתונה יחסית. ברבעון הרביעי של 2025 הסתכמה פעילות ההשכרה ב-29.8 מיליון רגל רבוע, כ-33% מתחת לממוצע ארוך הטווח של 44.6 מיליון רגל רבוע. הקמעונאים נעשו סלקטיביים יותר בבחירת השטחים, בין היתר על רקע מחסור בשטחי פריים ועלייה ביעילות פלטפורמות הסחר האלקטרוני, המאפשרות כיסוי שוק עם פחות חנויות פיזיות. בהתאם, גודל חוזה השכירות הממוצע ירד ב-7.4% לעומת השנה הקודמת, ובשנת 2025 כולה היה נמוך ב-2.1% לעומת שנת 2019. בנוסף, שטחים הזמינים במשך 24 חודשים או יותר המשיכו להוות כמעט 47% מכלל השטחים הזמינים, נתון המעיד כי חלק משמעותי מההיצע הפנוי אינו תואם בהכרח את צורכי השוכרים הפעילים כיום<sup>41</sup>.

למרות המתינות בפעילות ההשכרה, רמות השכירות שמרו על יציבות ואף רשמו שיפור ברבעון האחרון של השנה. דמי השכירות המבוקשים בחוזי NNN עלו ברבעון הרביעי של 2025 ב-1.0% לעומת הרבעון הקודם, העלייה הרבעונית החדה ביותר מאז הרבעון השני של 2024, והביאו את שיעור השינוי השנתי ל-0.1%. במבט ארוך יותר, דמי השכירות המבוקשים עדיין גבוהים בכ-20% לעומת סוף 2019. במקביל, פריון השטח הקמעונאי ממשיך לעלות בקצב מהיר יותר: המכירות לרגל רבוע של שטח מאוכלס עלו ב-4.2% לעומת השנה הקודמת וב-45% מאז סוף 2019, בעוד שהשטח הקמעונאי לנפש ירד ב-1.8% בשנה וב-3.0% מאז 2019. שילוב

<sup>41</sup> [Newmark | Q4 2025 U.S. Retail Market Conditions & Trends](#)

זה מצביע על שוק שבו השטחים האיכותיים הפכו יעילים ורווחיים יותר, ומחזק את הפוטנציאל להמשך תמיכה ברמות השכירות<sup>41</sup>.

בצד ההיצע, פעילות הבנייה נותרה מוגבלת, והמשך מחסור יחסי בשטחי מסחר חדשים תומך ביסודות השוק. מאז תחילת 2020 הוסרו מהשוק למעלה מ-191 מיליון רגל רבוע של שטחים מיושנים או בתת-ביצוע באמצעות הריסה, תהליך שסייע לייצב את הענף אל מול שינויים מבניים בהרגלי הצריכה. בשנת 2025 הסתכמו ההריסות בכ-17.9 מיליון רגל רבוע, לעומת 24.4 מיליון בשנת 2024. למרות שבשנתיים האחרונות המסירות עלו על הספיגה, העלייה בזמינות הייתה מתונה בלבד, והתחזית לשנת 2026 היא לרמת מסירות נמוכה במיוחד. מגמה זו צפויה להמשיך ולהגביל את היצע השטחים החדשים, ובפרט את היצע השטחים המודרניים במיקומים אטרקטיביים<sup>41</sup>.

הפערים בין נכסים חדשים לישנים ובין פורמטים שונים ממשיכים לחדד את מאפייני הביקוש. שיעור התפוסה בנכסים שנבנו בשנת 2000 ואילך עמד בסוף 2025 על 97.2%, לעומת 93.7% בלבד בנכסים ישנים יותר, והספיגה החיובית בשנת 2025 נבעה בעיקר מנכסים חדשים. גם ברמת הפורמטים נרשמו ביצועים שונים: מרכזים פתוחים מסוג neighborhood/community/strip center רשמו עלייה רבעונית של 1.3% בדמי השכירות המבוקשים, שיעור התפוסה במרכזי power center עלה ב-10 נקודות בסיס ברבעון הרביעי, וקניוני Class B ומטה נהנו מגידול מחודש בביקוש על רקע מחסור בשטחים איכותיים בקניוני Class A. מנגד, נכסי freestanding רשמו ירידה רבעונית של 2.5% בדמי השכירות המבוקשים, אף שנותרו גבוהים ב-1.9% לעומת השנה הקודמת<sup>41</sup>.

בצד ההשקעות, סקטור המרכזים המסחריים צבר תאוצה ניכרת במהלך 2025. היקף עסקאות ההשקעה הסתכם ב-66.8 מיליארד דולר, עלייה של 34% לעומת שנת 2024 והרמה הגבוהה ביותר מאז 2022. ברבעון הרביעי לבדו בוצעו עסקאות בהיקף של 19.2 מיליארד דולר, עלייה של 36% לעומת הרבעון המקביל אשתקד. עסקאות בהיקף של מעל 100 מיליון דולר הסתכמו בשנת 2025 ב-22.6 מיליארד דולר, הרמה הגבוהה ביותר מאז 2018, כאשר 47 עסקאות גדולות בוצעו במהלך השנה – הנתון הגבוה ביותר מאז 2016. ההון הפרטי המשיך להיות דומיננטי, ובמקביל עלה חלקם של קרנות REIT וגופים מוסדיים בעסקאות הגדולות. שיעור ההיוון הממוצע בסקטור עמד בסוף השנה על 6.83%, בעוד שעלויות המימון ירדו ל-6.10%, כך שהמרווח ביניהן התרחב ל-72 נקודות בסיס, התפתחות שתומכת בשיפור תנאי השוק ובהמשך עניין מצד משקיעים<sup>41</sup>.

#### 7.5.5. מגורי סטודנטים

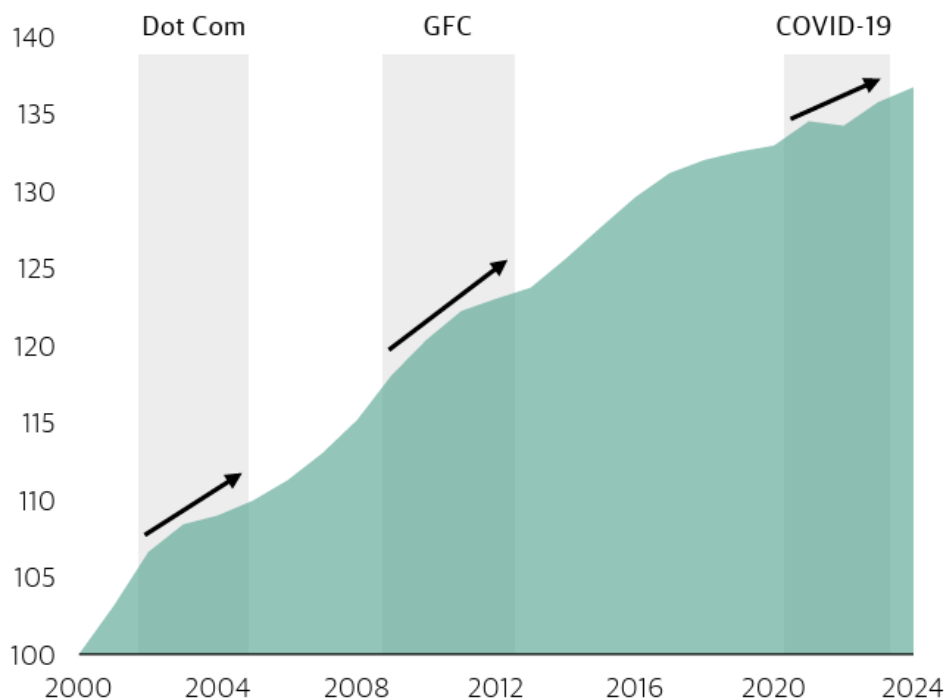
הקבוצה החלה לפעול בסקטור זה בשנת 2024 עם שותף מארה"ב, ("RDC" Real Development Corp), שלו ניסיון רב בפרויקטים להקמה של מגורי סטודנטים. בניית הפרויקט הסתיימה והנכס מאוכלס כמעט במלואו.

סקטור המגורים לסטודנטים מאופיין בשנים האחרונות בצמיחה עקבית, המונעת על ידי ביקוש חזק ונתוני בסיס טובים להמשך צמיחה בטווח ארוך. סוג נכסים זה נותן מענה לצורך החיוני לדיוור בקרב סטודנטים הלומדים באוניברסיטאות ובמכללות, ומציע אפשרויות מגורים מגוונות מעבר למעונות המסורתיים בקמפוס. מדירות מודרניות ודירות סטודיו מרוהטות במלואן ועד לקהילות תוססות עם שירותים ומרחבים ציבוריים רבים, דיוור סטודנטים נותן מענה למגוון רחב של העדפות ואפשרויות תקציביות.

מספר גורמים מרכזיים תורמים לחוסנו של שוק דיוור הסטודנטים:

- **עלייה בשיעורי ההרשמה:** אוכלוסיית הסטודנטים העולמית צפויה להמשיך לגדול, מונעת על ידי גורמים כמו מעמד הביניים הגדל ועיור, במיוחד בכלכלות מתעוררות. אוכלוסיית הסטודנטים העולמית צפויה לגדול ב-13% בין 2020 ל-2030, ולהגיע ל-620 מיליון סטודנטים עד 2030.<sup>42</sup>
  - **דיוור מוגבל בקמפוסים:** אוניברסיטאות לעיתים קרובות נאבקות לעמוד בקצב הצמיחה במספר הסטודנטים, מה שיוצר ביקוש עקבי לאפשרויות דיוור מחוץ לקמפוס.
  - **שינוי העדפות סטודנטים:** סטודנטים בימים אלו מחפשים יותר ויותר אפשרויות מגורים גמישות עם שירותים, ביטחון ותחושת קהילה, שדיוור סטודנטים ייעודי יכול לספק.<sup>43</sup>
  - **תזרים מזומנים יציב:** דיוור לסטודנטים מציע בדרך כלל הכנסה צפויה ואמינה משכר דירה ושיעור תפוסה גבוה היסטורית.
- אופי השירות החיוני של סקטור מגורי הסטודנטים, והתלות הנמוכה שלו במחזורים כלכליים רחבים יותר תורמים לחוסן הכללי של הסקטור. הגרף הבא ממחיש את העלייה במספר הנרשמים ללימודים במוסדות להשכלה גבוהה בתקופות של חולשה כלכלית.<sup>44</sup>

Growing Enrollment In Periods Of Economic Softness, Indexed 2000=100



<sup>42</sup> UNESCO Global Education Monitoring Report 2023

<sup>43</sup> JP Morgan | What Students Want in Housing and Apartment Rentals

<sup>44</sup> Axiometrics. נכון ליום 31 בינואר 2025. משקף את הצמיחה בהרשמה ל-175 האוניברסיטאות הציבוריות הגדולות ביותר.

7.5.6. משרדים

סקטור המשרדים אינו נמצא בליבת העסקים של החברה, אולם בתקופת הדוח ועד למועד אישור הדוח, הובילה החברה, יחד עם שותף מקומי שתי עסקאות נוספות בסקטור זה. נכון למועד אישור הדוח החברה מנהלת ארבע השקעות בסקטור זה. לאור המשבר בתחום המשרדים בארה"ב, יתכנו הזדמנויות רכישה בתחום, והחברה בוחנת אפשרויות השקעה בתחום זה.

התפתחות בסקטור המשרדים –

בשנת 2025 החל שוק המשרדים בארה"ב להציג סימני התאוששות ברורים. היקף פעילות ההשכרה עלה ב-5.2% והסתכם ב-207 מיליון רגל רבוע, בעוד שבמחצית השנייה של השנה נרשמו שני רבעונים רצופים של ספיגה נטו חיובית, אשר הביאו את הספיגה השנתית לכ-6.4 מיליון רגל רבוע. מגמה זו משקפת חזרה הדרגתית של עובדים למשרדים, צמצום בתופעת צמצום שטחים ("downsizing"), ושיפור מתון בביקוש לשטחי משרדים.<sup>45</sup>

במקביל, שוק ההון הציג שיפור ניכר בנוזילות, כאשר היקף עסקאות ההשקעה בסקטור המשרדים עלה ב-35% בשנת 2025, והמשיך לגדול במשך שבעה רבעונים רצופים במונחים שנתיים. לצד זאת, היקף השטחים בבנייה ירד לכ-20 מיליון רגל רבוע בלבד, הרמה הנמוכה ביותר זה יותר מ-30 שנה, נתון התומך בצמצום ההיצע העתידי. מכלול מגמות זה מצביע על שיפור בפעילות ההשכרה, עלייה בנוזילות וסביבה תפעולית תומכת יותר, אשר עשויות לחזק את תהליך ההתאוששות של סקטור המשרדים בטווח הבינוני.<sup>45</sup>

7.5.7. פעילות קרנות השקעה (Co-Investment)

ככלל, החברה מגייסת את ההון העצמי לעסקאות באופן פרטני ולכל פרויקט בנפרד. החברה הקימה מספר קרנות, המאפשרות למשקיעים להצטרף למספר פרויקטים שמובילה החברה באמצעות השקעה חד פעמית, כמפורט להלן:

**Buligo Meitav Fund I**

הקרן הוקמה כ-Co-Investment Entity בשיתוף עם מיטב בית השקעות בע"מ ושותף מקומי בארה"ב במטרה לאפשר למשקיעים (בכללם גם משקיעי IRA) להשקיע בעסקאות החברה בסקטור ה-Multifamily בארה"ב. אסטרטגיית ההשקעה של הקרן היא כפולה: (א) להשקיע בנכסים במחירים אטרקטיביים שבהם ניתן להוסיף ערך באמצעות שיפור הביצועים התפעוליים והפיננסיים וכן שדרוג השטחים והמשותפים; וכן (ב) להשקיע ברכישת מגרשים פנויים לפיתוח בנייה חדשה. הקרן הגיעה לסגירה סופית (סיום גיוס התחייבויות להשקעה) בחודש דצמבר 2022, ומשך חיי הקרן צפוי להיות עד 5 שנים לאחר הסגירה הסופית. היקף ההשקעות שביצעה הקרן הינו כ-33 מיליון דולר. מבנה העמלות בקרן הוא: (1) דמי ניהול שנתיים 1.75% מההון המושקע, (2) בעסקאות ייזום – דמי פיתוח (Development Fees) בסך 3% מעלות הפרויקט, ו-(3) דמי הצלחה בסך של

<sup>45</sup> [JLL | U.S. Office Market Dynamics, Q4 2025](#)

20% מהרווחים בתנאי 8% תשואה מועדפת, עם מנגנון 'Catch-up', ודמי הצלחה בסך של 30% מהרווחים בתנאי 14% תשואה מועדפת.

### **Buligo Fund II IRA - Buligo Fund I IRA קרנות**

שתי קרנות IRA אשר בסה"כ השקיעו ב-30 עסקאות. הקרנות הוקמו במטרה לאפשר למשקיעי IRA להשקיע בעסקאות אותן מובילה החברה, לרבות בנכסי Multifamily, בתי אבות, ומרכזים מסחריים בארה"ב. היקף ההשקעות המצרפי של שתי הקרנות הינו כ-28 מיליון דולר. תקופת ההשקעה בקרנות הסתיימה בשנים 2020-2021, בהתאמה. החברה לא גובה עמלות ברמת הקרן. עמלות, דמי ניהול ודמי הצלחה, נגבים ברמת העסקה כמקובל בעסקאות אותן מובילה החברה.

### **קרן Co-Investments להשקעה בספרד**

קרן Co-Investments להשקעות נדל"ן בספרד, שהוקמה בשיתוף פעולה עם שותף מקומי של החברה. השקעות הקרן הן בנכסי מגורים בערים מרכזיות כגון ברצלונה, מדריד ואזורים נוספים בקרבת ערים אלו, בדגש על הזדמנויות השבחה של הנכסים. היקף הקרן הינו 8.325 מיליון אירו. לפרטים נוספים אודות פעילות הקרן להשקעות נדל"ן בספרד ראו סעיף 8.7 להלן.

### **Buligo Diversified Fund IV**

בדצמבר 2022, הקימה החברה קרן להשקעות בארה"ב, המאוגדת כשותפות מוגבלת על פי דיני מדינת דלאוור בארה"ב. הקרן מאפשרת למשקיעים (לרבות משקיעי IRA) להשקיע באמצעות השקעה בודדת במספר פרויקטים אותם מובילה החברה בארה"ב (לבדה או יחד עם שותפים מקומיים). הקרן משקיעה בעסקאות רכישה ויזום בסקטורים השונים בהם פועלת החברה, לצד שותפים מוגבלים (LP's) נוספים. תקופת ההשקעה של הקרן התחילה במועד הסגירה הראשונה של הקרן, 1 במרס 2023, ותימשך 18 חודשים לאחר הסגירה הסופית של הקרן. משך חיי הקרן יהיה לתקופה של עד 6 שנים לאחר הסגירה הסופית, ועד 2 הארכות של שנה כל אחת. בעלת המניות בשותף הכללי (GP) של הקרן היא חברה בת של החברה. החברה אינה גובה עמלות, דמי ניהול ודמי הצלחה ברמת הקרן (פרט לעמלה אדמיניסטרטיבית), אלא ברמת העסקאות בלבד. היקף ההתייבויות להשקעה בקרן עומד על כ-23 מיליון דולר.

### **Buligo Fund V**

במרץ 2023 הקימה החברה קרן להשקעות בארה"ב, המאוגדת כשותפות מוגבלת על פי דיני קיימן. הקרן מאפשרת למשקיעים (לרבות משקיעי IRA) להשקיע באמצעות השקעה בודדת במספר פרויקטים אותם מובילה החברה בארה"ב (לבדה או יחד עם שותפים מקומיים). הקרן משקיעה בעסקאות רכישה ויזום בסקטורים השונים בהם פועלת החברה, לצד שותפים מוגבלים (LP's) נוספים. תקופת ההשקעה של הקרן תימשך 12 חודשים לאחר הסגירה הסופית של הקרן. משך חיי הקרן יהיה לתקופה של עד 6 שנים לאחר הסגירה הסופית, ועד 2 הארכות של שנה כל אחת. החברה לא גובה עמלות, דמי ניהול ודמי הצלחה ברמת הקרן (פרט לעמלה אדמיניסטרטיבית), אלא ברמת העסקאות בלבד. היקף ההשקעות של הקרן עומד על כ-25.5 מיליון דולר.

### **Buligo Fund VI**

בתקופת הדוח הקימה החברה קרן להשקעות בארה"ב, המאוגדת כשותפות מוגבלת בארה"ב. הקרן מאפשרת למשקיעים (לרבות משקיעי IRA) להשקיע באמצעות השקעה בודדת במספר פרויקטים אותם מובילה החברה בארה"ב (לבדה או יחד עם שותפים מקומיים). הקרן משקיעה בעסקאות רכישה וייזום בסקטורים השונים בהם פועלת החברה, לצד שותפים מוגבלים (LP's) נוספים. תקופת ההשקעה של הקרן תימשך 12 חודשים לאחר הסגירה הסופית של הקרן. משך חיי הקרן יהיה לתקופה של 7 שנים לאחר הסגירה הסופית, ועד 2 הארכות של שנה כל אחת. החברה גובה דמי ניהול ועמלת אדמיניסטרציה ברמת הקרן, ואינה גובה עמלות עסקה, ייזום ודמי הצלחה ברמת הקרן, אלא ברמת העסקאות בלבד. למועד אישור הדוח היקף ההתחייבויות להשקעה בקרן עומד על כ-32 מיליון דולר.

החברה בוחנת מעת לעת אפשרות להקים קרנות השקעה נוספות להשקעה בפרויקטים בהתחשב בסקטורים השונים, גיאוגרפיות שונות וסוג העסקאות (נכסים מניבים לעומת ייזום).

הערכת החברה בקשר לאפשרות הקמת קרנות השקעה נוספות מהווה מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתבסס על המידע הקיים בחברה בתאריך הדוח, הערכות החברה בהתחשב בניסיון העבר והידע שנצבר לה בנושא, הערכות שונות ביחס למצב השווקים בהם פועלת החברה ובגורמים חיצוניים אשר אינם בשליטת החברה. לפיכך, אין כל ודאות כי ההערכות לעיל אכן יתממשו והתוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מההערכות המפורטות לעיל וזאת, בין היתר, בגין השפעתם של גורמי הסיכון שהחברה חשופה להם המפורטים בסעיף 30 לחלק זה.

8. הנכסים המנוהלים

8.1. מצבת ההשקעות בנכסים המנוהלים על-ידי החברה נכון למועד הדוח

מספר נכס	שם הנכס	שנת הרכישה	סוג הנכס	מיקום הנכס	סוג עסקה: מניבה / ייזום	יחידות / ר"ר	שיעור תפוסה נכון ליום 31.12.2024 (*)	שיעור תפוסה נכון ליום 31.12.2025 (*)	דמי ניהול השקעה שנתיים (באלפי דולרים) (1)	NOI לשנת 2025 (באלפי דולרים) (2)	NOI מיוצב (ביחס לנכסים בפיתוח, נכסים שהיו לא מיוצבים במהלך שנת 2025 ונכשו שנת 2025 (באלפי דולרים) (3)	סה"כ ההון המושקע בעסקה (באלפי דולרים) (4)	סה"כ היקף עסקה (באלפי דולרים) (5)	עלות הנכס לרבות השקעות נוספות שבוצעו	האם קיימת לחברה חשיפה לנכס בשל הלוואות או ערבויות פיננסיות (5) (6)
1	West Side Plaza	2016	Retail	South Carolina	Income Producing	222,630	100%	49	1,349	-	5,572	16,822	15,000		
2	Manor Lake BridgeMill	2017	Senior Housing	Georgia	Development	82	84%	29	656	1,431	4,679	11,731	ל.ר. (עסקת ייזום)		
3	Vine Street (7)Square	2018	Retail	Florida	Income Producing	114,899	99%	50	1,492	-	5,850	18,400	17,150		
4	Enterprise Plaza	2018	Retail	Maryland	Income Producing	190,211	93%	77	2,961	-	9,263	33,763	30,250		
5	Manor Lake Athens	2019	Senior Housing	Georgia	Development	118	89%	41	1,359	2,342	9,925	25,175	ל.ר. (עסקת ייזום)	במסגרת הרחבת הנכס ניתנה לנכס ערבות ביצוע וכן ערבות פיננסית בסך של כ- 7.625 מיליון דולר.	
6	Manor Lake Ellijay	2019	Senior Housing	Georgia	Development	116	98%	45	2,486	-	8,341	21,279	ל.ר. (עסקת ייזום)		
7	(9)Temple Terrace	2019	Retail	Florida	Income Producing	87,164	99%	36	917	-	4,136	11,786	10,900		
8	Kenall, Kenosha	2019	Industrial	Wisconsin	Income Producing	354,000	100%	61	1,343	-	10,959	30,394	29,300		
9	Nostrand Place	2019	Retail	New York	Income Producing	70,010	96%	58	1,214	-	10,000	29,995	27,650		
10	Manor Lake Dawsonville	2019	Senior Housing	Georgia	Development	141	99%	60	3,011	-	10,550	24,593	ל.ר. (עסקת ייזום)		

מספר נכס	שם הנכס	הרכישה	סוג הנכס	מיקום הנכס	סוג עסקה: מניבה / ייזום	יחידות / ר"ר	שיעור תפוסה נכון ליום 31.12.2024 (*)	שיעור תפוסה נכון ליום 31.12.2025 (*)	דמי ניהול השקעה שנתיים (באלפי דולרים) (1)	NOI לשנת 2025 (באלפי דולרים) (2)	NOI מיוצב (ביחס לנכסים בפיתוח, נכסים שהיו לא מיוצבים במהלך שנת 2025 ונכסים שנרכשו בשנת 2025) (באלפי דולרים) (3)	סה"כ ההון המושקע בעסקה (3)	סה"כ היקף עסקה (באלפי דולרים) (4)	עלות הנכס הרבות השקעות נוספות שבוצעו	האם קיימת לחברה חשיפה לנכס בשל הלוואות או ערבויות פיננסיות (5) (6)
11	Manor Lake Hoschton	2019	Senior Housing	Georgia	Development	100	97%	46	2,131	-	7,703	18,263	ל.ר. (עסקת ייזום)		
12	Eagle Yards	2019	Office	Pennsylvania	Income Producing	376,885	54%	131	3,042	6,600	25,000	82,900	60,800	לפרטים בדבר הלוואות שהעמידה החברה לפרויקט. ראו סעיף 8.8.1 להלן.	
13	Reserve at Asheville	2020	Multifamily	North Carolina	Income Producing	380	83%	106	4,196	4,946	19,100	67,850	64,500		
14	Manor Lake Hamilton Mill	2020	Senior Housing	Georgia	Development	88	84%	44	1,473	-	7,252	17,342	ל.ר. (עסקת ייזום)		
15	(9) Tribute	2020	Multifamily	South Carolina	Development	268	89%	67	2,495	-	17,135	39,135	ל.ר. (עסקת ייזום)		
16	Encore at Murrells - Phase II	2020	Multifamily	South Carolina	Development	143	95%	45	1,997	-	10,800	27,494	ל.ר. (עסקת ייזום)		
17	Cotton Mill - Roberto	2020	Multifamily	South Carolina	Income Producing	144	97%	34	1,501	-	8,934	29,234	28,500		
18	Lullwater	2020	Multifamily	Georgia	Income Producing	212	95%	66	2,113	-	11,135	37,685	35,400		
19	VIA	2021	Multifamily	Utah	Income Producing	138	91%	64	1,315	-	11,400	29,479	27,450		
20	Encore at Heritage	2021	Multifamily	North Carolina	Development	182	97%	61	1,841	-	15,250	37,550	ל.ר. (עסקת ייזום)		
21	Midtown Mobile	2021	Retail	Alabama	Income Producing	62,335	94%	38	1,143	-	6,100	18,390	17,530		
22	Roswell Marketplace	2021	Retail	Georgia	Income Producing	100,302	97%	79	2,696	-	14,361	39,212	37,600		
23	571 Commerce Parkway (8)	2021 והרחבה	Industrial	Ohio	Income Producing	225,000	100%	108	1,791	-	9,360	24,024	10,650	ניתנה לנכס ערבות פיננסית בסך של כ-	

מספר נכס	שם הנכס	שנת הרכישה	סוג הנכס	מיקום הנכס	סוג עסקה: מניבה / ייזום	יחידות / ר"ר	שיעור תפוסה נכון ליום 31.12.2024 (*)	שיעור תפוסה נכון ליום 31.12.2025 (*)	דמי ניהול השקעה שנתיים (באלפי דולרים) (1)	NOI לשנת 2025 (באלפי דולרים) (2)	NOI מיוצב (ביחס לנכסים בפיתוח, נכסים שהיו לא מיוצבים במהלך שנת 2025 ונכסים שנרכשו בשנת 2025 (באלפי דולרים) (3)	סה"כ ההון המושקע בעסקה (3)	סה"כ היקף עסקה (באלפי דולרים) (4)	עלות הנכס לרבות השקעות נוספות שבוצעו	האם קיימת לחברה חשיפה לנכס בשל הלוואות או ערבויות פיננסיות (5) (6)
		בשנת 2023												1,856 אלפי דולר. בנוסף, בגין הלוואות בנייה להרחבת הנכס, הועמדו ערבות פיננסית בגובה של עד כ- 1,811 אלפי דולר	
24	The Parkwood	2021	Senior Housing	South Dakota	Development	133	18%	39%	53	-568	4,340	9,000	44,800	לפרטים בדבר הלוואה שהועמדה לפרויקט על ידי החברה ראו סעיף 8.9.28.10.2 להלן.	
25	Lullwater at Riverwood - Phase II	2021	Multifamily	Georgia	Development	138	91%	91%	50	1,605	-	11,007	26,825	לפרטים בדבר הלוואה שהועמדה לפרויקט על ידי החברה ראו סעיף 8.9.28.10.2 להלן.	
26	Manor Lake Cartersville	2021	Senior Housing	Georgia	Development	108	94%	93%	55	1,854	-	9,400	19,642	לפרטים בדבר הלוואה שהועמדה לפרויקט על ידי החברה ראו סעיף 8.9.28.10.2 להלן.	
27	Osborne Shopping Center	2021	Retail	Maryland	Income Producing	100,064	100%	89%	87	2,211	-	15,800	35,600	לפרטים בדבר הלוואה שהועמדה לפרויקט על ידי החברה ראו סעיף 8.9.28.10.2 להלן.	
28	Manor Lake Hickory Flat	2021	Senior Housing	Georgia	Development	174	36%	78%	99	1,623	3,833	18,250	37,980	לפרטים בדבר הלוואה שהועמדה לפרויקט על ידי החברה ראו סעיף 8.9.28.10.2 להלן.	
29	Waterleaf at Foxbank	2021	Multifamily	South Carolina	Development	318	85%	88%	92	2,613	3,961	25,384	64,184	לפרטים בדבר הלוואה שהועמדה לפרויקט על ידי החברה ראו סעיף 8.9.28.10.2 להלן.	
30	Aventine in Verdae	2021	Multifamily	South Carolina	Income Producing	346	92%	86%	152	2,678	-	31,486	66,581	לפרטים בדבר הלוואה שהועמדה לפרויקט על ידי החברה ראו סעיף 8.9.28.10.2 להלן.	
31	Pencil Factory	2021	Multifamily	Georgia	Income Producing	188	95%	89%	109	1,549	2,412	22,205	63,405	לפרטים בדבר הלוואה שהועמדה לפרויקט על ידי החברה ראו סעיף 8.9.28.10.2 להלן.	
32	The Tyde	2021	Multifamily	Florida	Income Producing	300	93%	91%	117	2,956	-	31,650	97,755	לפרטים בדבר הלוואה שהועמדה לפרויקט על ידי החברה ראו סעיף 8.9.28.10.2 להלן.	

מספר נכס	שם הנכס	הרכישה	סוג הנכס	מיקום הנכס	סוג עסקה: מניבה / ייזום	יחידות / ר"ר	שיעור תפוסה נכון ליום 31.12.2024 (*)	שיעור תפוסה נכון ליום 31.12.2025 (*)	דמי ניהול השקעה (באלפי דולרים) (1)	NOI לשנת 2025 (באלפי דולרים) (2)	NOI מיוצב (ביחס לנכסים בפיתוח, נכסים שהיו לא מיוצגים במהלך שנת 2025 ונכשו בשנת 2025 (באלפי דולרים) (3)	סה"כ ההון המושקע בעסקה (3)	סה"כ היקף עסקה (באלפי דולרים) (4)	עלות הנכס לרבות השקעות נוספות שבוצעו	האם קיימת לחברה חשיפה לנכס בשל הלוואות או ערבויות פיננסיות (5) (6)
33	Red Willow Plaza	2021	Retail	Florida	Income Producing	93,639	96%	58	1,611	-	10,012	27,012	25,000		
34	(8) 5949 Jackson	2021	Industrial	Michigan	Income Producing	100,140	100%	73	701	-	7,320	12,220	11,300		
35	Arrive Skyline	2022	Multifamily	Idaho	Income Producing	192	92%	142	2,659	-	27,450	57,899	54,000		
36	1010 Midtown	2022	Retail	Georgia	Income Producing	44,302	100%	83	2,783	-	15,020	39,720	38,000		
37	Chicago Light Industrial (8) Portfolio	2022	Industrial	Illinois	Income Producing	264,659	100%	78	2,391	-	11,800	35,350	32,300		
38	Encore at Westgate Townhomes	2022	Multifamily	North Carolina	Development	240	90%	88	2,231	-	24,351	61,413	ל.ר. (עסקת ייזום)		
39	McGaw Commerce Center (8)	2022	Industrial	Maryland	Income Producing	281,055	86%	175	2,780	-	16,733	49,733	41,500	ניתנה לנכס הלוואה בגובה של כ-300 אלפי דולר	
40	Cold Springs	2022	Multifamily	Alabama	Development	324	84%	94	3,208	-	26,100	70,280	ל.ר. (עסקת ייזום)		
41	Riverside (8) Business Center	2022	Industrial	Pennsylvania	Income Producing	432,182	83%	159	2,294	-	15,110	41,697	34,650		
42	Waterleaf at Salt Creek	2022	Multifamily	Georgia	Development	252	94%	99	1,344	-	26,300	63,400	ל.ר. (עסקת ייזום)		
43	Cheshire Station Plaza	2022	Retail	Virginia	Income Producing	105,054	99%	60	1,828	-	13,365	31,000	29,100		
44	Dry Creek at East Village	2022	Multifamily	Utah	Income Producing	282	88%	153	3,212	-	40,253	116,158	107,650	החברה ערבה למחצית מהלוואה שהעמיד השותף המקומי לנכס בסך של 530 אלפי דולר.	

מספר נכס	שם הנכס	הרכישה	סוג הנכס	מיקום הנכס	סוג עסקה: מיניה / ייזום	יחידות / ר"ר	שיעור תפוסה נכון ליום 31.12.2024 (*)	שיעור תפוסה נכון ליום 31.12.2025 (*)	דמי ניהול השקעה שנתיים (באלפי דולרים) (1)	NOI לשנת 2025 (באלפי דולרים) (2)	NOI מיוצב (ביחס לנכסים בפיתוח, נכסים שהיו לא מיוצבים במהלך שנת 2025 ונכסים שנרכשו בשנת 2025) (באלפי דולרים) (3)	סה"כ ההון המושקע בעסקה (3)	סה"כ היקף עסקה (באלפי דולרים) (4)	עלות הנכס לרבות השקעות נוספות שבוצעו	האם קיימת לחברה חשיפה לנכס בשל הלוואות או ערבויות פיננסיות (5) (6)
45	Anchor Pointe (formerly Waterleaf at Carolina Bays)	2022	Multifamily	South Carolina	Development	204	88%	90%	74	1,757	-	18,912	47,042	ניתנה לנכס ערבות פיננסית בגובה של עד כ-3,516 אלפי דולר, וערבות ביצוע להשלמת הפרויקט	
46	Preserve at Perdido	2022	Multifamily	Florida	Income Producing	312	93%	95%	153	4,092	-	42,550	89,773	85,860	
47	Hendersonville Summit	2022	Multifamily	North Carolina	Development	263	72%	91%	89	3,828	-	23,015	61,765	ניתנה לנכס ערבות פיננסית בגובה של עד כ-3,516 אלפי דולר, וערבות ביצוע להשלמת הפרויקט	
48	Classic City Flats	2022	Multifamily	Georgia	Development	280	נכס (בבנייה)	91%	109	1,432	-	29,801	69,883	ניתנה לנכס ערבות פיננסית בגובה של עד כ-4,809 אלפי דולר, וערבות ביצוע להשלמת הפרויקט	
49	Thatcher Woods	2022	Retail	Illinois	Income Producing	192,611	88%	87%	68	1,736	-	12,000	33,500	30,500	
50	6501 E Nevada (8) Ave.	2022	Industrial	Michigan	Income Producing	223,250	100%	100%	81	1,019	-	7,300	16,450	15,250	
51	(8) East Hennepin	2022	Industrial	Minnesota	Income Producing	167,059	100%	100%	99	932	-	9,135	19,402	15,612	
52	Johnstown Plaza	2022	Multifamily	Colorado	Income Producing	252	95%	95%	147	3,118	-	28,350	81,050	73,100	ניתנה לנכס הלוואה. לפרטים נוספים ראו סעיף 8.9.2 להלן.
53	Encore at Brentwood	2022	Multifamily	Tennessee	Development	195	נכס (בבנייה)	נכס (בבנייה)	105	נכס (בבנייה)	4,828	31,525	69,995	ניתנה לנכס ערבות פיננסית בגובה של עד כ-4,809 אלפי דולר, וערבות ביצוע להשלמת הפרויקט. בנוסף, הועמדה ערבות להבטיח מחצית מהלוואה שהעמיד השותף המקומי לפרויקט בסך של 320 אלפי דולר.	

מספר נכס	שם הנכס	הרכישה	סוג הנכס	מיקום הנכס	סוג עסקה: מניבה / ייזום	יחידות / ר"ר	שיעור תפוסה נכון ליום 31.12.2024 (*)	שיעור תפוסה נכון ליום 31.12.2025 (*)	דמי ניהול השקעה (באלפי דולרים) (1)	NOI לשנת 2025 (באלפי דולרים) (2)	NOI מיוצב (ביחס לנכסים בפיתוח, נכסים שהיו לא מיוצגים במהלך שנת 2025 ונכסים שנרכשו בשנת 2025) (באלפי דולרים) (3)	סה"כ ההון המושקע בעסקה (3)	סה"כ היקף עסקה (באלפי דולרים) (4)	עלות הנכס לרבות השקעות נוספות שביצעו	האם קיימת לחברה חשיפה לנכס בשל הלוואות או ערבויות פיננסיות (5) (6)
54	Manor Lake Snellville	2022	Senior Housing	Georgia	Development	119	34%	76	2,912	13,250	31,326	ל.ר. (עסקת ייזום)			
55	Groton Square	2023	Retail	Connecticut	Income Producing	196,802	97%	69	2,239	12,358	32,670	31,250			
56	9231 Penn Ave S (8)	2023	Industrial	Minnesota	Income Producing	218,311	100%	91	1,093	8,350	18,250	15,350			
57	Riverwood Apartments	2023	Multifamily	North Carolina	Income Producing	206	94%	107	2,319	29,400	63,572	58,460			
58	Manor Lake Gainesville 2023	2023	Senior Housing	Georgia	Income Producing	88	93%	50	1,519	8,430	21,500	20,300			
59	Hartford Corners	2023	Retail	New Jersey	Income Producing	214,896	90%	92	2,506	16,850	36,650	33,000			
60	201 Triple (8) Diamond	2023	Industrial	Florida	Income Producing	119,789	100%	112	1,173	10,400	18,800	15,350	ניתנה לנכס ערבות פיננסית בגובה של עד כ-2,100 אלפי דולר		
61	Mason at Six Mile Creek	2023	Multifamily	South Carolina	Income Producing	300	93%	163	2,762	33,045	74,205	69,250			
62	2840 W Orange (8) Ave	2023	Industrial	Florida	Income Producing	70,325	100%	54	668	4,650	9,600	7,850	ניתנה לנכס ערבות פיננסית בגובה של עד כ-1,238 אלפי דולר		
63	River Ridge Apartments (2023)	2023	Multifamily	North Carolina	Income Producing	252	62%	138	1,694	3,643	25,477	61,800	55,250		
64	Fitzroy	2024	Multifamily	Tennessee	Income Producing	273	95%	139	2,992	25,795	63,512	57,700			
65	10793 Harry Hines (9) ,(8)	2024	Industrial	Texas	Income Producing	81,641	75%	62	246	5,480	10,480	9,070	ניתנה לנכס ערבות פיננסית בגובה של עד כ-1,250 אלפי דולר		
66	Charme on Georgia	2024	Student Housing	Georgia	Development	291	99%	148	2,922	28,082	90,996	ל.ר. (עסקת ייזום)			

מספר נכס	שם הנכס	הרכישה	סוג הנכס	מיקום הנכס	סוג עסקה: מניבה / ייזום	יחידות / ר"ר	שיעור תפוסה נכון ליום 31.12.2024 (*)	שיעור תפוסה נכון ליום 31.12.2025 (*)	דמי ניהול השקעה שנתיים (באלפי דולרים) (1)	NOI 2025 (באלפי דולרים) (2)	NOI מיוצב (ביחס לנכסים בפיתוח, נכסים שהיו לא מיוצגים במהלך שנת 2025 ונכסים שנרכשו בשנת 2025 (באלפי דולרים) (3)	סה"כ ההון המושקע בעסקה (3)	סה"כ היקף עסקה (באלפי דולרים) (4)	עלות הנכס לרבות השקעות נוספות שבוצעו	האם קיימת לחברה חשיפה לנכס בשל הלוואות או ערבויות פיננסיות (5) (6)
67	Reems Creek	2024	Multifamily	North Carolina	Development	139	ל.ר. (נכס ב-2024)	ל.ר. (נכס בבנייה)	80	3,618	20,608	50,108	ל.ר. (עסקת ייזום)	ניתנה לנכס ערבות פיננסית בגובה של עד כ-3,688 אלפי דולר, וערבות ביצוע להשלמת הפרויקט.	
68	(8) 1000 W Crosby	2024	Industrial	Texas	Income Producing	217,720	77%	73%	109	-	10,190	22,190	19,000	ניתנה לנכס ערבות פיננסית בגובה של עד כ-2,400 אלפי דולר	
69	5 East Pointe (8) Drive	2024	Industrial	Pennsylvania	Income Producing	137,970	100%	100%	74	926	6,615	12,420	9,675	ניתנה לנכס ערבות פיננסית בגובה של עד כ-1,161 אלפי דולר	
70	Oakwood Commons	2024	Retail	Tennessee	Income Producing	271,645	84%	81%	87	2,235	15,917	36,917	33,950		
71	Sugarloaf Corporate Center	2024	Office	Georgia	Income Producing	256,593	88%	89%	83	3,728	-	15,050	32,000	ניתנה לנכס ערבות פיננסית בגובה של עד כ-2,490 אלפי דולר	
72	Hudson Heritage	2024	Retail	New York	Income Producing	120,499	93%	91%	80	2,075	-	14,500	34,000		
73	Manor Lake Hoshton IL (2024)	2024	Senior Housing	Georgia	Development	150	ל.ר. (נכס בבנייה)	ל.ר. (נכס בבנייה)	123	5,375	23,137	52,602	ל.ר. (עסקת ייזום)		
74	1302 Eastport (8) Road	2024	Industrial	Florida	Income Producing	118,000	100%	100%	56	811	4,880	11,250	9,800		
75	310 Tyson Drive (8)	2024	Industrial	Virginia	Income Producing	230,283	76%	76%	113	979	10,890	24,394	20,775	ניתנה לנכס ערבות פיננסית בגובה של עד כ-2,026 אלפי דולר	
76	Manor Lake Hiram (2024)	2024	Senior Housing	Georgia	Income Producing	122	99%	97%	81	1,477	14,250	35,750	21,000	ניתנה לנכס ערבות פיננסית בגובה של עד כ-7,025 אלפי דולר	

מספר נכס	שם הנכס	הרכישה	סוג הנכס	מיקום הנכס	סוג עסקה: מניבה / ייזום	יחידות / ר"ר	שיעור תפוסה נכון ליום 31.12.2024 (*)	שיעור תפוסה נכון ליום 31.12.2025 (*)	דמי ניהול השקעה (באלפי דולרים) (1)	NOI לשנת 2025 (באלפי דולרים) (2)	NOI מיוצב (ביחס לנכסים בפיתוח, נכסים שהיו לא מיוצגים במהלך שנת 2025 ונכסים שנרכשו בשנת 2025 (באלפי דולרים) (3)	סה"כ ההון המושקע בעסקה (3)	סה"כ היקף העסקה (באלפי דולרים) (4)	עלות הנכס לרבות השקעות נוספות שבוצעו	האם קיימת לחברה חשיפה לנכס בשל הלוואות או ערבויות פיננסיות (5) (6)
77	Sunbelt MOB Portfolio	2025	Medical Office	North Carolina / Arizona	Income Producing	62,542	100%	45	836	1,005	5,050	11,778	10,350		
78	Ledge Rock Apartments	2025	Multifamily	Colorado	Income Producing	252	77%	142	298	3,897	26,340	78,490	74,500		
79	Highline North	2025	Multifamily	North Carolina	Income Producing	168	92%	96	1,489	2,582	17,296	47,921	43,750		
80	Sarasota Industrial (8) Business Center	2025	Industrial	Florida	Income Producing	188,868	94%	142	419	2,585	13,000	30,375	27,550		
81	100 City View	2025	Office	Georgia	Income Producing	253,491	87%	132	1824	5,325	24,440	56,890	50,400		
82	The Manchac & (8) Odyssey	2025	Industrial	Texas	Income Producing	100,840	89%	86	419	1,667	9,106	19,706	17,605	ניתנה לנכס ערבות פיננסית בגובה של עד כ-1,590 אלפי דולר	
83	Winchester Small Bay (8) Portfolio	2025	Industrial	Virginia	Income Producing	364,415	95%	100	ל.ר. נרכש ברבעון 4 (2025)	2,000	10,000	23,545	19,360		
84	Manor Lake Grovetown	2025	Senior Housing	Georgia	Development	151	ל.ר. (נכס בבנייה)	89	ל.ר. (נכס בבנייה)	4,223	15,852	39,631	ל.ר. (עסקת ייזום)		
85	Ronan at Hendersonville	2025	Multifamily	North Carolina	Development	192	ל.ר. (נכס בבנייה)	69	ל.ר. (נכס בבנייה)	3,193	16,760	48,160	ל.ר. (עסקת ייזום)	ניתנה לנכס ערבות פיננסית בגובה של עד כ-3,925 אלפי דולר, וערבות ביצוע להשלמת הפרויקט.	
86	Crossroads Centre	2026	Retail	Texas	Income Producing	146,567	96%	68	ל.ר. נרכש ברבעון 4 (2025)	2,068	11,650	30,825	29,100		
(*)	מבלי לכלול יחידות דיור או שטחים להשכרה הנמצאים בתהליך בניה.														

מספר נכס	שם הנכס	שנת הרכישה	סוג הנכס	מיקום הנכס	סוג עסקה: מניבה / ייזום	יחידות / ר"ר	שיעור תפוסה נכון ליום 31.12.2024 (*)	שיעור תפוסה נכון ליום 31.12.2025 (*)	דמי ניהול השקעה שנתיים (באלפי דולרים) (1)	NOI לשנת 2025 (באלפי דולרים) (2)	NOI מיוצב (ביחס לנכסים בפיתוח, נכסים שהיו לא מיוצגים במהלך שנת 2025, ונכסים שנרכשו בשנת 2025 (באלפי דולרים) (3)	סה"כ ההון המושקע בעסקה (3)	סה"כ היקף עסקה (באלפי דולרים) (4)	עלות הנכס לרבות השקעות נוספות שבוצעו	האם קיימת לחברה חשיפה לנכס בשל הלוואות או ערבויות פיננסיות (5) (6)
(1)	דמי ניהול השקעה ודמי ניהול אדמיניסטרטיביים שמתקבלים ככל ויש כספים זמינים בפרויקט. בגין פרויקטים שנרכשו במהלך השנה דמי הניהול משולמים פרו ראטה לתקופת ההחזקה. לעיתים דמי הניהול מתקבלים החל מהשנה השניה.														
(2)	ה NOI-מבוסס על דוחות תפעוליים פנימיים של הנכסים שאינם סקורים ואינם מבוקרים.														
(3)	ההון המנוהל בהשקעה בנכס על-ידי החברה.														
(4)	בעסקאות נכסים מניבים שיעור העלויות הנוספות, מלבד עלות הנכס, מהווה בממוצע כ-9% מסך היקף העסקה (סכום זה כולל בין היתר עלויות רכישה).														
(5)	סכומי הערבויות המוצגים כוללים את חלקה היחסי של החברה בגובה הערבות. ברוב המקרים, הערבויות הן ביחד ולחוד, בהקשר זה, מתקיים הסדר שיפוי הדדי בין החברה לשותף המקומי הקובע כי כל אחד מהצדדים ישפה את הצד השני להסכם במידה ויגרמו נזקים או הפסדים כספיים בקשר עם הערבויות כאמור, וזאת עד לגובה חלקה של החברה, לפי העניין.														
(6)	חלק החברה בקרן הלוואה שהועמדה בפרויקט על ידי החברה לבדה, יחד עם שותפים מוגבלים בפרויקט ו/או יחד עם השותף בפרויקט. החברה מעמידה את הלוואה כשותף כללי ו/או כשותף מוגבל. לפרטים בדבר כל הלוואה ראו בהערה הספציפית לפרויקט.														
(7)	לאחר מועד הדוח, הושלמה מכירת הנכס. לפרטים נוספים ראו סעיף 8.4 לדוח זה.														
(8)	בנכסים אלו משמשת החברה לבדה כשותף המנהל (GP) של ההשקעה. בשאר הנכסים, משמשת החברה כ-CO-GP.														
(9)	לאחר מועד הדוח התקשר השותף הכללי בהסכם למכירת הנכס. לפרטים ראו סעיף 8.5 לדוח זה.														

החל מספטמבר 2021 ועד למועד אישור הדוח, החברה השקיעה והתחייבה להשקיע בעסקאות בהובלת החברה, הן כשותף מוגבל והן כשותף כללי<sup>46</sup>, בין 3% ל-6% מההון המושקע בכל עסקה, אשר היוו במועד ההשקעה, במצטבר (בניכוי עסקאות שמומשו) כ-51.3 מיליון דולר ארה"ב. בתקופת הדוח החברה רשמה הכנסות מימון מחלוקות בגין ההשקעות האמורות של החברה בסך של כ-1.3 מיליון דולר ובסעיף הכנסות מימון, רשמה החברה שערך חיובי נטו של השקעות בנכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד, סך של כ-0.6 מיליון דולר. ליום 31 בדצמבר 2025 השווי ההוגן של סך כל השקעות החברה בפועל כאמור לעיל הינו כ-42.3 מיליון דולר. לפרטים נוספים ראו באור 8 לדוחות הכספיים.

לפרטים בדבר ההלוואות שהעמידה החברה לפרויקטים בהובלתה בתקופת הדוח, ראו בטבלה לעיל, סעיפים 8.7, 8.9 ו-8.10 8.10 להלן וביאור 14א לדוחות הכספיים.

מימוש הנכסים המנוהלים של החברה ושוויים במועד המימוש, יתבצעו על פי התוכנית העסקית של כל נכס ובהתאם לתנאי השוק כפי שיהיו מעת לעת. לפרטים בדבר מדיניות החברה בעניין זה ראו סעיף 9 להלן.

---

<sup>46</sup> לאחר הנפקת מניות החברה לציבור בספטמבר 2021.

8.2. להלן פרטים אודות נכסים אשר נרכשו לאחר מועד הדוח במסגרת השקעות אותן מובילה החברה

שם הנכס	שנת הרכישה	סוג הנכס	מיקום הנכס	סוג עסקה: מניבה/יזום	יחידות/ר"ר	שיעור תפוסה נכון למועד הרכישה	דמי ניהול שנתיים (אלפי דולרים) <sup>(1)</sup>	עמלת עסקה חד פעמית(*) (אלפי דולרים)	סה"כ ההון המושקע בעסקה (באלפי דולרים) <sup>(2)</sup>	סה"כ היקף עסקה (באלפי דולרים)
Stoney Point Office Park	2026	Office	Virginia	Income Producing	357,345	87%	116	390	20,850	52,850
	(*)	חלק החברה. מתייחס לנכס הבודד בלבד ואינו כולל תקבולים עתידיים מנכסים נוספים, ככל שיהיו.								
	(1)	דמי ניהול השקעה ודמי ניהול אדמיניסטרטיביים. מתייחס לנכס הבודד בלבד ואינו כולל תקבולים עתידיים מנכסים נוספים, ככל שיהיו.								
	(2)	ההון המנוהל בהשקעה בנכס על-ידי החברה. מתייחס לנכס הבודד בלבד ואינו כולל סכומים נוספים בגין נכסים נוספים, ככל שיהיו.								

8.3. להלן פרטים אודות נכסים אשר נמכרו בתקופת הדוח

שם הנכס	סוג הנכס	מחיר עסקה (אלפי דולרים)	חלק החברה בדמי הצלחה (לפני מס) (אלפי דולרים)
<sup>(1)</sup> Waterleaf at Neely Ferry	Multifamily	48,250	1,231
Waterleaf at Neely Ferry – <sup>(1)</sup> Phase II	Multifamily	30,250	470
<sup>(2)</sup> Ironwood	Multifamily	63,850	1,200
<sup>(3)</sup> Waterleaf at Murrells	Multifamily	53,040	1,173
<sup>(4)</sup> Arbordale	Senior Housing	22,000	213
<sup>(4)</sup> Providence Plaza	Retail	8,100	475
(*)	<p>מובהר כי חלק החברה בדמי ההצלחה הכלול בביאור 15 לדוחות הכספיים, כולל בנוסף דמי הצלחה שמקבלת החברה מנכסים שטרם נמכרו וזאת לאחר החזר תשואה מועדפת לשותפים המוגבלים עבור השקעתם, או חלוקות נוספות של דמי הצלחה בגין נכסים שנמכרו טרום תקופת הדוח. כן מובהר כי חלק מדמי ההצלחה לעיל התקבלו לאחר מועד הדוח הכספי ולא הוכרו בדוחות הכספיים.</p>		
(1)	<p>לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 19 בפברואר 2025 (אסמכתא מס': 2025-01-011563) הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.</p>		
(2)	<p>לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 29 באוקטובר 2025 (אסמכתא מס': 2025-01-081350) הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.</p>		
(3)	<p>לפרטים נוספים ראו דיווח מיום 3 בדצמבר 2025 (אסמכתא מס': 2025-01-095828) הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.</p>		
(4)	<p>לפרטים נוספים ראו דיווח מרכז בדבר עסקי החברה לחודש דצמבר 2025 שפורסם ביום 1 בינואר 2026 (אסמכתא מס': 2026-01-000456) הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.</p>		

8.4. להלן פרטים אודות נכסים אשר נמכרו לאחר מועד הדוח ועד למועד אישור הדוח

שם הנכס	סוג הנכס	מחיר עסקה (אלפי דולרים)	חלק החברה בדמי הצלחה (לפני מס) (אלפי דולרים)
<sup>(1)</sup> Vine Street Square	Retail	24,100	1,006
<sup>(2)</sup> Weaverville Plaza	Retail	30,500	541
(1)	<p>לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 22 בינואר 2026 (אסמכתא מס': 2026-01-008942), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.</p>		
(2)	<p>לפרטים נוספים ראו דיווח מרכז אודות עסקי החברה בחודש ינואר 2026 שפורסם ביום 1 בפברואר 2026 (אסמכתא מס': 2026-01-011195), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.</p>		

8.5. להלן פרטים אודות נכסים אשר למועד אישור הדוח, נחתם הסכם או מתנהל מו"מ לרכישתם אך העסקה טרם הושלמה

שם הנכס	צפי למועד השלמת הרכישה	סוג הנכס	מיקום הנכס	סוג עסקה: מניבה/יזום	יחידות/ר"ר	דמי ניהול שנתיים צפויים (אלפי דולרים) (1)	עמלת עסקה חד פעמית צפויה (אלפי דולרים) (2)	סה"כ ההון המושקע הצפוי בעסקה (באלפי דולרים) (3)	סה"כ היקף עסקה צפוי (באלפי דולרים) (4)
Highline North Phase II	2026	Multifamily	North Carolina	Development	127	74	641	12,812	28,470
Manor Lake McDonough	<sup>(5)</sup> 2026	Senior Housing	Georgia	Development	123	66	543	11,241	28,101
Keller Park	2026	Industrial	Texas	Income Producing	30,916	35	115	2,527	5,587
Staples Mill	2026	Retail	Virginia	Income Producing	96,343	102	405	9,164	23,664
Tri-City Plaza	2026	Retail	Connecticut	Income Producing	294,515	117	563	21,265	65,015
Augusta	2026	Multifamily	Georgia	Income Producing	416	109	432	21,721	52,921
University of Illinois Urbana	<sup>(5)</sup> 2026	Student Housing	Illinois	Development	294	213	598	34,439	132,980
(1)	דמי ניהול השקעה ודמי ניהול אדמיניסטרטיביים אשר יגבו בכפוף לכך שיש כספים זמינים בפרויקט.								
(2)	חלק החברה. עמלת עסקה חד פעמית יכולה לכלול אחת או יותר מהעמלות האלו - עמלת עסקה, עמלת יזום ועמלת ערבות.								
(3)	ההון המנוהל בהשקעה בנכס על-ידי החברה.								
(4)	בעסקאות נכסים מניבים הפרש בין היקף העסקה הכולל לבין מחיר הרכישה נובע בין היתר מעלויות עסקה, עמלות, וגיוס רזרבות לשיפורים במושכר והון חוזר).								
(5)	מועד צפוי להשלמה של עסקת רכישת הקרקע.								

הרשימה לעיל כוללת עסקאות בחוזה או במשא ומתן נכון למועד אישור הדוח ויתכן כי כל או חלק מהעסקאות שמתנהל לגביהן משא ומתן לא יבשילו לכדי עסקה או כי כל או חלק מהעסקאות לעיל לא יושלמו במועד המתוכנן. כמו כן, הנתונים המספריים הם ראשוניים בלבד ויכולים להשתנות. בנוסף החברה בוחנת הזדמנויות השקעה באופן שוטף, וסביר שהחברה תתקשר בנכסים/עסקאות נוספות במהלך השנה.

הערכות החברה בקשר עם התקשרות בעסקאות העתידיות המפורטות לעיל, סגירת העסקאות, דמי הניהול הצפויים, עמלת עסקה צפויה, ההון שצפוי להיות מושקע בעסקה וסך היקף העסקה הצפוי, מהוות מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתבסס על האינפורמציה הקיימת בחברה במועד אישור הדוח, הערכות החברה בהתחשב בניסיון העבר והידע שנצבר לה בנושא, הערכות שונות ביחס למצב השוקיים בהם פועלת החברה, הגורמים עמם מנהלת החברה משא ומתן או התקשרה עמם בחוזה שהינם גורמים חיצוניים אשר אינם בשליטת החברה. לפיכך, אין כל ודאות כי הערכות לעיל אכן יתממשו והתוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מההערכות המפורטות וזאת, בין היתר, בגין השפעתם של גורמי הסיכון שהחברה חשופה להם המפורטים בסעיף 30 לחלק זה.

8.6. להלן פרטים אודות נכסים אשר בתקופת הדוח או לאחריו נחתם הסכם למכירתם והמכירה לא הושלמה עד למועד אישור הדוח

שם הנכס	סוג הנכס	מחיר עסקה (אלפי דולרים)	חלק החברה בדמי הצלחה (לפני מס) (אלפי דולרים)
<sup>(1)</sup> Tribute	Multifamily	53,500	1,000
Harry Hines <sup>(2)</sup>	Industrial	8,600	-
Temple Terrace <sup>(3)</sup>	Retail	16,000	1,000
(1)	לפרטים נוספים ראו דיווח מידי מיום 14 בדצמבר 2025 (אסמכתא מס': 2025-01-099091) הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה. השלמת עסקת המכירה צפויה להתבצע ביום 23 במרץ 2026.		
(2)	לפרטים נוספים ראו דוח מרכז בדבר עסקי החברה לחודש פברואר 2026 שפורסם ביום 2 במרץ 2026 (אסמכתא מס': 2026-01-019108) הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.		
(3)	לפרטים נוספים ראו דיווח מידי מיום 3 במרץ 2026 (אסמכתא מס': 2026-01-019306) הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.		

הרשימה לעיל כוללת עסקאות בחוזה נכון למועד אישור הדוח ויתכן כי כל או חלק מהעסקאות לעיל לא יושלמו במועד המתוכנן. כמו כן, הנתונים המספריים הם ראשוניים בלבד ויכולים להשתנות.

הערכות החברה בקשר עם השלמת העסקאות, מחיר העסקאות ודמי הצלחה צפויים מהוות מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתבסס על האינפורמציה הקיימת בחברה במועד אישור הדוח, הערכות החברה בהתחשב בניסיון העבר והידע שנצבר לה בנושא, הערכות שונות ביחס למצב השוקים בהם פועלת החברה, הגורמים עמם מנהלת החברה משא ומתן או התקשרה עמם בחוזה שהינם גורמים חיצוניים אשר אינם בשליטת החברה. לפיכך, אין כל ודאות כי הערכות לעיל אכן יתממשו והתוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מההערכות המפורטות וזאת, בין היתר, בגין השפעתם של גורמי הסיכון שהחברה חשופה להם המפורטים בסעיף 30 לחלק זה.

8.7. השקעות בנדל"ן בספרד

החל משנת 2015, החברה ניהלה השקעות ב-9 פרויקטים בספרד בערים ברצלונה, מדריד, ובאזור קוסטה ברוה. 7 מהנכסים בפרויקטים הינם מבני מגורים בהם התבצע Redevelopment קרי, שיפוץ של נכס קיים ועוד 2 נכסים מסוג Development. 7 מתוך העסקאות המפורטות לעיל הושלמו וכלל הדירות בפרויקט נמכרו. אחד מפרויקטים אלו, Carrer de la Cera הסתיים בהפסד חלקי של ההון העצמי שהושקע בפרויקט כמפורט בסעיף 8.8 להלן. בנוסף להשקעות אלו, גייסה החברה כספים לקרן השקעות המשקיעה בנכסי נדל"ן בספרד אשר השקיעה בחלק מהפרויקטים שצוינו לעיל, לצד משקיעים פרטיים נוספים.

ההשקעות בספרד בוצעו באמצעות גיוס כספי משקיעים ושיתוף פעולה עם שותף מקומי.

מבין שני הנכסים שנותרו, פרויקט נוסף בברצלונה (Ciutat 13) נקלע לקשיים, בין היתר בשל מגפת הקורונה והשינויים הרגולטוריים בקטלוניה, והחברה העמידה לטובת הפרויקט עד למועד הדוח הלוואות (כולל מתוך קו אשראי) בסך כולל של כ-720 אלפי אירו (יתרת קו האשראי למועד הדוח היא 357 אלפי אירו). ההלוואות נושאות ריבית קבועה בשיעורים שונים (בין 4% ל-12%). לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, נפרעו הלוואות בסך של כ-716 אלפי דולר שהועמדו לפרויקט (לרבות ריבית שנצברה). בעקבות הפירעון, החברה מעריכה כי השווי ההוגן של ההלוואות למועד הדוח משקף את סכום הקרן בתוספת הריבית שנצברה שעומד על כ-1.1 מיליון דולר. להערכת החברה היא צפויה לגבות את מלוא ההלוואות והריביות.

למועד אישור הדוח בשני הפרויקטים הנותרים של החברה בספרד נותרו במצטבר 20 יחידות דיור למכירה, בגין 5 מתוכן נחתם חוזה מכירה שכולל פיקדון.

החברה אינה מתכוונת לבצע השקעות נוספות בנדל"ן בספרד, והיא צופה כי תממש את נכסיה בשנים הקרובות. להערכת החברה, לא צפויים לה דמי הצלחה מההשקעות בספרד.

### 8.8. תשואות שליליות

להלן עסקאות שהסתיימו בתשואה שלילית למשקיעים בשנים 2023-2025:

שם הנכס	תיאור העסקה	סכום שהושקע	סכום שהוחזר	שיעור החזר הכולל מיתרת ההשקעה	שנת מימוש
Autumn Ridge <sup>(1)</sup>	מקבץ דיור במטרופולין שיקגו	\$9,000,000	\$1,862,092	21%	2023
Carrer de la Cera	בניין מגורים בברצלונה, ספרד	€2,475,000	€1,853,000	75%	2025
(1)	לפרטים בדבר הלוואות שהועמדו לפרויקט ונפרעו, ראו ביאור 14 לדוחות הכספיים.				

### 8.9. פרויקטים אשר טרם הסתיימו ועל פי נתוני החברה למועד הדוח עלולים להסתיים בתשואה שלילית למשקיעים

להלן פרויקטים שטרם הסתיימו ואשר על פי נתוני החברה למועד הדוח, אם היו נמכרים עתה, הייתה צפויה תשואה שלילית למשקיעים. מובהר כי פרויקטים אלה אינם מועמדים למכירה כיום, ואין ודאות לגבי שווים במועד המכירה ו/או לגבי התשואה למשקיעים במועד המכירה.

#### 8.9.1. Eagle Yards

מתחם משרדים מסוג קלאס B שכולל 12 בניינים ומשתרע על כ-375 אלף ר"ר בשטח של כ-41 דונם. ממוקם בפרבר של פילדלפיה, פנסילבניה, ארה"ב. 70% מההון העצמי בפרויקט הושקע על ידי משקיעי החברה ו-30% הושקעו על ידי משקיעי השותף המקומי, Haverford. הנכס נרכש בסוף דצמבר 2019 כחודשיים לפני התפרצות מגפת הקורונה, כעסקת Value Add. מאז התפרצות המגפה ירד הביקוש לשכירות משרדים בארה"ב. בשל כך, לא חל שיפור בשיעור השטח המושכר על אף שיפוץ חלק משמעותי מהמתחם. כמקובל בפרויקטים להשבחה, הרכישה מומנה בהלוואת גישור בריבית משתנה, בהנחה שבסיום שיפוץ הנכס, יבוצע מחזור של החוב למימון בריבית קבועה. לאור העלייה התלולה בשיעור הריבית בשנת 2023, ההוצאה בגין הריבית עלתה בחדות. במסגרת הארכת המימון הבנקאי לפרויקט עד לינואר 2024, נדרש פירעון חלקי של ההלוואה, והחברה, לצד השותף המקומי והשותפים המוגבלים בפרויקט, העמידה הלוואה על סך של כ-1 מיליון דולר בריבית שנתית של 12%. בחודש נובמבר 2023, על מנת להאריך את ההלוואה לפרויקט לתקופה של 3 שנים נוספות וכן להעמיד לפרויקט מימון נוסף לשיפוץ הנכס ותפעולו, העמידו החברה והשותף המקומי הלוואה נוספת על מנת להפקיד פקדון שניתן יהיה לשחרר למטרת תפעול הנכס, לרכוש תקרה לשיעור הריבית וכן לשלם עמלה עבור הארכת תקופת ההלוואה. חלק החברה בהלוואה הוא כ-0.8 מיליון דולר בריבית שנתית של 14%. בתקופת הדוח הגדילה החברה את סכום ההלוואה שהעמידה לפרויקט בסכום נוסף של 105 אלפי דולר. בנוסף, בוצע גיוס חוב נוסף לפרויקט בסך של 4 מיליון דולר בריבית שנתית של 14%. השותף המקומי יעמיד סך של 3.2 מיליון דולר מסכום הגיוס הנוסף. משקיעי החברה העמידו הלוואה בסך של 0.6 מיליון דולר והחברה התחייבה להעמיד את היתרה בסך של כ-0.2 מיליון דולר, לאחר שקיבלה את האישורים

הנדרשים מהאורגנים של החברה. למועד הדוח, העלות המופחתת של כלל ההלוואות שהועמדו על ידי החברה לפרויקט בניכוי הפרשה להפסדי אשראי, היא כ-1 מיליון דולר. להערכת החברה היא צפויה לגבות את יתרת העלות המופחתת של ההלוואות. לפרטים בדבר אישורי האורגנים שהתקבלו להעמדת ההלוואות, ראו סעיף 9.2.1.4 לחלק ד' לדוח התקופתי. החברה והשותף המקומי פועלים להעלות את שיעור התפוסה בנכס ולמועד הדוח שיעור התפוסה עומד על 58%. בנוסף נבחנת אפשרות למכירת חלק מהנכס והפחתת החוב הבנקאי בהתאם.

### Pencil Factory.8.9.2

מקבץ דיור (Multifamily), משולב מסחר, Class B באטלנטה ג'ורג'יה. הנכס נרכש כפרויקט Value-Add כשהתוכנית המקורית כללה שיפור של נראות הנכס ושדרוג של יחידות דיור. הנכס נרכש באמצעות מימון בנקאי נושא ריבית משתנה. בנוסף, נרכש גם Interest Rate Cap להגנה מפני עלייה בשיעור ריבית הבסיס. ההלוואה הועמדה לשנתיים עם שתי אפשרויות להארכה של שנה כל אחת. למועד הדוח שיעור התפוסה בנכס היה 89%. לאור מוסר תשלומים נמוך של הדיירים, עיכוב בפינוי דיירים לא משלמים (בעיקר בשל הגנות בתקופת הקורונה), ובעיות בטיחות בנכס, ביצועי הנכס היו פחותים משמעותית בהשוואה לתוכנית העסקית המקורית. ההלוואה לפרויקט הסתיימה ב-1 בדצמבר 2023 ועל מנת לעמוד בתנאים להארכת ההלוואה נרכש Interest Rate Cap לתקופה של שנתיים. מימון הרכישה התבצע באמצעות הלוואות שהעמידו משקיעים בפרויקט וכן החברה והשותף המקומי. תנאי ההלוואה זהים לכל המלווים, היא נושאת ריבית בשיעור שנתי של 14% ובדרגת נשיה עדיפה על ההון שהושקע בפרויקט. סכום ההלוואה שהעמידה החברה עומד על כ-0.6 מיליון דולר. העמדת ההלוואה אושרה על ידי האורגנים בחברה. ביום 1.12.2025, הסתיים ה-Interest Rate Cap שנרכש לנכס. היות והנכס מפסיד תפעולית קיים חשש ממשי כי חלק או כל ההלוואות שהועמדו לפרויקט לא תפרענה ויהיה הפסד של ההון העצמי בפרוייקט. על מנת להאריך את ההלוואה עד ליום 1.5.2026 ולהפעיל את הפרוייקט עד מועד זה, נדרשו החברה והשותף המקומי להעמיד הלוואה נוספת לפרוייקט ובמקביל נעשים מאמצים למכור את הפרוייקט. לאחר תקופת הדוח החברה העמידה הלוואה בסך של 0.25 מיליון דולר לפרוייקט, שאינה נושאת ריבית. החברה ביצעה הפרשה מלאה להפסד בגין יתרת ההלוואות. לפרטים בדבר אישורי האורגנים בחברה להעמדת ההלוואות ראו סעיף 9.2.1.4 לחלק ד' לדוח התקופתי.

### The Tyde.8.9.3

מקבץ דיור (Multifamily) בעיר פנמה סיטי ביץ' בפלורידה. נרכש בתקופת אכלוס, לקראת ייצוב, בחודש דצמבר 2021. הנכס ממוקם באזור צומח עם כמות גדולה של בנייה חדשה אשר מהווה תחרות לנכס. הנכסים המתחרים מציעים תמריצים שונים לדיירים פוטנציאליים. הנכס נרכש באמצעות מימון בנקאי נושא ריבית משתנה. בנוסף, נרכש גם Interest Rate Cap להגנה מפני עלייה בשיעור ריבית הבסיס. ההלוואה הועמדה לשנתיים עם שתי אפשרויות להארכה של שנה כל אחת. נכון למועד הדוח, שיעור התפוסה בנכס הוא 94%. לאור התחרות המוגברת באזור יש קושי בהעלאת שכר הדירה ובהתאם ביצועי הנכס פחותים בהשוואה לתוכנית העסקית המקורית. בחודש נובמבר 2024, גויס הון לפרוייקט בתשואה מועדפת של 14% בסך של 19 מיליון דולר, החוב על הנכס מוחזר ושיעור המינוף על הנכס פחת. חברה בת של החברה שמשקיעה בפרוייקט השתתפה בגיוס ההון הנוסף כפי חלקה בשותפות, והשקיעה

בפרויקט סך של כ-1.2 מיליון דולר. למועד אישור הדוח הנכס עדיין מתקשה לאור תחרות באזור והנחות הניתנות לדיירים.

#### Dry Creek at East Village.8.9.4

מקבץ דיור (Multifamily) בעיר סולט לייק סיטי, יוטה. נרכש ביוני 2022. הנכס ממוקם באזור בו קיימת בנייה חדשה מרובה אשר מהווה תחרות לנכס. הנכסים המתחרים מציעים תמריצים שונים לדיירים פוטנציאליים. הנכס נרכש באמצעות מימון בנקאי נושא ריבית משתנה. בנוסף, נרכש גם Interest Rate Cap להגנה מפני עלייה בשיעור ריבית הבסיס. ההלוואה הועמדה לשנתיים עם אפשרות להארכה של שנה. נכון למועד הדוח, שיעור התפוסה בנכס הוא 88%. הגורם המממן האריך את ההלוואה על הנכס בחצי שנה עד ליוני 2026. החברה צופה שידרשו גיוס הון או חוב נוספים לשם מחזור החוב על הנכס והורדת שיעור המינוף של הנכס. במקרה כאמור ייתכן שהחברה, לאחר קבלת האישורים הנדרשים מהאורגנים של החברה, תשקיע הון או תשתתף בגיוס החוב, ככל שיידרש.

#### The Parkwood.8.9.5

פרויקט ייזום ופיתוח של 133 יחידות דיור מוגן בסיו פולס, דרום דקוטה, ארה"ב. הקרקע נרכשה בשנת 2021 והקמת הפרויקט התעכבה וכללה חריגה תקציבית בשל סיבות שונות, ביניהן השפעת נגיף הקורונה על הפעילות העסקית בארה"ב. לאחר מיחזור המימון שהועמד לפרויקט וגיוס חוב שהועמד ביחד עם השותף המקומי והשותפים המוגבלים בפרויקט, בסך של 1,264 אלפי דולר (חלק החברה) בריבית שנתית של 12%. הפרויקט הושלם בפברואר 2024. אכלוס הפרויקט איטי ודמי השכירות נמוכים מהצפי בתכנית העסקית ולכן קיים חשש להפסד חלקי של ההון העצמי בפרויקט. בתקופת הדוח העמידה החברה מימון נוסף בסך של 0.3 מיליון דולר שמצטרף למימון שהעמידה החברה כהלוואה לפרויקט באותה דרגת נשיה של ההלוואה הקודמת שהועמדה לפרויקט, ונושא ריבית זהה בשיעור של 12%. בנוסף, בתקופת הדוח גויס סכום נוסף לתפעול הפרויקט בסך של 0.55 מיליון דולר ממשקיעי החברה וסך של כ-0.78 מיליון דולר מהחברה לאחר קבלת האישורים מהאורגנים בחברה. החברה התחייבה להעמיד עוד כ-0.8 מיליון דולר לפרויקט במידת הצורך. ההלוואה הנוספת ניתנה בתנאים זהים להלוואת המשקיעים, נושאת ריבית בשיעור 12% ותהיה בדרגת נשיה עדיפה על פני כלל ההלוואות שהועמדו לפרויקט, למעט המימון הבנקאי. השותף המקומי העמיד הלוואה בסך של 1.5 מיליון דולר לפרויקט, שאינה נושאת ריבית והיא בדרגת נשיה זהה להלוואה שהעמידה החברה. יתרת ההלוואות שהעמידה החברה לפרויקט כולל ריבית נצברת בניכוי הפרשה להפסדי אשראי ואשר נמדדות בעלות מופחתת, הינה כ-3 מיליון דולר. החברה הפסיקה לצבור ריבית בגין ההלוואות החל מיום 1 באוקטובר 2025. להערכת החברה היא צפויה לגבות את יתרת ההלוואות בניכוי ההפרשה להפסדי אשראי.

#### 10793 Harry Hines.8.9.6

נכס תעשייתי מניב בדאלאס, טקסס, בשטח כ-82 אלפי ר"ר, נרכש ב-2024. ההלוואה מהגורם המממן היא בריבית שנתית קבועה בשיעור 6.6% ועתידה להפרע בפברואר 2029. החברה הבת הינה השותף הכללי היחיד בפרויקט. למועד הדוח התפוסה בנכס היא 38%. עד להשכרת השטח מחדש היה התזרים צפוי להיות נמוך מהנדרש לשירות החוב ולהוצאות התפעול. על מנת שלא להזרים מימון נוסף לנכס, הועמד הנכס למכירה ולאחר תקופת הדוח נחתם הסכם למכירת הנכס בתמורה לסך של 8.6 מיליון דולר. ההון העצמי (100%) שהושקע על-ידי השותפים המוגבלים (LPs) בעסקה מסתכם לסך של כ-5.5 מיליון דולר. בעקבות המכירה, צפוי הפסד חלקי של ההון ומכפיל הון של כ-0.6%.

Johnstown Plaza Apartments 8.10.1

מקבץ דיור (Multifamily) הכולל 252 יח"ד בקולורדו, ארה"ב. הנכס נרכש מהקבלן בסיום הבניה ובטרם אכלוסו בשנת 2022. משך הזמן לאכלוס הפרויקט היה ארוך מהצפוי. נכון למועד הדוח שיעור התפוסה בפרויקט הוא 95%. הנכס נרכש באמצעות מימון בנקאי נושא ריבית משתנה. בנוסף, נרכש גם Rate Cap Interest להגנה מפני עלייה בשיעור ריבית הבסיס, לתקופה של שנה וחצי שהסתיימה. ההלוואה לפרויקט הסתיימה באוקטובר 2024, ועל מנת למחזר את החוב על הנכס והורדת שיעור המינוף של הנכס, גויס ממשקיעים בפרויקט חוב בסך של 7.1 מיליון דולר נושא ריבית שנתית בשיעור 12%. חברה בת של החברה שמשקיעה בפרויקט העמידה הלוואה בסך 0.4 מיליון דולר, באותם תנאים, פרו ראטה לחלקה בשותפות. יתרת ההלוואה שהועמדה על ידי החברה לפרויקט ואשר נמדדת בעלות מופחתת בניכוי הפרשה להפסדי אשראי, הינה כ-0.4 מיליון דולר. להערכת החברה היא צפויה לגבות את יתרת ההלוואה בניכוי ההפרשה להפסדי אשראי.

The Parkwood 8.10.2

ראו סעיף 8.9.5 לעיל.

Cold Springs 8.10.3

עסקת ייזום ופיתוח של מקבץ דיור באלבמה, ארה"ב, להקמת 324 יח"ד. הקרקע נרכשה בשנת 2022. הפרויקט מומן באמצעות מימון בנקאי נושא ריבית משתנה. עם אכלוס הנכס והתייצבותו, החברה יחד עם השותף המקומי החליטו להחליף את המימון שהועמד לבניה במשכנתא. על מנת להפחית את שיעור המינוף על הנכס, החברה הבת והשותף גייסו ממשקיעים בפרויקט חוב בסך של כ-4.5 מיליון דולר נושא ריבית שנתית בשיעור 10%. חלקם של משקיעי החברה הבת מהסכום האמור הוא כ-3 מיליון דולר והיתרה הועמדה על ידי השותף המקומי. חברות בנות של החברה שמשקיעות בפרויקט כשותף מוגבל וכשותף כללי העמידו הלוואות בסך כולל של כ-0.2 מיליון דולר, באותם תנאים, פרו ראטה לחלקן בהשקעה. להערכת החברה היא צפויה לגבות את ההלוואה.

הערכות החברה בקשר עם הצפי לגביית ההלוואות מהוות מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתבסס על האינפורמציה הקיימת בחברה בתאריך אישור הדוח, בהתחשב בניסיון העבר והידע שנצבר לחברה בנושא, הערכות שונות ביחס למצב הפרויקט והשווקים בהם פועלת החברה ובגורמים חיצוניים אשר אינם בשליטת החברה. לפיכך, אין כל ודאות כי ההערכות לעיל אכן יתממשו והתוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מההערכות המפורטות לעיל וזאת, בין היתר, בגין השפעתם של גורמי הסיכון שהחברה חשופה להם המפורטים בסעיף 30 לחלק זה.

9. מדיניות רכישה ומימוש נכסים

האסטרטגיה העסקית של החברה מבוססת על איתור, רכישה, השבחה או הקמה של נכסי נדל"ן מניב והחזקתם למשך מספר שנים, ובכפוף לתנאי שוק והזדמנויות עסקיות (ככל שתהיינה), מימוש הנכס ברווח מקסימלי והחזר למשקיעים של השקעתם בתוספת תשואה. בעת הרכישה זכאית החברה לעמלת רכישה, במהלך ניהול ההשקעה, החברה זכאית לעמלות שוטפות, ובעת מימוש החברה זכאית לדמי הצלחה מהמימוש, כמפורט בסעיף 7.4.6 לעיל.

10. התפתחויות בשווקים של תחום הפעילות

ראו סעיף 7.5 לעיל.

11. גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות

- א. קשרים עסקיים המאפשרים לגייס משקיעים כשירים, אשר הינם בעלי יכולת פיננסית להשקעה;
- ב. גישה להזדמנויות עסקיות באזורי ביקוש בארה"ב בעלי פוטנציאל השבחה;
- ג. מערכת קשרים ענפה עם גורמים בתחום הפעילות הכולל, בין היתר, מתווכים, מלווים, בעלי נכסים וחברות ניהול;
- ד. ידע, ניסיון ומוניטין בניהול הנכסים;
- ה. יכולת לבצע התאמות בנכסים בהתאם לדרישות וציפיות השוק והשינויים החלים בו;
- ו. יכולת לגייס מימון ממוסדות פיננסיים בתנאים מועדפים ביחס לשוק הספציפי;
- ז. מוניטין בקרב הגורמים הפעילים בתחום הפעילות בדבר היכולת להוציא לפועל ולהשלים עסקאות רכישה ומכירה;
- ח. התקשרויות עם שוכרים אמינים ואמידים תוך קבלת ביטחונות מספקים והליך גביה אפקטיבי ויעיל (ככל שנדרש).

12. חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם12.1. חסמי כניסה

- א. צורך בידע, ניסיון מוכח, מוניטין, איתנות פיננסית ויכולת גיוס הון, המאפשרות את פעילות מתן האשראי לחברות היעד.
- ב. גישה להזדמנויות עסקיות, אשר נוצרת לצד ביסוס מעמד החברה בשוק הנדל"ן.
- ג. יכולת להוציא לפועל תכנית עסקית מתאימה עבור הנכס.
- ד. גישה למקורות מימון, כולל יכולת גיוס מימון.
- ה. הנהלה עם ניסיון רב ויכולת לממש הזדמנויות עסקיות.

12.2. חסמי יציאה

- א. היכולת לממש נכסים תלויה בהיצע וביקוש בשוק בכל רגע נתון ולכן עלולה לדרוש זמן ארוך מהמתוכנן.
- ב. התחייבויות חוזיות שונות, בין היתר, כלפי מלווים, בעלי זכויות בנכסים ורשויות אשר אינם מאשרים או לחילופין מעבים את מכירת הזכויות בנכס.

ג. תנאים חוזיים עם גופים ממנים ביחס לתקופת מימון הפרויקט והיכולת לבצע פירעון מוקדם של הלוואות ללא קנסות משמעותיים.

### 13. מוצרים חדשים

בתקופת הדוח רכשה חברה בת מקבץ של משרדים רפואיים.

### 14. שיווק והפצה

החברה פועלת אל מול אלפי משקיעים כשירים, רבים מהם משקיעים חוזרים אשר מלווים את החברה שנים רבות. החברה מגייסת כספים להשקעות ישירות מהמשקיעים וכן באמצעות מתווכים ומפיצים. לפרטים אודות גיוס המשקיעים לעסקאות ושיתוף הפעולה בנושא זה עם השותפים המקומיים ראו סעיפים 7.3.1 ו-7.3.6.7.3 לעיל. לאחר תקופת הדוח החלה החברה לשווק בארה"ב חלק מההשקעות שהיא יוזמת ומובילה, באמצעות פלטפורמות ייעודיות למשקיעים כשירים בארה"ב.

### 15. תחרות

עיקר התחרות של החברה בתחום הנדל"ן להשקעה הינה באיתור קרקעות ונכסים בעלי פוטנציאל השבחה או פיתוח, שם פועלת החברה לצד מתחרים רבים בשוק המקומי.

החברה מתחרה בשני תחומים עיקריים. תחום אחד הוא התחרות על הזדמנויות השקעה, דהיינו נכסי נדל"ן, בשווקי היעד, מול חברות נדל"ן ומשקיעי נדל"ן ברחבי העולם. התחום השני, הוא תחום גיוס הכספים. החברה מגייסת כספים ממשקיעים כשירים בארץ ומשקיעים בעלי הון ברחבי העולם. במסגרת זאת מתחרה החברה על כספים של המשקיעים מול חברות השקעה אחרות.

תחום הפעילות של החברה מאופיין ברמת תחרות גבוהה. למועד אישור הדוח, חלקה של החברה מתוך שוק ההשקעות בנדל"ן בארה"ב הינו זניח.

### 16. עונתיות

תחום הנדל"ן להשקעה אינו מאופיין בעונתיות.

### 17. רכוש קבוע

החברה שוכרת משרד ברמת-גן המשמש את עובדי החברה והנהלת החברה, החברה הבת שוכרת משרדים במטרופולין פילדלפיה ובמטרופולין מיאמי, ארה"ב.

### 18. מגבלות ופיקוח על פעילות החברה

תחום הפעילות של החברה כפוף לחוקים ותקנות רבים (הן ברמה הפדראלית והן ברמת המדינה והרשות המקומית הרלוונטית), לרבות, בתחומים של בריאות, איכות הסביבה, בטיחות מתקנים, השכרת נכסים, שימוש בקרקע ועוד. להלן תיאור תמציתי של עיקרי הוראות הדיון, התקנות וההסדרים בחוקים העיקריים להם כפופה פעילות החברה:

### 18.1. עמידה בהוראות חוק האמריקאים בעלי מוגבלויות ("ADA")

לפי ה-ADA, שטחים ציבוריים חייבים לעמוד בדרישות הפדראליות לגבי גישה ושימוש בנכסים על-ידי אנשים בעלי מוגבלויות. דרישות פדראליות אלו כפופות גם לפרשנות של העיריות המקומיות ולפקודות ולנהלים המקומיים ביחס לעמידה ב-ADA. דינים פדראליים, מדינתיים ומקומיים עשויים לחייב שינויים בנכסים של החברה או להגביל את היכולת לשפץ אותם. החברה עלולה לעמוד בפני הוצאות ניכרות ובלתי צפויות על מנת לעמוד בתנאי ה-ADA או תנאי חוק אחר הקשור לנגישות. בנוסף קובע ה-ADA כי לא תהיה אפליה בגיוס ושימור עובדים בעלי מוגבלויות. הפרת דינים כאמור עשויה לגרום להטלת קנסות על ידי ממשלת ארה"ב או מתן פיצויים למתדיינים פרטיים, או שניהם, ובנסיבות מסוימות, עלול לגרום לאחריות פלילית.

### 18.2. חקיקה בנושא הגנה על איכות הסביבה

כל נכסי הנדל"ן וכל הפעילויות המתבצעות בנכסי נדל"ן כפופה לחוקים, פקודות ותקנות פדראליים, מדינתיים ומקומיים הנוגעים להגנה על איכות הסביבה, בריאות הציבור ובטיחות הציבור. בין החוקים הפדראליים בתחום זה ניתן למנות את: חוק מדיניות הסביבה הלאומי (National Environmental Policy Act); החוק המקיף למענה, פיצוי והאחריות הסביבתית (the Comprehensive Environmental Response, Solid Waste Disposal Act) כפי שתוקן על ידי חוק שימור והשבת המשאבים (Resource Conservation and Recovery Act); החוק הפדראלי לבקרת זיהום מים (Federal Water Pollution Control Act); חוק האוויר הנקי הפדראלי (Federal Clean Air Act); החוק לבקרת חומרים רעילים (Toxic Substances Control Act); חוק תכנון חרום וזכות הציבור לדעת (Emergency Planning and Community Right to Know Act); וכן חוק יידוע לעניין מפגעים (Hazard Communication Act). החוקים והתקנות הפדראליים והמקומיים חלים בדרך כלל בקשר עם הנושאים הבאים: הזרמת שפכים, פליטות לאוויר, תפעול וסילוק של מכלי אחסון תת-קרקעיים ועל-קרקעיים, שימוש והזרמה של מזהמים, בקרת אחסון, טיפול, תפעול וסילוק של חומרים מוצקים ומסוכנים; טיפול בזיהום שמקורו בסילוק פסולת. כמה מן החוקים והתקנות הללו עשויים להטיל אחריות ביחד ולחוד על הדיירים, הבעלים, או המפעילים הנוכחיים או הקודמים בגין עלויות החקירה או הטיפול בנכסים מזהמים, ללא קשר לאשמה או לחוקיות סילוק הפסולת המקורי או לנכסים שבהם הזיהום. בהתאם לחלק מן החוקים הפקודות והתקנות הסביבתיים, הפדראליים, המדינתיים והמקומיים, על בעלים נוכחי או קודם, או על מי שמפעיל נכס נדל"ן עשויה להיות מוטלת אחריות בגין עלויות הסילוק או הטיפול בחומרים מסוכנים או רעילים, שנמצאים על, מתחת או בתוך הנכס. עלויות הסילוק או הטיפול עשויות להיות משמעותיות. חוקים אלו לרוב מטילים אחריות בין אם הבעלים או המפעיל ידעו על הימצאות החומרים המסוכנים ובין אם לאו, ובין אם היו אחראים להימצאות החומרים המסוכנים ובין אם לאו. חלק מן החוקים והתקנות הפדראליים, המדינתיים והמקומיים מטילים על בעלי הנכס ועל המפעילים שלו אחריות לדיווח, חקירה, טיפול וניטור של חומרים מסוכנים שמשחררים מהנכס. חוקים ותקנות אלו לרוב מטילים אחריות חמורה בין אם הבעלים או המפעיל ידעו על הפליטה או גרמו בפועל לפליטה ובין אם לאו. הימצאות, או כשל בדיווח, חקירה, טיפול או ניטור נאות של חומרים מסוכנים עשוי להשפיע לרעה על מצבה הכספי של החברה. הימצאות חומרים מסוכנים בנכס עשוי גם להוביל לתביעות בגין נזקי גוף או תביעות דומות שיוגשו על ידי תובעים פרטיים. יתר על כן, ישנם חוקים ותקנות פדראליים ומדינתיים ומקומיים המטילים דרישות שונות לעניין אחסון, שימוש, טיפול וסילוק של חומרים מסוכנים מפוקחים.

חוקי הגנת הסביבה עשויים גם להטיל מגבלות על אופן השימוש בנכס או על אופי הפעילות העסקית ועשויים לדרוש ניקיון של הסביבה. מגבלות כאמור עשויות להיות כרוכות בהוצאות רבות. חוקי הגנת הסביבה קובעים סנקציות לעניין הפרות, ואלו עשויות להיאכף על ידי רשויות ממשלתיות, או בנסיבות מסוימות, על ידי גורמים פרטיים.

### 18.3. בטיחות מבנים

נכסי החברה כפופים למספר דרישות רגולטוריות ברמה הפדראלית, המדינתית והמקומית, כגון חוקי בנייה מקומיים, הוראות כביבי ומיגון אש, כמו גם לדרישות בטיחות אחרות, לחוקים ותקנות שנחקקו על ידי מנהל הבריאות והבטיחות התעסוקתית (Occupational Health and Safety Administration). במקרה בו נכס החברה מפר איזו מן הדרישות כאמור, הוא יהיה חשוף לקנסות כספיים, קנסות ממשלתיים, ו/או דרישה לתשלום פיצויים אזרחיים. ובנסיבות מסוימות לאחריות פלילית. במקרה של שינוי בדרישות כאמור, דרישות עתידיות עשויות לחייב את החברה לשאת בהוצאות משמעותיות שלא ניתן לצפותן מראש.

### 18.4. תכנון ובנייה

ייזום של פרויקטי נדל"ן מוסדר במסגרת חוקים ותקנות שונים בתחום התכנון, יעוד הקרקע והבנייה (Zoning). על-פי רוב, דינים אלה מסדירים את השימושים המותרים בנכסי הנדל"ן והאסורים במקרקעין בכל אזור וכן את הפרמטרים השונים החלים ביחס לכל פרויקט, כגון רוחבו, אורכו, גובהו, סך הקומות הבנויות, מספר היחידות וכיו"ב. דיני התכנון והבנייה אוסרים על ביצוע בנייה (לרבות סוגים מסוימים של שיפוץ מבנה) ללא קבלת היתר מהגופים המפקחים הרלוונטיים, התואם את השימושים והמגבלות השונות שחלים על המקרקעין על-פי הדינים השונים. בנייה ללא היתר או סטייה מהיתר מהווה עבירה על החוק (לרבות, בתנאים מסוימים, עבירה פלילית). יצוין, כי על-פי רוב, הליך הגשת בקשה להיתר בנייה, חריגה או הרשאות אחרות וקבלת מענה בגינה הינו הליך ממושך אשר מלווה בעלויות רבות, כגון הוצאות שכר טרחת עורכי-דין, מתכננים, מהנדסים, יועצים וכדומה ובהוצאות נוספות.

### 18.5. תקני איכות ובקרת איכות

הליכי הבנייה בארה"ב כפופים לחוקי בנייה, תקנות, תקנים ומפרטים בקשר עם אופן הבנייה, טיב החומרים, איכותם ובטיחותם.

### 18.6. פיתוח מגורים לגיל השלישי

החברה מובילה השקעות ייזום ופיתוח בתחום בתי האבות. בכלל זאת, החברה מקימה פרויקטים הכוללים דיור תומך (Assisted Living), מחלקות דיור לחולי דמנציה (Memory Care) וכן דירות למבוגרים (Independent Living / דיור מוגן). הפרויקטים מנוהלים על ידי חברות ניהול מקצועיות מקומיות ("מפעילי"). לפני הפתיחה של פרויקט נדרש טופס איכלוס עבור הדיור מוגן, ו- State License עבור הדיור תומך ודמנציה. הפתיחה והמפעילים חייבים להיות מורשים לניהול מטעם משרד הבריאות.

### 18.7. רגולציה של תעשיית שירותי הבריאות בארצות הברית

תעשיית שירותי הבריאות בארצות הברית מוסדרת באופן מחמיר בחוקים פדראליים, מדינתיים ומקומיים, וכן מושפעת במישרין מתנאים פדראליים, מדרישות הרישוי המדינתיות, מבדיקות של מתקנים, ממדיניות החוזרים פדראלית ומדינתית, מתקנות הקשורות בהון והוצאות אחרות, וכן באישורים הנדרשים בהתאם לחוקים, לתקנות ולכללים כאמור. הרשויות הפדראליות והמדינתיות עשויות לערוך, מעת לעת, בחינות, חקירות וכל הליך אחר לעניין נכסי החברה, אשר עשויים להיות חסויים או פומביים. שיקולים רגולטורים כאמור כוללים: בתקנות שירותי הבריאות המדינתיות:

- **רישיון מתקן:** כל מדינה מגדירה את סוג הרישיון המתאים לרמת השירותים הקשורים לשירותי בריאות הזמינים במתקן נתון בהתאם לתכנית החקיקה והרגולציה שלה (לדוגמה, דיור עצמאי, דיור מוגן, טיפול בזיכרון, סיעוד מיומן, וכו').
- **תעודת צורך:** ייתכן שתידרש תעודת צורך לפני פיתוח של מתקן במדינה מסוימת.

בתקנות שירותי הבריאות הפדרליות: עבור דיור מוגן ו-memory care, בעל רישיון יכול לבחור לקבל תשלום עבור שירותים מסוימים מתוכניות במימון פדרלי ומדינתי כגון Medicaid ו-Medicare בתי אבות עשויים גם להשתתף במדיקיייר. בתי האבות אותם מפעילה הקבוצה אינם משתתפים בתכניות אלה.

חוק הניידות והאחריות של ביטוח בריאות משנת 1996 (HIPAA) הוא חוק פדרלי המחייב, היכן שניתן, הגנה על מידע בריאותי רגיש של המטופל מפני חשיפה ללא הסכמתו או ידיעתו של המטופל. אם בעל רישיון מנצל סוגים מסוימים של חיוב אלקטרוני, ייתכן שהחיוב כפוף ל-HIPAA, מה שמגדיל את נטל הציות באופן משמעותי. ייתכנו גם חוקים מדינתיים מקבילים ל-HIPAA.

הרשויות הפדראליות והמדינתיות עשויות לערוך, מעת לעת, בחינות, חקירות וכל הליך אחר בנוגע לנכסי החברה והמפעילים, אשר עשויים להיות חסויים או פומביים. בדיקות רגולטוריות כאלה, חקירות וכו' מתמקדות בדרך כלל במפעיל המורשה של מתקן הבריאות הרלוונטי.

מתקני שירותי בריאות מורשים חייבים לעמוד בתקני בריאות ובריאות מינימאליים, וכפופים לסקרים וביקורות מצד סוכנויות מדינתיות ופדראליות סוכניהן או שותפיהם, לרבות מחלקות הבריאות המדינתיות. הסיכון הרגולטורי של שירותי הבריאות הוא רחב, אם כי במקרים רבים אינו גבוה. סיכונים נוספים שקשורים לתחום זה: (1) חוקי הפניה עצמית וחוקי הונאה וניצול לרעה, (2) אחריות הקשורה לתוכניות החזר ממשלתיות אחרות, כגון TRICARE Veterans Affairs וחוק סטארק הפדרלי (4) חוק תביעות כוזבות הפדרלי, (5) פרקטיקה רפואית מדינתית, כמו גם חוקי המדינה לפיצול שכר טרחה מקצועי, (6) חוק הגנת המטופל וטיפול בר השגה.

הפרת החוקים על ידי המפעיל עשויה להשפיע גם על הבעלים של הנכס.

#### 18.8. נגיף הקורונה ותקנות הבריאות

מגפת הקורונה הובילה לחקיקתם של חוקים ותקנות רבים המחייבים במיוחד את נכסי בתי האבות. לרוב, תקנות אלו, לרבות התיקון השבעה עשר של מחלקת בריאות הציבור של מדינת ג'ורג'יה לצו המנהלי לאמצעי בקרה על בריאות הציבור מיום 6 באוקטובר 2021, מטילים חובות בדיקה ודיווח על בתי האבות, ומגדירים קווים מנחים והמלצות בקשר עם אנשי הצוות ועם חובות בידוד וחיסון.

הפרה של התקנות כאמור עלולה להוביל לקנסות כספיים.

#### 18.9. דרישות לעניין איסור-הפליה

נכסים של החברה כפופים למספר חוקים בתחום איסור ההפליה, הכוללים אך אינם מוגבלים, לחוק זכויות האזרח משנת 1964 (Civil Rights Act of 1964 (42 U.S.C. § 2000e)); חוק זכויות האזרח משנת 1968 (Civil Rights Act of 1968), אשר כולל את החוק לדיוור הוגן (Fair Housing Act (42 U.S.C. Ch. 25)), כמו גם לחוקים מדינתיים ומקומיים מקבילים הדורשים מהנכסים לעמוד במספר תקנות בקשר עם איסור הפליה. הפרה של חוקים אלו עשויה להוביל לקנסות כספיים משמעותיים ובנסיבות מסוימות לאחריות פלילית.

#### 18.10. חוקי העסקה

חברות הקבוצה ונכסים בניהול הקבוצה כפופים למספר חוקי העסקה ברמה הפדראלית, המדינתית והמקומית, אשר מגבילים את שעות העבודה של העובדים כמו גם מסדירים תיעוד נדרש ומקנים הגנות להן העובדים זכאים. דוגמא לחוקים כאלו, חוק תקני עבודה הוגנים (Fair Labor Standards Act (29 U.S.C. § 203)) אשר מסדיר שכר מינימום, תשלום שעות נוספות, קובע הגבלות על עבודת ילדים, קובע שעות עבודה מסוימות לעובדים מתחת לגיל 16 ומבקש להבטיח תנאי עבודה בטוחים ובריאים עם דרישות רישום מסוימות.

החקיקה האמורה אינה חלה על הנהלה, אדמיניסטרציה ועובדים מקצועיים, אולם חוקים מדינתיים אחרים יכולים לחול על עובדים אלה ועל אחרים ולהיות מחמירים יותר. לגבי עובדים המועסקים בארצות הברית, מעסיקים צריכים להיות מודעים לדרישות ההעסקה הפדרליות והמדינתיות ולחוקי ההגירה. ככלל, עובדים בארצות הברית מועסקים על בסיס העסקה מרצון, קרי, לעובד או למעביד נתונה הזכות לסיים את ההעסקה בכל מועד, ומכל סיבה שהיא (בכפוף לדין החל), ומבלי ליתן הודעה מוקדמת. ניתן לשנות את ההעסקה מרצון בדרך של הסכם העסקה בכתב. מעסיקים בארצות הברית אשר להם חמישה-עשר (15) עובדים או יותר בתקופת זמן מוגדרת, כפופים לחוקי איסור הפליה פדרליים, אשר אוסרים על מעסיק להפלות על בסיס גזע, מוצא לאומי, צבע, מגדר (מיין), דת, נכות, נטייה מינית, הריון, ומידע גנטי. מעסיקים אשר להם עשרים (20) עובדים או יותר בתקופת זמן מוגדרת כפופים לחוק איסור ההפליה הגילנית בהעסקה (Age Discrimination in Employment Act) אשר אוסר על הפליה כנגד אנשים שגילם עולה על ארבעים (40). חוקי איסור ההפליה המדינתיים משתנים בהתאם למדינות השונות.

חוק החופשה הרפואית והמשפחתית הפדראלי (Family and Medical Leave Act) (להלן – "FMLA") חל על מעסיקים בינוניים וגדולים (המעסיקים לפחות חמישים (50) עובדים ברדיוס של 75 מייל מכל אחד מהמיקומים של המעסיק) ומקנים עד שנים-עשר (12) שבועות של חופשה מוגנת שלא בתשלום במהלך תקופה בת שנים-עשר (12) חודשים עבור מגוון אירועים, כגון לידה או אימוץ של ילד, מצב רפואי חמור שקשור בעובד עצמו, הצורך של העובד לטפל בבן משפחה מדרגה קרובה הסובל ממצב רפואי חמור, וכן חופשה הקשורה בשירות צבאי של העובד או של בן משפחתו. בחלק מן המקרים ניתן להאריך את החופשה לתקופה בת עשרים-ושש (26) שבועות על מנת לטפל בבן משפחה שמשרת בצבא. כמו כן, החוק הפדראלי חל גם על זכויות ההעסקה מחדש של יוצאי צבא אשר עזבו את עבודתם בשל השירות הצבאי ומבקשים לשוב לעבודתם בתום השירות.

חוק ההגירה והאזרחות הפדראלי קובע את הדרישות עבור מי שאינם אזרחי ארצות הברית ומבקש לעבוד בארצות הברית. חוקי המדינות השונות עשויים לחול גם כן. לבסוף, החוק הפדראלי להבטחת הכנסה פנסיונית (Employee Retirement Income Security Act) (להלן – "ERISA") חל על תוכניות הטבה של מעבידים

במגזר הפרטי, לרבות תוכניות המקנות כיסוי ביטוח בריאות, ביטוח נכות וביטוח חיים, כמו גם על פנסיות והטבות פרישה. למעט כיסוי ביטוח בריאות, אשר חלים עליו גם הוראות חוק הטיפול בר-ההשגה (Affordable Care Act) (Obamacare) מעסיקים במגזר הפרטי אינם נדרשים להעניק הטבות ביטוח ופרישה לעובדים. יחד עם זאת, אם הם בוחרים לעשות כן, אזי הוראות הקבועות ב-ERISA יחולו כמעט על כל תוכניות הרווחה והפנסיה הקבוצתיות במגזר הפרטי. מחלקת דיני העבודה הפדראלית אחראית על פיקוח של תוכניות הטבות לעובדים שנופלות בגדרי ההוראות הקבועות ב-ERISA. תשלום פיצויי פיטורין אינו נדרש על פי החוק הפדרלי או המדינתי, אך לרוב משולם עת המעסיק מקבל מהעובד שהעסקתו באה לסיומה כתב ויתור על תביעות משפטיות.

#### 18.11. חוקים לעניין יחסי משכיר-שוכר

כמשכיר, נכסי הקבוצה כפופים למספר חוקים פדראליים, מדינתיים ומקומיים המסדירים את יחסי משכיר-שוכר. ככלל, חוקים אלו מגבילים את יכולת הנכסים לפנות דיירים. באשר לנכסי מקבצי הדיוור, היכולת לפנות דיירים עשויה להיות מוגבלת על פי חוקים פדראליים, מדינתיים ומקומיים.

#### 18.12. חוקי הפקעה לצרכי ציבור וחוקי מטרדים

ברמה המדינתית, כל אחד מהפרויקטים של הקבוצה כפוף לכללים ולתקנות של המדינה שבה הפרויקט ממוקם, כגון חוקי הפקעה לצרכי ציבור וחוקי מטרדים. חוקי הפקעה לצרכי ציבור מאפשרים למדינה להפקיע קרקע פרטית לשימושי ציבורי, דבר שעשוי להוביל לכך שקרקע של הקבוצה תופקע על ידי המדינה לצרכי הציבור. חוקי מטרדים מונעים מבעלי קרקעות לבצע פעילות במקרקעין אשר יש בה כדי להשפיע באופן בלתי סביר על השכנים שלהם.

#### 18.13. הלבנת הון, מיסוי וניירות ערך

על החברה והשותפויות המנוהלות על ידי חלים מגוון חוקים נגד הלבנת הון וטרור ברמה המדינתית, הפדרלית והמקומית, כולל, אך לא רק, USA Patriot Act, the Foreign Corrupt Practices Act and the Corporate Transparency Act. בנוסף, החברה והשותפויות המנוהלות כפופות לחוקים מדינתיים ופדרליים ביחס לתשלום מיסים ואלה שמטרתם להילחם בהעלמות מס, כגון Foreign Account Tax Compliance Act. כמו כן, על החברה והשותפויות יכולים לחול גם חוקי ניירות ערך בישראל וגם חוקי ניירות ערך מדינתיים ופדרליים שונים, כמו גם חוקים ותקנות תאגידיות שונות.

#### 19. מידע כספי לגבי אזורים גאוגרפיים

נכון למועד הדוח, השקעות החברה הן בארצות הברית וספרד. החברה אינה משקיעה בהשקעות חדשות בספרד ופועלת לצאת משוק זה. הרוב המוחלט של הכנסות החברה מקורו בעסקאות בארה"ב. לפרטים נוספים ראו באור 15ד' בדוחות הכספיים.

פרק רביעי - עניינים הנוגעים לחברה בכללותה

## 20. הון אנושי

## 20.1. מבנה ארגוני ומצבת עובדים

החברה שמה דגש מיוחד על איכות ההון האנושי, באמצעות העסקת כוח אדם מצומצם בעל יכולות מקצועיות גבוהות, ידע וניסיון רב במגוון התחומים הנדרשים במסגרת פעילותה. מרבית עובדי החברה, בעיקר בשדרת הניהול שלה, הינם בעלי ותק משמעותי וניסיון רב בתחומי פעילותה.

החברה עובדת גם עם שירותי מיקור חוץ שמעמידים שירותי אנליזה, הנה"ח, מיסוי וחשבות.

נכון למועד אישור הדוח מועסקים בחברה (ובחברות בנות של החברה) 31 עובדים. התפלגות העובדים הינה כמפורט להלן:

חטיבה	כמות עובדים ליום 31.12.2024	כמות עובדים ליום 31.12.2025	כמות עובדים למועד אישור הדוח
נושאי משרה	6	6	6
ניהול השקעות ואנליסטים	10	11	11
שיווק, מכירות ושירות	11	13	13
כספים	6	6	6
סה"כ	33	36	36

## 20.2. הדרכות עובדים

עובדי החברה משתתפים מעת לעת בהדרכות מקצועיות בהתאם לתחום עבודתם בחברה וכן בהדרכות ופעילויות המותאמות לכלל עובדי החברה. השקעות החברה בפעילויות כאמור הינן בהיקף כספי שאינו מהותי לחברה.

## 20.3. הסכמי העסקה ודיני העבודה החלים על עובדי החברה בישראל

ביחס לעובדי החברה המועסקים בישראל, באמצעות הסכמי עבודה אישיים ובכפוף לאמור להלן, לא חלות עליהם הוראות הסכמים קיבוציים כלליים או מיוחדים, למעט מכוח צווי הרחבה כלליים החלים על כלל עובדי המשק, וביניהם צווי הרחבה לעניין דמי הבראה, הוצאות נסיעה, ותשלום פנסיה. שכרם של העובדים נקבע בהתאם לתפקידם, כאשר חלקם זכאים לתמורה בגין שעות עבודה נוספות. חלק מעובדי החברה זכאים, בנוסף לתנאים המפורטים לעיל, לביטוח מנהלים, קרן השתלמות, רכב וטלפון סלולרי. הסכמי העבודה הינם, בדרך כלל, לתקופה בלתי קצובה כאשר כל צד רשאי להפסיק את ההסכם בהודעה מראש כקבוע בהסכם. כמו כן, ביחס לעובדים המועסקים בחברות הבנות (ו/או תחת החברה) בארה"ב, באמצעות הסכמי עבודה אישיים ובכפוף לאמור להלן, לא חלות עליהם הוראות הסכמים קיבוציים כלליים או מיוחדים. שכרם של העובדים נקבע בהתאם לתפקידם, ובכפוף לדיני העבודה הפדרליים והמדינתיים כאחד. חלקם זכאים להטבות ותנאים

נלווים כמקובל בחברה, ובכלל זאת, ביטוח בריאות, ימי חופשה בתשלום, ימי מחלה ועוד. הסכמי העבודה כאמור הינם, בדרך כלל, לתקופה בלתי קצובה כאשר כל צד רשאי להפסיק את ההסכם בהודעה מראש כקבוע בהסכם.

לעובדי החברה המועסקים בישראל תכניות להפקדה מוגדרת, בהתאם להוראות סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים, תשכ"ג-1963, שלפיהן החברה משלמת באופן קבוע תשלומים בגין רכיב פיצויים מבלי שתהיה לה מחויבות משפטית לשלם תשלומים נוספים בגין עדכוני שכר של העובדים, ככל שעודכנו. ביחס ליתר העובדים, מפרישה החברה לחברות ביטוח או לקרנות פנסיה, בהתאם להוראות הדין וצווי ההרחבה הכלליים.

#### 20.4. נושאי משרה בכירה

בחברה מועסקים נושאי משרה בהסכמי העסקה אישיים, אשר לגביהם לא חלות הוראות הסכמים קיבוציים כלליים או מיוחדים, למעט מכוח צווי הרחבה כלליים, החלים על כלל עובדי המשק, ככל שנושאי המשרה האמורים לא קיבלו הטבות העדיפות על-פני ההוראות הקבועות בצווי ההרחבה האמורים. תנאי שכרם וההטבות הסוציאליות של נושאי המשרה כאמור, נקבעים בהתאם למאפייני תפקידם. לפירוט אודות תנאי העסקתם של נושאי המשרה הבכירה בחברה ראו סעיף 7 לדוח פרטים נוספים, חלק ד' לדוח זה.

לפרטים בדבר שינוי במצבת נושאי המשרה של החברה ראו סעיף 7.1 לדוח הדירקטוריון, חלק ב' לדוח זה.

#### 20.5. מדיניות תגמול

מדיניות התגמול לנושאי משרה בחברה עודכנה ביום 13 באפריל 2023 בהתאם להחלטת האסיפה הכללית של בעלי המניות בחברה (ראו דיווח מיידי מיום 16 באפריל 2023 אסמכתא מס' 2023-01-040875). מדיניות התגמול העדכנית צורפה כנספח לדיווח המיידי בדבר זימון אסיפה כללית של בעלי מניות שפרסמה החברה ביום 3 באפריל 2023 אסמכתא 2023-01-037851 ומובאת בדוח זה על דרך ההפניה.

#### 20.6. תלות בעובדים

להערכת החברה, נכון למועד הדוח ולמועד אישורו, אין לה תלות בעובד מסוים בתחום פעילות כלשהו.

#### 21. הון חוזר

לפרטים אודות ההון החוזר ראו סעיף 4.3 לדוח הדירקטוריון.

#### 22. השקעות

##### 22.1. השקעה בחברת טכנולוגיה בתחום הנדל"ן

רייגו השקעות בע"מ ("רייגו") הינה חברה טכנולוגית שהוקמה בשנת 2018. מלבד החברה, בעלי המניות ברייגו הם בעלי שליטה בחברה - ה"ה אילן תמיר, איל שלימק. בעלי מניות נוספים ברייגו הם אורי צרור (משנה למנכ"ל החברה), מיטב בית השקעות בע"מ, קיסריה השקעות בע"מ ועוד בעלי מניות פרטיים. רייגו עוסקת בניהול השקעות, תוך שימוש באלגוריתם, שפותח ושופר על ידי רייגו, ששואף לייצר תשואה עודפת בתחום האשראי מגובה בנכסים בחו"ל, בעיקר בארה"ב, באמצעות רכישת הלוואות קצרות מועד המגובות בנכסי נדל"ן בשעבוד ראשון, בפלטפורמות אשראי דיגיטליות.

במסגרת זו מבצעת רייגו עבור המשקיעים ניתוח השקעות ובחינת כדאיות וזאת על בסיס איסוף מידע, אלגוריתמים ובינה מלאכותית. תוך כך, משיגה רייגו בהשקעותיה פיזור גיאוגרפי אשר עשוי להיות קיים קושי להשיגו ללא טכנולוגיה ומידע מתאים. כמו כן, השימוש בטכנולוגיה מוביל לחיסכון ניכר בעלויות השוטפות הקשורות בניתוח ומציאת השקעות בהלוואות כאמור.

לפרטים בדבר השקעת החברה בחברת רייגו ראו באור 9 לדוחות הכספיים.

## 22.2. השקעה כ-LP

כאמור בסעיף 1.3 לעיל, החברה משקיעה כשותף מוגבל (LP) בין 3% ל-6% מההון העצמי המגויס בכל עסקה אותה מנהלת החברה, לצד שותפים מוגבלים נוספים, לצורך הגדלת בסיס ההון העצמי של החברה. לפרטים בדבר השקעות החברה כ-LP ראו ביאור 8 לדוחות הכספיים.

## 23. מימון

החברה מממנת את פעילותה מהונה העצמי ומתזרימי מזומנים הנובעים מפעילותה העסקית. ביום 27 בנובמבר 2024 התקשרו החברה והחברה הבת Buligo Capital NA INC. (בסעיף זה להלן: "הלוות") עם תאגיד בנקאי ("הבנק") בהסכם להעמדת מסגרת אשראי לחברה ("ההסכם"), אשר עודכן ביום 21 בנובמבר 2025. עיקרי תנאי ההסכם המעודכן הינם כמפורט להלן:

### 1. פרטי מסגרת האשראי

1.1. מסגרת האשראי העומדת לניצול עבור הלוות הינה בסך של עד 20 מיליון דולר ארה"ב ("מסגרת האשראי המקסימלית") ונועדה למימון וגישור עבור פרויקטים שהקבוצה יוזמת ומובילה ובמטרה להגדיל את הגמישות הפיננסית לצורך הרחבת הפעילות כחלק מאסטרטגיית הצמיחה של החברה.

1.2. תקופת מסגרת האשראי אשר נקבעה בהסכם ובמהלכה ניתן לנצל אשראי עד לגובה מסגרת האשראי המקסימלית הינה למשך ארבע שנים ממועד עדכון ההסכם ("סיום מסגרת האשראי"). בכפוף להסכמת הצדדים, ניתן להאריך את מועד מסגרת האשראי לתקופות נוספות.

### 2. תנאי פירעון קרן וריבית

2.1. פירעון קרן: הקרן תפרע בהתאם למועדים שנקבעו עבור כל משיכת אשראי. ניתן לפרוע קרן עד מאה ועשרים (120) ימים ממועד סיום מסגרת האשראי ("המועד האחרון לפירעון המסגרת").

2.2. מסגרת האשראי נושאת ריבית המבוססת על שיעור SOFR (Secured Overnight Financing Rate) בתוספת מרווח של 2.5%.

2.3. פירעון ריבית: הריבית על יתרת הקרן מחושבת על בסיס תקופתי, ותשולם בהתאם לתנאיה של כל הלוואה שייטלו הלוות בתוך המסגרת, וזאת כמפורט להלן:

2.3.1. סיום תקופת ההלוואה: הריבית שנצברה עד לסיום תקופת הלוואה שהועמדה מתוך המסגרת תשולם במועד סיום תקופת אותה הלוואה;

2.3.2. כל שלושה (3) חודשים: במקרה שבו תקופת הלוואה עולה על שלושה (3) חודשים, תשולם הריבית שנצברה בתום כל שלושה (3) חודשים כאמור, ובכל מקרה עד לא יאוחר מהמועד האחרון לפירעון המסגרת. במקרה של אי פרעון הלוואה עד למועד האחרון לפירעון המסגרת או במקרה של הפרה כמפורט בסעיף 6 להלן, ישאו הסכומים שלא נפרעו ריבית נוספת על הריבית המשולמת, בשיעור של 3.5%.

### 3. עמלות

3.1. עמלת העמדת מסגרת אשראי: בשיעור של 0.5% ממסגרת האשראי המקסימלית (קרי, בסך של 75,000 דולר ארה"ב). עמלה זו תשולם במועד החתימה על הסכם האשראי ואינה ניתנת להחזר.

3.2. עמלת אי ניצול: בשיעור של 0.5% לשנה, על הסכום הבלתי מנוצל של מסגרת האשראי, כאשר התשלום יבוצע מדי רבעון.

### 4. בטוחות

עיקר הבטוחות אותן מעמידות הלוות להבטחת פירעון מסגרת האשראי הן –

4.1. שעבוד צף בדרגה ראשונה על כלל נכסיה של החברה למעט אחזקותיה בחברות הבנות Buligo Capital Partners Inc ו-Buligo Capital NA INC.

4.2. שעבוד קבוע, ראשון בדרגה, על אחזקותיה של החברה בחברות הבנות באמצעותן היא משקיעה בפרויקטים שהקבוצה יוזמת (חברות BLGO) ועל זכויותיה לקבלת דמי ניהול ודמי רכישה מהחברות הבנות Buligo Capital Partners Inc ו-Buligo Capital NA INC.

4.3. התחייבות להימנע מנטילת חוב נוסף.

4.4. ערבויות שמעמידות Buligo Capital Partners Inc וחברות ה-BLGO כפי שיהיו מעת לעת.

### 5. אמות מידה פיננסיות

5.1. ביום האחרון של כל רבעון פיננסי שיסתיים ביום 31 בדצמבר 2025 או לאחריו ("מועד הבדיקה") יעמדו הלוות באמות המידה המפורטות להלן (על בסיס דוחות כספיים מאוחדים):

5.1.1. יחס מינוף כולל מקסימלי (Total Leverage Ratio): יחס מינוף כולל מקסימלי לא יעלה על 1:3. יחס זה מחושב על בסיס סך החוב הקיים של הלוות ביחס ל-EBITDA בתקופה של שנים עשר (12) החודשים שקדמו למועד הבדיקה ("יחס מינוף כולל מקסימלי"). החל מיום 31 במרץ 2029 ואילך, יחס מינוף כולל מקסימלי לא יעלה על 1:2.85; החל מיום 30 ביוני 2029, יחס מינוף כולל מקסימלי לא יעלה על 1:2.60; החל מיום 30 בספטמבר 2029, יחס מינוף כולל מקסימלי לא יעלה על 1:2.30; והחל מיום 31 בדצמבר 2029, יחס מינוף כולל מקסימלי לא יעלה על 1:2.15.

5.1.2. יחס כיסוי הוצאות קבועות מינימלי (Fixed Charge Coverage Ratio): במועד הבדיקה יחס זה יהיה בשיעור שלא יפחת מ-1:1.10. יחס זה מחושב על בסיס סך ה-EBITDA של הלוות בניכוי הוצאות הונויות שלא מומנו באמצעות הלוואות, לעומת סך תשלומי הריבית, המיסים והדיבידנדים או החלוקות של החברה.

6. עילות להעמדה לפירעון מידי

בהתקיים אחד או יותר מהאירועים המפורטים להלן, יהיה הבנק רשאי להעמיד הלוואה שנטלו הלוות (לרבות, הריבית שנצברה בגינה) לפירעון מידי:

6.1. אי עמידה באמות המידה הפיננסיות המפורטות בסעיף 5 לעיל;

6.2. ביטול הבטוחות המפורטות בסעיף 4 לעיל על-ידי הלוות;

6.3. כניסת הלוות להליך חדלות פירעון, פירוק וכיוצ"ב;

6.4. שינוי שליטה בחברה. 'שינוי שליטה' משמעו: (א) אחזקותיו של מר איתי גורן בחברה יפחתו מ-25% מסך זכויות ההצבעה בחברה; (ב) אם אחד מהבאים: איתי גורן, רבקה קומפל, אורי צרור או עדי גרינברג יחדל, מכל סיבה שהיא, להיות מעורב בניהול היומיומי של הלווים בתפקיד מנכ"ל, סמנכ"ל תפעול, סמנכ"ל פיתוח עסקי או סמנכ"ל כספים, בהתאמה, אלא אם ימונה מחליף המקובל באופן סביר על הבנק בתוך 90 יום מאותו אירוע, עסקה או מקרה; (ג) אם הן איתי גורן והן עדי גרינברג יחדלו, מכל סיבה שהיא, להיות מעורבים בניהול היומיומי של הלווים בתוך תקופה של 90 יום. ובלבד שאם יתרחש אחד מהמקרים הנ"ל רשאית החברה לפרוע את ההלוואות שניטלו מבלי לשלם עמלות פרעון מוקדם והאירוע לא יחשב כעילה להעמדה לפרעון מידי.

6.5. מכירה של רוב נכסי הלוות ללא אישור הבנק;

6.6. הפרת התחייבות מהותית על פי הסכם;

6.7. אי עמידה בתשלומי קרן, ריבית או כל חיוב אחר הנובע מההסכם במועד שנקבע לכך, לאחר תקופת ריפוי של 5 ימי עסקים.

6.8. כניסה להליך פשיטת רגל בסכום של מעל 500,000 דולר שאינם מוסדרים ו/או מבוטלים תוך ארבעים וחמישה (45) ימים.

6.9. הטלת עיקול על סך של 500,000 דולר ארה"ב שאינו מוסדר ו/או מבוטל תוך ארבעים וחמישה (45) ימים.

7. התחייבויות שוטפות

הלוות תספקנה לבנק דוחות כספיים מאוחדים ודיווחים נוספים כפי שיידרשו על ידי הבנק וזאת בתוך התקופות המפורטות בהסכם, וכן תודענה על כל אירוע הפרה (ככל שיתרחש) מיד עם היוודע להן על כך.

לפרטים בדבר ניצול מסגרת האשראי ועמידה בתניות הפיננסיות ראו סעיף 5 לדוח הדירקטוריון.

החברה עשויה מעת לעת לבחון מקורות מימון נוספים, לרבות גיוס חוב.

24. ערבויות

במקרים מסוימים, החברה בעצמה או באמצעות חברה בת נדרשת להעמיד ערבויות לגורמים המעמידים את האשראי הנחוץ לרכישת/ייזום הנכסים על-ידי שותפויות הנכס, מעבר להון העצמי המגויס מהשותפים המוגבלים.

הענקת ערבויות להעמדת אשראי היא פרקטיקה מקובלת בארה"ב, ובדרך כלל מתן הערבות הוא תנאי להעמדת האשראי. כמו כן, ראוי לציין כי בעסקאות בהן קיימת ערבות, תנאי המימון משופרים בהשוואה לעסקאות בהן לא נדרשת ערבות. במקרים בהם יש לחברה שותף מקומי, הערבות מתחלקת בין השותפים (בד"כ רק מחצית מהערבות חלה על החברה).

החברה (בעצמה או באמצעות חברת בת) נדרשת להעמיד לנותני האשראי 4 סוגי ערבויות עיקריים: (א) ערבות 'Bad Boy' – ערבות זו מגנה על מעמיד האשראי מהפסדים אשר עשויים להגרם לו כתוצאה מהפרה מכוונת של מסמכי ההלוואה, הונאה, ניצול פסול של כספי המימון וכו', על-ידי נוטל האשראי. בנוסף, לעיתים מעמיד האשראי דורש ערבות אישית (Warm Body) בגין ערבות מסוג זה. חשוב להדגיש כי במקרים רבים לא ניתן לקבל בארה"ב אשראי ללא ערבות 'Bad Boy'; (ב) ערבות 'סביבתית' (Environmental Indemnification) – ערבות שנועדה לשפות את נותן האשראי על נזקים שייתבעו ממנו עקב פגיעה 'סביבתית', אשר נגרמה בעטיין של פעולות כאלה ואחרות שביצע מקבל האשראי ואשר גרמו לנזק 'סביבתי' או בגין מפגעים של איכות הסביבה בשטחי הפרויקט (בכל מקום שנדרש להעמיד ערבות סביבתית החברה מצטיידת בדו"ח סביבתי ופועלת על-פי הנחיותיו. הסיכוי לפגיעה סביבתית נמוך והסיכוי שנותן האשראי יידרש לשלם את מחיר הפגיעה הסביבתית פעוט); (ג) ערבות ביצוע (Completion Guarantee) – ערבות לטובת מעמיד האשראי, שמטרתה להבטיח את השלמת פרויקט הייזום (או תכנית Value-Add); ו- (ד) ערבות פיננסית רגילה – ערבות פיננסית לטובת מעמיד האשראי. עד כה מרבית הערבויות הפיננסיות שהעמידה החברה (או חברת הבת) לטובת שותפיות הנכס, היו בשיעור שבין 10% ל-25% מגובה ההלוואות.

ערבות 'Bad Boy' נדרשת כמעט בכל עסקה, בעוד שערבות סביבתית, ערבויות ביצוע וערבויות פיננסיות נדרשות רק בחלק מהעסקאות. יצוין כי חלק מהסכמי הערבות כוללים סעיף הפוטר את הערב מההתחייבות, עת הפרויקט הרלוונטי מגיע ליחס כיסוי חוב (Debt Service Coverage Ratio) מסוים, או ל-Covenant אחר. בעת מכירת הנכס או מימון מחדש פג תוקפן של הערבויות הללו.

יובהר, כי בחלק מהמקרים מעמיד השותף המקומי לבדו, מעת לעת, ערבויות לטובת גורמים מממנים ובגין כך מתקיים הסדר שיפוי הדדי בין החברה לשותף המקומי הקובע כי כל אחד מהצדדים ישפה את הצד השני להסכם במידה ויגרמו נזקים או הפסדים כספיים בקשר עם הערבויות כאמור, וזאת עד לגובה חלקה של החברה.

יש לציין כי עד כה, לא הופעלה ערבות בקשר עם פעילות החברה בארה"ב. לפרטים נוספים אודות ערבויות הקשורות בפעילות החברה, ראו באור 11 לדוחות הכספיים.

## 25. מיסוי

לפרטים בדבר המיסוי החל על החברה, ראו באור 12 לדוחות הכספיים.

## 26. סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם

לפרטים בדבר הסיכונים הסביבתיים החלים על הפרויקטים של החברה ודרכי ההתמודדות עמם, ראו סעיפים 18.2 ו-30.1.5 לדוח זה.

## 27. הליכים משפטיים

נכון למועד הדוח, לא מתקיימים הליכים משפטיים מהותיים נגד החברה.

28. יעדים ואסטרטגיה עסקית

בכוונת החברה להמשיך לפעול לאיתור וניצול הזדמנויות עסקיות בהשקעות נדל"ן בארצות הברית בתחומים: Multifamily לרבות כאלו המיועדים לסטודנטים, בתי אבות, מרכזים מסחריים שכונתיים, מבני תעשייה ולוגיסטיקה ומשרדים, והובלת השקעות אלה במסגרת תפקיד השותף הכללי (GP). במסגרת זו, תמשיך החברה לנצל קשרים וניסיון לאיתור הזדמנויות אטרקטיביות "Off Market", לבדיקת נאותות מקיפה של הנכס והדיירים, לאיתור גיוס משקיעים (LP), למימון, תכנון ויישום אסטרטגיית שיפוץ ומיזוב מחדש של הנכס במטרה להעלות את שכר הדירה, לשפר תפוסה ולהתייעל תפעולית ולמימושו של הנכס תוך השאת רווח למשקיעים. בנוסף, בוחנת החברה שיתופי פעולה עם שותפים מקומיים נוספים בארה"ב.

החברה ממשיכה לפעול על מנת להרחיב את הפעילות בסקטור התעשייה והלוגיסטיקה, כאשר עיקר העסקאות בסקטור זה מנוהלות על ידי החברה לבדה וללא שותף מקומי.

כמו כן, בכוונת החברה להמשיך ולהשקיע בין 3% ל-6% מההון העצמי המגויס, והכל בכפוף לתזרים המזומנים הפנוי של החברה בסמוך למועד ההשקעה, בכל עסקה אותה מנהלת החברה כשותף מוגבל (LP), לצד שותפים מוגבלים נוספים, לצורך הגדלת בסיס ההון העצמי של החברה.

כחלק מאסטרטגיית ההתרחבות של החברה, שמה לעצמה החברה ליעד להרחיב את בסיס המשקיעים המשתתפים בהשקעות אותן מנהלת החברה, ובאופן ספציפי להרחיב את בסיס המשקיעים בארה"ב. לשם הרחבת בסיס המשקיעים מאתרת ובוחנת החברה שיתופי פעולה פוטנציאליים עם גופים מוסדיים וקרנות בישראל ובארה"ב וכן החלה החברה לאתר משקיעים באמצעות פלטפורמות יעודיות לגיוס משקיעים.

**יובהר, כי קביעת יעדי החברה ותוכניותיה האסטרטגיות מתבססות על הערכות החברה בהתחשב בניסיון העבר, הערכות שונות ביחס למצב השוקים בהם פועלת החברה וגורמים חיצוניים אשר אינם בשליטת החברה ומהוות מידע צופה פני עתיד כמשמעו בחוק ניירות ערך. לפיכך אין כל וודאות כי האמור לעיל אכן יתממש והתוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מההערכות המפורטות לעיל, וזאת, בין היתר, לאור השפעתם של גורמי הסיכון שהחברה חשופה להם כמפורט בסעיף 30 לחלק זה.**

29. צפי להתפתחות בשנה הקרובה

בשנת 2026 בכוונת החברה להמשיך לפעול לגיוס משקיעים להמשך רכישה ופיתוח של מקבצי דיור, בתי אבות, מרכזים מסחריים, מבני תעשייה ולוגיסטיקה, משרדים ומגורי סטודנטים באזורי צמיחה וביקוש בארה"ב. החברה בוחנת כל העת הזדמנויות רכישה בסגמנטים נוספים בתחום הנדל"ן, וייתכן כי החברה תבצע רכישות בסגמנטים אלו. בנוסף החברה תמשיך לפעול לאיתור הזדמנויות לשותפויות אסטרטגיות. כמו-כן, החברה פועלת ועשויה להמשיך לפעול למימוש נכסים אשר מיצו לטעמה את פוטנציאל ההשבחה שלהם, והכל בהתאם לתנאי השוק שישררו בעת הרלוונטית כשהיא צופה כי עד תום השנה תבצע כ-8 עסקאות מכירה. אמצעי נוסף למימוש הנכסים של החברה, עשוי להיות מכירה של מספר נכסים יחדיו כפורטפוליו, במטרה למקסם את מחיר המכירה או לאפשר מימוש נכסים בתקופות מאתגרות יותר למכירה, וזאת גם באמצעות Recap – מכירת הנכסים לצד ג' והמשך ניהול הנכסים על ידי החברה. כמו כן, החברה בוחנת אפשרות להרחיב את סל המוצרים למשקיעיה באמצעות מתן אפשרות להשקיע בחוב מגובה נדל"ן.

יובהר כי ציפיות החברה בקשר עם התפתחותה בשנה הקרובה, מתבססות על הערכות החברה בהתחשב בניסיון העבר, הערכות שונות ביחס למצב השווקים בהם פועלת החברה וגורמים חיצוניים אשר אינם בשליטת החברה, כגון, השפעת המשבר הכלכלי העולמי על השווקים בהם פועלת החברה ומצב השווקים בהם פועלת החברה. לפיכך, אין כל וודאות כי האמור לעיל אכן יתממש והתוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מהערכות החברה, וזאת, בין היתר, בגין השפעתם של גורמי הסיכון שהחברה חשופה להם כמפורט בסעיף 30 לחלק זה.

### 30. דיון בגורמי סיכון

להערכת החברה, החברה חשופה למספר גורמי סיכון עיקריים, הנובעים מהסביבה הכלכלית ומהמאפיינים הייחודיים של הענפים בהם פועלת החברה.

#### 30.1. גורמי סיכון מקרו כלכליים

##### 30.1.1. הרעה בסביבה הכלכלית בכלל ובתחומי הפעילות של החברה בכלל

מיתון ו/או האטה כלכלית הנובעים מגורמים שאינם קשורים לחברה, עשויים להשפיע לרעה על הנכסים אותם מנהלת החברה בתחומי הפעילות השונים וכתוצאה לפגוע בתוצאותיה העסקיות של החברה.

##### 30.1.2. מצב גיאו-פוליטי ובטחוני בעולם ובישראל

המצב הכלכלי, הגיאו-פוליטי והביטחוני במדינת ישראל עשוי להשפיע באופן ישיר על החברה. מתיחות, מלחמה כוללת או מבצע, כמו גם תרחישים של פעולות איבה שונות, מרחפים מעל מדינת ישראל באופן תדיר. בין היתר, עשוי המצב הפוליטי, הביטחוני והכלכלי בישראל להשפיע על נכונותם של משקיעים זרים להשקיע ולהתקשר עם חברות ישראליות וכן להשפיע על משקיעים ישראלים שהם המשקיעים העיקריים בהשקעות אותן מובילה החברה.

למצב הגיאו פוליטי בעולם השפעה על החברה מהפן של השפעה על שרשרת הייצור והאספקה של מוצרים הנדרשים לבנית פרויקטים שהחברה מובילה. ההתמודדות עם סיכון זה באה לידי ביטוי בהסכמים עם הקבלנים והספקים בפרויקטים.

##### 30.1.3. מגפות, אסונות בריאותיים או מלחמות בעולם

מגיפות ואסונות עולמיים ומקומיים, לרבות מלחמות ו/או סכסוכים זמניים בין מדינות שונות, עשויים לגרום לממשלות לנקוט בצעדים המגבילים את המגזרים העסקיים בכל רבדי הפעילות, ובכך לשבש ואף לשתק פעילות עסקית של חברות ואף להשפיע על מצב הכלכלה בעולם.

##### 30.1.4. נוקי סייבר

במסגרת פעילותה, עושה החברה שימוש במערכות מחשוב מבוססות ענן (בסעיף זה: "המערכות"), לרבות לצורך איסוף ועיבוד מידע, במאגרי מידע המנוהלים על-ידיה. תקיפת סייבר שנועדה לחדור או לפגוע במערכות, בשימוש התקין במערכות, או בחומר השמור בהן, עשויה לגרום לנזקים ישירים ועקיפים, ובהם שיבוש, הפרעה או השבתה של פעילות, מתקפות כופרה, דליפת ואובדן מידע, גניבת נכס, איסוף מודיעין, פגיעה במוניטין ו/או אמון הציבור והוצאות שיקום.

החברה פועלת בסיוע של יועץ חיצוני למנוע ולהקטין את החשיפה לסיכונים האמורים, באמצעות מערכות ותוכנות הגנה, רמת אבטחה גבוהה וגיבוי בענן, הטמעת והעמקת תרבות אבטחת המידע בחברה (לרבות אימוץ נהלים והדרכות למנהלים ועובדים) ושימוש בכלי ניתוח ובקרה שונים לניטור וזיהוי סיכונים ולסריקת פעילות חשודה וזיהוי פרצות אבטחה (24/7). כן מבצעת החברה באמצעות חברה מתמחה בתחום, בדיקות חדירות למערכות בהן החברה משתמשת. לחברה מערכת SIMSOC המזהה פריצות אבטחה, מנתקת מיידית את המחשב שנפרץ מהרשת ושומרת לוגים של כניסות למערכת למעקב ובקרה.

לחברה ארבעה מאגרי מידע. בתקופת הדוח החברה עדכנה את נהלי הפרטיות ואבטחת המידע שאימצה בהתאם לדרישות תיקון 13 לחוק הגנת הפרטיות התשמ"א-1981.

### 30.1.5. מזג אוויר וסיכוני שינוי אקלים

ההשקעות אותן מנהלת החברה הן בנדל"ן בארה"ב. המדינות בהן נמצאים נכסי הנדל"ן חשופות לסיכוני אסונות טבע כגון הוריקנים ומזג אוויר קיצוני, אשר עלולים לגרום נזקים כבדים לנכסים המנוהלים. סיכון זה יכול ויגבר כתוצאה משינויי אקלים. על-פי רוב, הנכסים מבוטחים מפני סיכונים כאמור, אך במקרים מסוימים יתכן ולא יהיה כיסוי ביטוח מלא או חלקי לנזקי טבע ועל כן ייתכן ולא יהיו מקורות לממן את תיקון הנזקים. מימון תיקון ושיקום נכסים בגין נזקים אלו עלול להיות נטל כלכלי משמעותי. בנוסף, שינויים בחקיקה פדראלית ומדינתית ותקנות לגבי שינויי אקלים עלולים לגרום לעליה בהוצאות הוניות על מנת לשפר יעילות אנרגטית, שיחייבו השקעה בנכסים, וזאת מבלי שתהיה עלייה מקבילה בהכנסות.

### 30.2. סיכונים פיננסיים

#### 30.2.1. סיכון נזילות

סיכון נזילות מתבטא באי יכולת עמידה בהתחייבויותיה הפיננסיות של החברה בהגיע מועד תשלומן. גישת החברה לניהול סיכוני הנזילות שלה היא להבטיח, ככל הניתן, את מידת הנזילות המספקת לעמידה בהתחייבויותיה במועד. החברה מוודאת קיומם של רמות מספקות של מזומנים על-פי דרישה לתשלום הוצאות התפעול הצפויות, כולל הסכומים הדרושים לעמידה בהתחייבויותיה; האמור אינו מביא בחשבון את ההשפעה הפוטנציאלית של תרחישים קיצוניים שאין אפשרות סבירה לצפותם.

#### 30.2.2. סיכוני שוק

סיכון שוק הוא הסיכון ששינויים במחיר שוק, כגון שערי חליפין של מטבע חוץ, מדד המחירים לצרכן, שיעורי ריבית, ומחירים של מכשירים הונניים ישפיעו על הכנסות החברה.

#### 30.2.3. סיכון מטבע

מרבית מהכנסותיה של החברה הינן בדולר, ומנגד, לחברה קיימות הוצאות שוטפות בש"ח (משכורת, דמי שכירות, הוצאות הנהלה וכדומה), כך שקיימת לחברה חשיפה לא גבוהה לשינויים בשער החליפין

של מטבעות אלו. לפיכך, תנודות בשערי מטבעות עשויות ליצור לחברה חשיפה חשבונאית וכלכלית שאינה מהותית.

#### 30.2.4. סיכון שערי ריבית

סיכון הריבית נובע מהחשיפה לשינויים עתידיים של שערי הריבית בשווקים, אשר עלולים להוביל לגידול בעלויות המימון של הפרויקטים אותם מנהלת החברה. שינויים אלו, עשויים להשפיע על גידול בעלויות הפרויקטים בהם העמידה החברה מימון וכן על הביקוש להעמדת מימון מיזמי נדל"ן ובכך לפגוע ברווחיה העתידיים של החברה. עליית ריבית צפויה להפחית שווי הנכסים המנוהלים, ועלולה להשפיע על דמי ההצלחה של החברה במימוש נכסים. לפרטים נוספים בדבר סיכון הריבית ראו סעיף 6.2 לעיל.

#### 30.2.5. שינויים במשטר המס

שינויים במשטר המס בתחום הפעילות של החברה, בישראל או במדינות בהן פועלת החברה עשויים להוביל לשינוי בהכנסות החברה.

#### 30.2.6. עליית מחירי האנרגיה בעולם

לעלייה במחירי האנרגיה בעולם השפעה עקיפה על ההכנסה הפנויה של הצרכנים (ושל ציבור השוכרים בנכסים שנרכשו במסגרת השקעות אותן מובילה החברה), ועל עלויות חומרי הגלם בהם נעשה שימוש לבניית נכסי נדל"ן. עלייה ממושכת במחירי האנרגיה עשויה להגביר את קצב האינפלציה, ובהתאם, למתן הוצאה של צרכנים על מוצרים ושירותים אחרים ובסופו של דבר להאט את שיקום הכלכלה. לעלייה ממושכת במחירי האנרגיה בעולם עשויה להיות השפעה שלילית על פעילות החברה.

### 30.3. סיכונים ענפיים

#### 30.3.1. סיכונים רגולטורים

הקבוצה חשופה לחבות אפשרית בהקשר של חוקים ותקנות בענייני איכות הסביבה, בריאות ובטיחות, וזאת בשל נכסי הנדל"ן שהיא מנהלת את ההשקעה בהם ומשקיעה בעצמה בחלקם. עלויות כאמור יכולות להגרם בשל טיפול בנזקי זיהום שנגרמים מצבע מבוסס עופרת, אסבסט, איכות האוויר במבנים, גז רדון וחדירת ריחות והתפשטות עובש. רכישת נדל"ן לייזום או להשבחה מלווה בביצוע בדיקת נאותות שכוללת גם את תחום איכות הסביבה וככל הנדרש ביעוץ של מומחים בתחום. כמו-כן, הקמה וניהול של נכסי נדל"ן בסקטורים השונים כפופה לחקיקה פדרלית ומדינתית במדינות בהן החברה פועלת בארה"ב ואשר עשויה להשתנות מעת לעת ובאופן אשר עשוי לגרום להקצאת משאבים נוספים בפרויקט לצורך עמידה בכללים אלו. הקמת הפרויקטים וניהולם מתבצעים בהתאם לכללים ולהוראות החקיקה בסקטורים השונים בהם פועלת החברה, לרבות בתחום בתי האבות והמרכזים המסחריים. לשם כך נעזרים ביעוץ מקצועי בתחום בארה"ב ונוקטים באמצעים סבירים כדי לעמוד בדרישות האמורות. יובהר כי היכולת לעקוב אחר כל ההתפתחויות בכל המדינות בהן פועלת החברה בארה"ב הינה מוגבלת. אי עמידה בהוראות הרגולציה כאמור עשויה להשית על הפרויקטים

והשותפויות קנסות ולעכב את השלמת הפרויקטים או מימוש הנכסים ולהשפיע לרעה על תוצאותיה הכספיות ומצבה הפיננסי של החברה. בנוסף, הקבוצה

### 30.3.2. תחרות

תחרות יכולה להגדיל משמעותית את המחיר שהחברה תצטרך לשלם עבור הנכסים שהיא מבקשת לרכוש, ובכך להפחית את רכישות שמבצעת החברה ולחלופין להקטין את הרווח בעסקה.

### 30.3.3. היתרים, רשיונות ואישורים

היבטים רבים בפעילות החברה נוגעים לקבלת היתרים, רישיונות ואישורים ולהליכים תכנוניים. שינויים במדיניות וברגולציה ו/או עיכובים בהשגת היתרים ו/או הפרת התנאים הקבועים בהם עשויה לעכב פרויקטים אותם מובילה החברה ולפגיעה בתוכניות העסקיות.

### 30.3.4. ליקויי בנייה

אם יתגלו ליקויי בנייה בהיקפים מהותיים במי מהנכסים המנוהלים על-ידי החברה, עשוי הדבר להשפיע לרעה על רווחיותה של החברה (לאור הוצאות אשר החברה תידרש לשלם) ועל המוניטין שלה.

### 30.3.5. קריסת שוק הנדל"ן בארה"ב

ירידה דרסטית במחירי הנדל"ן בארה"ב, עלולה להשפיע בצורה משמעותית על רווחיות החברה.

## 30.4. סיכונים מיוחדים לחברה – התייחסות להשפעה על החברה

### 30.4.1. תלות בשותף מקומי

כאמור בסעיפים 2 ו-7.3.1 לעיל מרבית השקעות החברה מתבצעות יחד עם שותפים מקומיים. בהתאם לכך, פגיעה ביחסים העסקיים עם מי מהשותפים המקומיים וכן הרעה במצבו של שותף מקומי עשויה להשפיע באופן ישיר לרעה על החברה.

### 30.4.2. תלות בחברת הניהול בבתי אבות

בתי האבות והפעלתם כפופים לרגולציה המטילה חובות שונים על מפעילי הנכס, וכוללים, בין היתר, קבלת רישיון וסטנדרטים של הפעלה. הרגולציה חושפת את החברה, בעקיפין, להשפעת שינויים רגולטורים הנוגעים לפיקוח על בתי האבות. במקרה בו בשל תפעול וניהול רשלני של בית האבות על ידי המנהל המקומי, יאבד הנכס את הרישיון שניתן לו במדינה בה הוא פועל ועלולה להיגרם פגיעה מהותית בשווי של הנכס. בנוסף, אובדן של הרישיון של בית האבות (באמצעות מפעיליו) בשל אי עמידה בתנאים רגולטוריים או שינויים בתנאים אלו עלולה לגרום לפגיעה מהותית בתקבולי השוכרים וביכולתם לשלם את דמי השכירות החוזיים ולהשפיע בהתאם בעקיפין על החברה.

30.4.3. סיכוני מיזמים משותפים

בעלותה המשותפת של החברה בנכסים מסוימים עלולה לגרום לסיכונים אשר אינם קשורים באופן ישיר לבעלותה של החברה באותם נכסים כגון: (1) סירובם של שותפי החברה לבצע השקעות הון או חוב במיזם; (2) סמכות משותפת של החברה ושל השותפים בקבלת החלטות על ענייני הנכס, כאשר עשויים להיות לשותפים יעדים שאינם עולים בקנה אחד עם יעדיה של החברה; (3) קיומן של זכויות של השותפים למכור את חלקם בנכס, בכפוף לתנאים מסוימים וללא קבלת הסכמתה של החברה; (4) מכוח הסכמי מיזמים משותפים מסוימים, החברה עלולה להיות מוגבלת ביכולתה לרכוש או למכור זכויות בנכס המשותף, ו/או כפופה לזכות סירוב ראשונה של השותפים, וייתכן ותאלץ לממש זכויות כאמור בזמן שהדבר אינו מעשי או משרת את האינטרסים שלה; (5) סכסוכים בין החברה לבין השותפים עלולים להביא להתדיינות משפטית יקרה וארוכה אשר עלולה להפריע לפעילותה השוטפת של החברה; ו-(6) קשיים כלכליים או תפעוליים של השותפים עלולים להשליך על ניהול השותף הכללי ו/או על ניהול הפרויקט.

30.4.4. זמינות ועלות אשראי

תוצאותיה של החברה עלולות להיות מושפעות, בין היתר, מהיכולת לגייס אשראי, לשם מימון רכישת נכסים או השבחת הנכסים. יכולת החברה לארגן מימון עשויה להיות מושפעת מחוסר זמינות או מחסור במקורות מימון חיצוניים, שינויים בתנאי מימון קיימים, שינויים חקיקתיים (לרבות הטלת מגבלות רגולטוריות על היקפי האשראי) ועוד. לעניין זה יש להביא בחשבון קריסה של בנקים בארה"ב שעסקו במימון נדל"ן.

30.4.5. טעות או הערכת חסר בחישוב עלויות פרויקט

לצורך ייזום פרויקט נדרשת החברה, בין היתר, להעריך את עלויות הפרויקט. טעות או הערכת חסר בחישוב עלויות הפרויקט, עלולות לפגוע ברווחיות הפרויקט או אף לגרום להפסד למשקיעים וביניהם החברה אם השקיעה בפרויקט וכן לפגיעה בעמלת ההצלחה של החברה ובמוניטין של החברה. כמו-כן, רכישת קרקעות ו/או מבנים מניבים נעשית לאחר חישוב אומדנים בדבר ההכנסות הצפויות, העלויות הצפויות וכנגזרת מהן הרווח הצפוי ושווי הקרקע או הנכס. טעות או הערכת חסר בחישוב כאמור, עלולות לפגוע ברווחיות הפרויקט או אף לגרום להפסד וכתוצאה מכך לפגוע בתוצאותיה הכספיות.

30.4.6. אמות מידה פיננסיות

המימון בפרויקטים אותם מובילה החברה עשוי לכלול התחייבות לעמידה באמות מידה פיננסיות. אי עמידה באמות מידה אלה עלולה להוות הפרה של הסכם המימון, דבר שעלול להביא להעמדת החוב של חברת הפרויקט לפירעון מיידי ולהאצת מועד פירעונו ובכך להרע את מצב הפרויקט.

30.4.7. התייקרות וזמינות חומרי הגלם

הפעילות בענף מושפעת מזמינותם של חומרי גלם לבנייה ומשינויים במחירים של חומרי הגלם. מחסור בחומרי גלם, כפועל יוצא משינויים בשוק הסחורות, בצריכה העולמית ובמצבי חירום שלא

ניתן לצפותם (כדוגמת נגיף הקורונה), עלולים להביא לעלויות מחירים בענף הנדל"ן. התייקרות חומרי הגלם המשמשים בפרויקטים עלולה לגרום לשחיקה ברווחיות כתוצאה מקושי בעדכון מחירים מול דיירי הנכסים בשיעור השווה למלוא עליית מחיר חומרי הגלם ו/או דחייה או ביטול עסקאות ייזום.

30.4.8. שיעורי תפוסה או שכירות

רמת התפוסה הנוכחית בנכסים המנוהלים על-ידי החברה עלולה לרדת או שהפרויקטים עלולים שלא להשיג את שיעור התפוסה אותו חזתה החברה בעת גיוס כספים לפרויקט. לפרטים אודות שיעור רמת התפוסה, נכון למועד הדוח, בנכסי החברה ראו סעיף 2 לעיל.

להלן הערכת החברה לגבי מידת ההשפעה של גורמי הסיכון האמורים על החברה:

מידת ההשפעה של גורם הסיכון על פעילות החברה			גורמי סיכון
קטנה	בינונית	גדולה	
<b>סיכונים מקרו כלכליים וכלליים</b>			
	X		הרעה בסביבה הכלכלית בכלל ובתחומי הפעילות של החברה בכלל
	X		מצב גיאו-פוליטי ובטחוני בעולם ובישראל
	X		מגפות, לרבות נגיף הקורונה ואסונות עולמיים ומקומיים
	X		נזקי סייבר
X			מזג אוויר וסיכוני שינוי אקלים
<b>סיכונים פיננסיים</b>			
	X		סיכון נזילות – בהקשר של נזילות חוב בשוק הנדל"ן, הסיכון גבוה
	X		סיכוני שוק
	X		תזרים מזומנים חזוי
	X		סיכון מטבע
		X	סיכון שער ריבית
	X		שינויים במשטר המס
	X		עליית מחירי האנרגיה בעולם
<b>סיכונים ענפיים</b>			
		X	סיכונים רגולטוריים
X			תחרות
	X		היתרים, רישיונות ואישורים
X			ליקויי בנייה
		X	קריסת שוק הנדל"ן
<b>סיכונים מיוחדים לחברה</b>			
	X		תלות בשותף מקומי
	X		תלות בחברת הניהול בבתי אבות
	X		סיכוני מיזמים משותפים
	X		זמינות ועלות אשראי
	X		טעות או הערכת חסר בחישוב עלויות פרויקט
	X		אמות מידה פיננסיות
	X		התייקרות וזמינות חומרי הגלם

מידת ההשפעה של גורם הסיכון על פעילות החברה			גורמי סיכון
קטנה	בינונית	גדולה	
		X	שיעורי תפוסה או שכירות



---

חלק ב' –

**הסברי הדירקטוריון למצב ענייני  
החברה ליום 31 בדצמבר 2025**

## בוליגו קפיטל בע"מ

# Buligo Capital Ltd.

## דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד לתקופה שהסתיימה

ביום 31 בדצמבר 2025

דירקטוריון החברה מתכבד להגיש את דוח הדירקטוריון על מצב ענייני חברת בוליגו קפיטל בע"מ והחברות הבנות שלה (להלן יחדיו, לפי העניין: "החברה"), לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 בהתאם לתקנות הדוחות. דוח דירקטוריון זה נערך בהנחה שבפני הקורא מצוי פרק תיאור עסקי התאגיד של החברה, חלק א' לדוח התקופתי.

## חלק א' – הסברי הדירקטוריון למצב עסקי התאגיד, תוצאות פעולותיו, הונו העצמי ותזרימי המזומנים שלו

החברה היא חברה ציבורית אשר התאגדה ונרשמה בישראל ביום 1 במאי 2012 ומניותיה נרשמו למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב ביום 30 בספטמבר 2021.

החברה מתמקדת בניהול שותפויות המשקיעות ברכישה, השבחה וייזום של נכסי נדל"ן מניבים בארה"ב בתחומי מקבצי דיור (Multifamily), בתי אבות, מרכזים מסחריים מעוגני רשתות מזון, נכסי תעשייה ולוגיסטיקה ותחומים נוספים. החברה, באמצעות חברות בנות שלה, וברוב העסקאות בשיתוף פעולה עם שותפיה המקומיים, משמשת כשותף כללי (General Partner – להלן: "GP") ומטפלת בכל שלבי העסקה החל מאיתור הנכס, ארגון המימון, תכנון, ייזום, השבחה, ניהול הנכס באופן שוטף ומימושו. ההשקעות מנוהלות למשך תקופה מסוימת על-ידי החברה כ-GP במטרה להשיא רווח למשקיעים, קרי השותפים המוגבלים (Limited Partners - LPs), אשר בסופה עשויה החברה לממש את הנכסים. במסגרת זו, זכאית החברה לעמלות וסכומים הנובעים מהעסקאות, ובכלל זה – עמלת עסקה חד פעמית ברכישת העיסקה, דמי ייזום במקרה של פיתוח עיסקה, דמי ניהול שנתיים, דמי הצלחה הנובעים ממכירת הפרויקטים וכיוצ"ב. בנוסף, החברה משקיעה כ-LP בין 3%-6% מההון העצמי בעסקאות בהובלתה. כמו כן החברה מנהלת השקעות ב-2 נכסים בספרד, ומחזיקה בכ-16.5% מהון המניות בחברה כלולה אשר מנהלת השקעות בתחום הלוואות גישור בשעבוד ראשון על נכסי נדל"ן בארה"ב על בסיס ניתוח שמבוצע באמצעות בינה מלאכותית (FinTech) ("רייגרו"). לפרטים נוספים, ראו סעיף 2 לחלק א' לדוח התקופתי, וכן ביאור 9 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025.

### 1. התפתחויות עיקריות בעסקי החברה עד למועד הדוח:

1.1 החברה פועלת לארגון עסקאות רכישה וייזום של נכסי נדל"ן מניב בעיקר בארה"ב. בתקופת הדוח החברה הובילה, לבד וביחד עם שותפיה המקומיים, 10 עסקאות לרכישת 19 נכסים בארה"ב. ההיקף הכולל של אותן עסקאות עמד על סך של כ-387 מיליון דולר, והן בוצעו באמצעות כספי משקיעים בסך של כ-149 מיליון דולר, כאשר מתוך סכום זה סך מצטבר של כ-7 מיליון דולר הושקע בהן על ידי החברה כ-LP וכ-GP. סך העמלות בהן הכירה החברה במהלך התקופה האמורה בגין ארגון עסקאות רכישה וייזום הינו כ-5 מיליון דולר. לפרטים נוספים ראו סעיף 8.1 לפרק א' לדוח.

בתקופת הדוח נמכרו 6 נכסים בארה"ב במסגרת שותפויות בהן משמשת החברה הבת של החברה כשותף הכללי (GP) ביחד עם שותף מקומי, בעבור תמורה כוללת בסך של כ-225 מיליון דולר. בגין המכירות בתקופת הדוח קיבלה החברה הבת דמי הצלחה בסך של כ-4.6 מיליון דולר.

1.2 ביום 18 במרס 2025 אישר דירקטוריון החברה הקצאה של 50,290 יחידות מניה חסומות, בלתי סחירות ("RSU") אשר יבשילו ל- 50,290 מניות רגילות ללא ערך נקוב של החברה ("מניות המימוש"). ה-RSU הוקצו ל-9 ניצעים שהם עובדים של החברה. ה-RSU הוקצו ללא תמורה (למעט תמורה עבור עבודת הניצעים בקבוצה). נכון למועד החלטת הדירקטוריון, מניות המימוש תהווה ככל שתמומשנה במלואן כ-0.09% (כ-0.09% בדילול מלא) מהון המניות המונפק והנפרע של החברה. מועדי ההבשלה של ה-RSU יחולו במהלך השנים 2025-2028 בהתאם לקבוע בכתבי ההענקה. לפרטים נוספים בדבר ההקצאה ראו דיווח מיידי מיום 18 במרס 2025 אסמכתא מס' 018083-01-2025 ומיום 9 באפריל 2025 אסמכתא מס' 026658-01-2025.

1.3 ביום 18 במרס 2025, החליטה החברה על חלוקת דיבידנד בסך של 2,000 אלפי דולר לבעלי מניותיה. הדיבידנד שולם במלואו ביום 17 באפריל 2025. הדיבידנד למניה היה כ-0.03568 דולר. לפרטים נוספים בדבר חלוקת הדיבידנד ראו דיווח מיידי מיום 18 במרס 2025, אסמכתא מס' 018133-01-2025.

1.4 ביום 31 במרץ 2025 אישרה אסיפה מיוחדת של בעלי המניות בחברה עדכון לתנאי כהונתו של סמנכ"ל קשרי המשקיעים בחברה. לפרטים בדבר תנאי הכהונה שאושרו ראו סעיף 9.1.4 לחלק ד' לדוח התקופתי.

1.5 בחודש אוגוסט 2025, רכשה החברה פוליסה לביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה שיכהנו בחברה ובחברות מוחזקות על-ידיה מעת לעת במהלך התקופה כאמור, לרבות בעלי שליטה, לתקופה שמיום 1 בספטמבר 2025 ועד ליום 1 בפברואר 2027. לפרטים בדבר ההתקשרות ראו סעיף 19.4 לחלק ד' לדוח התקופתי.

1.6 ביום 31 בדצמבר 2025, הבשילו 57,659 יחידות מניות חסומות (RSU), שהנפיקה החברה לנושאת משרה ומספר עובדים, וביום 5 בינואר 2026 הונפקו 57,659 מניות רגילות של החברה בגינן.

1.7 ביום 31 בדצמבר 2025, הבשילו 13,106 יחידות מניות חסומות (RSU), שהנפיקה החברה לנותן שירותים, וביום 7 בינואר 2026 הונפקו 13,106 מניות רגילות של החברה בגינן.

1.8 בתקופת הדוח, נפרעו הלוואות שהעמידה החברה לשני פרויקטים. שוין ההוגן של ההלוואות בספרים, נכון למועד המכירה, היה כ-794 אלפי דולר בגינן רשמה החברה הכנסות מימון בגין שערך הלוואות לשווי הוגן בסך של כ-123 אלפי דולר.

### 2. שינויים ומגמות בכלכלת ארה"ב שיש להם השפעה על החברה

במהלך שנת הדוח 2025 ועד למועד אישור הדוח, הכלכלה האמריקאית המשיכה להציג צמיחה, אך בקצב מתון יותר ותוך שונות בין מגזרי הפעילות. לפי הודעת ועדת השוק הפתוח (FOMC) מיום 18 במרץ 2026, האינדיקטורים הזמינים מצביעים על כך שהפעילות הכלכלית ממשיכה להתרחב בקצב יציב, תוספת המשרות נותרה נמוכה, שיעור האבטלה כמעט שלא השתנה בחודשים האחרונים והאינפלציה נותרה מעט מעל יעד ה-2% של הפדרל ריזרב. במקביל, מדד המחירים לצרכן לחודש פברואר 2026 עלה ב-2.4% ב-12 החודשים האחרונים, אינפלציית הליבה עמדה על 2.5%, ושיעור האבטלה בפברואר 2026 עמד על 4.4%, בעוד שמספר המשרות הלא-חקלאיות ירד ב-92 אלף<sup>1</sup>.

בתקופת הדוח ועד למועד אישור הדוח ירד טווח היעד של הריבית הפדרלית ב-75 נקודות בסיס, לרמה של 3.5%-3.75%, והוא נמוך ב-175 נקודות בסיס מהשיא במחזור הנוכחי. ציפיות השוק באמצע מרץ 2026 מגלמות בעיקר תרחיש של יציבות ברמת הריבית או הפחתה מתונה נוספת עד סוף השנה. במקביל, אי-הוודאות סביב מדיניות הסחר והמכסים של ארה"ב נותרה גבוהה גם בתחילת 2026<sup>2</sup>.

בשוק הדיור להשכרה בארה"ב, ובפרט בסקטור מקבצי הדיור (Multifamily), ניכרו במהלך 2025 סימני התייצבות ושיפור הדרגתי בנתוני הבסיס. גל ההיצע המשמעותי שאפיין את השוק בשנים האחרונות החל לדעוך, כאשר היקף התחלות הבנייה ירד בחדות לעומת השיא בשנת 2022. במקביל, הביקוש לשכירות נתמך בפער הגבוה בין עלות רכישת דירה לבין העלות למגורים בשכירות, בגידול דמוגרפי, ובהמשך שחיקת הנגישות לרכישת בית בארה"ב. בשנת 2025 עמדה התפוסה הממוצעת בארה"ב על כ-94.8%, שכר הדירה האפקטיבי הממוצע הגיע לכ-1,854 דולר לחודש, וקצב גידול שכר הדירה השנתי התייצב בטווח נמוך יחסית, לאחר תקופה של לחץ תחרותי מצד היצע חדש. גם פעילות ההשקעות הראתה סימני התאוששות, עם עלייה בהיקף העסקאות והמשך דומיננטיות של מימון הסוכנויות הפדרליות וספקי חוב פרטיים, אם כי סביבת החיתום נותרה שמרנית ובררנית<sup>3</sup>.

בסקטור התעשייה והלוגיסטיקה נרשם ב-2025 שיפור הדרגתי, עם התאוששות בולטת לקראת סוף השנה. ברבעון הרביעי נרשמה ספיגה נטו של 62.1 מיליון רגל רבוע, הגבוהה ביותר בשנתיים האחרונות, בעוד שפעילות ההשכרה השנתית עלתה ל-911.1 מיליון רגל רבוע, עלייה של 6.2% לעומת 2024. במקביל, צבר עסקאות הבנייה הצטמצם ל-282.9 מיליון רגל רבוע, הרמה הנמוכה ביותר מאז 2018, וקצב העלייה בשיעור השטחים הפנויים התמתן, כאשר שיעור השטחים הפנויים עמד על 7.5% ושיעור השטחים הזמינים להשכרה על 9.9%. דמי השכירות המבוקשים עלו ב-2.9%, והסקטור ממשיך ליהנות ממנועי ביקוש מבניים, בהם מסחר מקוון, ייצור מתקדם ושינויים בשרשראות האספקה<sup>4</sup>.

הצרכן האמריקאי המשיך להפגין עמידות גם בשנת 2025, ועונת חגים חזקה סייעה לסקטור הקמעונאי לסיים את השנה במומנטום חיובי. שיעור השטחים הזמינים להשכרה בשוק נותר נמוך ועמד על 5.3%, מתחת לממוצע ההיסטורי של 6.5%, וברבעון הרביעי נרשמה ספיגה נטו חיובית של 7.4 מיליון רגל רבוע. עם זאת, פעילות ההשכרה נותרה מתונה יחסית, והקמעונאים המשיכו להיות בררניים יותר בבחירת השטחים, כאשר גודל העסקה הממוצעת ירד ב-7.4% לעומת השנה הקודמת. במקביל, פעילות ההשקעות בסקטור התאוששה באופן ניכר, והיקף העסקאות

<sup>1</sup> [U.S. Bureau of Labor Statistics](#)

<sup>2</sup> [Federal Open Market Committee](#)

<sup>3</sup> [Newmark | Q4 2025 United States Multifamily Capital Markets Report](#)

<sup>4</sup> [Newmark | Q4 2025 U.S. Industrial Market Conditions & Trends Report](#)

הגיע ל-66.8 מיליארד דולר בשנת 2025, עלייה של 35% לעומת 2024, כאשר עסקאות גדולות היוו מנוע מרכזי לשיפור<sup>5</sup>.

סקטור בתי האבות המשיך להפגין שיפור מהותי במהלך 2025. היקף העסקאות בארבעת הרבעונים שהסתיימו בסוף 2025 הגיע לקצת מעל 24 מיליארד דולר, הרמה הגבוהה ביותר מאז אמצע 2015. במקביל, שיעורי התפוסה חזרו ברוב השווקים לרמות שלפני הקורונה, עם תפוסה ממוצעת של 89.9% בשווקים ראשיים ו-90.0% בשווקים משניים, לאחר 19 רבעונים רצופים של ספיגה חיובית. על רקע ירידה של 77% ו-62% בהתאמה בהתחלות הבנייה מהשיאים האחרונים, דמי השכירות בסקטור עלו ב-28.8% לעומת רמות טרום הקורונה לרמה חודשית ממוצעת של 5,479 דולר. מגמות אלה נתמכות גם במנוע דמוגרפי חזק במיוחד, כאשר אוכלוסיית בני ה-80+ בארה"ב צפויה לצמוח ב-36.6% בעשור הקרוב, לעומת כ-6% בכלל האוכלוסייה<sup>6</sup>.

בסקטור המשרדים נמשכו סימני התאוששות זהירים, בעיקר בנכסים איכותיים ובשווקים מובילים. ברבעון הרביעי של 2025 נרשם שיא שלאחר קורונה בפעילות ההשכרה, היקף העסקאות עלה לעומת השנה הקודמת, והספיגה השנתית חזרה לטריטוריה חיובית. מנגד, שיעור השטחים הפנויים נותר גבוה, והענף ממשיך להיות מושפע משינויי דפוסי העבודה, מחידושי חוזים עתידיים ומפער משמעותי בין נכסי פריים לבין נכסים מיושנים או משניים. בהתאם לכך, ההתאוששות בענף המשרדים ממשיכה להיות סלקטיבית ותלויה מאוד באיכות הנכס, במיקומו וביכולת שלו לענות על העדפות שוכרים בסביבת עבודה היברידית<sup>7</sup>.

בסקטור מגורי הסטודנטים נותרו יסודות השוק חזקים, עם היקף עסקאות של 10.4 מיליארד דולר בשנת 2025, ותפוסה ממוצעת של 91.8%. במקביל, שכר הדירה הממוצע למיטה הגיע ל-1,006 דולר, ורמות השכירות גבוהות בכ-24% לעומת לפני חמש שנים, לצד המשך תמיכה דמוגרפית בביקוש<sup>8</sup>.

יצוין כי בתקופת הדוח, גיוס המשקיעים לעסקאות אותן מובילה החברה התבצע לאורך תקופה ארוכה יותר מאשר בשנים האחרונות, בין היתר בשל חלופות ההשקעה הקיימות למשקיעים והמצב הבטחוני בישראל.

השפעת הירידה בשיעור הריבית על השקעות החברה (6%-3% מההון המגויס לפרויקט) בעסקאות אותן מובילה החברה, המוצגות במאזן החברה כ"נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד" צפויות להתבטא בירידה בשיעורי ההיוון שעשויה להוביל לעליית שווי הנכסים, ובעקבות כך, גם שווי השקעות החברה בנכסים עשוי לעלות. מנגד, ככל שהמגמה של ירידה בשיעור הריבית תשתנה, ותחול עלייה בשיעור הריבית, ההשפעה על שווי השקעות החברה בנכסים, תהיה הפוכה, למעט במקרים מסוימים בהם ביקוש מוגבר לשכירות יכול להוביל לעליית מחירי שכירות, ולכן אף שעליית הריבית יכולה להוביל לעלייה בשיעור ההיוון, שווי הנכס לא ירד.

### 3. המצב הבטחוני בישראל

בתקופת הדוח הסתיימה מלחמת "חרבות ברזל" וכן התקיים מבצע "עם כלביא". החל מיום 28 בפברואר 2026 ועד למועד אישור הדוח מתקיימת מלחמת "שאגת הארי". במהלך המלחמות והמבצע כאמור, נרשמו במשק הישראלי האטה ושיבושים בפעילות העסקית. חרף האמור, החברה המשיכה לקיים את פעילותה באופן רציף

<sup>5</sup> [Newmark | Q4 2025 U.S. Retail Market Conditions & Trends](#)

<sup>6</sup> [JLL | 2026 Seniors Housing & Care Investor Survey and Trends](#)

<sup>7</sup> [JLL | Office Market Dynamics Q4 2025](#)

<sup>8</sup> [Berkadia | 2026 U.S. Student Housing Market Report](#), [College House | National Student Housing Report - 2025-2026](#)

## חלק ב' – הסברי הדירקטוריון למצב ענייני החברה ליום 31 בדצמבר 2025

ומלא לאורך כל התקופות האמורות. על אף שעיקר פעילותה של החברה מתמקד בארצות הברית, מרבית המשקיעים בהשקעות שמקדמות החברה הם ישראלים. להערכת החברה, לא הייתה למלחמה, למבצעים וללחימה כאמור השפעה מהותית על יכולתה לגייס הון ממשקיעים ישראלים וזרים לצורך ההשקעות שמקדמות החברה, הגם שבמהלך תקופת הדוח הורגשה האטה מסוימת בקצב גיוס ההון. החברה מוסיפה ומעריכה כי איתנותה הפיננסית ומיקוד פעילותה והשקעותיה בארצות הברית יאפשרו לה להמשיך ולקדם את פעילותה. עם זאת, אין ביכולתה של החברה להעריך בשלב זה את מלוא ההשפעות העקיפות של המשך הלחימה על הסביבה המאקרו-כלכלית בארצות הברית, לרבות השפעות אפשריות הנובעות מתנודתיות במחירי הנפט.

הערכות הדירקטוריון בסעיפים 2 ו-3 בקשר עם התפתחויות עתידיות בסביבה הכלכלית הגלובלית והמקומית וכן בקשר עם השלכות האפשריות של התפתחויות אלה על פעילות החברה, הינן בבחינת מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בסעיף 32א לחוק ניירות ערך. התפתחויות והשלכות אלו אינן בשליטתה של החברה, הן אינן וודאיות, ומתבססות על המידע המצוי בידי הדירקטוריון נכון למועד פרסום הדוח וכפופות להשפעה של גורמי הסיכון המפורטים בסעיף 30 לחלק א' בדוח התקופתי.

### 4. המצב הכספי של החברה

#### 4.1. ניתוח עיקרי השינויים שחלו במצבה הכספי של החברה:

הסברי החברה ליתרות ולשינויים המהותיים (נתונים כספיים באלפי דולר)	יתרה ליום		סעיף
	31.12.2024	31.12.2025	
	אלפי דולר		
הגידול נטו בנכסים השוטפים ליום 31 בדצמבר 2025 לעומת יום 31 בדצמבר 2024, נובע בעיקרו מ:			
- גידול בסעיף מזומנים ושווי מזומנים בסך של כ-5,864 אלפי דולר הנובע, בין היתר, ממשיכת 10 מיליון דולר מקו האשראי של החברה, אשר שימשה להשקעות החברה כ-LP בפרויקטים שהחברה הובילה וכן, למתן מקדמות על חשבון השקעות בפרויקטים.	29,640	34,709	נכסים שוטפים
- גידול בסעיף מקדמות על חשבון השקעות בפרויקטים בסך של כ-1,873 אלפי דולר בגין פרויקטים חדשים.			
הגידול נטו בנכסים הלא שוטפים ליום 31 בדצמבר 2025 לעומת יום 31 בדצמבר 2024 בסך של כ-10,507 נובע בעיקרו מ:			
- גידול בסעיף נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד בסך של כ-9,516 אלפי דולר בעיקר בגין השקעות נוספות כ-LP בפרויקטים אותם הובילה החברה.	40,676	51,183	נכסים לא שוטפים
- גידול בסעיף הלוואות שניתנו לפרויקטים הנובע ממתן הלוואות חדשות בקיזוז הלוואות שנפרעו ושערוך חיובי של הלוואה שניתנה לפרויקט.			
	<b>70,317</b>	<b>85,892</b>	<b>סה"כ נכסים</b>

## חלק ב' – הסברי הדירקטוריון למצב ענייני החברה ליום 31 בדצמבר 2025

הסברי החברה ליתרות ולשינויים המהותיים (נתונים כספיים באלפי דולר)	יתרה ליום		סעיף
	31.12.2024	31.12.2025	
	אלפי דולר		
הגידול נטו בהתחייבויות השוטפות ליום 31 בדצמבר 2025 לעומת יום 31 בדצמבר 2024 בסך של כ-1,142 אלפי דולר נובע בעיקרו מ:			התחייבויות שוטפות
- גידול בסעיף התחייבות מס שוטף בסך של כ-766 אלפי דולר הנובע מגידול בחבות המס נטו מתשלום מקדמות.	2,640	3,782	
הגידול נטו בהתחייבויות הלא שוטפות ליום 31 בדצמבר 2025 לעומת יום 31 בדצמבר 2024 בסך של כ-10,740 אלפי דולר נובע בעיקרו מ:			התחייבויות לא שוטפות
- גידול בסעיף אשראי מתאגיד בנקאי בסך של 10 מיליון דולר בגין משיכה מקו האשראי של החברה שנועד לגישור ומימון פרויקטים חדשים. נכון למועד אישור הדוחות הכספיים 5 מיליון דולר הוחזרו.			
- גידול בסעיף התחייבות מיסים נדחים בסך של כ-293 אלפי דולר בעיקר בגין שערורים חיוביים של השקעות בפרויקטים.	1,156	11,896	
- גידול בסעיף התחייבות בגין חכירה בסך של כ-261 אלפי דולר בשל חוזי שכירות חדשים במשרדי החברה בארה"ב.			
- גידול בסעיף התחייבויות אחרות בשל רישום הפרשה להפסד בסך של כ-180 אלפי דולר בגין ערבות שניתנה לקרן בבעלות חברה כלולה.			
	3,796	15,678	סה"כ התחייבויות
הגידול בהון ליום 31 בדצמבר 2025 לעומת יום 31 בדצמבר 2024 נובע בעיקרו מ:			סה"כ הון
- רווח שנוצר במהלך השנה.	66,520	70,214	
- בקיזוז דיבידנד ששולם בסך של כ-2,000 אלפי דולר.			
	70,316	85,892	סה"כ התחייבויות והון

### 4.2. תוצאות הפעילות:

להלן ניתוח תוצאות הפעילות בהתאם לדוחות הכספיים וההסברים לשינויים העיקריים שחלו בהם (באלפי דולר ארה"ב):

## חלק ב' – הסברי הדירקטוריון למצב ענייני החברה ליום 31 בדצמבר 2025

הסברי החברה ליתרות ולשינויים המהותיים (נתונים כספיים באלפי דולר)	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			סעיף
	2023	2024	2025	
	אלפי דולר			
<p>- הקיטון בהכנסות מעמלות עסקה בשנת 2025 נובע מכך שהחברה גייסה הון עצמי ל-10 עסקאות לרכישת 19 פרויקטים, בהיקף כולל של כ-384 מיליון דולר לעומת שנת 2024 שבה גייסה החברה הון עצמי ל-13 עסקאות ו-2 הרחבות של פרויקטים קיימים בהיקף כולל של כ-473 מיליון דולר. מנגד, קיים גידול בהיקף ההון המנוהל בשנת 2025, ולכן גדל היקף ההכנסות מדמי ניהול, וסך השינוי בהכנסות אינו משמעותי.</p>	9,835	12,723	12,146	הכנסות מעמלות
<p>- הגידול בהכנסות מעמלות בשנים 2024 ו-2025 לעומת שנת 2023, נובע בעיקר מהיקף העסקאות שהובילה החברה. במהלך שנת 2023 גייסה החברה הון עצמי ל-9 עסקאות ו-2 הרחבות של פרויקטים קיימים בהיקף כולל של כ-351 מיליון דולר.</p>				
<p>השינוי בהכנסות מדמי הצלחה נובע בעיקר ממספר הפרויקטים שנמכרו בכל שנה והיקף דמי הצלחה, אשר הושפעו, בין היתר, מרמת הצלחה בעסקאות, התנאים המאקרו-כלכליים בשוק ומסביבת הריבית:</p>				הכנסות מדמי הצלחה
<p>- בשנת 2025 פעלה החברה למכירת 6 פרויקטים.</p> <p>- בשנת 2024 פעלה החברה למכירת 3 פרויקטים.</p> <p>- בשנת 2023 פעלה החברה למכירת 7 פרויקטים שהניבו דמי הצלחה גבוהים.</p>	11,117	3,062	4,679	
<p>חלק החברה בהפסדים מחברה כלולה ("רייגו"). במהלך הרבעון השלישי של שנת 2025 רייגו מיזגה את חברת אינקרדיבל קרדיט בע"מ. לאחר המיזוג, חלקה של בוליגו בהון המניות של החברה הממוזגת ירד מכ-20.56% ל-16.55%.</p>	(697)	(396)	(606)	חלק החברה ברווחי (הפסדי) תאגידים מוחזקים לפי שיטת השווי המאזני
<p>הגידול בהכנסות המימון בשנת 2025 לעומת שנת 2024 ושנת 2023 נובע בעיקרו מ:</p>				הכנסות מימון
<p>- שערך חיובי נטו של נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, בסך של כ-588 אלפי דולר, לעומת הוצאות בגין שערך שלילי נטו שנרשמו בהוצאות המימון ב-2024 ו-2023.</p>	1,999	2,776	3,255	

## חלק ב' – הסברי הדירקטוריון למצב ענייני החברה ליום 31 בדצמבר 2025

הסברי החברה ליתרות ולשינויים המהותיים (נתונים כספיים באלפי דולר)	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			סעיף
	2023	2024	2025	
	אלפי דולר			
<ul style="list-style-type: none"> <li>- גידול בסך של כ-238 אלפי דולר בסעיף הכנסות מחלוקות בגין השקעות בנכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד.</li> <li>- מנגד, קיטון בסך של כ-524 אלפי דולר בסעיף שערך חיובי של הלוואות שניתנו לפרויקטים לשווי הוגן.</li> </ul>				
-	22,254	18,165	19,474	<b>סך כל ההכנסות</b>
<p>הגידול בהוצאות הנהלה וכלליות לשנת 2025 לעומת שנת 2024 ושנת 2023, נובע בעיקרו מ:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- גידול בהוצאות שכר הנובע מגידול במצבת העובדים, העלאות שכר והפרשי שער.</li> <li>- גידול בהוצאות אחזקה ומשרדיות.</li> </ul>	8,232	8,826	9,354	הוצאות הנהלה וכלליות
<p>הגידול בהוצאות מכירה ושיווק לשנת 2025 לעומת שנת 2024 ושנת 2023 נובע בעיקרו מ:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- גידול בסך של כ-405 אלפי דולר בסעיף עמלות מכירה ותיווך בשנת 2025 לעומת שנת 2024. אין שינוי מהותי לעומת שנת 2023.</li> <li>- גידול בסעיף הוצאות שיווק בשנת 2025, בסך של כ-409 אלפי דולר לעומת שנת 2024 ובסך של כ-460 אלפי דולר לעומת שנת 2023.</li> </ul>	1,273	821	1,635	הוצאות מכירה ושיווק
<p>הקיטון בהוצאות המימון לשנת 2025 לעומת שנת 2024 ושנת 2023, נובע בעיקרו מ:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- קיטון בסעיף שערך נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, כאשר בשנת 2025 נרשם שערך חיובי נטו בהכנסות המימון, לעומת שערוכים שליליים נטו שנרשמו בשנים 2024 ו-2023.</li> <li>- מנגד, גידול בהוצאות הריבית בגין קו אשראי.</li> </ul>	5,073	2,646	1,718	הוצאות מימון
<p>הסעיף כולל הוצאות הקשורות לעלויות שהוצאו במסגרת בחינת עסקאות פוטנציאליות אשר לא הושלמו. הוצאות אלו כוללות, בין היתר, עלויות ייעוץ, בדיקות נאותות, עמלות משפטיות והוצאות נוספות שהוצאו לצורך קידום העסקאות, אך לא הבשילו לכדי מימוש.</p>	145	1,011	213	הוצאות אחרות

## חלק ב' – הסברי הדירקטוריון למצב ענייני החברה ליום 31 בדצמבר 2025

הסברי החברה ליתרות ולשינויים המהותיים (נתונים כספיים באלפי דולר)	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			סעיף
	2023	2024	2025	
	אלפי דולר			
-	14,723	13,304	12,920	סך כל ההוצאות
-	7,531	4,861	6,554	רווח לפני מס
הקיטון במיסים על הכנסה לשנת 2025 לעומת שנת 2024 ו-2023 נובע מקיטון ברווח לצרכי מס.	3,022	1,966	1,051	מיסים על הכנסה
-	4,509	2,895	5,503	סה"כ רווח כולל

### 4.3. הון חוזר:

ליום 31 בדצמבר 2025, לחברה הון חוזר חיובי בסך של כ- 30.9 מיליון דולר הכולל את סך הנכסים השוטפים (הכוללים מזומנים ושווי מזומנים, פיקדונות לזמן קצר, חייבים ויתרות חובה, תשלומים על חשבון השקעות בפרויקטים והלוואות שניתנו לפרויקטים) בניכוי התחייבויות שוטפות (הכוללות זכאים ויתרות זכות, התחייבות מס שוטף וחלות שוטפת בגין חכירה).

הסכום שנכלל בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2025, אלפי דולר	
34,709	נכסים שוטפים
3,782	התחייבויות שוטפות
30,927	עודף הרכוש השוטף על ההתחייבויות השוטפות

4.4. ניתוח נזילות:

לחברה יתרת מזומנים, נכון ליום 31 בדצמבר 2025 בסך כולל של 22,136 אלפי דולר ארה"ב. להלן המרכיבים העיקריים של תזרים המזומנים ושימושם:

הסברי החברה ליתרות ולשינויים המהותיים (נתונים כספיים באלפי דולר)	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			סעיף
	2023	2024	2025	
	אלפי דולר			
הגידול במזומנים שנבעו מפעילות שוטפת בשנת 2025 לעומת 2024, נובע בעיקרו מקיטון בתשלומי המיסים וקבלת עמלות בגין עסקאות משנה קודמת.	6,629	4,000	6,792	מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת
הגידול במזומנים ששימשו לפעילות השקעה בשנת 2025 לעומת 2024 נובע בעיקר מהתנועה מהלוואות שניתנו לפרויקטים וכן גידול בהשקעה בנכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד.	(11,547)	(4,375)	(8,756)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה
הגידול במזומנים ששימשו לפעילות מימון לשנת 2025 לעומת שנת 2024 נובע ממשכיה מקו האשראי של החברה בסך של כ-10,000 מיליון דולר.	(88)	(2,694)	7,825	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון

5. מקורות מימון

5.1. החברה מממנת את פעילותה בעיקר באמצעות מקורותיה העצמאיים. לחברה ולחברה הבת Buligo Capital NA INC קיימת מסגרת אשראי מתאגיד בנקאי שעודכנה ביום 21 בנובמבר 2025, ומקורות המימון ליום 31 בדצמבר 2025 כללו גם אשראי בסך 10 מיליון דולר מתוך מסגרת אשראי של 20 מיליון דולר.

כפי שיפורט להלן, החברה עומדת בהתניות הפיננסיות להן התחייבה במסגרת האשראי במועד בדיקת התניות הפיננסיות ובמועד הדוח, שהינם 31 בדצמבר 2025 –

- יחס מינוף כולל מקסימלי (Total Leverage Ratio): יחס מינוף כולל מקסימלי לא יעלה על 1:3. יחס זה מחושב על בסיס סך החוב הקיים של הלוות ביחס ל-EBITDA בתקופה של שנים עשר (12) החודשים שקדמו למועד הבדיקה ("יחס מינוף כולל מקסימלי"). החל מיום 31 במרץ 2029 ואילך, יחס מינוף כולל מקסימלי לא יעלה על 1:2.85; החל מיום 30 ביוני 2029, יחס מינוף כולל מקסימלי לא יעלה על 1:2.60; החל מיום 30 בספטמבר 2029, יחס מינוף כולל מקסימלי לא יעלה על 1:2.30; והחל מיום 31 בדצמבר 2029, יחס מינוף כולל מקסימלי לא יעלה על 1:2.15. ליום 31 בדצמבר 2025 - 1.25.

- יחס כיסוי הוצאות קבועות מינימלי (Fixed Charge Coverage Ratio): במועד הבדיקה יחס זה יהיה בשיעור שלא יפחת מ-1:1.10. יחס זה מחושב על בסיס סך ה-EBITDA של הלוות בניכוי הוצאות הונות

שלא מומנו באמצעות הלוואות, לעומת סך תשלומי הריבית, המיסים והדיבידנדים או החלוקות של החברה. ליום 31 בדצמבר 2025 - 2.84.

לפרטים נוספים בדבר מסגרת האשראי ראו סעיף 23 בחלק א' לדוח.

למועד אישור הדוחות הכספיים יתרת האשראי שנוצלה במסגרת קו האשראי עומדת על 5 מיליון דולר.

לפירוט נוסף בדבר מקורות מימון – ראו דוחות תזרימי המזומנים במסגרת תמצית הדוחות הכספיים. לגבי ערבויות שניתנו ע"י החברה לטובת מימון בנקאי לפרויקטים במהלך תקופת הדוח ראו ביאור 11ב' בדוחות הכספיים.

### חלק ב' – הוראות גילוי בקשר עם הדיווח הפיננסי של התאגיד

#### 6. חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

##### 6.1. האחראי על ניהול סיכוני שוק בחברה

האחראי על ניהול סיכוני השוק בחברה הוא מנכ"ל החברה ודירקטור בחברה, מר איתי גורן. לפרטים נוספים אודות מר גורן ראו סעיף 13 בחלק ד' לדוח התקופתי.

##### 6.2. תיאור סיכוני השוק

#### סיכוני השוק אליהם חשופה החברה הנם כדלקמן –

- סיכון מטבע - מטבע הפעילות של הקבוצה הוא דולר. מלבד דולר לחברה ישנן יתרות במטבעות נוספים, בעיקר ש"ח ואירו. כתוצאה מכך נוצרת חשיפה לתנודות בשערי חליפין. בנוסף, לחברה קיימות הוצאות שקליות, בעיקר בגין שכר עובדים ותשלומים לספקים מקומיים, אשר מושפעות משינויים בשער החליפין של הדולר מול הש"ח. במהלך תקופת הדוח לא חל שינוי מהותי בחשיפה לסיכון מטבע או בדרך בה הקבוצה מנהלת או מודדת את הסיכון.
- סיכון ריבית - סיכון ריבית הוא הסיכון שהשווי ההוגן או תזרימי המזומנים העתידיים ממכשיר פיננסי ישתנו כתוצאה משינויים בשיעורי ריבית שוק והשפעתם על שיעורי ההיוון. החשיפה של הקבוצה לסיכון של עלייה בשיעורי ריביות השוק מתייחסת בעיקר להשפעה שעשויה להיות על שווי הנכסים ובשל כך קיטון ברווחי הקבוצה בשל תקבולי דמי הצלחה עתידיים נמוכים יותר. כמו כן, עשויה להיות השפעה על תזרימי מזומנים עתידיים שינבעו מהשקעות בנכסים פיננסיים שבהם הלוואות בריבית משתנה וכן, עשויה להיות השפעה על שווי ההוגן של הלוואות שנתנה הקבוצה לפרויקטים ועל שווי ההוגן של הנכסים הפיננסיים. בנוסף, הקבוצה חשופה לסיכון ריבית משתנה בגין קו אשראי שנטלה, כך ששינויים בשיעורי הריבית עשויים להשפיע על הוצאות המימון ועל תזרימי המזומנים העתידיים של הקבוצה.
- שינוי בשיעורי היוון - שווי השקעות החברה בשותפויות שבהן היא מחזיקה כשותף מוגבל ואשר מחזיקות, בעקיפין, בנכסי נדל"ן, מושפע, בין היתר, מהשווי ההוגן של נכסי הנדל"ן כאמור. הערכת שוויים של נכסים אלה מבוססת, בין היתר, על שיעורי היוון, אשר הינם פרמטר מהותי ורגיש בהערכת שווי נכסי נדל"ן מניבים. לפיכך שינויים בשיעורי ההיוון עשויים להביא לשינויים בשווי נכסי הבסיס ובהתאם בשווי

השקעות החברה. עלייה בשיעורי ההיוון עלולה להביא לירידת שווי של נכסי הנדל"ן המוחזקים בידי השותפויות, ובהתאם לירידת שווי השקעות החברה באותן שותפויות. שיעורי ההיוון עשויים להשתנות, בין היתר, בשל שינויים בסביבת הריבית, בתנאי השוק, ברמת הסיכון הנתפסת של הנכסים, באיכות השוכרים, בשיעורי התפוסה, במשך חוזי השכירות ובתנאי המימון. גורמים אלה מושפעים במידה רבה מנסיבות חיצוניות שאינן בשליטת החברה.

**6.3. מדיניות החברה בניהול סיכוני שוק -**

פעילויות הקבוצה חושפות אותה לסיכונים פיננסיים שונים, כגון סיכוני שוק, סיכון אשראי, סיכון בשיעורי היוון, סיכון נזילות וסיכון ריבית. תוכנית ניהול הסיכונים הכוללת של הקבוצה מתמקדת בפעולות לצמצום למינימום השפעות שליליות אפשריות על הביצועים הפיננסיים של הקבוצה. ניהול הסיכונים מבוצע על ידי מנכ"ל החברה.

**6.4. ניתוחי רגישות:**

סיכוני השוק הוגדרו בהתאם להגדרות התקינה הבינלאומית. בהתאם לתקנות ניירות ערך, סיכוני שוק המגלמים את הפוטנציאל להפסד או לרווח כתוצאה משינויים בשווי ההוגן של מכשירים פיננסיים, כוללים את סוגי הסיכונים הבאים: סיכוני מטבע – כתוצאה משינויים בשערי החליפין של מטבע חוץ; וסיכון שיעורי היוון.

**ניתוח רגישות של מטבע חוץ:**

הקבוצה חשופה ליתרות במטבע ש"ח. השפעת עלייה או ירידה של 5% בשער החליפין של הדולר מול הש"ח מסתכמת בהכנסות מימון, בסך של כ-31 אלפי דולר ובהוצאות מימון בסך של כ-28 אלפי דולר ליום 31 בדצמבר 2025, בהתאמה. השפעת עלייה או ירידה של 5% בשער החליפין של הדולר מול הש"ח מסתכמת בהכנסות מימון, בסך של כ-47 אלפי דולר ובהוצאות מימון בסך של כ-42 אלפי דולר ליום 31 בדצמבר 2024, בהתאמה.

**ניתוח רגישות של שיעור ההיוון:**

הקבוצה ערכה מבחני רגישות לשינוי בשיעורי ההיוון, לתאריך הדוח על המצב הכספי, בגין שינויים (עליה או ירידה) בטווח עליון ותחתון של 5%-10% בשיעורי ההיוון.

<b>שינוי בשיעור ההיוון (*)</b>				
<b>-10%</b>	<b>-5%</b>	<b>דוח כספי (אלפי דולר)</b>	<b>+5%</b>	<b>+10%</b>
51,300	46,570	42,362	37,260	33,030
(*) לא חושב שינוי בשיעור ההיוון בגין השקעות בנכסים פיננסיים של נכסים בהקמה.				

**7. אירועים מהותיים בפעילות החברה שאירעו לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי**

7.1. שינוי במצבת נושאי משרה. ביום 20 בינואר 2026 סיים מר אורי צרור את כהונתו כסמנכ"ל פיתוח עסקי בחברה והחל לכהן כמשנה למנכ"ל החברה. ביום 19 בינואר 2026 סיים מר גיא בן דרור את כהונתו כסמנכ"ל קשרי משקיעים בחברה וביום 20 בינואר 2026 גב' רותם לזר החלה כהונתה כסמנכ"ל קשרי משקיעים בחברה.

7.2. ביום 19 בינואר 2026 אישר דירקטוריון החברה לעדכן את שיעור ההון הרשום של החברה שנשמר לשם הענקה כתגמול הוני לפי תכנית האופציות של החברה מ-1.5% מההון הרשום של החברה ל-2.1% מההון הרשום של החברה.

7.3. ביום 19 בינואר 2026 אישר דירקטוריון החברה הקצאה של 478,702 יחידות מניה חסומות, בלתי סחירות ("RSU") אשר יבשילו ל-478,702 מניות רגילות ללא ערך נקוב של החברה ("מניות המימוש"). ה-RSU הוקצו ל-12 ניצעים, שהם עובדים של החברה, מתוכם 3 נושאי משרה. ה-RSU הוקצו ללא תמורה (למעט תמורה עבור עבודת הניצעים בחברה). נכון למועד החלטת הדירקטוריון, מניות המימוש היוו במועד ההקצאה, ככל שתמומשה במלואן כ-0.84% (כ-0.84% בדילול מלא) מהון המניות המונפק והנפרע של החברה. מועדי ההבשלה של ה-RSU יחולו במהלך השנים 2027-2030 בהתאם לקבוע בכתבי ההענקה. לפרטים נוספים בדבר ההקצאה ראו דיווח מידי מיום 21 בינואר 2026 אסמכתא מס' 2026-01-008515.

7.4. בחודש ינואר 2026 הושלמו שתי עסקאות מכירה של שני מרכזים מסחריים. בעקבות המכירות צפויה החברה לקבל דמי הצלחה בסך של כ-1.5 מיליון דולר ארה"ב (חלקה של החברה הבת). לפרטים נוספים ראו סעיף 8.4 בחלק א בדוח התקופתי. וכן דיווחים מיידים מיום 22.1.2026 אסמכתא מס' 2026-01-008942 ומיום 1.2.2026 אסמכתא מס' 2026-01-011195.

7.5. ביום 22 במרץ 2026 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסך של 2.5 מיליון דולר

7.6. ביום 22 במרץ אישר דירקטוריון החברה הקצאה של 295,595 יחידות מניה חסומות, בלתי סחירות ("RSU") לנושא משרה בחברה ועובד של החברה הבת של אשר יבשילו ל-295,595 מניות רגילות ללא ערך נקוב של החברה ("מניות המימוש"). ה-RSU הוקצו ללא תמורה (למעט תמורה עבור עבודת הניצעים בקבוצה). נכון למועד החלטת הדירקטוריון, מניות המימוש היוו במועד ההקצאה, ככל שתמומשה במלואן כ-0.53% (כ-0.52% בדילול מלא) מהון המניות המונפק והנפרע של החברה. מועדי ההבשלה של ה-RSU יחולו במהלך השנים 2028-2030 בהתאם לקבוע בכתבי ההענקה. לפרטים נוספים בדבר ההקצאה ראו דיווח מידי מיום 22 בינואר 2026 אסמכתא מס' 2026-01-025534.

7.7. לאירועים נוספים לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, ראו ביאור 17 לדוחות הכספיים.

### 8. הערכות שווי ואומדנים

באשר לאומדנים ושיקולי דעת חשבונאיים מהותיים, ראו ביאור 3 לדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025. בתקופת הדוח לא בוצעו הערכות שווי מהותיות.

### 9. מצבת התחייבויות לפי מועדי פירעון

לפירוט אודות מצבת ההתחייבות של החברה נכון ליום 31 בדצמבר 2025, ראו דיווח מידי של החברה אשר יפורסם בסמוך לאחר פרסום דוח תקופתי זה.

חלק ג' – היבטי ממשל תאגידי

**10. תרומות**

החברה רואה עצמה מחויבת לסייע לקהילות בהן היא פועלת בהתאם למדיניות תרומות שאושרה ע"י הדירקטוריון ("מדיניות התרומות"). במסגרת מדיניות התרומות, הגדירה החברה ארבעה סדרי עדיפויות עיקריים לאסטרטגיית ההשקעה הקהילתית של החברה: (א) גיוון בתעסוקה ושילוב של אוכלוסיות הסובלות מתת-ייצוג (לדוגמא: מיעוטים, בעלי מוגבלויות וכדומה) (ב) חינוך והשכלה גבוהה; (ג) ממשל תקין ומלחמה בשחיתות; (ד) רווחה ושלומות (wellbeing) של אוכלוסיות מוחלשות, כגון ניצולי שואה, עולים חדשים, חיילים בודדים וחיילים משוחררים וקבוצות מיעוטים אחרות.

בתקופת הדוח תרמה החברה תרומות בסך כולל של כ- 59 אלפי דולר.

**11. דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית ודירקטורים בלתי תלויים**

האורגנים המוסמכים בחברה קבעו כי המספר המזערי הנדרש בדירקטוריון החברה של דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, בהתאם להוראות סעיף 92(א)(12) לחוק החברות ("מומחיות"), הינו שניים (2) (לרבות דירקטורים חיצוניים), וזאת בהתחשב, בין היתר, בסוג החברה, גודלה, היקף פעילות החברה ומורכבות פעילותה. למועד פרסום דוח זה, דירקטוריון החברה קבע כי ה"ה אביטל בר-דיין ואהוד ארז (דח"צים) וכן – הגב' חנה פרי-זן (דירקטורית בלתי תלויה) הינם דירקטורים בעלי מומחיות כאמור.

**12. דירקטורים בלתי תלויים**

תקנון החברה אינו כולל הוראות בדבר שיעור הדירקטורים הבלתי תלויים בהתאם להוראות התוספת הראשונה לחוק החברות.

**13. פטור מצירוף חוות דעת רואה חשבון מבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית**

בהתאם להוראות תקנה 9ב(1ג) לתקנות הדוחות, הוראותיה של תקנה 9ב(ג) לתקנות הדוחות (על-פיה יש לצרף לדוחותיה השנתיים של חברה את חוות דעתו של רואה החשבון המבקר שלה בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ובדבר חולשות מהותיות שהוא זיהה בבקרה זו) לא יחולו על חברה שטרם חלפו חמש (5) שנים מעת שנעשתה תאגיד מדווח (למעט בקרות מקרים מסוימים שנקבעו באותה תקנה).

**14. מבקר פנימי**

ביום 6 לדצמבר 2021 מינה דירקטוריון החברה את מר דורון לב רוזנבלום כמבקר הפנים של החברה.

**פרטי המבקר הפנימי**

שם המבקר הפנימי: דורון לב רוזנבלום;

תאריך תחילת כהונה: 7 בדצמבר 2021;

השכלה אקדמית: בוגר חשבונאות במסלול האקדמי של המכללה למנהל ומוסמך מנהל עסקים בקריה האקדמית אונו;

השכלה אחרת ותעודות מקצועיות: CPA (Aust.), CIA, CIS.

עיסוקים עיקריים ב-5 השנים האחרונות: שותף ובעלים בעזרא יהודה - רוזנבלום - יעוץ, בקרה וניהול סיכונים בע"מ.

למיטב ידיעת החברה, המבקר הפנימי עומד בתנאים הקבועים בסעיף 3(א) לחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב-1992 ("חוק הביקורת הפנימית");

למיטב ידיעת החברה, המבקר הפנימי עומד בהוראות סעיף 146ב לחוק החברות, וכן בהוראות סעיף 8 לחוק הביקורת הפנימית;

למיטב ידיעת החברה, למבקר הפנימי אין קשרים עסקיים מהותיים או קשרים מהותיים אחרים עם החברה או עם גוף קשור אליה אשר יש בהם ליצור ניגוד עניינים עם תפקידו כמבקר פנים, וכי הוא אינו מחזיק בניירות ערך של החברה או של גוף קשור אליה. בסעיף זה, "גוף קשור" – כהגדרת מונח זה בסעיף 5(1) לתוספת הרביעית לתקנות הדוחות;

המבקר הפנימי אינו עובד של החברה או של גוף קשור לה, ואינו מעניק להם שירותים חיצוניים נוספים.

### דרך מינוי המבקר הפנימי

מינוי המבקר הפנימי אושר בישיבת הדירקטוריון מיום 6 בדצמבר 2021 (לאחר המלצת ועדת הביקורת), החל מיום 7 בדצמבר 2021, וזאת לאור השכלתו, כישוריו וניסיונו הרב בביקורת פנימית, וכן בהתחשב בסוג החברה, גודלה והיקף ומורכבות פעילותה.

לדעת דירקטוריון החברה, הכישורים המכשירים את המבקר הפנימי לביצוע התפקיד הינם ניסיון רב בביקורת פנים והתמחות בחברות העוסקות בנדל"ן בארה"ב. במסגרת פעילותו, יפעל המבקר הפנימי על-פי הוראות הדין לקיום ביקורת פנימית בחברה.

### זהות הממונה הארגוני על המבקר הפנימי

הממונה הארגוני על המבקר הפנימי הינו יו"ר דירקטוריון החברה.

### תוכנית עבודה

תוכנית עבודת המבקר הפנימי מאושרת אחת לשנה. בחודש מרץ 2025 אישרה ועדת הביקורת של החברה את נושאי הביקורת של המבקר הפנימי לשנת 2025 בישיבה האמורה החליטה ועדת הביקורת לאשר מסגרת של כ-350 שעות לטובת ביקורת בנושאים רכישות ומכירות של נכסים, עסקאות ייזום ופיתוח. נושאי הביקורת לעיל אושרו על-ידי ועדת הביקורת תוך שנעשתה בחינה מעמיקה של הנושאים בהתאם לסקר הסיכונים שהוצג על-ידי המבקר הפנימי, לאחר שהוועדה הביאה בחשבון, בין היתר, את המלצות המבקר הפנימי, המלצת הנהלת החברה, וכן את חשיבות ודחיפות הטיפול בנושאים המוצעים.

## ביקורת בחו"ל או של תאגידי מוחזקים

תכנית הביקורת מתייחסת גם לחברות הבת המהותיות של החברה, שנמצאות כולן מחוץ לישראל.

## היקף העסקה

היקף העסקת המבקר הפנימי בשנת 2025 והצוות הכפוף לו הינו כ-340 שעות עבור ביצוע תכנית הביקורת בנושאים שצוינו לעיל. היקף העסקת מבקר הפנים הינו פונקציה של תוכנית הביקורת אשר אושרה על-ידי ועדת הביקורת, כאשר לכל דוח (לרבות, סקר הסיכונים) מוקצת כמות שעות אשר אף היא מאושרת בוועדת הביקורת. אופן התגמול והיקפו נגזר משעות הביקורת.

## תגמול

שכרו של המבקר הפנימי, בגין שירותים שניתנו על-ידה לחברה בשנת 2025 הסתכם בכ-75 אלפי ש"ח (לא כולל מע"מ).

לדעת הדירקטוריון, תגמול המבקר הפנימי הינו סביר ואין בו כדי להשפיע או לפגוע בהפעלת שיקול דעתו בעריכת הביקורת.

## עריכת הביקורת והתקנים המקצועיים

בהתאם למידע שנמסר לחברה, עריכת הביקורת הפנימית נעשית בהתאם לתקנים המפורסמים על-ידי לשכת המבקרים הפנימיים בישראל ובהתאם לסעיף 4(ב) לחוק הביקורת הפנימית, הנחיות מקצועיות ותדריכים כפי שאושרו ופורסמו על-ידי לשכת המבקרים הפנימיים בישראל.

הדירקטוריון הסתמך על אישור המבקר הפנימי בדבר עמידתו בדרישות התקנים המקצועיים המקובלים האמורים. בנוסף, דוחות הביקורת המוגשים לוועדת הביקורת בכתב, נידונים בישיבת ועדת הביקורת, כשבמסגרת הדיון מדווח המבקר הפנימי על דרך פעולתו, הנהלים שיישם וממצאים שעלו. דעת דירקטוריון החברה נחה כי המבקר הפנימי של החברה עומד בכל הדרישות שנקבעו בתקנים כאמור.

## גישה למידע

לצורך ביצוע תפקידו, למבקר הפנימי ולעובדיו נתונה גישה למידע כאמור בסעיף 9 לחוק הביקורת הפנימית, ובכלל זה גישה למערכות המידע של החברה והחברות המוחזקות שלה, לרבות נתונים כספיים, בהתאם לדרישתם.

## דיון וחשבון המבקר הפנימי

דיון וחשבון המבקר הפנימי מוגש בכתב לוועדת הביקורת. המבקר הפנימי יעדכן את ועדת הביקורת מעת לעת ובמידת הצורך, בהתקדמות עבודתו בהתאם לתוכנית הביקורת השנתית ובהתאם לממצאי הביקורת.

להלן פירוט המועדים בהם הוגש דיון וחשבון בכתב בדבר ממצאי המבקר הפנימי לוועדת הביקורת עד למועד פרסום הדוח, והמועדים בהם התקיים דיון בממצאים האמורים:

## חלק ב' – הסברי הדירקטוריון למצב ענייני החברה ליום 31 בדצמבר 2025

מועד הדיון בוועדת הביקורת	המועד בו הוגש הדוח לוועדת הביקורת	נושא הדוח
18 במרץ 2025	מרץ 2025	מעקב מחלקת כספים
21 במאי 2025	מאי 2025	ממשל תאגידי וציות
19 בנובמבר 2025	נובמבר 2025	רכישה ומכירת נכסים

### הערכת הדירקטוריון את פעילות מבקר הפנים

להערכת דירקטוריון החברה, היקף פעילות מבקר הפנים ותוכנית עבודתו הינם סבירים בנסיבות העניין ויש בהם כדי להגשים את מטרות הביקורת הפנימית בחברה, היות והנושאים שנבחרו הינם מהותיים עבור החברה וזאת בהתחשב, בין היתר, בתחום פעילותה, בהיקף הפעילות ובצמיחתה של החברה במהלך השנה האחרונה.

### 15. גילוי בדבר שכר רואה החשבון המבקר של החברה

רואה החשבון המבקר של החברה הינו משרד רואי חשבון קוסט פורר גבאי את קסירר מרחוב מנחם בגין 144, תל אביב.

2024		2025	
שירותים אחרים	שירותי ביקורת וסקירה, שירותים הקשורים לביקורת ושירותי מס ותשקיף	שירותים אחרים	שירותי ביקורת וסקירה ושירותים הקשורים לביקורת ושירותי מס
דולר		דולר	
17,785	232,000	15,500	250,000

שכר הטרחה נקבע במשא ומתן בין הנהלת החברה לרואה החשבון המבקר, בהתאם להיקף העבודה, לאופי העבודה, ניסיון העבר ותנאי השוק. הגורם המאשר את השכר הינו דירקטוריון החברה.

22 במרס, 2026

אילן תמיר

יו"ר הדירקטוריון

איתי גורן

דירקטור ומנכ"ל החברה



---

חלק ג' –

**דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2025**

בוליגו קפיטל בע"מ

דוחות כספיים מאוחדים

ליום 31 בדצמבר 2025

תוכן העניינים

עמוד

2-4

דוח רואה החשבון המבקר

5

דוחות מאוחדים על המצב הכספי

6

דוחות מאוחדים על הרווח הכולל

7

דוחות מאוחדים על השינויים בהון

8-9

דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים

10-39

באורים לדוחות הכספיים המאוחדים

-----

## דוח רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי לבעלי המניות של בוליגו קפיטל בע"מ

### חוות הדעת

ביקרנו את הדוחות הכספיים המאוחדים של בוליגו קפיטל בע"מ (להלן: "החברה") הכוללים את הדוח המאוחד על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2025, ואת הדוחות המאוחדים על הרווח הכולל, על השינויים בהון ועל תזרימי המזומנים לשנה שהסתיימה באותו תאריך ואת הביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים, לרבות עיקרי המדיניות החשבונאית.

לדעתנו, הדוחות הכספיים המאוחדים המצורפים משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי המאוחד ליום 31 בדצמבר 2025 ואת התוצאות הכספיות המאוחדות ותזרימי המזומנים המאוחדים לשנה שהסתיימה באותו תאריך בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards) ולהוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

### בסיס לחוות הדעת

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, לרבות תקנים שנקבעו בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשל"ג-1973. חובותינו על פי תקנים אלו מתוארות בפיסקת חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של הדוחות הכספיים המאוחדים בדוח זה. אנו בלתי תלויים בחברה ובחברה המאוחדת שלה בהתאם להוראות הדין החלות בישראל בעניין אי תלות ומניעת ניגוד עניינים של רואה החשבון המבקר בישראל. כמו כן, קיימנו את חובות האתיקה האחרות שלנו בהתאם לחוק רואי חשבון, תשט"ו-1955, ותקנות מכוחו. אנו סבורים שראיות הביקורת אשר הושגו הן נאותות ומספיקות על מנת להוות בסיס לחוות דעתנו.

### ענייני מפתח בביקורת

ענייני מפתח בביקורת המפורטים להלן הם העניינים אשר תוקשרו, או שנדרש היה לתקשרם, לדירקטוריון החברה ואשר, לפי שיקול דעתנו המקצועי, היו משמעותיים ביותר בביקורת הדוחות הכספיים המאוחדים לתקופה השוטפת. עניינים אלה כוללים, בין היתר, כל עניין אשר: (1) מתייחס, או עשוי להתייחס, לסעיפים או לגילויים מהותיים בדוחות הכספיים המאוחדים וכן (2) שיקול דעתנו לגבי היה מאתגר, סובייקטיבי או מורכב במיוחד. לעניינים אלה ניתן מענה במסגרת ביקורתנו וגיבוש חוות דעתנו על הדוחות הכספיים המאוחדים בכללותם, התקשור של עניינים אלה להלן, אינו משנה את חוות דעתנו על הדוחות הכספיים המאוחדים בכללותם ואין אנו נותנים באמצעות חוות דעת נפרדת על עניינים אלה או על הסעיפים או הגילויים שאליהם הם מתייחסים.

להלן עניין המפתח בביקורת הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2025:

### נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד

כפי שמתואר בביאורים ב'1) ו-8 לדוחות הכספיים המאוחדים, החברה, באמצעות חברות הבנות שלה, משמשת כשותף מוגבל (LP) בשותפויות שמחזיקות בפרויקטים בתחומי הנדל"ן המניב סך של כ-3%-6% מסך ההון המושקע בכל פרויקט (להלן "חברות הפרויקט"). ליום 31 בדצמבר, 2025 לחברה 59 השקעות אשר שווין ההוגן הסתכם לסך של כ-42,362 אלפי דולר. השקעות אלו מטופלות בדוחות הכספיים כנכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד.

חלקה של החברה בשווי ההוגן של הנכסים הפיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד מושפע, בין היתר, מהשווי ההוגן של נכסי הנדל"ן להשקעה בחברות הפרויקט.

הערכת שווי נדל"ן להשקעה בחברות הפרויקט כוללת שיקול דעת של המופקדים על ממשל תאגידי וההנהלה בביצוע אומדנים והערכות, תוך מקסום השימוש בנתונים רלוונטיים הניתנים לצפייה ומזעור השימוש בנתונים שאינם ניתנים לצפייה. במדידת השווי ההוגן מתבססת החברה על אומדנים משמעותיים הכרוכים באי ודאות ועל הערכות סובייקטיביות אשר אינן ניתנות לצפייה בשוק (רמה 3). שיקול הדעת של המופקדים על ממשל תאגידי וההנהלה נסמך בעיקר על הערכות שווי חיצוניות המתבצעות ע"י מערכי שווי חיצוניים בארה"ב.

לשינויים באומדנים וההנחות עשויה להיות השפעה משמעותית על אומדן השווי ההוגן של נכסי הנדל"ן להשקעה בחברות הפרויקט, ולפיכך עשויים להשפיע גם על השווי ההוגן של סעיף הנכסים הפיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד המוצג בדוחות הכספיים של החברה. זיהינו עניין זה כעניין מפתח בביקורת בשל השימוש בשיקול דעת ואומדנים על ידי ההנהלה והמופקדים על ממשל תאגידי ובהסתמכות על מעריכי שווי חיצוניים. ביקורת על השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה בחברות הפרויקט דורשת שיקול דעת של המבקר על מנת לבחון כיצד ביססה ההנהלה את נאותות ההנחות והאומדנים.

### **נהלי הביקורת שבוצעו כמענה לעניין המפתח בביקורת**

- הערכת הכשירות ואי התלות של מעריכי השווי אשר מעסיקה החברה.
- בחינת הנחות המפתח ונושאים הכוללים שיקול דעת והבנת הגישות ששימשו את מעריכי השווי של החברה בקביעת השווי ההוגן.
- סקירת הערכות שווי, באופן מדגמי, על ידי צוות הביקורת או מומחים פנימיים מטעמנו בהתאם לצורך, בדגש על בחינת שיעורי היוון.
- על בסיס דגימה, בחנו את דיוק ושלמות המידע שנמסר על ידי החברה למעריכי השווי.
- הערכה של סבירות הנחות הבסיס שיושמו בהערכות השווי, אשר נבחרו על בסיס מדגמי, וכללו הכנסות שכירות משתנות, שיעורי היוון ותוצאות של שנה קודמת.
- בחינת נאותות המתודולוגיה שנבחרה לקביעת השווי ההוגן ובדיקה כי היא תואמת את מאפייני הנכס הנמדד.
- קיום תקשורת ישירה עם הנהלת החברה ועם מעריכי השווי מטעמה, ככל ונדרש.
- בדיקת יישום נאות של ההנחות בחישוב השווי ההוגן ובדיקת החישובים במדגם של הערכות שווי.
- בחינת נאותות רישום ההשקעה בנכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד בכללותה ומתכונת הגילוי בדוחותיה הכספיים

### **חובות של הדירקטוריון וההנהלה לדוחות הכספיים המאוחדים**

הדירקטוריון וההנהלה אחראים להכנה ולהצגה נאותה של הדוחות הכספיים המאוחדים בהתאם לתקני דיוח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards) ולהוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010; וכן הם אחראים לבקרה הפנימית הנחוצה בהתאם לקביעת הדירקטוריון וההנהלה על מנת לאפשר הכנת דוחות כספיים מאוחדים ללא הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות. בהכנת הדוחות הכספיים המאוחדים, הדירקטוריון וההנהלה אחראים להעריך את יכולת החברה להמשיך ולפעול כעסק חי, לתת גילוי, ככל שנדרש, לעניינים הקשורים לעסק חי וליישם בסיס חשבונאי של עסק חי, אלא אם הדירקטוריון וההנהלה מתכוונים לפרק או להפסיק את פעילות החברה, או שאין להם חלופה מציאותית אחרת מלבד זאת.

### **חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של הדוחות הכספיים המאוחדים**

המטרות שלנו הן להשיג מידה סבירה של ביטחון כי הדוחות הכספיים המאוחדים בכללותם אינם כוללים הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות, ולתת דוח רואה החשבון המבקר הכולל את חוות דעתנו. מידה סבירה של ביטחון היא רמה גבוהה של ביטחון, אך היא אינה מהווה ערובה לכך שביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל תגלה תמיד הצגה מוטעית מהותית כאשר היא קיימת. הצגות מוטעות יכולות לנבוע מתרמית או מטעות והן נחשבות מהותיות אם, בנפרד או במצטבר, ניתן לצפות באופן סביר שהן ישפיעו על ההחלטות הכלכליות של משתמשים אשר התקבלו על בסיס דוחות כספיים מאוחדים אלו. בביקורת המבוצעת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, אנו מפעילים שיקול דעת מקצועי ושומרים על ספקנות מקצועית במהלך הביקורת. בנוסף אנו:

- מזהים ומעריכים את הסיכונים להצגה מוטעית מהותית בדוחות הכספיים המאוחדים, בין שמקורה בתרמית או בטעות, מתכננים ומבצעים נוהלי ביקורת במענה לאותם סיכונים, ומשיגים ראיות ביקורת נאותות ומספיקות על מנת לבסס חוות דעתנו. הסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מתרמית גבוה יותר מהסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מטעות, שכן תרמית עלולה להיות כרוכה בקנוניה, זיוף, השמטות מכוונות, מצג שווא בזדון או עקיפה של בקרה פנימית.
- משיגים הבנה של הבקרה הפנימית הרלוונטית לביקורת על מנת לתכנן נוהלי ביקורת מתאימים בנסיבות העניין, 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 המאוחדים או, אם גילויים אלו אינם מספקים, לכלול שינוי מהנוסח האחד בחוות דעתנו. מסקנותינו מבוססות על ראיות ביקורת אשר הושגו עד למועד דוח רואה החשבון המבקר שלנו. יחד עם זאת, אירועים או מצבים עתידיים עלולים לגרום לחברה שלא להמשיך לפעול כעסק חי.
- מעריכים את ההצגה בכללותה, המבנה והתוכן של הדוחות הכספיים המאוחדים, לרבות הגילויים, והאם הדוחות הכספיים המאוחדים משקפים את העסקאות והאירועים העומדים בבסיסם באופן המשיג הצגה נאותה.

אנו מתקשרים עם הדירקטוריון וההנהלה, בין היתר, את ההיקף ועיתוי הביקורת המתוכננים וממצאי ביקורת משמעותיים, לרבות ליקויים משמעותיים בבקרה פנימית שרואה החשבון המבקר מזהה במהלך הביקורת. כמו כן, אנו מספקים לדירקטוריון ולהנהלה הצהרה כי קיימנו את דרישות האתיקה הרלוונטיות בנוגע לאי תלותנו, וכן מתקשרים איתם את כל הקשרים ועניינים אחרים שעשויים להיחשב, באופן סביר, כמשפיעים על אי תלותנו, וכאשר רלוונטי, אמצעי הגנה שיושמו על מנת לבטל איומים מזהים על אי תלותנו.

מתוך העניינים אשר תוקשרו, או שנדרש היה לתקשרם, עם הדירקטוריון וההנהלה, 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.

שותפת ההתקשרות של הביקורת נשוא דוח רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי היא טל קרן אשכנזי .

קוסט פורר גבאי את קסירר  
רואי חשבון

תל אביב,  
22 במרץ 2026

ליום 31 בדצמבר			
2024	2025		
אלפי דולר			
מבוקר		באור	
			<u>נכסים שוטפים</u>
16,272	22,136	5	מזומנים ושווי מזומנים
4,428	4,627		פקדונות לזמן קצר
6,566	4,027	6	חייבים ויתרות חובה
1,724	3,597	7	מקדמות על חשבון השקעות בפרויקטים
650	322	'א14	הלוואות שניתנו לפרויקטים
<u>29,640</u>	<u>34,709</u>		
			<u>נכסים לא שוטפים</u>
5,013	5,654	'א14	הלוואות שניתנו לפרויקטים
32,846	42,362	8	נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
1,078	808	9	השקעה בתאגידים מוחזקים המטופלים לפי שיטת השווי המאזני
253	275		רכוש קבוע, נטו
736	1,011		נכס זכות שימוש, נטו
750	1,073	'ה12	נכסי מיסים נדחים
<u>40,676</u>	<u>51,183</u>		
<u>70,316</u>	<u>85,892</u>		<u>סה"כ נכסים</u>
			<u>התחייבויות שוטפות</u>
1,991	2,256	10	זכאים ויתרות זכות
477	1,203	12	התחייבות מס שוטף
172	323		חלות שוטפת בגין חכירה
<u>2,640</u>	<u>3,782</u>		
			<u>התחייבויות לא שוטפות</u>
146	439	'ה12	התחייבות מיסים נדחים
33	37		התחייבות בגין סיום יחסי עובד מעביד
666	927		התחייבות בגין חכירה
-	10,000	'ז11	אשראי מתאגיד בנקאי
311	493	'ד9	התחייבויות אחרות
<u>1,156</u>	<u>11,896</u>		
<u>3,796</u>	<u>15,678</u>		<u>סה"כ התחייבויות</u>
		13	<u>הון</u>
26,846	27,133		הון מניות ופרמיה
378	282		קרן הון בגין תשלום מבוסס מניות
39,296	42,799		יתרת רווח
<u>66,520</u>	<u>70,214</u>		
<u>70,316</u>	<u>85,892</u>		<u>סה"כ התחייבויות והון</u>

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

22 במרץ, 2026			
עדי גרינברג	איתי גורן	אילן תמיר	תאריך אישור הדוחות הכספיים
סמנכ"ל כספים	מנכ"ל ודירקטור	יו"ר הדירקטוריון	

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			באור	
2023	2024	2025		
אלפי דולר (למעט נתוני רווח למניה)				
מבוקר				
9,835	12,723	12,146	'א15	הכנסות מעמלות
11,117	3,062	4,679	'ב15	הכנסות מדמי הצלחה
				חלק החברה בהפסדי תאגידיים מוחזקים לפי שיטת
(697)	(396)	(606)	'ב9	השווי המאזני
1,999	2,776	3,255	'ג15	הכנסות מימון
<u>22,254</u>	<u>18,165</u>	<u>19,474</u>		סך כל ההכנסות
8,232	8,826	9,354	'ה15	הוצאות הנהלה וכלליות
1,273	821	1,635	'ו15	הוצאות מכירה ושיווק
5,073	2,646	1,718	'ז15	הוצאות מימון
145	1,011	213	'ח15	הוצאות אחרות
<u>14,723</u>	<u>13,304</u>	<u>12,920</u>		סך כל ההוצאות
7,531	4,861	6,554		רווח לפני מיסים על ההכנסה
3,022	1,966	1,051	'ד12	הוצאות מיסים על הכנסה
<u>4,509</u>	<u>2,895</u>	<u>5,503</u>		סה"כ רווח כולל
<u>0.081</u>	<u>0.052</u>	<u>0.098</u>		רווח בסיסי למניה (בדולר)
<u>0.081</u>	<u>0.052</u>	<u>0.098</u>		רווח מדולל למניה (בדולר)

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

סה"כ	יתרת רווח	קרן הון בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות	הון מניות ופרמיה	
אלפי דולר				
מבוקר				
66,520	39,296	378	26,846	<u>יתרה ליום 1 בינואר 2025</u>
5,503	5,503	-	-	רווח כולל
-	-	(287)	287	הבשלת מניות חסומות למניות רגילות
191	-	191	-	עלות תשלום מבוסס מניות (ראו באור 13ה')
(2,000)	(2,000)	-	-	דיבידנד ששולם
<u>70,214</u>	<u>42,799</u>	<u>282</u>	<u>27,133</u>	<u>יתרה ליום 31 בדצמבר 2025</u>
65,975	38,901	1,256	25,818	<u>יתרה ליום 1 בינואר 2024</u>
2,895	2,895	-	-	רווח כולל
-	-	(661)	661	הבשלת מניות חסומות למניות רגילות
-	-	(367)	367	מימוש אופציות למניות
150	-	150	-	עלות תשלום מבוסס מניות (ראו באור 13ה')
(2,500)	(2,500)	-	-	דיבידנד ששולם
<u>66,520</u>	<u>39,296</u>	<u>378</u>	<u>26,846</u>	<u>יתרה ליום 31 בדצמבר 2024</u>
60,626	34,392	902	25,332	<u>יתרה ליום 1 בינואר 2023</u>
4,509	4,509	-	-	רווח כולל
-	-	(124)	124	הבשלת מניות חסומות למניות רגילות
-	-	(362)	362	מימוש אופציות למניות
840	-	840	-	עלות תשלום מבוסס מניות (ראו באור 13ה')
<u>65,975</u>	<u>38,901</u>	<u>1,256</u>	<u>25,818</u>	<u>יתרה ליום 31 בדצמבר 2023</u>

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים

לשנה שהסתיימה ביום			
31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי דולר			
מבוקר			
4,509	2,895	5,503	<u>תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת</u>
			רווח נקי
			התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת של הקבוצה:
			<u>התאמות לסעיפי רווח או הפסד:</u>
3,074	(130)	(1,537)	הוצאות (הכנסות) מימון, נטו
149	298	235	פחת והפחתות
840	150	191	עלות תשלום מבוסס מניות
697	396	606	חלק החברה בהפסדי תאגידיים מוחזקים לפי שיטת השווי המאזני
3,022	1,966	1,051	מיסים על הכנסה
7,782	2,680	546	
			<u>שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות:</u>
			ירידה (עליה) בחייבים ויתרות חובה (כולל שינוי ביתרות חייבים ויתרות חובה לזמן ארוך)
(1,841)	(620)	2,566	ירידה (עליה) במקדמות על חשבון השקעות בפרויקטים
(1,605)	691	(1,873)	עליה (ירידה) בזכאים ויתרות זכות
250	(122)	265	עליה בהתחייבויות אחרות והתחייבויות בגין סיום יחסי עובד מעביד
145	85	5	
(3,051)	34	963	
			מיסים ששולמו
(3,287)	(2,423)	(408)	ריבית שהתקבלה
697	862	578	ריבית ששולמה
(21)	(48)	(390)	
(2,611)	(1,609)	(220)	
6,629	4,000	6,792	מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת
			<u>תזרימי מזומנים מפעילות השקעה</u>
717	1,076	1,314	חלוקות מנכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
(8)	(227)	(72)	רכישת רכוש קבוע
(7,945)	(8,078)	(9,536)	השקעה בנכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
1,253	619	607	מימוש נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד
119	146	106	חלוקות מתאגידיים מוחזקים המטופלים לפי שיטת השווי המאזני
95	34	70	הכנסות ממכירת חלק הקבוצה בשותפויות
-	-	(442)	השקעה בחברה כלולה
-	212	-	הלוואות לעובדים שנפרעו
-	7,543	814	פרעון הלוואות שניתנו לפרויקטים ולקרן
(5,778)	(5,700)	(1,617)	הלוואות שניתנו לפרויקטים ולקרן
(11,547)	(4,375)	(8,756)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה
			<u>תזרימי מזומנים מפעילות מימון</u>
-	-	10,000	אשראי מתאגיד בנקאי לזמן קצר
(88)	(105)	(175)	תשלום קרן בגין התחייבות חכירה
-	(2,500)	(2,000)	דיבידנד ששולם
-	(89)	-	עלויות גיוס בגין קו אשראי
(88)	(2,694)	7,825	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון
(17)	(36)	3	השפעת השינויים בשערי חליפין בגין יתרות מזומנים המוחזקות במט"ח
(5,023)	(3,105)	5,864	<u>עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים</u>
24,400	19,377	16,272	<u>יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה</u>
19,377	16,272	22,136	<u>יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה</u>

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.



באור 1: - כללי

א. בוליגו קפיטל בע"מ (להלן - "החברה"), אשר התאגדה ונרשמה בישראל ביום 1 במאי, 2012, הינה חברה ציבורית נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב החל מספטמבר 2021. החברה פועלת ממשרדה ברמת גן, ישראל ובארצות הברית במטרו פילדלפיה שבפנסילבניה ובמטרו מיאמי שבפלורידה.

החברה וחברות הבנות שלה (להלן - "הקבוצה") פועלת בתחומי הנדל"ן המניב בעיקר בארה"ב. פעילות החברה, באמצעות חברות בנות, כשותף כללי (GP) לבדה או בשיתוף פעולה עם שותפיה המקומיים, כוללת טיפול בכל שלבי העסקה החל מאיתור נכסים פוטנציאליים, מציאת משקיעים, מימון, תכנון, ייזום, השבחה, ניהול הנכס באופן שוטף ומימושו. כמו כן, הקבוצה משקיעה בשותפויות (כ-LP) שמחזיקות בפרויקטים שהקבוצה מובילה, כ-6%-3% מסך ההון המושקע בכל פרויקט.

החברה פועלת בארה"ב באמצעות חברות בנות בבעלות מלאה (100%):

1. Buligo Capital Partners Inc
2. Buligo Capital NA Inc
3. Buligo Capital GP LLC
4. Fund IV GP LLC
5. Fund V GP LLC
6. Fund VI GP LLC
7. Parkwood Buligo GP LLC
8. Statesboro Buligo GP LLC
9. 310 Tyson Drive GP LLC
10. Buligo Capital Medical Mbr LLC
11. Manchac and Odyssey GP LLC
12. Winchester Small Bay GP LLC
13. Buligo LLCs (\*)

(\*) חברות (LLC) אשר הוקמו בקשר עם השקעות הקבוצה כ-LP בפרויקטים בהובלת הקבוצה בארה"ב.

ב. הגדרות:

כהגדרתם בחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968, על תקנותיו	-	"בעלי עניין"
כהגדרתם בחוק החברות, התשנ"ט – 1999	-	"בעלי שליטה"
בוליגו קפיטל בע"מ	-	"החברה"
החברה והחברות בנות שלה	-	"הקבוצה"
חברות אשר לחברה שליטה בהן (כהגדרתה ב- IFRS 10) ואשר דוחותיהן מאוחדות עם דוחות החברה (המפורטות בסעיף א')	-	"חברות בנות" או "חברות מוחזקות"
כהגדרתם ב- IAS 24	-	"צדדים קשורים"
דולר ארה"ב	-	"דולר"

באור 1:- כללי (המשד)

ג. מלחמת "שאגת הארי"

ביום 28 בפברואר 2026, הכריזה ממשלת ישראל על מבצע "שאגת הארי" כנגד איראן (להלן: "המלחמה"). המלחמה הובילה להאטה בפעילות העסקית במשק הישראלי. הקבוצה לא הפסיקה את פעילותה בשל המלחמה, והיא ממשיכה לפעול באופן רציף ומלא לאורך כל תקופת המלחמה. ההאטה במשק והלך הרוח של האזרחים בישראל בעקבות המלחמה עלולים להאט את גיוס ההון להשקעות שיוזמת הקבוצה. מאידך השינויים במשק הישראלי יכולים לגרום לכך שישראלים יגדילו חשיפה לאפיקי השקעה בחו"ל, כפי שמציעה הקבוצה. למועד פרסום הדוח, למלחמה אין השפעה מהותית על פעילותה של הקבוצה.

באור 2:- עיקרי המדיניות החשבונאית

המדיניות החשבונאית המפורטת להלן יושמה בדוחות הכספיים בעקביות, בכל התקופות המוצגות, למעט אם נאמר אחרת.

א. בסיס הצגת הדוחות הכספיים

הדוחות הכספיים מאוחדים ערוכים בהתאם לתקני דיוח כספי בינלאומיים (להלן: "IFRS"). כמו כן, הדוחות הכספיים מאוחדים ערוכים בהתאם להוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

הדוחות הכספיים של החברה ערוכים על בסיס עלות, למעט: נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, הלוואות שניתנו לפרויקטים הנמדדות בשווי הוגן והשקעה בתאגידים מוחזקים המטופלים לפי שיטת השווי המאזני.

הקבוצה בחרה להציג את פרטי הרווח או ההפסד לפי שיטת מהות ההוצאה.

ב. תקופת המחזור התפעולי

תקופת המחזור התפעולי הרגיל של הקבוצה הינה שנה.

מטבע הפעילות ומטבע ההצגה

ג.

פריטים הנכללים בדוחות הכספיים של הקבוצה נמדדים במטבע של הסביבה הכלכלית העיקרית בה פועלת הקבוצה (להלן - "מטבע הפעילות"). הדוחות הכספיים מוצגים בדולר, שהוא מטבע הפעילות ומטבע ההצגה של הקבוצה.

ד. שווי מזומנים

שווי מזומנים נחשבים השקעות שנזילותן גבוהה, הכוללות פקדונות בתאגידים בנקאיים לזמן קצר אשר אינם מוגבלים בשעבוד, שתקופתם המקורית אינה עולה על שלושה חודשים ממועד ההשקעה או שעולה על שלושה חודשים אך הם ניתנים למשיכה מיידית ללא קנס.

ה. פקדונות לזמן קצר

פקדונות בתאגידים בנקאיים לזמן קצר שתקופתם המקורית עולה על שלושה חודשים ממועד ההשקעה ושאינם עונים להגדרת שווי מזומנים. הפקדונות מוצגים בהתאם לתנאי הפקדתם.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשד)

1. רכוש קבוע

פריטי הרכוש הקבוע מוצגים לפי העלות בתוספת עלויות רכישה ישירות, בניכוי פחת שנצבר והפסדים מירידת ערך שנצברו, ככל וישנם, ואינם כוללים הוצאות תחזוקה שוטפת. העלות כוללת חלקי חילוף וציוד עזר המשמשים את הרכוש הקבוע.

הפחת מחושב בשיעורים שנתיים לפי שיטת הקו הישר לאורך תקופת החיים השימושיים בנכס, כדלקמן:

%	
33	מחשבים וציוד נלווה
6-15	ריהוט וציוד משרדי
ראו להלן	שיפורים במושכר

שיפורים במושכר מופחתים לפי שיטת הקו הישר על פני תקופת השכירות (לרבות תקופת האופציה להארכה שבידי הקבוצה שבכוונתה לממשה) או בהתאם לתקופת החיים השימושיים של השיפור, לפי הקצר שבהם.

אורך החיים השימושיים, שיטת הפחת וערך השייר של כל נכס נבחנים לפחות בכל סוף שנה והשינויים מטופלים כשינוי אומדן חשבונאי באופן של מכאן-ולחבא. הפחתת נכסים מופסקת כמוקדם מבין המועד בו הנכס מסווג כמוחזק למכירה לבין המועד שבו הנכס נגרע.

2. מכשירים פיננסיים

1. נכסים פיננסיים

נכסים פיננסיים בתחולת התקן נמדדים במועד ההכרה לראשונה בשווים ההוגן ובתוספת עלויות עסקה שניתן לייחס במישרין לרכישה של הנכס הפיננסי, למעט במקרה של נכס פיננסי אשר נמדד בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, לגביו עלויות עסקה נזקפות לרווח או הפסד. הקבוצה מסווגת ומודדת את מכשירי החוב בדוחותיה הכספיים על בסיס הקריטריונים להלן:

- (א) המודל העסקי של הקבוצה לניהול הנכסים הפיננסיים, וכן
- (ב) מאפייני תזרים המזומנים החוזי של הנכס הפיננסי.

(א) הקבוצה מודדת מכשירי חוב בעלות מופחתת כאשר:

המודל העסקי של הקבוצה הינו החזקת הנכסים הפיננסיים על מנת לגבות תזרימי מזומנים חוזיים; וכן התנאים החוזיים של הנכסים הפיננסיים מספקים זכאות במועדים מוגדרים לתזרימי מזומנים שהם רק תשלומי קרן וריבית בגין סכום הקרן שטרם נפרעה.

לאחר ההכרה הראשונית, מכשירים בקבוצה זו נמדדים על פי תנאיהם לפי עלות המופחתת תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית ובניכוי הפרשה לירידת ערך.

(ב) הקבוצה מודדת מכשירי חוב בשווי הוגן דרך רווח או הפסד כאשר:

נכס פיננסי שמהווה מכשיר חוב אינו עומד בקריטריונים למדידתו בעלות מופחתת או בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר. לאחר ההכרה הראשונית, הנכס הפיננסי נמדד בשווי הוגן כאשר רווחים או הפסדים כתוצאה מהתאמות שווי הוגן, נזקפים לרווח או הפסד.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשד)

2. ירידת ערך נכסים פיננסיים

הקבוצה בוחנת בכל מועד דיווח את ההפרשה להפסד בגין מכשירי חוב פיננסיים אשר אינם נמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד.

הקבוצה מבחינה בין שני מצבים של הכרה בהפרשה להפסד:

- (א) מכשירי חוב אשר לא חלה הידרדרות משמעותית באיכות האשראי שלהם מאז מועד ההכרה לראשונה, או מקרים בהם סיכון האשראי נמוך – ההפרשה להפסד שתוכר בגין מכשיר חוב זה תיקח בחשבון הפסדי אשראי חזויים בתקופה של 12 חודשים לאחר מועד הדיווח, או;
- (ב) מכשירי חוב אשר חלה הידרדרות משמעותית באיכות האשראי שלהם מאז מועד ההכרה לראשונה בהם ואשר סיכון האשראי בגינם אינו נמוך, ההפרשה להפסד שתוכר תביא בחשבון הפסדי אשראי חזויים - לאורך יתרת תקופת חיי המכשיר.

לקבוצה נכסים פיננסיים בעלי תקופות אשראי קצרות (בעיקר הכנסות לקבל), בגינם היא מיישמת את ההקלה, שנקבעה ב-IFRS 9, קרי לפיה הקבוצה מודדת את ההפרשה להפסד בסכום השווה להפסדי אשראי חזויים לאורך כל חיי המכשיר.

3. גריעת נכסים פיננסיים

הקבוצה גורעת נכס פיננסי כאשר ורק כאשר:

- (א) פקעו הזכויות החוזיות לתזרימי המזומנים מהנכס הפיננסי, או
- (ב) הקבוצה מעבירה באופן מהותי את כל הסיכונים וההטבות הנובעים מהזכויות החוזיות לקבלת תזרימי המזומנים מהנכס הפיננסי או כאשר חלק מהסיכונים וההטבות בעת העברת הנכס הפיננסי נותרים בידי הישות, אך ניתן לומר כי העבירה את השליטה על הנכס, או;
- (ג) הקבוצה מותירה בידיה את הזכויות החוזיות לקבלת תזרימי המזומנים הנובעים מהנכס הפיננסי, אך נוטלת על עצמה מחויבות חוזית לשלם תזרימי מזומנים אלה במלואם לצד שלישי, ללא עיכוב מהותי.

4. התחייבויות פיננסיות

במועד ההכרה לראשונה, הקבוצה מודדת את ההתחייבויות הפיננסיות (בעיקר זכאים ואשראי מתאגיד בנקאי) בשווי הוגן בניכוי עלויות עסקה שניתן לייחס במישרין להנפקה של ההתחייבות הפיננסית. לאחר ההכרה הראשונית, הקבוצה מודדת את כל התחייבויות פיננסיות לפי העלות המופחתת תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית.

באור 2-- עיקרי המדיניות החשבונאית (המשד)

5. גריעת התחייבויות פיננסיות

הקבוצה גורעת התחייבויות פיננסיות (בעיקר זכאים ואשראי מתאגיד בנקאי) כאשר ורק כאשר, היא מסולקת - דהיינו, כאשר המחויבות שהוגדרה בחוזה נפרעת או מבוטלת או פוקעת. התחייבויות פיננסיות מסולקת כאשר החייב פורע את ההתחייבות על ידי תשלום במזומן, בנכסים פיננסיים אחרים, בסחורות או שירותים, או משוחרר משפטית מההתחייבות. במקרה של שינוי תנאים בגין התחייבות פיננסית קיימת, החברה בוחנת האם תנאי ההתחייבות שונים מהותית מהתנאים הקיימים ומביאה בחשבון שיקולים איכותיים וכמותיים.

ח. מיסים על ההכנסה

1. מיסים שוטפים

חבות בגין מיסים שוטפים נקבעת תוך שימוש בשיעורי המס וחוקי המס שחוקקו או אשר חקיקתם הושלמה למעשה, עד לתאריך הדיווח, וכן התאמות נדרשות בקשר לחבות המס לתשלום בגין שנים קודמות.

2. מיסים נדחים

מיסים נדחים מחושבים בגין הפרשים זמניים בין הסכומים הנכללים בדוחות הכספיים לבין הסכומים המובאים בחשבון לצורכי מס.

יתרות המיסים הנדחים מחושבות לפי שיעור המס הצפוי לחול כאשר הנכס ימומש או כאשר ההתחייבות תסולק, בהתבסס על חוקי המס שחוקקו או אשר חקיקתם הושלמה למעשה עד לתאריך הדיווח.

בכל תאריך דיווח נכסי מיסים נדחים נבחנים בהתאם לצפי ניצולם. הפסדים מועברים והפרשים זמניים ניתנים לניכוי בגינם לא הוכרו נכסי מיסים נדחים נבחנים בכל תאריך דיווח ומוכר בגינם נכס מס נדחה מתאים אם צפוי שינוצלו.

בחישוב המיסים הנדחים לא מובאים בחשבון המיסים שהיו חלים במקרה של מימוש ההשקעות בחברות מוחזקות, כל עוד מכירת ההשקעות בחברות מוחזקות אינה צפויה בעתיד הנראה לעין. כמו כן, לא הובאו בחשבון מיסים נדחים בגין חלוקת רווחים על ידי חברות מוחזקות כדיבידנדים, מאחר שחלוקת הדיבידנד אינה כרוכה בחבות מס נוספת, או בשל מדיניות הקבוצה שלא ליזום חלוקת דיבידנד על ידי חברה מאוחדת הגוררת חבות מס נוספת.

מיסים נדחים מקוזזים, ככל ורלוונטי, אם קיימת זכות חוקית לקיזוז נכס מס שוטף כנגד התחייבות מס שוטפת והמיסים הנדחים מתייחסים לאותה חברה החייבת במס ולאותה רשות מס.

באור 2:-- עיקרי המדיניות החשבונאית (המשד)

ט. מדידת שווי הוגן

שווי הוגן הוא המחיר שהיה מתקבל במכירת נכס או המחיר שהיה משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק במועד המדידה.

מדידת שווי הוגן מבוססת על ההנחה כי העסקה מתרחשת בשוק העיקרי של הנכס או ההתחייבות, או בהיעדר שוק עיקרי, בשוק הכדאי (advantageous) ביותר.

השווי ההוגן של נכס או התחייבות נמדד תוך שימוש בהנחות שמשתתפים בשוק ישתמשו בעת תמחור הנכס או ההתחייבות, בהנחה שמשתתפים בשוק פועלים לטובת האינטרסים הכלכליים שלהם.

מדידת שווי הוגן לנכס לא פיננסי מביאה בחשבון את היכולת של משתתף בשוק להפיק הטבות כלכליות באמצעות הנכס בשימוש המיטבי שלו או על ידי מכירתו למשתתף אחר בשוק שישתמש בנכס בשימוש המיטבי שלו.

הקבוצה משתמשת בטכניקות הערכה שהן מתאימות לנסיבות ושקיימים עבורן מספיק נתונים שניתנים להשגה כדי למדוד שווי הוגן, תוך מיקסום השימוש בנתונים רלוונטיים שניתנים לצפייה ומזעור השימוש בנתונים שאינם ניתנים לצפייה.

כל הנכסים וההתחייבויות הנמדדים בשווי הוגן או שניתן גילוי לשווי ההוגן שלהם מחולקים לקטגוריות בתוך מדרג השווי ההוגן, בהתבסס על רמת הנתונים הנמוכה ביותר, המשמעותית למדידת השווי ההוגן בכללותה:

- רמה 1: מחירים מצוטטים (ללא התאמות) בשוק פעיל של נכסים והתחייבויות זהים.
- רמה 2: נתונים שאינם מחירים מצוטטים שנכללו ברמה 1 אשר ניתנים לצפייה במישרין או בעקיפין.
- רמה 3: נתונים שאינם מבוססים על מידע שוק ניתן לצפייה (טכניקות הערכה ללא שימוש בנתוני שוק ניתנים לצפייה).

י. הכרה בהכנסה

הכנסות ממתן שירותים מוכרות לאורך זמן, על פני התקופה בה הלקוח מקבל וצורך את הטבות המופקות על ידי ביצועי החברה. החברה גובה תשלום מלקוחותיה בהתאם לתנאי התשלום שסוכמו בהסכמים ספציפיים, כאשר התשלומים יכולים להיות טרום תקופת מתן השירות או לאחר תקופת מתן השירות, ובהתאם מכירה החברה בנכס או בהתחייבות בגין החוזה עם הלקוח.

1. הכנסות מדמי ניהול השקעה

הכנסות מדמי ניהול השקעה מתהוות על פני תקופת חיי העסקה ועד למימוש הנכס, ומשכך מוכרות בדוח על הרווח או הפסד בשוטף על פני תקופת מתן השירותים. לפרטים נוספים אודות העמלות ראו באור 15' להלן.

באור 2-- עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

2. הכנסה מדמי הצלחה

בגין החזקותיה הישירות והעקיפות בשותף הכללי בשותפויות ההשקעה, הקבוצה זכאית לקבלת דמי הצלחה במקרה בו שיעור התשואה הכולל בעת מימוש הפרויקט עולה על שיעור התשואה המינימאלי לשותפים המוגבלים (LP) ועד לסכומי תקרה שנקבעו, בהתאם לנסיבות. החברה מכירה בהכנסה מדמי הצלחה בעת מימוש הפרויקט. לפרטים נוספים ראו באור 15 ב' להלן.

3. הכנסה מעמלות עסקה, עמלות ייזום ועמלת ערבות

הקבוצה זכאית לעמלות בגין סגירת עסקה, ייזום פרויקטים בפיתוח וכן, עמלות בגין מתן ערבויות לתאגידים בנקאיים בחברות הנכס (בעקר בפרויקטים יזמיים) בשיעור קבוע כחלק מפעילותה כשותף כללי (GP) בישויות המוחזקות, ומכירה בהן במועד הזכאות לקבלתן כחלק מההכנסות בתקופה בה הן התהוו. לפרטים נוספים ראו באור 15 א' להלן.

יא. עסקאות תשלום מבוסס מניות

עובדים/נותני שירותים אחרים של הקבוצה זכאים להטבות בדרך של תשלום מבוסס מניות המסולקות במכשירים הוניים.

עסקאות המסולקות במכשירים הוניים

עלות העסקאות עם עובדים המסולקות במכשירים הוניים נמדדת לפי השווי ההוגן של המכשירים ההוניים במועד ההענקה. השווי ההוגן נקבע באמצעות שימוש במודל תמחור אופציות מקובל.

לגבי נותני שירותים אחרים, עלות העסקאות נמדדת לפי השווי ההוגן של הסחורות או השירותים המתקבלים בתמורה למכשירים הוניים שהוענקו.

עלות העסקאות המסולקות במכשירים הוניים מוכרת ברווח או הפסד יחד עם גידול מקביל בהון על פני התקופה שבה תנאי הביצוע ו/או השירות מתקיימים ומסתיימת במועד שבו העובדים הרלוונטיים זכאים לגמול (להלן - "תקופת ההבשלה"). ההוצאה המצטברת המוכרת בגין עסקאות המסולקות במכשירים הוניים בתום כל מועד דיווח עד למועד ההבשלה משקפת את מידת חלוף תקופת ההבשלה ואת האומדן הטוב ביותר של הקבוצה לגבי מספר המכשירים הוניים שיבשילו בסופו של דבר.

הוצאה בגין הענקות שאינן מבשילות בסופו של דבר אינה מוכרת, למעט הענקות שההבשלה שלהן תלויה בתנאי שוק אשר מטופלות כהענקות שהבשילו ללא קשר לקיום תנאי השוק, בהנחה שכל שאר תנאי ההבשלה (שירות ו/או ביצוע) התקיימו.

כאשר הקבוצה מבצעת שינויים בתנאים של הענקה המסולקת במכשירים הוניים, מוכרת הוצאה נוספת מעבר להוצאה המקורית שחושבה בגין כל שינוי המגדיל את השווי ההוגן הכולל של התגמול המוענק או שמיטיב עם העובד/נותן השירות האחר לפי השווי ההוגן במועד השינוי.

ביטול הענקה המסולקת במכשיר הוני, מטופלת כאילו הבשילה לתאריך הביטול וההוצאה שטרם הוכרה בגין הענקה מוכרת מיידית. עם זאת, אם ההענקה שבוטלה מוחלפת בהענקה חדשה ומיועדת כהענקה תחליפית לתאריך בו הוענקה, ההענקה המבוטלת וההענקה החדשה תטופלנה שתיהן כשינוי של ההענקה המקורית כמתואר לעיל.

באור 2:-- עיקרי המדיניות החשבונאית (המשד)

ב. סיווג ריבית, חלוקות ודיבידנדים ששולמו / שהתקבלו בדוח על תזרימי המזומנים:

הקבוצה מסווגת תזרימי מזומנים בגין ריבית שהתקבלה בידיה כתזרימי מזומנים מפעילות שוטפת, וכן תזרימי מזומנים בגין ריבית ששולמה כתזרימי מזומנים אשר שימשו לפעילות שוטפת. תזרימי מזומנים בגין חלוקות אשר התקבלו בידי הקבוצה מסווגים כתזרימי מזומנים מפעילות השקעה וכן, תזרימי מזומנים בגין דיבידנד ששולם כתזרימי מזומנים אשר שימשו לפעילות מימון.

באור 3: - עיקרי השיקולים, האומדנים וההנחות בעריכת הדוחות הכספיים

בתהליך יישום עיקרי המדיניות החשבונאית בדוחות הכספיים, הפעילה הקבוצה שיקול דעת ושקלה את השיקולים לגבי הנושאים הבאים, שלהם ההשפעה המהותית על הסכומים שהוכרו בדוחות הכספיים:

א. השיקולים

קביעת השווי ההוגן של עסקאות תשלום מבוסס מניות

השווי ההוגן של עסקאות תשלום מבוסס מניות נקבע בעת ההכרה לראשונה באמצעות שימוש במודל תמחור אופציות מקובל. המודל מתבסס על נתוני מחיר המניה ומחיר המימוש ועל הנחות בדבר תנודתיות צפויה, אורך החיים הצפוי ודיבידנד צפוי.

ב. אומדנים והנחות

(1) קביעת שווי הוגן של נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

השקעתה של הקבוצה בשותפויות (LP-כ) אשר מחזיקות בפרויקטים, כאמור בביאור 1א', נמדדת בשווי הוגן המושפע, בין היתר, מהשווי ההוגן של נכסי הנדל"ן להשקעה בחברות הפרויקט. השווי ההוגן של נכס פיננסי לא סחיר, מסווג לרמה 3 במידרג השווי ההוגן בהתאם לכללי החשבונאות, מבוסס בעיקרו על הערכת השווי ההוגן של נכסי הנדל"ן להשקעה באותן חברות פרויקט. הערכות שווי של נכסי הנדל"ן כאמור, נערכות בהתאם לשיטות הערכה שונות, בדרך כלל על פי שיטת הערכת תזרימי המזומנים העתידיים המהוונים לפי שיעורי היוון שוטפים בגין פריטים בעלי תנאים ומאפייני סיכון דומים. השווי ההוגן נקבע בדרך כלל על ידי מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים.

שינויים באומדן תזרימי מזומנים עתידיים ואומדן שיעורי היוון בהתחשב בהערכת סיכונים כגון סיכון נזילות, סיכון אשראי ותנודתיות, עשויים להשפיע על השווי ההוגן של נכסים אלו.

(2) הערכת הפסדי אשראי חזויים

בכל מועד דיווח, החברה מעריכה האם סיכון האשראי של מכשירים פיננסיים, ובכלל זה הלוואות שניתנו לפרויקטים, עלה באופן משמעותי ממועד ההכרה לראשונה. הקבוצה מודדת את ההפרשה להפסדי האשראי בהתבסס על מידע זמין ותחזיות. שינויים בהנחות ובאומדנים כאמור עשויים להביא לשינוי בסכום ההפרשה להפסדי אשראי שתוכר בדוח רווח או הפסד.

באור 4: - גילוי לתקני IFRS חדשים בתקופה שלפני יישומם

א. תיקונים ל-IFRS 9 מכשירים פיננסיים ו-IFRS 7 מכשירים פיננסיים: גילויים

ביום 30 במאי 2024, פרסם המוסד הבינלאומי לתקינה בחשבונאות (IASB) תיקונים לתקן דיווח כספי בינלאומי 9 מכשירים פיננסיים (להלן: "IFRS 9") ולתקן דיווח כספי בינלאומי 7 מכשירים פיננסיים: גילויים (להלן: "IFRS 7") המתקנים היבטים מסוימים של סיווג ומדידה של מכשירים פיננסיים. התיקונים מתייחסים לנושאים הבאים:

- גריעה של התחייבות פיננסית אשר מסולקת באמצעות מערכת תשלומים אלקטרונית - ישות ראשית לגרוע התחייבות פיננסית (או חלק ממנה) המסולקת במזומן באמצעות מערכת תשלומים אלקטרונית לפני מועד הסילוק בהתקיים תנאים מוגדרים. האפשרות הנ"ל מהווה מדיניות חשבונאית וישות אשר תבחר ליישם מדיניות זאת נדרשת ליישמה על כלל ההתחייבויות אשר מסולקות באותה מערכת תשלומים אלקטרונית.
- הערכת מאפייני תזרים מזומנים חוזיים לצורך סיווג של נכסים פיננסיים - התיקונים מבהירים כיצד להעריך את מאפייני תזרימי המזומנים החוזיים של נכסים פיננסיים הכוללים מאפיינים הקשורים לסביבה, חברה וממשל (ESG) ומאפיינים מותנים דומים אחרים. בנוסף, התיקונים מרחיבים את הגדרת המונח Non-Recourse וכן, מבהירים את המאפיינים של מכשירים צמודים לפי חוזה (CLIs).
- גילויים - דרישות גילוי חדשות התוספו ל-IFRS 7 עבור נכסים והתחייבויות פיננסיים עם תנאים חוזיים המתייחסים לאירועים מותנים (כולל אלו הקשורים ל-ESG), ומכשירים הונניים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר (FVTOCI).

התיקונים לתקנים ייושמו למפרע החל מתקופות דיווח שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2026 או לאחריו. אימוץ מוקדם יותר אפשרי בכפוף למתן גילוי. בנוסף, ישות ראשית ליישם מוקדם רק את התיקונים הקשורים לסיווג נכסים פיננסיים והגילויים הקשורים בהם תוך מתן גילוי. ישות לא תציג מידע השוואתי אך, היא רשאית לעשות זאת אם, ורק אם, ניתן לעשות זאת ללא שימוש בראיה לאחור ("hindsight").

לתיקונים לעיל לא צפויה להיות השפעה מהותית על הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה.

ב. תקן דיווח כספי בינלאומי 18, הצגה וגילוי בדוחות כספיים

בחודש אפריל 2024 פרסם המוסד הבינלאומי לתקינה בחשבונאות (IASB) את תקן דיווח כספי בינלאומי 18 (IFRS 18), הצגה וגילוי בדוחות כספיים (להלן: "התקן החדש") אשר מחליף את תקן חשבונאות בינלאומי 1 (IAS 1), הצגת דוחות כספיים (להלן: "IAS 1").

מטרת התקן החדש הינה לשפר את יכולת ההשוואה והשקיפות בדוחות הכספיים.

התקן החדש יכלול דרישות קיימות של IAS 1 ודרישות חדשות להצגה בדוח רווח או הפסד לרבות הצגת סכומים וסיכומי משנה אשר נדרשים בהתאם לתקן החדש, מתן גילוי על מדדי ביצוע המוגדרים על ידי ההנהלה (management-defined performance measures) ודרישות חדשות להקבצה ופיצול של מידע פיננסי.

באור 4: - גילוי לתקני IFRS חדשים בתקופה שלפני יישומם (המשך)

התקן החדש אינו משנה את הוראות ההכרה והמדידה של פריטים בדוחות הכספיים. עם זאת, מאחר ופריטים בדוח רווח או הפסד יצטרכו להיות מסווגים לאחת מחמש קטגוריות (פעילות תפעולית, פעילות השקעה, פעילות מימון, מסים על הכנסה ופעילות שהופסקה) הוא עשוי לשנות את הרווח התפעולי של הישות. כמו כן, פרסום התקן החדש גרם לתיקונים בהיקף מצומצם לתקני חשבונאות נוספים אשר ביניהם IAS 7, דוח על תזרימי מזומנים ו-IAS 34, דיווח כספי לתקופות ביניים.

התקן החדש ייושם למפרע החל מתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2027 או לאחריו. יישום מוקדם אפשרי, תוך מתן גילוי.

החברה בוחנת את השפעת התקן החדש, לרבות השפעת התיקונים לתקני חשבונאות נוספים כתוצאה מהתקן החדש, על הדוחות הכספיים המאוחדים.

באור 5: - מזומנים

31 בדצמבר		הרכב לפי סוג המטבעות:
2024	2025	
אלפי דולר		
16,215	22,112	בדולר
47	16	בש"ח
10	8	אחר
<u>16,272</u>	<u>22,136</u>	

באור 6: - חייבים ויתרות חובה

31 בדצמבר		לקוחות והכנסות לקבל מוסדות (בעיקר מקדמות מס הכנסה וניכוי מס במקור) הוצאות מראש חייבים אחרים
2024	2025	
אלפי דולר		
6,082	3,498	
187	281	
251	194	
46	54	
<u>6,566</u>	<u>4,027</u>	

באור 7: - מקדמות על חשבון השקעות בפרויקטים

מקדמות הניתנות במסגרת הסכמי רכישת נכסים עד לארגון השותפים המוגבלים וסגירת העסקה.

באור 8-- נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

הקבוצה משקיעה בשותפויות (כ- LP) לצד שותפים מוגבלים נוספים, בכל ההשקעות אותן היא מובילה וזאת באמצעות השקעה בסכום השווה לכ-6%-3% מההון העצמי בכל עסקה. השווי ההוגן של נכס פיננסי לא סחיר, מסווג לרמה 3 במדרג השווי ההוגן בהתאם לכללי החשבונאות, מבוסס בעיקרו על הערכת השווי ההוגן של נכסי הנדל"ן להשקעה, בעיקר בתחומים הבאים: מקבצי דיור (MULTIFAMILY), בתי אבות, מרכזים מסחריים מעוגני רשתות מזון, ונכסי תעשייה ולוגיסטיקה, באותן חברות פרויקט. מתוך השווי ההוגן של ההשקעות בנכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד הכולל ליום 31 בדצמבר 2025 וליום 31 בדצמבר 2024, השקעות בסך -16,452 אלפי דולר ובכ-12,497 אלפי דולר, בהתאמה, משויכות לנכסי נדל"ן להשקעה בהקמה כאשר יתרת ההשקעה מיוחסת להשקעות בנדל"ן מניב.

א. התנועה:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי דולר		
27,070	32,846	יתרה ליום 1 בינואר
8,078	9,536	השקעות נוספות
(619)	(607)	מימושים
(1,683)	587	שערוך לשווי הוגן
<u>32,846</u>	<u>42,362</u>	יתרה ליום 31 בדצמבר

ב. הקבוצה רשמה בדוחותיה הכספיים, בגין השקעותיה כ-LP, הכנסות מימון בגין חלוקות בסך של כ-1,314 אלפי דולר (בשנת 2024 -1,076 אלפי דולר ובשנת 2023 -717 אלפי דולר).

ג. ליום 31 בדצמבר 2025, העמידה החברה הבת ערבויות פיננסיות בסך של כ-41,483 אלפי דולר (לעומת 63,394 אלפי דולר בשנת 2024) לתאגידים פיננסיים בגין הלוואות בחמש עשרה חברות נכס, אשר בהן ביצעה הקבוצה השקעות כ-LP ו-GP, בסכום של כ-8,410 אלפי דולר (לעומת 13,497 אלפי דולר בשנת 2024), בפרויקטים בהובלת הקבוצה אשר שווין ההוגן של השקעות אלה ליום 31 בדצמבר 2025 עומד על כ-7,935 אלפי דולר (לעומת 12,529 אלפי דולר בשנת 2024). רוב הערבויות ניתנו לפרויקטים בהקמה. לדעת הקבוצה ישנו סיכוי נמוך מאד כי תידרש לשיפוי, אם בכלל, בגין ערבויות אלו (ראו גם באור 11ב').

באור 9: - השקעה בתאגידים מוחזקים המטופלים לפי שיטת השווי המאזני

הקבוצה מחזיקה במספר עסקאות משותפות, אשר הינן השותפים הכלליים (להלן: GP) בחברות הפרויקט השונות.

בנוסף, לחברה השקעה בחברת רייגו השקעות בע"מ (להלן - "רייגו"). רייגו הינה חברה טכנולוגית שהוקמה בשנת 2018 על ידי 3 מייסדים (בעל שליטה בקבוצה המכהן כמנכ"ל וכדירקטור בקבוצה, נושא משרה בקבוצה ואחר).

בתקופת הדוח, רייגו מיזגה לתוכה את חברת אינקרדיבל קרדיט בע"מ ("רייגו" או "החברה הממוזגת"). למועד הדוחות הכספיים נרשמה השקעה נוספת בחברה הממוזגת בסך של כ-442 אלפי דולר. לאחר המיזוג, חלקה של בוליו בהון המניות של החברה הממוזגת ירד מכ-20.56% ל-16.55%. למרות הירידה בשיעור ההחזקה, לבוליו נותרה השפעה מהותית בחברה הממוזגת, בין היתר מאחר שמנכ"ל ודירקטור בבוליו מכהן כדירקטור ברייגו (1 מתוך 6 דירקטורים), ולבוליו קיימת זכות למנות דירקטור נוסף בדירקטוריון רייגו, כך שלאחר מינויו לבוליו יהיו 25% מזכויות ההצבעה בדירקטוריון רייגו.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה החזיקה כ-16.55% מהמניות ברייגו וסך יתרת ההשקעה בספרים של החברה ברייגו מסתכמת בכ-321 אלפי דולר. נכון ליום 31 בדצמבר 2024 החברה החזיקה כ-20.56% וסך יתרת ההשקעה בספרים של החברה ברייגו הסתכמה בכ-485 אלפי דולר.

א. ההרכב:

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי דולר	
774	1,110
304	(302)
<u>1,078</u>	<u>808</u>

השקעה בהון רווחי (הפסדי) אקוויטי מצטברים (1)

יתרת ההשקעה בספרים

ב. תנועה בחשבון ההשקעה:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי דולר	
1,620	1,078
(146)	336
(396)	(606)
<u>1,078</u>	<u>808</u>

יתרה ליום 1 בינואר השקעות (חלוקות) נטו הפסדי אקוויטי (1)

סה"כ

(1) הפסדי האקוויטי המיוחסים להשקעה ברייגו לשנים שהסתיימו ביום 31 בדצמבר 2025 ו-2024 הסתכמו לסך של 606 ו-396 אלפי דולר, בהתאמה.

ג. במסגרת עסקת איגוח של רייגו בארה"ב, העמידה אחת מבעלות המניות של רייגו (להלן - "החברה הערבה") כתב שיפוי לנאמן בעסקת האיגוח, בעיקר למקרי תביעה כנגד הנאמן. נכון למועד הדוח, החברה נתנה לחברה הערבה כתב שיפוי למקרה בו תידרש החברה הערבה לפצות את הנאמן על פי כתב השיפוי. כתב השיפוי אותו נתנה החברה מוגבל עד לגובה של 750 אלפי דולר או 25% מסכום השיפוי בפועל, על פי הנמוך מביניהם. תוקף כתב השיפוי הוא עד לסוף חודש פברואר, 2027. לדעת החברה, בהסתמך על מצגים מחברת רייגו, ישנו סיכוי נמוך כי תידרש לשפות את החברה הערבה בגין כתב השיפוי.

באור 9: - השקעה בתאגידים מוחזקים המטופלים לפי שיטת השווי המאזני (המשך)

ד. במהלך שנת 2024, החברה, יחד עם בעלי מניות נוספים של רייגו, העמידה ערבות לקרן "רייגו מיטב". סכום הערבות המקסימלי עומד על עד 3 מיליון דולר ותוקפה עד ליום 31 בדצמבר 2026, עם אפשרות להארכה בשנה נוספת (בכפוף לעמידה בתנאים שנקבעו). חלקה המקסימלי של החברה בערבות הוא אלפי 450 דולר. כנגד העמדת הערבות קיבלה החברה אופציה לרכוש עד 12,472 מניות של רייגו במחיר מימוש של 0.01 דולר. ניתן יהיה לממש את האופציה לאחר הבשלתה ב-15 בינואר 2027. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 רשמה הקבוצה בדוחותיה הכספיים, תחת סעיף התחייבויות אחרות אל מול הוצאות מימון, הפרשה בסך של כ-332 אלפי דולר בגין התחייבות אפשרית למימוש הערבות. סכום זה נקבע על בסיס הערכותיה של רייגו, תוך התחשבות בסיכונים ובנסיבות הקשורות למימוש הערבות בפועל.

באור 10: - זכאים ויתרות זכות

31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי דולר		
618	615	הפרשה לבנוס
310	277	עובדים בגין שכר
643	680	הוצאות לשלם
186	253	הפרשה לחופשה והבראה
66	263	ספקים ונותני שירותים
167	168	מוסדות ומוסדות בגין שכר
1	-	אחרים
<u>1,991</u>	<u>2,256</u>	

באור 11: - התחייבויות תלויות, ערבויות, התקשרויות ושעבודים

א. במהלך שנת 2020 נתנה החברה הלוואות ל-2 עובדים (אחד מהם בעל שליטה המכהן כנושא משרה בחברה) בסך כולל של כ-197 אלפי יורו (כ-217 אלפי דולר) לצורך רכישת דירה (כל אחד) בפרויקט של החברה בספרד. הלוואות נשאו ריבית בשיעור שנתי של 3.5% וגובו באמצעות שעבוד ראשון על הדירות שנרכשו. במהלך שנת 2024, נפרעו במלואן שתי הלוואות שנתנה הקבוצה לשני עובדי החברה.

ב. נכון ליום 31 בדצמבר 2025, התחייבה חברה בת בקבוצה, ביחד ולחוד עם שותפים מקומיים כלפי גורמים מממנים במספר פרויקטים בהקמה (שם היא משמשת כ-CO-GP), אשר העמידו הלוואות בסכום כולל של כ-189,151 אלפי דולר, לשפות את הגורמים המממנים עד לגובה של כ-33,678 אלפי דולר (חלקה של החברה הבת) ובתוספת ריבית נצברת על מלוא יתרת הלוואות שהועמדו. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 הפרויקטים עומדים בתנאי הלוואות ולדעת הקבוצה ישנו סיכוי נמוך מאד כי תידרש לשיפוי, אם בכלל, בגין ערבויות אלו. בעת מכירת הנכסים או מימון מחדש יפוג תוקף ערבויות אלו.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, התחייבה חברה בת בקבוצה כלפי גורמים מממנים במספר פרויקטים (שם היא משמשת כ-GP) אשר העמידו הלוואות בסכום כולל של כ-74,923 אלפי דולר, לשיפוי הגורמים המממנים עד לגובה של כ-15,430 אלפי דולר ובתוספת ריבית נצברת על מלוא יתרת הלוואות שהועמדו. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 הפרויקטים עומדים בתנאי הלוואות ולדעת הקבוצה ישנו סיכוי נמוך מאד כי תידרש לשיפוי, אם בכלל, בגין ערבויות אלו. בעת מכירת הנכסים או מימון מחדש יפוג תוקף ערבויות אלו.

באור 11:- התחייבויות תלויות, ערבויות, התקשרויות ושעבודים (המשך)

ג. בתקופת הדוח, העמיד שותף מקומי הלוואות נושאת ריבית, לזמן קצר, בסך של כ-1,705 אלפי דולר כולל ריבית שנצברה ליום 31 בדצמבר 2025 לשני פרויקטים לצורך מימון הון חוזר. חברה בת בקבוצה התחייבה לשפות את השותף בגין מחצית הסכום שהועמד והריבית שנצברה בגינו, וזאת במידה ולא תיפרענה ההלוואות והריבית הנצברת משני הפרויקטים. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 הפרויקטים עומדים בתנאי ההלוואות ולדעת הקבוצה ישנו סיכוי נמוך מאד כי תידרש לשיפוי, אם בכלל, בגין ערבויות אלו. בעת מכירת הנכסים או מימון מחדש יפוג תוקף ערבויות אלו.

ד. בקשר עם ערבויות שנתנה חברה בת בקבוצה כלפי מלווים בפרויקטים שונים (שהחברה הבת הינה GP או CO-GP), התחייבה החברה הבת לשמור על היקף נזילות של כ-3,000 אלפי דולר. נכון ליום 31 בדצמבר, 2025 עומדת החברה הבת בהתחייבות זו.

ה. בנוגע לכתב שיפוי שנתנה החברה בעסקת איגוח ברייגו ראו באור ג'9.

ו. בנוגע להעמדת ערבות לקרן "רייגו מיטב" ראו באור ד'9.

ז. ביום 27 בנובמבר, 2024 חתמה החברה, יחד עם חברה בת ("הלוות") על נטילת מסגרת קו אשראי מבנק בארה"ב בסך של עד 15 מיליון דולר, אשר נועד למימון וגישור עבור פרויקטים שהקבוצה יוזמת ומובילה וינוצל בהתאם לצורך ("הסכם מסגרת האשראי"). תקופת מסגרת האשראי הייתה לשנה, עם אפשרות לדחייה של עד 120 ימים נוספים לפרעון החוב, במקרה שההסכם לא יחודש.

הריבית שתחויב בגין ניצול קו האשראי תקבע על בסיס SOFR בתוספת מרווח של 2.9%. בנוסף, הקבוצה מחויבת בעמלה שנתית על היתרה הבלתי מנוצלת. במסגרת ההסכם, הועמדו לטובת הבנק שעבודים, כולל שעבוד צף בדרגה ראשונה על כלל נכסי החברה, למעט אחזקות החברה בחלק מהחברות הבנות וכן שעבוד קבוע בדרגה ראשונה על אחזקותיה של החברה בחברות הבנות באמצעותן היא משקיעה בפרויקטים שהקבוצה יוזמת ועל זכויותיה לקבלת דמי ניהול ועמלות עסקה מהחברות הבנות. ההסכם כלל אמות מידה פיננסיות, לרבות יחס כיסוי הוצאות קבועות מינימלי שלא יפחת מ-1.25 ויחס מינוף כולל מקסימלי שלא יעלה על 2.

ביום 21 בנובמבר 2025, נחתם עדכון להסכם מסגרת האשראי ("עדכון להסכם"). בהתאם לעדכון להסכם, עומדת לרשות הלוות מסגרת אשראי מעודכנת בהיקף של עד 20 מיליון דולר. תקופת מסגרת האשראי, שבמהלכה ניתן לבצע משיכות עד מלוא הסכום, היא ארבע שנים ממועד החתימה על התיקון. מסגרת האשראי המעודכנת נושאת ריבית המבוססת על שיעור SOFR בתוספת מרווח של 2.5%.

במסגרת העדכון להסכם עודכנו אמות המידה הפיננסיות כדלקמן:

1. יחס מינוף כולל מקסימלי (Total Leverage Ratio): יחס מינוף כולל מקסימלי לא יעלה על 3:1. יחס זה מחושב על בסיס סך החוב הקיים של הלוות ביחס ל-EBITDA בתקופה של שנים עשר (12) החודשים שקדמו למועד הבדיקה ("יחס מינוף כולל מקסימלי"). החל מיום 31 במרץ 2029 ואילך, יחס מינוף כולל מקסימלי לא יעלה על 2.85:1; החל מיום 30 ביוני 2029, יחס מינוף כולל מקסימלי לא יעלה על 2.60:1; החל מיום 30 בספטמבר 2029, יחס מינוף כולל מקסימלי לא יעלה על 2.30:1; והחל מיום 31 בדצמבר 2029, יחס מינוף כולל מקסימלי לא יעלה על 2.15:1.

באור 11:- התחייבויות תלויות, ערבויות, התקשרויות ושעבודים (המשך)

2. יחס כיסוי הוצאות קבועות מינימלי (Fixed Charge Coverage Ratio): במועד הבדיקה יחס זה יהיה בשיעור שלא יפחת מ- 1.10:1. יחס זה מחושב על בסיס סך ה-EBITDA של הלוות בניכוי הוצאות הוניות שלא מומנו באמצעות הלוואות, לעומת סך תשלומי הריבית, המיסים והדיבידנדים או החלוקות של החברה.

נכון למועד הדוחות הכספיים הקבוצה עומדת באמות המידה הפיננסיות שפורטו לעיל.

נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, יתרת האשראי שנוצלה במסגרת קו האשראי עומדת על 5 מיליון דולר.

באור 12:- מיסים על ההכנסה

א. שיעורי המס החלים על הקבוצה

שיעור מס החברות בישראל בשנים 2023, 2024 ו-2022 הינו 23%.

חבר בני אדם חייב במס על רווח הון ריאלי בשיעור מס החברות החל בשנת המכירה.

הכנסות הנובעות מחלוקת דיבידנד מחברות זרות בחו"ל יהיו חייבות במס בישראל בשיעור מס החברות בישראל תוך קבלת זיכוי על המס שנוכה בחו"ל בגין הדיבידנד בכפוף לתנאים מסוימים. לחילופין החברה יכולה לבחור במסלול זיכוי עקיף במסגרתו תהא החברה זכאית לבחור להתחייב במס בשיעור מס החברות בישראל על מלוא ההכנסה ממנה חולקו הדיבידנדים, ולהפחית מסכום חבות המס בישראל את סכום המיסים הזרים ששולמו על ההכנסה ממנה שולם הדיבידנד, קרי: מס החברות והמס שנוכה במקור בחו"ל בגין הדיבידנד. מסלול הזיכוי העקיף יהיה אפשרי בתנאי שהחברה תחזיק בשיעור של 25% או יותר מאמצעי השליטה בחברה הבת הזרה שמחלקת את הדיבידנד. אם מרבית הכנסותיהן של החברות הזרות המוחזקות על ידי החברה (במישרין או בעקיפין) הן הכנסות פאסיביות (כגון: הכנסה משכירות, מריבית או מדיבידנד שאינה מגיעה לכדי עסק) ובגין אותן הכנסות שולם מס הנמוך מ- 15%, בנסיבות מסוימות, עשויות אותן חברות זרות להיחשב כ"חברה נשלטת זרה" (חנ"ז). במקרה כאמור, החברה שהינה בעלת שליטה בחברה הזרה, תתחייב במס באופן שבו יראו אותה כאילו קיבלה את חלקה ברווחים הבלתי מחולקים של החברה הנשלטת הזרה בשנת המס שבה הם נצברו. לדעת הנהלת החברה אף לא אחת מהחברות המוחזקות של החברה בחו"ל נחשבה לחברה נשלטת זרה.

ב. שיעורי המס העיקריים החלים על החברות המאוחדות שמקום התאגדותן מחוץ לישראל הינם:

לגבי חברות הבנות המאוגדות בארה"ב, שיעור מס החברות בארה"ב עומד על 21% מס פדרלי ועד כ-12% מס מדינתית (אשר מהווה הוצאה בחישוב המס הפדרלי), בהתאם למיקומו הגיאוגרפי של הנכס. רווח הון במכירת נכס ממוסה כרווח רגיל לפי שיעור מס החברות.

ג. שומות מס

לחברה קיימות שומות מס סופיות עד לשנת 2020.

ד. מיסים על ההכנסה הכלולים ברווח או הפסד:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי דולר			
3,501	1,914	1,492	הוצאות מיסים שוטפים
(315)	(10)	(30)	הכנסות מיסים נדחים, נטו
(164)	62	(411)	הוצאות (הכנסות) מיסים בגין שנים קודמות
<u>3,022</u>	<u>1,966</u>	<u>1,051</u>	סה"כ מיסים על הכנסה



באור 12:- מיסים על ההכנסה (המשך)

1. מס תאורטי

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי דולר			
7,531	4,861	6,554	רווח לפני מיסים על ההכנסה
23%	23%	23%	שיעור המס הסטטוטורי של החברות בישראל
1,732	1,118	1,507	מס מחושב לפי שיעור המס הסטטוטורי
			עלייה (ירידה) במיסים על ההכנסה הנובעת מהגורמים הבאים:
193	53	36	הוצאות שאינן מותרות בניכוי לצורכי מס חלק הקבוצה בהפסדי חברות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני
160	91	139	הכנסות חייבות בשיעורי מס שונים
149	(56)	48	הפרשי שער (מטבע מקומי לצורכי מס ומטבע חוץ בדוחות הכספיים)
158	31	(338)	מיסים בגין שנים קודמות
(164)	62	(411)	שערוך בגין נכסים פיננסיים והלוואות לשווי הוגן בגינם לא נוצרו נכסי מיסים נדחים
1,060	616	129	הפרשים זמניים בגינם לא נזקפו מיסים נדחים
(244)	(59)	8	אחרים
(22)	110	(67)	
3,022	1,966	1,051	מיסים על ההכנסה

באור 13:- הון

א. הרכב הון המניות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2024		2025	
מספר המניות			
מונפק ונפרע	רשום	מונפק ונפרע	רשום
55,920,820	100,000,000	56,039,397	100,000,000

מניות רגילות ללא ע.ג. כ"א

ב. במהלך שנת 2024, פרסמה החברה תשקיף מדף בהתאם להוראות חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, ולתקנות שהותקנו מכוחו.

ג. הבשלת יחידות מניה חסומות (RSU) למניות רגילות של החברה

ביום 24 בינואר 2025, הבשילו 60,916 יחידות מניה חסומות (RSU) שהעניקה החברה למספר עובדים בחברה למניות רגילות של החברה.

באור 13:- הון (המשד)

ביום 31 בדצמבר 2025, הבשילו 71,781 יחידות מניה חסומות (RSU) שהעניקה החברה לנושא משרה ומספר עובדים בחברה למניות רגילות של החברה. המניות הונפקו לאחר תאריך המאזן ביום 7 בינואר 2026.

#### ד. עיקרי התנאים הנלווים למניות:

##### מניות רגילות

מניות רגילות מקנות לבעליהן זכות לקבלת הודעות ולהשתתף באסיפות בעלי מניות בחברה, כאשר כל מניה רגילה מקנה קול אחד באסיפת בעלי המניות, להשתתף בחלוקת מניות הטבה וחלוקת רווחים ככול שתאושרנה וחלוקת עודפים אגב אירוע פירוק או אירוע מכירה.

#### ה. תשלום מבוסס מניות

##### 1. פירוט הקצאות כתבי אופציה לעובד בחברה:

בשנת 2021 העניקה החברה 19 כתבי אופציה לעובד בחברה (לפני שינוי והגדלת ההון הרשום ביחס של 1:33,000), הניתנים למימוש למניות רגילות של החברה. האופציות הוענקו ללא תמורה ונקבע להן מחיר מימוש של 0.01 ש"ח לאופציה. תקופת ההבשלה נקבעה ל-3 שנים.

השווי ההוגן של האופציות במועד ההענקה חושב בהתאם למודל מקובל לתמחור אופציות והוכר כהוצאה על פני תקופת ההבשלה כנגד גידול בהון.

במהלך השנים 2022-2024 מומשו כל כתבי האופציה למניות רגילות של החברה.

נכון ל-31 בדצמבר 2025 לא קיימים כתבי אופציה שהוענקו וטרם מומשו, ולא נרשמה הוצאה בגין תשלום מבוסס מניות בשנת 2025.

##### 2. תכנית תשלום מבוסס מניות

במהלך השנים 2022-2025, אישר דירקטוריון החברה הקצאות של יחידות מניה חסומות (RSU) בלתי סחירות לעובדים, נושאי משרה ונותני שירותים אחרים אשר יבשילו למניות רגילות ללא ערך נקוב של החברה (להלן: "מניות המימוש"). מניות המימוש ניתנו ללא תמורה, למעט עבור עבודת הניצעים/מתן שירותים לקבוצה ועבור נותן השירותים גם כנגד התמורה המינימלית הנדרשת על פי הנחיות הבורסה לניירות ערך בתל אביב. תקופת ההבשלה משתנות בהתאם לתנאי ההענקה. ככלל, תקופת ההבשלה של הענקות לעובדים ולנושאי משרה היא ארבע שנים ואילו לנותן השירותים לשנתיים. נכון למועדי ההענקה, מניות המימוש מייצגות שיעור קטן מהון המניות המונפק והנפרע של החברה, בהתאם לדילול האפשרי.

להלן טבלה המציגה את התנועה במספר יחידות מניה חסומות (RSU):

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
296,248	389,823	307,106	יתרת פתיחה
138,237	242,097	76,831	הוענקו במהלך השנה (1) הבשילו למניות רגילות
(44,662)	(239,853)	(131,164)	במהלך השנה
-	(84,961)	(55,814)	בוטלו במהלך השנה (2)
389,823	307,106	196,959	יתרת סגירה

(1) ביום 22 בינואר 2024, אישר דירקטוריון החברה (לאחר קבלת אישור ועדת תגמול מיום 21 בינואר 2024) להקצות למספר עובדים בחברה, לרבות נושא משרה, 214,332 יחידות מניה חסומות (RSU), בלתי סחירות, אשר יבשילו ל- 214,332 מניות רגילות ללא ערך נקוב של החברה ("מניות המימוש") וזאת חלף 116,366 יחידות מניה חסומות (מתוך 268,477) שטרם הבשילו שאושרו לניצעים אלה ביום 23 בינואר 2022. השווי ההוגן של יחידת מניה חסומה במועד ההענקה נאמד לפי שווי מניית החברה באותו מועד, אשר עמד על 7.48 ש"ח (כ-1.98 דולר).

ביום 18 במרס 2025, אישר הדירקטוריון החברה הקצאה של 50,290 יחידות מניה חסומות (RSU), בלתי סחירות אשר יבשילו ל-50,290 מניות רגילות ללא ערך נקוב של החברה (להלן - "מניות המימוש"), לעובדים בחברה. מניות המימוש יוקצו ללא תמורה (למעט תמורה עבור עבודת הניצעים בחברה). נכון למועד אישור הדירקטוריון, מניות המימוש תהווה ככל שתמומשה במלואן כ-0.09% (0.09% בדילול מלא) מהון המניות המונפק והנפרע של החברה. תקופת ההבשלה של מניות המימוש הינה על פני 4 שנים בהתאם לקבוע בכתב ההענקה. השווי ההוגן של יחידת מניה חסומה במועד ההענקה נאמד לפי שווי מניית החברה באותו מועד, אשר עמד על 7.43 ש"ח (כ-2.01 דולר).

(2) יחידות מניה חסומות שטרם הבשילו עד למועד סיום העסקתו של עובד פוקעות במועד העזיבה.

לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, אישר דירקטוריון החברה הקצאה של 478,702 יחידות מניה חסומות (RSU), בלתי סחירות אשר יבשילו ל-478,702 מניות רגילות ללא ערך נקוב של החברה (להלן - "מניות המימוש"), לעובדים ול-3 נושאי משרה. מניות המימוש יוקצו ללא תמורה (למעט תמורה עבור עבודת הניצעים בחברה). נכון למועד אישור הדירקטוריון, מניות המימוש תהווה ככל שתמומשה במלואן כ-0.84% (0.84% בדילול מלא) מהון המניות המונפק והנפרע של החברה. תקופת ההבשלה של מניות המימוש הינה על פני 4 שנים בהתאם לקבוע בכתב ההענקה. השווי ההוגן של יחידת מניה חסומה במועד ההענקה (19 בינואר, 2026) נאמד לפי שווי מניית החברה באותו מועד, אשר עמד על 10.66 ש"ח (כ-3.37 דולר).

לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, אישר דירקטוריון החברה הקצאה של 295,595 יחידות מניה חסומות (RSU), בלתי סחירות אשר יבשילו ל-295,595 מניות רגילות ללא ערך נקוב של החברה (להלן - "מניות המימוש"), לנושא משרה ועובד של חברה בת. מניות המימוש יוקצו ללא תמורה (למעט תמורה עבור עבודת הניצעים בקבוצה). נכון למועד אישור הדירקטוריון, מניות המימוש תהווה ככל שתמומשה במלואן כ-0.53% (0.52% בדילול מלא) מהון המניות המונפק והנפרע של החברה. תקופת ההבשלה של מניות המימוש הינה על פני 4 שנים בהתאם לקבוע בכתב ההענקה. השווי ההוגן של יחידת מניה חסומה במועד ההענקה (22 במרץ, 2026) נאמד לפי שווי מניית החברה באותו מועד, אשר עמד על 10.66 ש"ח (כ-3.38 דולר).

באור 13:- הון (המשד)

3. פרטים לגבי ההשפעה של עסקאות תשלום מבוסס מניות על הרווח או ההפסד של הקבוצה:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי דולר			
840	150	157	הוצאות הנהלה וכלליות
-	-	34	הוצאות מכירה ושיווק

1. חלוקת דיבידנדים

ביום 18 במרס 2025, החליטה החברה על חלוקת דיבידנד בסך של כ-2,000 אלפי דולר לבעלי מניותיה. הדיבידנד למניה היה 0.03568 דולר.

לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, ביום 22 במרץ 2026, החליטה החברה על חלוקת דיבידנד בסך של כ-2,500 אלפי דולר לבעלי מניותיה. הדיבידנד למניה יהיה 0.04450 דולר.

באור 14:- מכשירים פיננסיים

א. סיווג הנכסים הפיננסיים וההתחייבויות הפיננסיות

להלן סיווג הנכסים הפיננסיים וההתחייבויות הפיננסיות בדוח על המצב הכספי לקבוצות המכשירים הפיננסיים בהתאם ל-IFRS 9:

31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי דולר		
		<b>נכסים פיננסיים בעלות מופחתת</b>
6,132	3,552	חייבים ויתרות חובה (בנטרול הוצאות מראש ומוסדות)
4,992	4,870	הלוואות שניתנו לפרויקטים (2)
4,428	4,627	פקדונות לזמן קצר (1)
<u>15,552</u>	<u>13,049</u>	
		<b>נכסים פיננסיים בשווי הוגן</b>
32,846	42,362	השקעות בנכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד (ראו גם באור 8)
671	1,106	הלוואות שניתנו לפרויקטים (3)
<u>33,517</u>	<u>43,468</u>	
<u>49,069</u>	<u>56,517</u>	<b>סה"כ נכסים פיננסיים</b>
11,210	8,500	<b>סה"כ שוטף</b>
<u>37,859</u>	<u>48,017</u>	<b>סה"כ לא שוטף</b>
		<b>התחייבויות פיננסיות הנמדדות בעלות מופחתת</b>
1,804	2,003	זכאים ויתרות זכות (בנטרול הפרשה לחופשה והבראה)
838	1,250	התחייבות בגין חכירה (כולל חלות שוטפת)
311	493	התחייבויות אחרות
-	10,000	אשראי מתאגיד בנקאי
<u>2,953</u>	<u>13,746</u>	
<u>2,953</u>	<u>13,746</u>	<b>סה"כ התחייבויות פיננסיות</b>
1,976	2,326	<b>סה"כ שוטף</b>
<u>977</u>	<u>11,420</u>	<b>סה"כ לא שוטף</b>

באור 14:- מכשירים פיננסיים (המשך)

(1) פקדון לשישה חודשים בריבית שנתית של 4.16%.

(2) התנועה בהלוואות שניתנו לפרויקטים הנמדדות בעלות מופחתת:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי דולר		
5,008	4,992	יתרה ליום 1 בינואר
5,700	1,617	מתן הלוואות נוספות (*)
(5,366)	(901)	החזר הלוואות כולל ריבית שנצברה
253	234	ריבית לקבל
(603)	(1,072)	הפרשה להפסדי אשראי
<u>4,992</u>	<u>4,870</u>	יתרה ליום 31 בדצמבר (*)

(\*) ההלוואות שניתנו לפרויקטים הנמדדות בעלות מופחתת ניתנו לתקופות של 2-7 שנים. לחלק מההלוואות קיימת אופציה להארכת מועד הפירעון בכ-2-1 שנים. מרבית ההלוואות ניתנו בריביות של 10%-14%.

(3) התנועה בהלוואות שניתנו לפרויקטים הנמדדות בשווי הוגן:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי דולר		
2,329	671	יתרה ליום 1 בינואר
(2,236)	-	החזר הלוואות (*)
-	266	ריבית לקבל
578	169	הכנסות משערוך הלוואות והפרשי שער (*)
<u>671</u>	<u>1,106</u>	יתרה ליום 31 בדצמבר (**)

(\*) במהלך שנת 2024, נפרעו הלוואות שהעמידה הקבוצה לשני פרויקטים. שווין ההוגן של ההלוואות בספרים, נכון למועד פרעון הלוואות היה כ-1,716 אלפי דולר ובהתאם רשמה הקבוצה הכנסות מימון בגין שערוך הלוואות לשווי הוגן בסך של כ-520 אלפי דולר.

(\*\*) לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, נפרעו הלוואות בסך של כ-716 אלפי דולר שהועמדו לפרויקט בספרד (לרבות ריבית שנצברה). בעקבות הפירעון, החברה מעריכה כי השווי ההוגן של ההלוואות למועד הדוח משקף את סכום הקרן בתוספת הריבית שנצברה.

באור 14:- מכשירים פיננסיים (המשד)

**ב. שווי הוגן**

היתרה בדוחות הכספיים של מזומנים ושווי מזומנים, פקדונות לזמן קצר, חייבים ויתרות חובה, הלוואות שניתנו לפרויקטים, אשראי מתאגיד בנקאי, זכאים ויתרות זכות והתחייבויות אחרות תואמת או קרובה לשווי ההוגן שלהם.

**ג. גורמי סיכון פיננסיים**

פעילויות הקבוצה חושפות אותה לסיכונים פיננסיים שונים, כגון סיכונים שוק, סיכון אשראי, סיכון נזילות וסיכון ריבית. תוכנית ניהול הסיכונים הכוללת של הקבוצה מתמקדת בפעולות לצמצום למינימום השפעות שליליות אפשריות על הביצועים הפיננסיים של הקבוצה. ניהול הסיכונים מבוצע על ידי מנכ"ל החברה.

**1. סיכון אשראי**

סיכון אשראי הוא סיכון שהצד שכנגד לא יעמוד בהתחייבויותיו כלקוח או בהתחייבויותיו הנובעות ממכשיר פיננסי וכתוצאה מכך ייגרם לקבוצה הפסד. לקבוצה קיימת חשיפה לסיכון זה בגין הלוואות שנתנה הקבוצה למימון פרויקטים (ראו סעיף א' לעיל). כמו כן, קיימת חשיפה בגין מתן ערבויות כלפי גורמים מממנים במספר פרויקטים בהקמה שהקבוצה מובילה (ראו באור 11ב').

**2. סיכון מטבע**

מטבע הפעילות של הקבוצה הוא דולר. מלבד דולר לחברה ישנן יתרות במטבעות נוספים, בעיקר ש"ח ואירו. כתוצאה מכך נוצרת חשיפה לתנודות בשערי חליפין.

במהלך תקופת הדוח לא חל שינוי מהותי בחשיפה לסיכון מטבע או בדרך בה הקבוצה מנהלת או מודדת את הסיכון.

הערכים הפנקסניים של הנכסים וההתחייבויות הכספיים של הקבוצה הנקובים במטבע חוץ (שאינו דולר) הינם כדלקמן:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי דולר		
		<b>נכסים:</b>
68	60	ש"ח
679	1,112	אירו
747	1,172	סה"כ
		<b>התחייבויות:</b>
1,633	2,183	ש"ח
1,633	2,183	סה"כ

**ניתוח רגישות של מטבע חוץ:**  
הקבוצה חשופה בעיקר למטבע ש"ח.

השפעת עלייה או ירידה של 5% בשער החליפין של הדולר מול הש"ח מסתכמת בהכנסות מימון, בסך של כ-31 אלפי דולר ובהוצאות מימון בסך של כ-28 אלפי דולר ליום 31 בדצמבר 2025, בהתאמה.

באור 14:- מכשירים פיננסיים (המשך)

השפעת עלייה או ירידה של 5% בשער החליפין של הדולר מול הש"ח מסתכמת בהכנסות מימון, בסך של כ-47 אלפי דולר ובהוצאות מימון בסך של כ-42 אלפי דולר ליום 31 בדצמבר 2024, בהתאמה.

בנוסף, לחברה קיימות הוצאות שקליות, בעיקר בגין שכר עובדים ותשלומים לספקים מקומיים, אשר מושפעות משינויים בשער החליפין של הדולר מול הש"ח.

3. סיכון נזילות

סיכון נזילות הוא הסיכון שהקבוצה לא תוכל לעמוד במחויבויותיה הפיננסיות בהגיע מועד תשלומן. גישת הקבוצה לניהול סיכונים הנזילות שלה היא להבטיח, ככל הניתן, את מידת הנזילות המספקת לעמידה בהתחייבויותיה במועד. להערכת הקבוצה, אין לה חשיפה מהותית לסיכון זה.

4. סיכון ריבית

סיכון ריבית הוא הסיכון שהשווי ההוגן או תזרימי המזומנים העתידיים ממכשיר פיננסי ישתנו כתוצאה משינויים בשיעורי ריבית שוק והשפעתם על שיעורי ההיוון. החשיפה של הקבוצה לסיכון של עלייה בשיעורי ריביות השוק מתייחסת בעיקר להשפעה שעשויה להיות על שווי הנכסים ובשל כך קיטון ברווחי הקבוצה בשל תקבולי דמי הצלחה עתידיים נמוכים יותר. כמו כן, עשויה להיות השפעה על תזרימי מזומנים עתידיים שינבעו מהשקעות בנכסים פיננסיים שבהם הלוואות בריבית משתנה וכן, עשויה להיות השפעה על שווי ההוגן של הלוואות שנתנה הקבוצה לפרויקטים ועל שווי ההוגן של הנכסים הפיננסיים.

בנוסף, הקבוצה חשופה לסיכון ריבית משתנה בגין קו אשראי שנטלה, כך ששינויים בשיעורי הריבית עשויים להשפיע על הוצאות המימון ועל תזרימי המזומנים העתידיים של הקבוצה. להערכת הקבוצה, נכון למועד הדוח, החשיפה לסיכון זה בקשר עם קו האשראי אינה מהותית.

באור 15:- פירוטים נוספים לסעיפי רווח או הפסד

א. הכנסות מעמלות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי דולר			
3,255	5,059	3,860	הכנסות מעמלות עסקה (1)
4,765	4,860	6,224	הכנסות מדמי ניהול ההשקעה (2)
805	1,434	1,150	הכנסות מעמלות ייזום (3)
877	628	649	הכנסות מעמלות אדמיניסטרטיביות (4)
133	742	263	הכנסות מעמלות ערבויות (5)
<u>9,835</u>	<u>12,723</u>	<u>12,146</u>	

1. עמלה בגין סגירת העסקה, בדרך כלל עמלה המכסה את העלות של ניהול וארגון העסקה והיא מסתכמת בשיעור של כ-2% מעלות העסקה. לרוב הקבוצה חולקת עמלה זו עם שותפיה המקומיים. הסכומים המוצגים הינם חלק הקבוצה בעמלות.

באור 15:- פירוטים נוספים לסעיפי רווח או הפסד (המשך)

2. עמלה בשיעור שנתי של כ-1% מסך השקעת השותפים המוגבלים (סך ההון העצמי של העסקה) המשולמת לשותף הכללי באופן רבעוני בתמורה לפיקוח על פעולות הנכס ויישום התוכנית העסקית. לרוב הקבוצה חולקת עמלה זו עם שותפיה המקומיים. הסכומים המוצגים הינם חלק הקבוצה בעמלות.
3. עמלה בשיעור של עד 3% המשולמת בגין מאמצי הייזום התכנוניים (שינויי תב"ע, הגדלת זכויות, תכנון אדריכלי וכו') המושקעים על ידי השותף הכללי לפני סגירת עסקת פיתוח (development), וכן פיקוח וניהול הקמת הפרויקט. לרוב הקבוצה חולקת עמלה זו עם שותפיה המקומיים. הסכומים המוצגים הינם חלק הקבוצה בעמלות.
4. עמלה אדמיניסטרטיבית לניהול השותפויות הנצברות כל רבעון ומשולמת כסכום קבוע אחת לשנה.
5. עמלת ערבות משולמת במקרים בהם הקבוצה מספקת ערבות פיננסית לבנק המלווה על גובה ההלוואה או חלק ממנה. העמלה הינה בגובה של כ-1% מגובה ההלוואה. העמלה נגבית ומשולמת במועד סגירת ההלוואה. בעסקאות עם שותף מקומי, גם השותף המקומי מעמיד ערבות דומה, והקבוצה חולקת עמלה זו עם השותף המקומי.
6. במהלך שנת 2025, הובילה הקבוצה עשר עסקאות לרכישת תשעה עשר נכסים בהיקף כולל של כ-387,320 אלפי דולר. בעקבות העסקאות הנ"ל רשמה הקבוצה הכנסות בגין עמלות עסקה ודמי ייזום בסך של כ-4,604 אלפי דולר. לגבי השקעות החברה כ-LP בפרויקטים ראו באור 8.

ב. הכנסות מדמי הצלחה

1. הכנסות מדמי הצלחה (Carried Interest) מתקבלות לפי הסכמי שותפויות ההשקעה, כאשר השותף הכללי הינו בעל זכות בשותפות המזכה אותו בדרך כלל לאחוז מהכנסות השותפות, לאחר החזר השקעה בצירוף תשואה מינימלית למשקיעים.
2. במהלך שנת 2025, הושלמו מכירות פרויקטים בעבור סך של כ-225,490 אלפי דולר. בגין המכירות רשמה הקבוצה הכנסות מדמי הצלחה בסך של כ-4,527 אלפי דולר.
- במהלך שנת 2024, הושלמו מכירות פרויקטים בעבור סך של כ-112,500 אלפי דולר. בגין המכירות רשמה הקבוצה הכנסות מדמי הצלחה בסך של כ-2,614 אלפי דולר.
- במהלך שנת 2023, הושלמו מכירות פרויקטים בעבור סך של כ-306,200 אלפי דולר. בגין המכירות רשמה הקבוצה הכנסות מדמי הצלחה בסך של כ-10,874 אלפי דולר.

ג. הכנסות מימון

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי דולר			
856	643	587	ריבית על פיקדונות
251	410	607	הכנסות ריבית בגין הלוואות לפרויקטים ולקרן V הפרשי שער, נטו
50	-	-	שערוך הלוואות לפרויקטים לשווי הוגן (1)
-	613	89	הכנסות מחלוקות בגין השקעות בנכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד
717	1,076	1,314	שערוך לשווי הוגן של השקעות בנכסים פיננסיים הנמדדים לפי שווי הוגן דרך רווח או הפסד, נטו
-	-	587	הכנסות ממכירת חלק הקבוצה בשותפויות אחרות
95	34	71	
30	-	-	
<u>1,999</u>	<u>2,776</u>	<u>3,255</u>	

(1) ראו גם באור 14א' (3)

באור 15:- פירוטים נוספים לסעיפי רווח או הפסד (המשך)

ד. הכנסות לפי חלוקה לאזורים גאוגרפיים:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי דולר		
22,686	18,414	19,494
(432)	(249)	(20)
<u>22,254</u>	<u>18,165</u>	<u>19,474</u>

ארה"ב  
אחרים (\*)

סה"כ  
\* כולל רווחי (הפסדי) אקוויטי של רייגו

ה. הוצאות הנהלה וכלליות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי דולר		
4,763	5,362	6,093
114	67	62
840	150	156
1,290	1,446	1,283
120	124	108
717	986	1,128
160	214	186
149	298	235
79	179	103
<u>8,232</u>	<u>8,826</u>	<u>9,354</u>

שכר עבודה ונלוות  
דמי ניהול לצד קשור  
תשלום מבוסס מניות  
שירותים מקצועיים  
דמי שכירות  
אחזקה, ביטוחים ומשרדיות  
נסיעות לחו"ל  
פחת והפחתות  
אחרות

ו. הוצאות מכירה ושיווק

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי דולר		
1,236	733	1,138
37	88	497
<u>1,273</u>	<u>821</u>	<u>1,635</u>

עמלות מכירה ותיווך  
הוצאות פרסום

באור 15:- פירוטים נוספים לסעיפי רווח או הפסד (המשך)

ז. הוצאות מימון

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי דולר		
4	-	339
-	89	-
22	47	70
956	603	1,077
4,088	1,683	-
-	71	52
-	151	180
3	2	-
<u>5,073</u>	<u>2,646</u>	<u>1,718</u>

ריבית בגין קו אשראי ועמלות בנקאיות  
 עלויות העמדת קו אשראי  
 הוצאות מימון בגין התחייבות חכירה  
 שערך בגין הלוואות שניתנו לפרויקטים, נטו (כולל  
 הפרשה להפסדי אשראי)  
 שערך לשווי הוגן של השקעות בנכסים פיננסיים  
 הנמדדים לפי שווי הוגן דרך רווח או הפסד, נטו  
 הפרשי שער  
 הפרשה לערבות רייגו  
 אחרות

ח. הוצאות אחרות

עיקר הסעיף מורכב מהוצאות הקשורות לעלויות שהוצאו במסגרת בחינת עסקאות פוטנציאליות אשר לא הושלמו. הוצאות אלו כוללות, בין היתר, עלויות ייעוץ, בדיקות נאותות, עמלות משפטיות והוצאות נוספות שהוצאו לצורך קידום העסקאות, אך לא הבשילו לכדי מימוש.

באור 16:- יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. יתרות עם צדדים קשורים

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי דולר	
14	-
<u>537</u>	<u>502</u>

חייבים ויתרות חובה זמן קצר (1)  
 זכאים ויתרות זכות

- (1) לעניין מתן הלוואה לבעל שליטה שניהן כנושא משרה בחברה בתקופת הדוח ראו באור 11א'.  
 (2) לעניין מתן הלוואה לעובדת החברה לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, ואשר לאחר העמדתה מונתה לנושאת משרה בחברה, ראו ביאור 17ה'.

ב. עסקאות עם צדדים קשורים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי דולר		
14	-	-

הכנסות ממתן שירותי הנה"ח

באור 16:- יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

ג. תגמול והטבות לבעלי עניין

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי דולר		
1,217	1,257	360
4	4	1

משכורות ונלוות (1)

מספר בעלי עניין (2)

(1) כולל דמי ניהול אשר שולמו לחברה בבעלות מנכ"ל ובעל השליטה בקבוצה.

(2) ביום 24 בנובמבר 2025, עודכנה החברה על ידי בעלי מניותיה איתי גורן (מנכ"ל ודירקטור), אילן תמיר (יו"ר דירקטוריון), איל שלימק (דירקטור), רבקה קומפל (סמנכ"ל תפעול), גיא בן דרור (סמנכ"ל קשרי משקיעים) ואורי צרור (סמנכ"ל פיתוח עסקי), כי באותו מועד בוצע תיקון להסכם בעלי מניות שהמנויים לעיל היו צדדים לו (באמצעות חברות בבעלותם המלאה או במישרין). על פי התיקון, החל ממועד התיקון - ה"ה רבקה קומפל, גיא בן דרור ואורי צרור חדלו להיות צד להסכם; הוסרה ההוראה לכהונה של מינימום 8 דירקטורים בדירקטוריון החברה; נקבע כי בעלי המניות שנשארו צד להסכם רשאים להעביר את מניותיהם ליחיד שמחזיק בבעל המניות בתקופת החסימה המוסכמת כהגדרתה בהסכם.

עד לשנת 2024 נכללו אורי צרור, רבקה קומפל וגיא בן דרור במסגרת גילוי "בעלי עניין" (ביאור 16ג). בעקבות שינוי בהסכם כמפורט לעיל, החל משנת 2025 מוצגים הנ"ל במסגרת גילוי "אנשי מפתח ניהוליים שאינם נמנים על בעלי העניין" (ביאור 16ד).

ד. תגמול והטבות לאנשי מפתח ניהוליים שאינם נמנים על בעלי העניין (כמפורט בבאור 16ג)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי דולר		
848	792	1,422
510	141	61
3	3	5

משכורות ונלוות (1)

תשלום מבוסס מניות (2)

מספר אנשי מפתח ניהוליים

(1) בשנת 2025 תשלומי השכר הינם לסמנכ"ל פיתוח עסקי בתקופת הדוח (לאחריו- משנה למנכ"ל), סמנכ"ל הכספים, סמנכ"ל תפעול, סמנכ"ל קשרי משקיעים וליועצת המשפטית ומזכירת החברה. בשנת 2024 ו-2023 תשלומי השכר הינם לסמנכ"ל עסקאות ארה"ב אשר סיים את כהונתו ביולי 2024, לסמנכ"ל הכספים וליועצת המשפטית ומזכירת החברה.

(2) תשלום מבוסס מניות הוכר כהוצאה במסגרת הוצאות הנהלה וכלליות. ראו גם באור 13'3.

באור 16:- יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

ה. תגמול לאנשי מפתח ניהוליים (לרבות דירקטורים) שאינם מועסקים בקבוצה

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי דולר			
110	108	117	שכר דירקטורים שאינם נושאי משרה בקבוצה
5	5	5	מספר אנשים
33	33	34	שכר דירקטורים בעלי עניין שאינם נושאי משרה בקבוצה- ראו גם באור 16'
2	2	2	מספר אנשים

1. בעלי השליטה השקיעו ברובם המכריע של הפרויקטים (בהם משמשת הקבוצה כ- GP או כ- Co-GP) והם מחזיקים בממוצע בין 2%-3% מהון הפרויקטים. אשת מפתח ניהולית, שאינה מועסקת בחברה, וכן, אנשי מפתח ניהוליים המועסקים בחברה, השקיעו במספר פרויקטים שהקבוצה הובילה בהיקף זניח.

2. בהתאם לאישור האורגנים השונים בחברה, החל משנת 2023 ועד ליום 24 בדצמבר 2025, היו זכאים שני בעלי שליטה, המכהנים כדירקטורים, לקבל גמול אשר לא יעלה על הגמול המשולם לדירקטורים בחברה, שהוא בגובה הגמול הקבוע בהתאם לדרגת החברה כקבוע בתוספות לתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), תש"ס-2000 ("תקנות הגמול").

בהתאם לאישור האורגנים השונים בחברה, החל מיום 24 בדצמבר 2025 זכאים בעל שליטה וקרוב של בעל שליטה המכהנים כדירקטורים בחברה לגמול דירקטורים בגובה הגמול המשולם לדירקטורים בחברה, לרבות לדירקטורים החיצוניים, שהינו זהה לכלל הדירקטורים והינו בגובה הגמול הקבוע בהתאם לדרגת החברה כקבוע בתוספות לתקנות הגמול.

ח. ביום 31 במרץ 2025, אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות בחברה עדכון לתנאי ההעסקה של סמנכ"ל קשרי המשקיעים בחברה ובמועד האישור בעל שליטה בחברה מכח הסכם בעלי מניות, שנכנס לתוקף ב-1 באפריל 2025. בהתאם לתנאי ההעסקה החדשים, נושא המשרה יעבוד בהיקף של 50% משרה ובתמורה יהיה זכאי לשכר חודשי בסך של 27,810 ש"ח ברוטו, צמוד למדד המחירים לצרכן, 14 ימי חופשה בתשלום, ימי מחלה ודמי הבראה על-פי דין. הפרשות לקרן פנסיה וקרן השתלמות בהתאם לשכר החודשי המעודכן, וזכויות בהתאם לסעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים התשכ"ג. זכאות לרכב כמקובל בחברה וכן תנאים נלווים נוספים כמקובל בחברה. כמו כן, יהיה זכאי נושא המשרה למענק שנתי מקסימלי בסך השווה ל-4 משכורות בכפוף לעמידה ביעדים. הסכם ההעסקה המעודכן הינו לתקופה של 3 שנים החל מיום 1 באפריל 2025. כל אחד מהצדדים להסכם רשאי להודיע לצד השני על סיום ההתקשרות בכפוף להודעה מוקדמת בכתב ומראש בת שלושה חודשים.

ט. בתקופת הדוח, אישרה ועדת התגמול של החברה התקשרות של החברה בפוליסה לביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה שיכהנו בחברה ובחברות מוחזקות על-ידיה מעת לעת במהלך התקופה כאמור, לרבות בעלי שליטה, לתקופה שמיום 1 בספטמבר 2025 ועד ליום 1 בפברואר 2027. היקף הכיסוי עומד על גבול אחריות של 10 מיליון דולר למקרה ולתקופה ועלות הפרמיה של הפוליסה הינה כ-85.6 אלפי דולר לתקופה. ההתקשרות אושרה ביום 21 באוגוסט 2025 על ידי ועדת התגמול של החברה בהתאם להוראות תקנה 1ב1 לתקנות ההקלות. ההתקשרות בפוליסה החדשה כאמור, עומדת בתנאי מדיניות התגמול של החברה, הינה בתנאי שוק ואין בה כדי להשפיע באופן מהותי על החברה.

באור 16:- יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

י. נוהל עסקאות זניחות

ביום 12 בינואר 2023, החליט דירקטוריון החברה לאמץ קווים מנחים וכללים לסיווגה של עסקה של החברה או חברה מאוחדת שלה (להלן יחדיו: "החברה") עם בעל עניין בה, לרבות נושא משרה, כעסקה זניחה. הנוהל משמש את החברה לצורך הגילוי הנדרש על פי תקנה 41(א3)(1) לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, לבחינת היקף הגילוי בדוח התקופתי כנדרש לפי תקנה 22 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970 ומשמש את ועדת הביקורת לקבוע את אופן האישור של עסקאות שאינן זניחות כמפורט בסעיף 117(א2) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (סוגי העסקאות הקבועים בתקנות דוחות כספיים, בתקנות דוחות תקופתיים ובחוק החברות הנזכרות לעיל, להלן - "עסקאות בעל עניין").

דירקטוריון החברה קבע כי עסקה עם בעל עניין תיחשב כעסקה זניחה אם היא איננה עסקה חריגה - כלומר היא עסקה במהלך העסקים הרגיל של החברה, בתנאי שוק, והיא לא עשויה להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, רכושה או התחייבויותיה, וכן התקיימו בה כל התנאים הבאים במצטבר:

1. היקפה הכספי הינו פחות מ-1% מסך ההוצאות השנתיות כפי שפורסמו בדוח הכספי המאוחד והמבוקר השנתי האחרון.
2. סכומה המצטבר של העסקה, בין אם מדובר בהתקשרות אחת או בסדרה של התקשרויות באותו עניין, לא יעלה על סך של 50 אלפי דולר.
3. לא מתקיימים שיקולים איכותיים מיוחדים העולים מכלל נסיבות העניין שבעטיים היא אינה זניחה. כך למשל, ולשם הדוגמא בלבד, עסקת בעל עניין לא תיחשב בדרך כלל כזניחה אם היא נתפסת כאירוע משמעותי על-ידי הנהלת החברה ומשמשת כבסיס לקבלת החלטות ניהוליות, או אם במסגרת עסקת בעל העניין צפויים בעלי עניין לקבל טובות הנאה שיש חשיבות במסירת דיווח עליהם בציבור.

עסקאות נפרדות אשר מתקיימת ביניהן תלות, כך שבפועל הינן חלק מאותה התקשרות (לדוגמא ניהול משא ומתן מרוכז לגבי מכלול העסקאות), ייבחנו כעסקה אחת.

סך העסקאות שסווגו כזניחות על-ידי החברות המוחזקות של החברה ייחשבו זניחות גם ברמת החברה. עסקאות של חברות מוחזקות של החברה אשר סווגו על-ידיהן כלא זניחות ייבחנו מול אמות המידה הרלבנטיות ברמת החברה.

עסקאות בעלי עניין יסווגו כעסקאות זניחות בהתאם לנוהל בהחלטה משותפת של סמנכ"ל הכספים והיועצת המשפטית של החברה, אשר יתעדו וישמרו בתיקיות החברה את אופן הסיווג של עסקאות שסווגו כעסקאות זניחות. אחת לרבעון יימסר דיווח לוועדת הביקורת והיא תבצע גם סקירות מדגמיות של החלטות. דירקטוריון החברה יבחן את הנוהל מעת לעת ואחת לשנתיים יבחן את הצורך בעדכון הנוהל.

באור 17:- אירועים לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי

- א. לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי ועד למועד אישור הדוחות הכספיים, הובילה הקבוצה רכישה של נכס אחד בהיקף כולל של כ-42,275 אלפי דולר, בעקבות העסקה הנ"ל זכאית הקבוצה להכנסות בגין עמלות עסקה בסך של כ-390 אלפי דולר. בעסקה הנ"ל השקיעה הקבוצה כ-5% מההון העצמי של הפרויקט, בסך של כ-1,031 אלפי דולר.
- ב. לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי ועד למועד אישור הדוחות הכספיים, הושלמה מכירתם של שני פרויקטים בעבור סך של כ-54,600 אלפי דולר. בגין המכירות הנ"ל זכאית הקבוצה לדמי הצלחה בסך של כ-1,547 אלפי דולר.
- ג. לעניין הענקת יחידות מניה חסומות לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי ראו באור 13ה'2.
- ד. לעניין הכרזת דיבידנד לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי ראו באור 13ו'.
- ה. לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, העמידה החברה הלוואה בסך של כ-32 אלפי דולר נושאת ריבית 3% לעובדת בחברה לתקופה של שנה עם אופציה להארכה. לאחר העמדת הלוואה, מונתה העובדת לנושאת משרה בחברה.
- ו. לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, הסתיימה כהונתו של מר אורי צרור כסמנכ"ל פיתוח עסקי והוא מונה כמשנה למנכ"ל החל מיום 20 בינואר 2026. כמו כן, באותו מועד הסתיימה כהונתו של מר גיא בן דרור כסמנכ"ל קשרי משקיעים ובמקומו מונתה לתפקיד זה גברת רותם לזר.

-----

בוליגו קפיטל בע"מ

נתונים כספיים מתוך הדוחות הכספיים המאוחדים  
המיוחסים לחברה

ליום 31 בדצמבר 2025

תוכן העניינים

עמוד

3-4	דוח מיוחד לפי תקנה 9 ג'
5	נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על המצב הכספי המיוחסים לחברה
6	נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על הרווח הכולל אחר המיוחסים לחברה
7-8	נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על תזרימי המזומנים המיוחסים לחברה
9-15	מידע נוסף

-----

דוח מיוחד לפי תקנה 9'ג

נתונים כספיים ומידע כספי מתוך הדוחות הכספיים המאוחדים  
המיוחסים לחברה

להלן נתונים כספיים ומידע כספי נפרד המיוחסים לחברה מתוך הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 המפורסמים במסגרת הדוחות התקופתיים (להלן - דוחות מאוחדים), המוצגים בהתאם לתקנה 9'ג לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

עיקרי המדיניות החשבונאית שיושמה לצורך הצגת נתונים כספיים אלה פורטו בבאור 2 לדוחות המאוחדים.

חברות מוחזקות כהגדרתן בבאור 9 בדוחות המאוחדים.

לכבוד  
בעלי המניות של חברת בוליגו קפיטל בע"מ

א.ג.נ.,

**הנדון: דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי על מידע כספי נפרד לפי תקנה 99 לתקנות ניירות ערך  
(דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970**

**חוות הדעת**

ביקרנו את המידע הכספי הנפרד המובא לפי תקנה 99 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל - 1970 של חברה לדוגמה בע"מ (להלן: "החברה") ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך (להלן: "המידע הכספי הנפרד").

לדעתנו, בהתבסס על ביקורתנו, המידע הכספי הנפרד הוכן, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם להוראות תקנה 99 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

**בסיס לחוות הדעת**

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל. חובותינו על פי תקנים אלה מתוארות בפיסקת חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של המידע הכספי הנפרד. 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.

**חובות של הדירקטוריון וההנהלה למידע הכספי הנפרד**

הדירקטוריון וההנהלה אחראים להכנה ולהצגה של המידע הכספי הנפרד בהתאם להוראות תקנה 99 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970, ולבקרה הפנימית הנחוצה בהתאם לקביעת הדירקטוריון וההנהלה על מנת לאפשר הכנת מידע כספי נפרד ללא הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות.

בהכנת המידע הכספי הנפרד, הדירקטוריון וההנהלה אחראים להעריך את יכולת החברה להמשיך ולפעול כעסק חי, לתת גילוי, ככל שנדרש, לעניינים הקשורים לעסק חי והן ליישם בסיס חשבונאי של עסק חי, במידע הכספי הנפרד 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 המידע הכספי הנפרד**

המטרות שלנו הן להשיג מידה סבירה של ביטחון כי המידע הכספי הנפרד אינו כולל הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות, ולתת דוח מיוחד של 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 המידע הכספי הנפרד.

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 בדוח הכספי הנפרד, בין שמקורה בתרמית או בטעות, מתכננים ומבצעים נוהלי 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 בזדון או עקיפה של בקרה פנימית.

- משיגים הבנה של הבקרה הפנימית הרלוונטית לביקורת על מנת לתכנן נוהלי 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 המיוחד שלנו לגילויים הקשורים למידע הכספי הנפרד או, אם גילויים אלו אינם מספקים, לכלול שינוי מהנוסח האחיד של הדוח המיוחד. מסקנותינו מבוססות על ראיות ביקורת אשר הושגו עד למועד הדוח המיוחד שלנו. יחד עם זאת, אירועים או מצבים עתידיים עלולים לגרום לחברה שלא להמשיך לפעול כעסק חי.
  - מעריכים את ההצגה בכללותה, המבנה והתוכן של המידע הכספי הנפרד, לרבות הגילויים, והאם המידע הכספי הנפרד הוכן, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם להוראות תקנה 9 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970.
- אנו מתקשרים עם הדירקטוריון וההנהלה, בין היתר, את ההיקף ועיתוי הביקורת המתוכננים וממצאי ביקורת משמעותיים, לרבות ליקויים משמעותיים בבקרה פנימית שרואה החשבון המבקר מזהה במהלך הביקורת.

קוסט פורר גבאי את קסירר  
רואי חשבון

תל אביב,  
22 במרץ 2026

נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על המצב הכספי המיוחדים לחברה

ליום 31 בדצמבר		מידע נוסף	
2024	2025		
אלפי דולר ארה"ב			
מבוקר			<u>נכסים שוטפים</u>
2,285	3,201	ד'1	מזומנים ושווי מזומנים
2,669	2,005		חייבים ויתרות חובה
4,954	5,206		
			<u>נכסים לא שוטפים</u>
671	1,106	ח'2	הלוואות שניתנו לפרויקטים
61,816	65,155	ה'	השקעה בחברות מוחזקות
-	50		נכס פיננסי
231	242		רכוש קבוע, נטו
736	600		נכס זכות שימוש, נטו
318	381	ו'3	נכסי מיסים נדחים
63,772	67,534		
68,726	72,740		סה"כ נכסים
			<u>התחייבויות שוטפות</u>
1,117	1,292	ד'2	זכאים ויתרות זכות
6	2		התחייבות מס שוטף
172	201		חלות שוטפת בגין חכירה
1,295	1,495		
			<u>התחייבויות לא שוטפות</u>
666	630		התחייבות בגין חכירה
244	401		התחייבויות אחרות
910	1,031		
2,205	2,526		סה"כ התחייבויות
			<u>הון</u>
26,846	27,133		הון מניות ופרמיה
378	282		קרן הון בגין תשלום מבוסס מניות
39,297	42,799		עודפים
66,521	70,214		סה"כ הון
68,726	72,740		סה"כ התחייבויות והון

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

עדי גרינברג סמנכ"ל כספים	איתי גורן מנכ"ל ודירקטור	אילן תמיר יו"ר הדירקטוריון	22 במרץ, 2026 תאריך אישור הדוחות הכספיים
-----------------------------	-----------------------------	-------------------------------	--

נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על הרווח הכולל המיוחסים לחברה

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			מידע נוסף
2023	2024	2025	
אלפי דולר ארה"ב מבוקר			
6,102	7,540	7,856	הכנסות ממתן שירותים
3,381	1,100	3,628	חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות, נטו
116	99	43	הכנסות מדמי הצלחה
1,048	1,113	1,011	הכנסות מימון
10,647	9,852	12,538	סך כל ההכנסות
5,164	5,620	5,890	הוצאות הנהלה וכלליות
200	383	754	הוצאות מכירה ושיווק
148	315	350	הוצאות מימון
5,512	6,318	6,994	סך כל ההוצאות
5,135	3,534	5,544	רווח לפני מיסים על ההכנסה
626	639	41	הוצאות מיסים על הכנסה ו' <sup>4</sup>
4,509	2,895	5,503	סה"כ רווח כולל

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

**נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על תזרימי המזומנים המיוחסים לחברה**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי דולר ארה"ב			
מבוקר			
4,509	2,895	5,503	<u>תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת</u> רווח נקי
התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת של החברה:			
<u>התאמות לסעיפי רווח או הפסד:</u>			
(900)	(798)	(661)	הכנסות מימון, נטו
142	290	178	פחת והפחתות
585	290	179	עלות תשלום מבוסס מניות
(3,381)	(1,100)	(3,628)	חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות
626	639	41	מיסים על הכנסה
(2,928)	(679)	(3,891)	
<u>שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות:</u>			
(785)	(252)	701	עליה (ירידה) בחייבים ויתרות חובה
25	200	151	עליה בזכאים ויתרות זכות
(760)	(52)	852	
(1,709)	(1,011)	(108)	מיסים ששולמו
(21)	(42)	304	ריבית ששולמה
479	65	(97)	ריבית שהתקבלה
(1,251)	(988)	99	
(430)	1,176	2,563	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) שוטפת
<u>תזרימי מזומנים מפעילות השקעה</u>			
(1,705)	(2,452)	(1,499)	שינוי בהשקעה בחברות מוחזקות
(4)	(218)	(53)	רכישת רכוש קבוע
-	-	(50)	השקעה בנכסים פיננסיים
-	731	-	פרעון הלוואות שניתנו לפרויקטים
-	212	-	פרעון הלוואות שניתנו לעובדים
(33)	-	-	הלוואות שניתנו לפרויקטים
(1,742)	(1,727)	(1,602)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה
<u>תזרימי מזומנים מפעילות מימון</u>			
(264)	-	-	הלוואות שניתנו לחברות בנות
400	3,099	2,087	פרעון הלוואות שניתנו לחברות בנות
(88)	(105)	(135)	תשלום קרן בגין התחייבות חכירה
-	(51)	-	עלויות גיוס בגין קו אשראי
-	(2,500)	(2,000)	דיבידנד ששולם
48	443	(48)	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון
<u>השפעת השינויים בשערי חליפין בגין יתרות מזומנים המוחזקות במט"ח</u>			
(16)	(36)	3	ירידה במזומנים ושווי מזומנים
(2,140)	(144)	916	
4,569	2,429	2,285	<u>יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה</u>
2,429	2,285	3,201	<u>יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה</u>

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על תזרימי המזומנים המיוחסים לחברה

נספח א'- פעילות שאינה במזומן

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי דולר ארה"ב		
מבוקר		
-	834	-

התחייבות בגין חכירה ונכס זכות שימוש

## א. כללי

בוליגו קפיטל בע"מ (להלן - "החברה"), אשר התאגדה ונרשמה בישראל ביום 1 במאי, 2012, הינה חברה ציבורית נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב החל מספטמבר 2021. החברה פועלת ממשרדה ברמת גן, ישראל ובארצות הברית במטרו פילדלפיה שבפנסילבניה ובמטרו מיאמי שבפלורידה.

החברה וחברות הבנות שלה (להלן - "הקבוצה") פועלת בתחומי הנדל"ן המניב בעיקר בארה"ב. פעילות החברה, באמצעות חברות בנות, כשותף כללי (GP) לבדה או בשיתוף פעולה עם שותפיה המקומיים, כוללת טיפול בכל שלבי העסקה החל מאיתור נכסים פוטנציאלים, מציאת משקיעים, מימון, תכנון, ייזום, השבחה, ניהול הנכס באופן שוטף ומימושו. כמו כן, הקבוצה משקיעה בשותפויות (כ-LP) שמחזיקות בפרויקטים שהקבוצה מובילה, כ-6%-3% מסך ההון המושקע בכל פרויקט.

## ב. מתכונת העריכה של המידע הכספי הנפרד

המידע הכספי הנפרד, נערך בהתאם לתקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים) התש"ל - 1970 (להלן: "תקנה 9") לרבות הפרטים האמורים בתוספת העשירית לתקנות האמורות (להלן - התוספת), ובכפוף להבהרות האמורות ב"הבהרה בקשר עם דוח כספי נפרד של התאגיד" שפורסמה באתר רשות ניירות ערך ב-24 בינואר 2010 המתייחסת לאופן יישום התקנה והתוספת האמורות (להלן: "הבהרת סגל הרשות").

המידע הכספי הנפרד אינו מהווה דוחות כספיים, לרבות דוחות כספיים נפרדים, הערוכים והמוצגים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (להלן: "תקני ה-IFRS") בכלל והוראות תקן חשבונאות בינלאומי 27 - "דוחות כספיים מאוחדים ונפרדים" בפרט. עם זאת, המדיניות החשבונאית שפורטה בביאורים 2 עד 4 לדוחות הכספיים המאוחדים, בדבר עיקרי המדיניות החשבונאית, והאופן בו סווגו הנתונים הכספיים במסגרת הדוחות הכספיים המאוחדים, יישמו לצורך הצגת המידע הכספי הנפרד, וזאת בשינויים המתחייבים מהאמור להלן.

במסגרת הביאורים שיובאו להלן נכללים בנוסף, גילויים בנוגע למידע מהותי נוסף, בהתאם לדרישות הגילוי האמורות בתקנה 9' וכמפורט בתוספת ובכפוף להבהרת סגל הרשות, ככל שמידע כאמור לא נכלל בדוחות המאוחדים באופן המתייחס במפורש לחברה עצמה כחברה אם.

## ג. מלחמת "שאגת הארי"

ביום 28 בפברואר 2026, הכריזה ממשלת ישראל על מבצע "שאגת הארי" כנגד איראן (להלן: "המלחמה"). המלחמה הובילה להאטה בפעילות העסקית במשק הישראלי. הקבוצה לא הפסיקה את פעילותה בשל המלחמה, והיא ממשיכה לפעול באופן רציף ומלא לאורך כל תקופת המלחמה. ההאטה במשק והלך הרוח של האזרחים בישראל בעקבות המלחמה עלולים להאט את גיוס ההון להשקעות שיוזמת הקבוצה. מאידך השינויים במשק הישראלי יכולים לגרום לכך שישראלים יגדילו חשיפה לאפיקי השקעה בחו"ל, כפי שמציעה הקבוצה. למועד פרסום הדוח, למלחמה אין השפעה מהותית על פעילותה של הקבוצה.

ד. גילוי בדבר הנכסים וההתחייבויות הפיננסיות המיוחסים לחברה (ללא סכומים בגין חברות מוחזקות)

1. חייבים ויתרות חובה המיוחסים לחברה

31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי דולר ארה"ב		
2,395	1,667	הכנסות לקבל
6	57	לקוחות
19	94	מוסדות
228	163	הוצאות מראש
21	24	חייבים אחרים
<u>2,669</u>	<u>2,005</u>	

2. זכאים ויתרות זכות המיוחסים לחברה

31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי דולר ארה"ב		
352	358	הפרשה לבנוס
124	128	עובדים בגין שכר
329	360	הוצאות לשלם
133	173	הפרשה לחופשה והבראה
44	142	ספקים ונותני שירותים
135	131	מוסדות ומוסדות בגין שכר
<u>1,117</u>	<u>1,292</u>	

3. סיכון נזילות המיוחס לחברה

סיכון נזילות הוא הסיכון שהחברה לא תוכל לעמוד במחויבויותיה הפיננסיות בהגיע מועד תשלומן. גישת החברה לניהול סיכונים הנזילות שלה היא להבטיח, ככל הניתן, את מידת הנזילות המספקת לעמידה בהתחייבויותיה במועד. להערכת החברה, אין לה חשיפה מהותית לסיכון זה.

4. סיכון מטבע

מטבע הפעילות של החברה הוא דולר ארה"ב. מלבד דולר ארה"ב לחברה ישנן יתרות במטבעות נוספים, בעיקר ש"ח ואירו. כתוצאה מכך נוצרת חשיפה לתנודות בשערי חליפין. במהלך תקופת הדוח לא חל שינוי מהותי בחשיפה לסיכון מטבע או בדרך בה החברה מנהלת או מודדת את הסיכון.

ד. גילוי בדבר הנכסים וההתחייבויות הפיננסיות המיוחסים לחברה (ללא סכומים בגין חברות מוחזקות) (המשך)

#### 5. סיכון ריבית

סיכון ריבית הוא הסיכון שהשווי ההוגן או תזרימי המזומנים העתידיים ממכשיר פיננסי ישתנו כתוצאה משינויים בשיעורי ריבית שוק והשפעתם על שיעורי ההיוון. החשיפה של החברה לסיכון של עלייה בשיעורי ריביות השוק מתייחסת בעיקר להשפעה שעשויה להיות על שווי הנכסים הפיננסיים בחברות הבנות של החברה ובשל כך קיטון בחלק החברה ברווחי חברות מוחזקות. כמו כן, עשויה להיות השפעה על תזרימי מזומנים עתידיים שינבעו מהשקעות בנכסים פיננסיים בחברות הבנות שבהם הלוואות בריבית משתנה. כמו כן, עשויה להיות השפעה על שווי ההוגן של הלוואות שנתנה החברה לפרויקטים.

#### ה. השקעות בחברות מוחזקות

##### הרכב:

31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי דולר ארה"ב		
50,070	55,207	השקעה בהון בחברות מוחזקות
11,746	9,948	הלוואות שניתנו לחברות מוחזקות (1)
<u>61,816</u>	<u>65,155</u>	סה"כ

(1) ההלוואות ניתנו לחברות מוחזקות עבור השקעה בפרויקטים אותן החברה מובילה. ההלוואות ניתנו לתקופה של 5-7 שנים בריבית קבועה של 7%-8%.

ו. גילוי בדבר יתרות נכסי מיסים נדחים והתחייבויות מיסים נדחים המיוחסות לחברה (ללא סכומים בגין חברות מוחזקות) וגילוי בדבר הכנסות מיסים או הוצאות מיסים המיוחסות לחברה (ללא סכומים בגין חברות מוחזקות)

#### מיסים על ההכנסה המיוחסים לחברה

##### 1. שיעורי המס החלים על החברה

החל מיום 1 בינואר, 2018 עודכן המס לשיעור של 23%.

חבר בני אדם חייב במס על רווח הון ריאלי בשיעור מס החברות החל בשנת המכירה.

הכנסות הנובעות מחלוקת דיבידנד מחברות זרות בחו"ל יהיו חייבות במס בישראל בשיעור מס החברות בישראל תוך קבלת זיכוי על המס שנוכה בחו"ל בגין הדיבידנד. לחילופין החברה יכולה לבחור במסלול זיכוי עקיף במסגרתו תהא החברה זכאית לבחור להתחייב במס בשיעור מס החברות בישראל על מלוא ההכנסה ממנה חולקו הדיבידנדים, ולהפחית מסכום חבות המס בישראל את סכום המיסים הזרים ששולמו על ההכנסה ממנה שולם הדיבידנד, קרי: מס החברות והמס שנוכה במקור בחו"ל בגין הדיבידנד. מסלול הזיכוי העקיף יהיה אפשרי בתנאי שהחברה תחזיק בשיעור של 25% או יותר מאמצעי השליטה בחברה הבת הזרה שמחלקת את הדיבידנד. אם מרבית הכנסותיהן של החברות הזרות המוחזקות על ידי החברה (במישרין או בעקיפין) הן הכנסות פאסיביות (כגון: הכנסה משכירות, מריבית או מדיבידנד שאינה מגיעה לכדי עסק) ובגין אותן הכנסות שולם מס הנמוך מ-15%, עשויות אותן חברות זרות להיחשב כ"חברה נשלטת זרה" (חנ"ז). במקרה כאמור, החברה שהינה בעלת שליטה בחברה הזרה, תתחייב במס באופן שבו ייראו אותה כאילו קיבלה את חלקה ברווחים הבלתי מחולקים של החברה הנשלטת הזרה בשנת המס שבה הם נצברו לדעת הנהלת החברה אף לא אחת מהחברות המוחזקות של החברה בחו"ל נחשבה לחברה נשלטת זרה.

גילוי בדבר יתרות נכסי מיסים נדחים והתחייבויות מיסים נדחים המיוחסות לחברה (ללא סכומים בגין חברות מוחזקות) וגילוי בדבר הכנסות מיסים או הוצאות מיסים המיוחסות לחברה (ללא סכומים בגין חברות מוחזקות) (המשך)

## 2. שומות מס המיוחסות לחברה

### שומות מס סופיות

לחברה שומות מס הנחשבות כסופיות עד וכולל שנת המס 2020.

## 3. מיסים נדחים המיוחסים לחברה

### ההרכב:

דוחות על רווח או הפסד			דוחות על המצב הכספי		
לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			ליום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025	2024	2025	
<u>אלפי דולר ארה"ב</u>					
3	9	-	-	-	<u>התחייבות מיסים נדחים</u>
<u>הפרשי עיתוי אחרים</u>					
<u>נכסי מיסים נדחים</u>					
-	23	27	23	50	חכירות
8	11	9	31	40	הפרשה לחופשה והבראה
-	81	2	81	83	הפרשה לבנוס
-	35	41	35	76	הפרשה לערבות ריגו
166	(47)	(16)	148	132	הלוואות לפרויקטים הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
			<u>318</u>	<u>381</u>	נכסי מיסים נדחים, נטו
<u>177</u>	<u>112</u>	<u>63</u>			הכנסות מיסים נדחים

## 4. מיסים על ההכנסה המיוחסים לחברה הכלולים ברווח או הפסד

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
<u>אלפי דולר ארה"ב</u>			
738	758	102	הוצאות מיסים שוטפים
(177)	(112)	(63)	הכנסות מיסים נדחים, נטו
65	(7)	2	הוצאות (הכנסות) מיסים שנים קודמות
<u>626</u>	<u>639</u>	<u>41</u>	סה"כ מיסים על הכנסה

## ז. אירועים בתקופת הדיווח

1. במסגרת עסקת איגוח של חברה כלולה ("רייגו") בארה"ב, העמידה אחת מבעלות המניות של רייגו ("החברה הערבה") כתב שיפוי לנאמן בעסקת האיגוח, בעיקר למקרי תביעה כנגד הנאמן. נכון למועד הדוח, החברה נתנה לחברה הערבה כתב שיפוי למקרה בו תידרש החברה הערבה לפצות את הנאמן על פי כתב השיפוי. כתב השיפוי אותו נתנה החברה מוגבל עד לגובה של 750 אלפי דולר ארה"ב או 25% מסכום השיפוי בפועל, על פי הנמוך מביניהם. תוקף כתב השיפוי הוא עד לסוף חודש פברואר 2027. לדעת החברה, בהסתמך על מצגים מהחברה הערבה, ישנו כיום סיכוי נמוך כי תידרש לשפות את החברה הערבה בגין כתב השיפוי.
2. במהלך שנת 2024, החברה, יחד עם בעלי מניות נוספים של רייגו, העמידה ערבות לקרן "רייגו מיטב". סכום הערבות המקסימלי עומד על עד 3 מיליון דולר ארה"ב ותוקפה עד 31 בדצמבר 2026, עם אפשרות להארכה בשנה נוספת (בכפוף לעמידה בתנאים שנקבעו). חלקה המקסימלי של החברה בערבות הוא 450 אלפי דולר ארה"ב. כנגד העמדת הערבות קיבלה החברה אופציה לרכוש עד 12,472 מניות של רייגו במחיר מימוש של 0.01 דולר ארה"ב. האופציה תבשיל ב-15 בינואר 2027 בכפוף לכך שבמידה ונדרש תשלום על פי הערבות, החברה תבצע את התשלום. נכון ליום 31 בדצמבר 2025, רשמה החברה בדוחותיה הכספיים, תחת סעיף התחייבויות אחרות אל מול הוצאות מימון, הפרשה בסך של כ-332 אלפי דולר ארה"ב. סכום זה נקבע על בסיס הערכותיה של רייגו, תוך התחשבות בסיכונים ובנסיבות הקשורות למימוש הערבות בפועל.
3. בתקופת הדוח, מיזגה לתוכה רייגו את חברת אינקרדיבל קרדיט בע"מ. למועד הדוחות הכספיים נרשמה השקעה נוספת בחברה הממוזגת בסך של כ-442 אלפי דולר. לאחר המיזוג, חלקה של בולטת בהון המניות של החברה הממוזגת ירד מכ-20.56% ל-16.55%.
4. ביום 18 במרס 2025, החליטה החברה על חלוקת דיבידנד בסך של כ-2,000 אלפי דולר ארה"ב לבעלי מניותיה. הדיבידנד שולם ביום 17 באפריל 2025. הדיבידנד למניה היה כ-0.03568 דולר ארה"ב.
5. ביום 18 במרס 2025, אישר הדירקטוריון החברה הקצאה של 50,290 יחידות מניה חסומות (RSU), בלתי סחירות אשר יבשילו ל-50,290 מניות רגילות ללא ערך נקוב של החברה (להלן - "מניות המימוש"), לעובדים בחברה. מניות המימוש יוקצו ללא תמורה (למעט תמורה עבור עבודת הניצעים בחברה). נכון למועד אישור הדירקטוריון, מניות המימוש תהווה ככל שתמומשנה במלואן כ-0.09% (0.09% בדילול מלא) מהון המניות המונפק והנפרע של החברה. תקופת ההבשלה של מניות המימוש הינה על פני 4 שנים בהתאם לקבוע בכתב ההענקה. השווי ההוגן של יחידת מניה חסומה במועד ההענקה נאמד לפי שווי מניית החברה באותו מועד, אשר עמד על 7.43 ש"ח (כ-2.01 דולר).
6. ביום 31 במרץ 2025, אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות בחברה עדכון לתנאי ההעסקה של סמנכ"ל קשרי המשקיעים בחברה ובעל שליטה בחברה מכח הסכם בעלי מניות, שנכנס לתוקף ב-1 באפריל 2025. בהתאם לתנאי ההעסקה החדשים, נושא המשרה יעבוד בהיקף של 50% משרה ובתמורה יהיה זכאי לשכר חודשי בסך של 27,810 ש"ח ברוטו, צמוד למדד המחירים לצרכן, 14 ימי חופשה בתשלום, ימי מחלה ודמי הבראה על-פי דין. הפרשות לקרן פנסיה וקרן השתלמות בהתאם לשכר החודשי המעודכן, וזכויות בהתאם לסעיף 14 לחוק פיזיווי פיטורים התשכ"ג. זכאות לרכב כמקובל בחברה וכן תנאים נלווים נוספים כמקובל בחברה. כמו כן, יהיה זכאי נושא המשרה למענק שנתי מקסימלי בסך השווה ל-4 משכורות בכפוף לעמידה ביעדים. הסכם ההעסקה המעודכן הינו לתקופה של 3 שנים החל מיום 1 באפריל 2025. כל אחד מהצדדים להסכם רשאי להודיע לצד השני על סיום ההתקשרות בכפוף להודעה מוקדמת בכתב ומראש בת שלושה חודשים.
7. ביום 24 בנובמבר 2025, עודכנה החברה על ידי בעלי מניותיה איתי גורן (מנכ"ל ודירקטור), אילן תמיר (יו"ר דירקטוריון), אילן שלימק (דירקטור), רבקה קומפל (סמנכ"ל תפעול), גיא בן דרור (סמנכ"ל קשרי משקיעים) ואורי צרור (סמנכ"ל פיתוח עסקי), כי באותו מועד בוצע תיקון להסכם בעלי מניות שהמנויים לעיל היו צדדים לו (באמצעות חברות בבעלותם המלאה או במישרין). על פי התיקון, החל ממועד התיקון - ה"ה רבקה קומפל, גיא בן דרור ואורי צרור חדלו להיות צד להסכם. הוסרה ההוראה לכהונה של מינימום 8 דירקטורים בדירקטוריון החברה; נקבע כי בעלי המניות שנשארו צד להסכם רשאים להעביר את מניותיהם ליחיד שמחזיק בבעל המניות בתקופת החסימה המוסכמת כהגדרתה בהסכם.

אירועים בתקופת הדיווח (המשך)

8. בתקופת הדוח, אישרה ועדת התגמול של החברה התקשרות של החברה בפוליסה לביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה שיכנהנו בחברה ובחברות מוחזקות על-ידיה מעת לעת במהלך התקופה כאמור, לרבות בעלי שליטה, לתקופה שמיום 1 בספטמבר 2025 ועד ליום 1 בפברואר 2027. היקף הכיסוי עומד על גבול אחריות של 10 מיליון דולר למקרה ולתקופה ועלות הפרמיה השנתית של הפוליסה הינה כ-85.6 אלפי דולר לתקופה. ההתקשרות אושרה ביום 21 באוגוסט 2025 על ידי ועדת התגמול של החברה בהתאם להוראות תקנה 1ב1 לתקנות ההקלות. ההתקשרות בפוליסה החדשה כאמור, עומדת בתנאי מדיניות התגמול של החברה, הינה בתנאי שוק ואין בה כדי להשפיע באופן מהותי על החברה.

9. ביום 27 בנובמבר, 2024 חתמה החברה, יחד עם חברה בת ("הלוות") על נטילת מסגרת קו אשראי מבנק בארה"ב בסך של עד 15 מיליון דולר, אשר נועד למימון וגישור עבור פרויקטים שהקבוצה יוזמת ומובילה וינוצל בהתאם לצורך ("הסכם מסגרת האשראי"). תקופת מסגרת האשראי הייתה לשנה, עם אפשרות לדחייה של עד 120 ימים נוספים לפרעון החוב, במקרה שההסכם לא יחודש. הריבית שתחויב בגין ניצול קו האשראי תקבע על בסיס SOFR בתוספת מרווח של 2.9%. בנוסף, הקבוצה מחויבת בעמלה שנתית על היתרה הבלתי מנוצלת. במסגרת ההסכם, הועמדו לטובת הבנק שעבודים, כולל שעבוד צף בדרגה ראשונה על כלל נכסי החברה, למעט אחזקות החברה בחלק מהחברות הבנות וכן שעבוד קבוע בדרגה ראשונה על אחזקותיה של החברה בחברות הבנות באמצעותן היא משקיעה בפרויקטים שהקבוצה יוזמת ועל זכויותיה לקבלת דמי ניהול ועמלות עסקה מהחברות הבנות. ההסכם כלל אמות מידה פיננסיות, לרבות יחס כיסוי הוצאות קבועות מינימלי שלא יפחת מ-1.25 ויחס מינוף כולל מקסימלי שלא יעלה על 2.

ביום 21 בנובמבר 2025, נחתם עדכון להסכם קו האשראי ("עדכון להסכם") של החברה והחברה הבת Buligo Capital NA Inc ("הלוות") בבנק בארה"ב. בהתאם לתיקון להסכם מסגרת האשראי, עומדת לרשות הלוות מסגרת אשראי מעודכנת בהיקף של עד 20 מיליון דולר. תקופת מסגרת האשראי, שבמהלכה ניתן לבצע משיכות עד מלוא הסכום, היא ארבע שנים ממועד החתימה על התיקון מסגרת האשראי המעודכנת נושאת ריבית המבוססת על שיעור SOFR בתוספת מרווח של 2.5%.

נכון למועד הדוחות הכספיים, חברה בת משכה סך של 10 מיליון דולר מתוך מסגרת האשראי. החברה והחברה הבת עומדות בכל אמות המידה הפיננסיות הקבועות בהסכם האשראי. למועד אישור הדוחות הכספיים, יתרת האשראי שנוצלה במסגרת קו האשראי עומדת על 5 מיליון דולר.

ח. אירועים לאחר תקופת הדיווח

1. לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, ביום 22 במרס 2026, החליטה החברה על חלוקת דיבידנד בסך של כ-2,500 אלפי דולר לבעלי מניותיה. הדיבידנד למניה יהיה כ-0.04450 דולר.
2. לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, נפרעו הלוואות בסך של כ-716 אלפי דולר שהועמדו לפרויקט בספרד (לרבות ריבית שנצברה). בעקבות הפירעון, החברה מעריכה כי השווי ההוגן של ההלוואות למועד הדוח משקף את סכום הקרן בתוספת הריבית שנצברה.
3. לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, העמידה החברה הלוואה בסך של כ-32 אלפי דולר לעובדת בחברה, אשר מונתה לנושאת משרה בריבית מס הכנסה 3'.
4. לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, אישר הדירקטוריון החברה הקצאה של 478,702 יחידות מניה חסומות (RSU), בלתי סחירות אשר יבשילו ל-478,702 מניות רגילות ללא ערך נקוב של החברה (להלן - "מניות המימוש"), לעובדים ול-3 נושאי משרה. מניות המימוש יוקצו ללא תמורה (למעט תמורה עבור עבודת הניצעים בחברה). נכון למועד אישור הדירקטוריון, מניות המימוש תהוונה ככל שתמומשה במלואן כ-0.84% (0.84% בדילול מלא) מהון המניות המונפק והנפרע של החברה. תקופת ההבשלה של מניות המימוש הינה על פני 4 שנים בהתאם לקבוע בכתב ההענקה. השווי ההוגן של יחידת מניה חסומה במועד ההענקה (19 בינואר, 2026) נאמד לפי שווי מניית החברה באותו מועד, אשר עמד על 10.66 ש"ח (כ-3.37 דולר).

אירועים לאחר תקופת הדיווח (המשך)

5. לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, אישר דירקטוריון החברה הקצאה של 295,595 יחידות מניה חסומות (RSU), בלתי סחירות אשר יבשילו ל-295,595 מניות רגילות ללא ערך נקוב של החברה (להלן - "מניות המימוש"), לנושא משרה ועובד של חברה בת. מניות המימוש יוקצו ללא תמורה (למעט תמורה עבור עבודת הניצעים בקבוצה). נכון למועד אישור הדירקטוריון, מניות המימוש תהווה ככל שתמומשה במלואן כ-0.53% (0.52% בדילול מלא) מהון המניות המונפק והנפרע של החברה. תקופת ההבשלה של מניות המימוש הינה על פני 4 שנים בהתאם לקבוע בכתב ההענקה. השווי ההוגן של יחידת מניה חסומה במועד ההענקה (22 במרץ, 2026) נאמד לפי שווי מניית החברה באותו מועד, אשר עמד על 10.66 ש"ח (כ-3.38 דולר).

6. לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, הסתיימה כהונתו של מר אורי צרור כסמנכ"ל פיתוח עסקי והוא מונה כמסנה למנכ"ל החל מיום 20 בינואר 2026. כמו כן, באותו מועד הסתיימה כהונתו של מר גיא בן דרור כסמנכ"ל קשרי משקיעים ובמקומו מונתה לתפקיד זה גברת רותם לזר.

-----

לכבוד  
הדירקטוריון של  
בוליגו קפיטל בע"מ  
ג.א.ג.

**הנדון: מכתב הסכמה בקשר לתשקיף מדף של בוליגו קפיטל בע"מ (להלן: "החברה") מיום 25 ביולי, 2024**

הננו להודיעכם כי אנו מסכימים להכללה (לרבות בדרך של הפניה) של הדוחות שלנו המפורטים להלן בקשר לתשקיף מדף של החברה מיום 25 ביולי, 2024:

1. דוח רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי מיום 22 במרס, 2026 על הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך.
2. דוח רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי מיום 22 במרס, 2026 על הדוח הכספי הנפרד של החברה לפי תקנה ג' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך.

בכבוד רב,

קוסט פורר גבאי את קסירר  
רואי חשבון

תל-אביב,  
22 במרס, 2026



---

חלק ד' –

**פרטים נוספים על התאגיד**

1. תקנה 10א: תמצית דו"חות כספיים מאוחדים על הרווח הכולל לכל אחד מהרבעונים בשנת 2025 (אלפי דולר ארה"ב) ("דולר")

סה"כ לשנת 2025	רבעון רביעי 2025	רבעון שלישי 2025	רבעון שני 2025	רבעון ראשון 2025	
12,146	4,272	3,472	2,746	1,656	הכנסות מעמלות
4,679	3,002	12	-	1,665	הכנסות מדמי הצלחה
(606)	(85)	(304)	(92)	(125)	חלק החברה בהפסדי תאגידי המוחזקים לפי שיטת השווי המאזני
3,255	418	1,623	525	689	הכנסות מימון
19,474	7,607	4,803	3,179	3,885	סך כל ההכנסות, נטו
9,354	2,802	2,369	2,094	2,089	הוצאות הנהלה וכלליות
1,635	604	273	171	587	הוצאות מכירה ושיווק
1,718	404	489	87	738	הוצאות מימון
213	76	63	51	23	הוצאות אחרות
12,920	3,886	3,194	2,403	3,437	סך כל ההוצאות
6,554	3,721	1,609	776	448	רווח לפני מס
1,051	961	236	(423)	277	הוצאות (הכנסות) מיסים על ההכנסה
5,503	2,760	1,373	1,199	171	סה"כ רווח כולל

2. תקנה 11: רשימת השקעות בחברות בת ובחברות כלולות מהותיות של החברה ליום 31 בדצמבר 2025:

ערך השקעה לרבות הלוואות, בדוח הכספי הנפרד של החברה ליום 31.12.2025 (דולר)	שיעור אחזקה בהון המניות המונפק, בכוח ההצבעה ומהסמכות למנות דירקטורים	סוג המניה	החברה המחזיקה	שם החברה
39,769,874	100%	רגילה	החברה	Buligo Capital Partners Inc.
9,654,058	100%	רגילה	החברה	Buligo Capital NA Inc.
320,815	16.5%	רגילה	החברה	REIGO Investments Ltd. (חברה כלולה)
851,814	100%	רגילה	החברה	BLGO Hickory Flat LLC
1,351,630	100%	רגילה	החברה	BLGO Retreat Weaverville LLC
426,106	100%	רגילה	החברה	BLGO Skyline LLC
1,267,341	100%	רגילה	החברה	BLGO Aventine LLC
1,295,679	100%	רגילה	החברה	BLGO Tyde LLC
1,114,841	100%	רגילה	החברה	BLGO Red Willow LLC
1,614,166	100%	רגילה	החברה	BLGO 1010 LLC
666,462	100%	רגילה	החברה	BLGO 2022 Q1 LLC
1,102,961	100%	רגילה	החברה	BLGO 2022 Q3 LLC
2,229,032	100%	רגילה	החברה	BLGO CLI LLC
451,710	100%	רגילה	החברה	BLGO Industrial 2023 LLC
1,196,387	100%	רגילה	החברה	BLGO Multifamily IP 2024 LLC
554,961	100%	רגילה	החברה	BLGO 2024 Q1 LLC
(1,086)	100%	רגילה	החברה	BLGO Multifamily Dev 2024 LLC
788,424	100%	רגילה	החברה	BLGO Retail 2024 LLC
499,289	100%	רגילה	החברה	BLGO Senior Housing 2024 LLC

פירוט יתרות הלוואות של החברה לחברות בת ולחברות כלולות מהותיות ליום 31 בדצמבר 2025:

שם החברה מקבלת הלוואה	יתרת הלוואות ליום הדוח על המצב הכספי (בדולר)	שנות הפדיון	תנאי ההצמדה של קרן או ריבית ובסיס ההצמדה
BLGO 1010 LLC	871,734	5-7	ריבית 8% - 7%
BLGO 2022 Q1 LLC	249,881	5-7	ריבית 8% - 7%
BLGO 2022 Q3 LLC	1,009,766	5-7	ריבית 8% - 7%
BLGO Aventine LLC	1,102,961	5-7	ריבית 8% - 7%
BLGO CLI LLC	1,037,189	5-7	ריבית 8% - 7%
BLGO Hickory Flat LLC	497,461	5-7	ריבית 8% - 7%
BLGO Red Willow LLC	471,960	5-7	ריבית 8% - 7%
BLGO Retreat Weaverville LLC	616,084	5-7	ריבית 8% - 7%
BLGO Skyline LLC	1,794,600	5-7	ריבית 8% - 7%
BLGO Tyde LLC	2,296,327	5-7	ריבית 8% - 7%

### 3. תקנה 12: שינויים בהשקעות בחברות הבנות של החברה

להלן שינויים בהשקעות בחברות בנות שמטרתן השקעה כשותף מוגבל (LP) בפרויקטים שהחברה מובילה בארה"ב:

שם החברה	מועד ההשקעה	ההשקעה
BLGO Senior Housing 2024 LLC	07/03/2025	400,852
BLGO Tyde LLC	06/01/2025	595,733
BLGO 2024 Q1 LLC	04/07/2025	60,000

### 4. תקנה 13: רווחים והפסדים של חברות בת וחברות כלולות של החברה והכנסות החברה מהן בשנת 2025 (דולר)

דמי ייעוץ שהחברה קיבלה במהלך התקופה או שהחברה זכאית לקבל בגין התקופה	ריבית שהחברה קיבלה במהלך התקופה או שהחברה זכאית לקבל בגין התקופה	דיבידנד שהחברה קיבלה במהלך התקופה או שהחברה זכאית לקבל בגין התקופה	רווח כולל אחר	הרווח (הפסד) הכולל ליום 31.12.2025	החברה המוחזקת
4,019,726	-	-	-	3,476,066	Buligo Capital Partners Inc
209,119	-	-	-	(132,635)	Buligo Capital NA Inc
-	54,417	-	-	236,309	BLGO 1010 LLC
-	26,638	-	-	(75,911)	BLGO 2022 Q1 LLC
-	88,055	-	-	(327,145)	BLGO Aventine LLC
-	60,621	-	-	(149,699)	BLGO CLI LLC
-	30,754	-	-	36,830	BLGO Hickory Flat LLC
-	26,768	-	-	124,866	BLGO Red Willow LLC
-	44,715	-	-	437,849	BLGO Retreat Weaverville LLC
-	106,761	-	-	(346,814)	BLGO Skyline LLC
-	132,335	-	-	(307,537)	BLGO Tyde LLC
-	63,760	-	-	(194,152)	BLGO Q3 2022 LLC
-	-	-	-	(5,585)	BLGO Industrial 2023 LLC
-	-	-	-	(29,071)	BLGO Multifamily Dev 2024 LLC
-	-	-	-	675,374	BLGO Multifamily IP 2024 LLC
-	-	-	-	249,525	BLGO Retail 2024 LLC
-	-	-	-	(81,754)	BLGO Senior Housing 2024 LLC
-	-	-	-	152,932	BLGO 2024 Q1 LLC
-	-	-	-	7,077	Buligo Statesboro GP LLC

דמי ייעוץ שהחברה קיבלה במהלך התקופה או שהחברה זכאית לקבל בגין התקופה	ריבית שהחברה קיבלה במהלך התקופה או שהחברה זכאית לקבל בגין התקופה	דיבידנד שהחברה קיבלה במהלך התקופה או שהחברה זכאית לקבל בגין התקופה	רווח כולל אחר	הרווח (הפסד) הכולל ליום 31.12.2025	החברה המוחזקת
-	-	-	-	(8,468)	Buligo Fund V GP LLC
-	-	-	-	515,834	Buligo Capital GP LLC
-	-	-	-	(21,199)	Buligo Fund IV GP LLC
-	-	-	-	880	Buligo Capital Medical Mbr LLC
-	-	-	-	431	310 Tyson Drive GP LLC
-	-	-	-	-	Manchac and Odyssey GP LLC
-	-	-	-	-	Winchester Small Bay GP LLC

5. תקנה 14: רשימת הלוואות

לא רלוונטי.

6. תקנה 20: מסחר בבורסה

להלן פירוט בדבר ניירות הערך שהנפיקה החברה ואשר נרשמו למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ ("הבורסה") בשנת 2025:

כמות ניירות הערך שנרשמה למסחר	ניירות הערך	מועד הרישום למסחר	הפעולה
57,661	מניות רגילות ללא ע"נ	9 בינואר 2025	המרת יחידות מניה חסומות (RSU)
59,787	מניות רגילות ללא ע"נ	27 בינואר 2025	המרת יחידות מניה חסומות (RSU)
1,129	מניות רגילות ללא ע"נ	27 בפברואר 2025	המרת יחידות מניה חסומות (RSU) למניות

7. **תקנה 21:** תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה

להלן פרטים אודות התגמולים שניתנו על-ידי החברה או על-ידי אחר בשנת 2025, כפי שהוכרו בדוחות הכספיים של החברה, ביחס לכל אחד מחמשת בעלי התגמולים הגבוהים ביותר מבין נושאי המשרה הבכירה בחברה או בתאגיד בשליטתה, בקשר עם כהונתם בחברה או בתאגיד בשליטתה; לכל אחד משלושת נושאי המשרה הבכירה בעלי התגמולים הגבוהים ביותר בחברה שהתגמולים ניתנו לו בקשר עם כהונתו בחברה עצמה (שאינו נמנה על מקבלי התגמולים הגבוהים ביותר הנזכרים לעיל); ולכל בעל עניין בחברה (שאינו נמנה על מקבלי התגמולים הגבוהים ביותר הנזכרים לעיל), שהתגמולים ניתנו לו על-ידי החברה, בקשר עם שירותים שנתן כבעל תפקיד בחברה (אלפי דולר)(\*):

סה"כ	תגמולים אחרים			תגמולים בעבור שירותים									פרטי מקבל התגמולים	
	אחר	דמי שכירות	ריבית	אחר(*)	עמלה	דמי ייעוץ	דמי ניהול	תשלום מבוסס מניות (***)	מענק (***)	שכר (**)	שיעור החזקה בהון התאגיד (*)	היקף משרה	תפקיד	שם
<b>חמשת בעלי התגמולים הגבוהים ביותר מבין נושאי המשרה הבכירה בחברה או בחברה בשליטתה</b>														
360	-	-	-	0.3	-	-	62.1	-	31.1	266.8	44.14%	100%	מנכ"ל ודירקטור	איתי גורן (1)
292	-	-	-	34.1	-	-	-	-	41.7	216	3.33%	100%	משנה למנכ"ל, בתקופת הדו"ח כיהן כסמנכ"ל פיתוח עסקי	אורי צרור (2)
328	-	-	-	39.5	-	-	-	-	46.1	242	4.68%	100%	סמנכ"ל תפעול	רבקה קומפל (3)
357	-	-	-	34.3	-	-	-	33.3	46.6	243.3	0.3%	100%	סמנכ"ל כספים	עדי גרינברג (4)
265	-	-	-	19.6	-	-	-	27.6	21.3	196.3	0.04%	100%	יועצת משפטית ומזכירת חברה	גלית קורס אביטל (5)
<b>שלושת נושאי המשרה הבכירה בעלי התגמולים הגבוהים ביותר בחברה שהתגמולים ניתנו להם בקשר עם כהונתם בחברה עצמה שאינם נמנים על מקבלי התגמולים הגבוהים ביותר הנזכרים לעיל</b>														
ל"ר														
<b>בעלי עניין בחברה</b>														
151	-	-	-	151	-	-	-	-	-	-	-	-	דירקטורים	כלל הדירקטורים (6)



סה"כ	תגמולים אחרים			תגמולים בעבור שירותים									פרטי מקבל התגמולים
	אחר	דמי שכירות	ריבית	אחר(*)	עמלה	דמי ייעוץ	דמי ניהול	תשלום מבוסס מניות (***)	מענק (***)	שכר (**)	שיעור החזקה בהון התאגיד (*)	היקף משרה	תפקיד

שנה קלנדרית	יעד שנתי (דולר)
2021	150,000,000
2022	160,000,000
2023	170,000,000
2024	190,000,000
2025	210,000,000
2026	220,000,000

בשנת 2025 היקף הגיוסים להשקעה (בנטרול סכומים שהושקעו ע"י צדדים קשורים לחברה והשקעות החברה כ-LP ו-GP) עמד על כ-153 מיליון דולר, המהווה עמידה בשיעור של כ-73% מהיעד שנקבע לשנה זו. לאור האמור המענק השנתי לנושאי המשרה עומד על כ-2.62 משכורות.

מענק שנתי מבוסס רמת רווחיות (EBITDA) - בהינתן כי במהלך השנה הרלוונטית ה-EBITDA יהיה לכל הפחות 7 מיליון דולר, ישולם לנושא המשרה מענק בסכום שלא יעלה על שווי של 40% (משקולת הממד) מתוך תקרת המשכורות החודשיות. יעדי רמת הרווחיות (EBITDA), לשנים 2021-2026 בהתאם להחלטת דירקטוריון החברה משנת 2021:

שנה קלנדרית	יעד שנתי (דולר)
2021	14,000,000
2022	14,500,000
2023	15,000,000
2024	17,000,000
2025	18,000,000
2026	19,000,000

בשנת 2025 לא עמדה החברה ברף המינימום שנקבע.

ראו באור 13 לדוחות הכספיים. (\*\*\*)

מר גורן הינו בעל שליטה בחברה ומכהן כמנכ"ל החברה מיום היווסדה בשנת 2012. התגמול של מר גורן מורכב משכר ומדמי ניהול שמשולמים לחברה בבעלותו המלאה. על פי הסכם ההתקשרות של מר גורן עם החברה הבת מחודש אוגוסט 2021, שהוחלף להסכם עם החברה בחודש אוגוסט 2024, בנוסף לתגמול הקבוע, מר גורן זכאי לתנאים נלווים כמקובל בחברה, לרבות 24 ימי חופשה בתשלום, אך ללא זכאות לתשלום בגין רכב. תקרת המענק השנתי של מר גורן היא 6 משכורות. המענק יחושב כמפורט לעיל בהתאם לעמידה ביעדים שנקבעו לחברה, אך הוא מוגבל בנוסף בתקרה שנקבעה בהוראות הסכם בעלי מניות השליטה כהגדרתו בסעיף 8.2 להלן, לפיהן עלות המעביד הכוללת של מר גורן לא תעלה על סך של כ-360 אלפי דולר (אלא בכפוף לקבלת האישורים המפורטים בהסכם האמור). בגין

(1)

סה"כ	תגמולים אחרים			תגמולים בעבור שירותים									פרטי מקבל התגמולים	
	אחר	דמי שכירות	ריבית	אחר (*)	עמלה	דמי ייעוץ	דמי ניהול	תשלום מבוסס מניות (***)	מענק (***)	שכר (**)	שיעור החזקה בהון התאגיד (*)	היקף משרה	תפקיד	שם
														עמידת החברה ביעדים שנקבעו לשנת הדוח ובכפוף למגבלה המפורטת לעיל, זכאי מר גורן למענק שנתי כמפורט בטבלה לעיל. תנאי ההעסקה וכל גמול לו זכאי מר גורן הינם בגין תפקידו כמנכ"ל החברה ותפקידיו בחברות הבנות. מר גורן אינו מקבל תגמול עבור כהונתו כדירקטור בחברה.
														מר צרור כיהן כסמנכ"ל הפיתוח העסקי של החברה משנת 2018 והחל מיום 20.1.2026 מר צרור מכהן כמשנה למנכ"ל החברה. מר צרור נחשב כבעל שליטה בחברה עד ליום 24 בנובמבר 2025 <sup>3</sup> . על פי הסכם ההעסקה של מר צרור מחודש אוגוסט 2021 כפי שעודכן באפריל 2023, השכר החודשי של מר צרור צמוד לעד גובה עליה במדד החל מיום 1 בינואר 2023 ויעודכן אחת לשנה עד לשיעור העלייה בין המדד הידוע ביום 1 בינואר 2023 לבין המדד הידוע במועד העדכון. מר צרור זכאי בנוסף לשכר החודשי לתנאים נלווים נוספים עבור נושאי משרה בישראל וכן ל-20 ימי חופשה שנתית בכל שנה קלנדרית. תקרת המענק השנתי של מר צרור היא 6 משכורות. המענק מחושב על פי עמידה ביעדים כמפורט לעיל. בגין עמידת החברה ביעדים שנקבעו לשנת הדוח מר צרור זכאי למענק שנתי בסכום המפורט בטבלה לעיל. בהתאם להחלטות ועדת תגמול ודירקטוריון מיום 19.1.2026, עם מינויו לתפקיד משנה למנכ"ל, שכרו החודשי עודכן ל-55 אלפי ₪ בחודש ותנאי התגמול ההוני עודכנו בדומה לנושאי המשרה בחברה. לאחר תקופת הדוח, ביום 22 במרץ אישר דירקטוריון החברה הקצאה של RSU 109,430 למר צרור. לפרטים בדבר ההקצאה ראו דיווח מידי מיום 23 במרץ 2026.
														גב' קומפל מכהנת כסמנכ"לית התפעול של החברה החל משנת 2012 ועד ליום 24 בנובמבר 2025 נחשבה בעלת שליטה בחברה <sup>4</sup> . ל פי הסכם ההעסקה של גב' קומפל מחודש אוגוסט 2021 כפי שעודכן באפריל 2023, השכר החודשי של גב' קומפל צמוד לעד גובה עליה במדד החל מיום 1 בינואר 2023 ויעודכן אחת לשנה עד לשיעור העלייה בין המדד הידוע ביום 1 בינואר 2023 לבין המדד הידוע במועד העדכון. גב' קומפל זכאית בנוסף לשכר החודשי להטבות ותנאים נלווים כלהלן - סך של 1,000 דולר מידי חודש המהווים את השתתפות החברה בהוצאות הרכב של גב' קומפל, 16 ימי חופשה בתשלום (עד 12 ימי חופשה מתוכם ניתנים לצבירה בכל שנה וימי חופשה מעבר לתקרה כאמור יפדו בסוף כל שנה), 6 ימי מחלה, ולהחזר הוצאות במסגרת תפקידה וכמקובל בחברה. הסכם ההעסקה הינו לתקופה בלתי קצובה. כל צד להסכם רשאי להודיע לצד השני על סיום ההתקשרות וסיום ההתקשרות יכנס לתוקף בהתאם לתאריך המפורט בהודעת סיום ההתקשרות. ככל וסיימה החברה את התקשרותה עם גב' קומפל ללא סיבה, היא תהיה זכאית לפיצויים בהתאם לתקופת כהונתה בחברה. הפיצויים הינם בסכום השווה למשכורת (1) חודשית בגין השלמת שנת העסקתה הראשונה בחברה, וכן שבוע בגין כל שנת עבודה לאחר שנה זו. הסכם ההעסקה כולל מספר תחייבויות של גב' קומפל כלפי הקבוצה לרבות בדבר סודיות ואי תחרות. תקרת המענק השנתי של גב' קומפל היא 6 משכורות. המענק יחושב על פי עמידה ביעדים כמפורט לעיל. בגין עמידת החברה ביעדים שנקבעו לשנת הדוח זכאית גב' קומפל למענק שנתי בסכום המפורט בטבלה לעיל.
														מר גרינברג מכהן כסמנכ"ל הכספים של החברה החל מחודש נובמבר 2021. בהתאם להסכם העסקתו מחודש נובמבר 2021, לאחר שעודכן בינואר 2024, השכר החודשי של מר גרינברג צמוד לעד גובה עליה במדד החל מיום 1 בינואר 2024. מר גרינברג זכאי בנוסף לתנאים נלווים כמקובל בחברה לנושאי משרה בישראל וכן ל-24 ימי חופשה שנתית בכל שנה קלנדרית. תקרת המענק השנתי של מר גרינברג היא 6 משכורות. המענק יחושב על פי עמידה ביעדים כמפורט לעיל. בגין עמידת החברה ביעדים שנקבעו לשנת הדוח זכאי מר גרינברג למענק שנתי בסכום המפורט בטבלה לעיל וכן למענק נוסף בשווי 1.4 משכורות בהתאם להחלטת ועדת תגמול מיום 22 במרץ 2026. התגמול המפורט כתשלום מבוסס מניות הוענק למר גרינברג ביום 24 בינואר 2024 וביום 26 ביוני 2023. ראו באור 13 לדוחות הכספיים. לאחר תקופת הדוח, ביום 19.1.2026 אישרו ועדת התגמול ודירקטוריון החברה הקצאה של RSU 209,474 למר גרינברג. לפרטים בדבר ההקצאה ראו דיווח מידי מיום 21 בינואר 2026 אסמכתא-2026-01-008515.
														גב' קורס אביטל מכהנת כיועצת משפטית ומזכירת החברה החל מחודש אפריל 2022. בהתאם להסכם העסקתה מחודש אפריל 2022 לאחר שעודכן בינואר 2023 ובינואר 2024, השכר החודשי של גב' קורס אביטל צמוד לעד גובה עליה במדד החל מיום 1 בינואר 2024. גב' קורס אביטל זכאית בנוסף לתנאים נלווים כמקובל בחברה לנושאי משרה בישראל וכן ל-20 ימי חופשה שנתית בכל שנה קלנדרית. תקרת המענק השנתי של גב' קורס אביטל היא 4 משכורות. המענק יחושב על פי עמידה ביעדים כמפורט לעיל. בגין עמידת החברה ביעדים שנקבעו לשנת הדוח זכאית גב' קורס אביטל למענק שנתי בסכום המפורט בטבלה לעיל, וכן למענק נוסף בשווי 2.3 משכורות בהתאם להחלטת ועדת תגמול מיום 22 במרץ 2026. התגמול המפורט כתשלום מבוסס מניות הוענק לגב' קורס אביטל ביום 26 ביוני 2023 וביום 10.5.2022. לאחר תקופת הדוח, ביום 19.1.2026 אישרו ועדת התגמול ודירקטוריון החברה הקצאה של RSU 108,632 לגב' קורס אביטל. לפרטים בדבר ההקצאה ראו דיווח מידי מיום 21 בינואר 2026 אסמכתא-2026-01-008515.
														הגמול המפורט לעיל הינו ביחס לכלל הדירקטורים לרבות בעלי השליטה, למעט מר גורן (אינו זכאי לתשלום עבור כהונתו כדירקטור). הגמול לו זכאים חברי הדירקטוריון אשר אינם מקרב בעלי העניין בחברה ואשר אינם מועסקים על-ידי החברה (בין כעובדים ובין כנתוני שירותים עצמאיים), כפי שיהיו מעת לעת, הוא הגמול השנתי וגמול ההשתתפות בהתאם לתוספת השנייה ובתוספת השלישית לתקנות

<sup>3</sup> כמפורט בסעיף 8.2 להלן.

<sup>4</sup> כמפורט בסעיף 8.2 להלן.

סה"כ	תגמולים אחרים			תגמולים בעבור שירותים									פרטי מקבל התגמולים	
	אחר	דמי שכירות	ריבית	אחר(*)	עמלה	דמי ייעוץ	דמי ניהול	תשלום מבוסס מניות (***)	מענק (***)	שכר (**)	שיעור החזקה בהון התאגיד (*)	היקף משרה	תפקיד	שם
<p>החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000 ("תקנות הגמול"), כפי שיעודכנו מעת לעת ("גמול דירקטורים שאינם בעלי שליטה"). הגמול לו היו זכאים הדירקטורים תמיר ושלמק עד ליום 24.12.2025 לא עלה על גמול הדירקטורים שאינם בעלי שליטה. לפרטים בדבר אישור הגמול לה"ה תמיר ושלמק ראו סעיף 9.1.7 להלן. מר שלמק סיים כהונתו כדירקטור ביום 24.12.2025. ביום זה מונה מר אשר על ידי האסיפה הכללית של החברה כדירקטור, ויחד עם מר תמיר, הם זכאים ממועד זה לגמול זהה לגמול הדירקטורים שאינם בעלי שליטה. לפרטים בדבר אישור הגמול לה"ה תמיר ואשר ראו סעיף 9.1.6 להלן כלל הדירקטורים ונושאי המשרה בחברה, לרבות דירקטורים שהינם בעלי עניין בחברה ו/או קרוביהם ו/או מי מטעמם, כפי שיהיו מעת לעת, זכאים לביטוח אחריות נושאי משרה, כתבי שיפוי וכתבי פטור, בתנאים אחידים לנושאי המשרה. לפרטים נוספים ראו סעיפים 19.4 ו-19.5 להלן.</p>														

## 8. תקנה 21א - השליטה בתאגיד

## 8.1. למיטב ידיעת החברה למועד אישור הדוח בעלי השליטה בחברה הם כדלקמן:

שם המחזיק	כמות מניות	אחוז החזקה במניות החברה (%)
איתי גורן ישירות ובאמצעות בוליו בע"מ	24,737,360	44.04
איל שלימק ישירות ובאמצעות א.ש.ק השקעות בע"מ	6,037,862	10.75
אילן תמיר, ישירות ובאמצעות אמריקר אל.טי.סי בע"מ	5,922,980	10.54
סה"כ	36,698,202	65.33

## 8.2. הסכם בעלי מניות

בחודש אוגוסט 2021 חתמו בוליו בע"מ, א.ש.ק השקעות בע"מ, אמריקר אל.טי.סי בע"מ, אורי צרור, רבקה קומפל וגיא בן דרור על הסכם בעלי מניות המסדיר את היחסים המשפטיים בין הצדדים בכל הקשור לאחזקותיהם בניירות הערך של החברה ובמיוחד בשליטה בחברה באמצעות גרעין שליטה, וזאת - החל ממועד ביצוע ההנפקה של מניות החברה לציבור. עם כניסתו לתוקף של הסכם זה בספטמבר 2021, פקעו כל ההסדרים הקודמים בין בעלי המניות ("הסכם בעלי מניות"). ביום 24 בנובמבר 2025 תוקן ההסכם ("התיקון") והחל ממועד זה ה"אורי צרור, רבקה קומפל וגיא בן דרור אינם צד להסכם בעלי המניות ובעלי השליטה בחברה הינם איתי גורן, אילן תמיר ואיל שלימק המחזיקים במניות במישרין או באמצעות חברות בבעלותם המלאה (בוליו, אמריקר אל.טי.סי וא.ש.ק השקעות בע"מ, בהתאמה) להלן: "בעלי השליטה".

## עיקרי ההסכם לאחר התיקון הם כדלקמן:

## 8.2.1. דיספוזיציה במניות

בעלי השליטה לא יבצעו דיספוזיציה בחלק מהמניות שבבעלותם (בסה"כ 26,665,163), לרבות העברתן לנעברים מורשים, עד ליום 30 בדצמבר 2027 ("המניות החסומות" ו"תקופת החסימה המוסכמת", בהתאמה). על אף האמור לעיל, מותרת העברה של המניות החסומות בתקופת החסימה המוסכמת, בין שנעשתה טרם התיקון או לאחריו מבוליו, א.ש.ק. השקעות בע"מ ואמריקן אל.טי.סי לה"ה איתי גורן, איל שלימק ואילן תמיר, בהתאמה וכן מותרת דיספוזיציה במניות החסומות ובלבד שההעברה היא לאחד או יותר מבעלי השליטה.

ככל שבוליו או איתי גורן יבקשו למכור את המניות החסומות המוחזקות בידיה, לרבות במקרה של מכר כפוי עקב כינוס נכסים, הליכי הוצל"פ וכיוצא באלה, תוקנה לצדדים האחרים להסכם ("הניצעים") זכות הצטרפות (Tag Along) ובוליו ו/או איתי גורן מתחייבים לצרפם למכירה. זכות ההצטרפות חלה על כל המניות החסומות והמניות החופשיות של כל ניצע וניצע או על חלק יחסי בהתאם לנוסחה הבאה: המכירה תהיה בהתאם ליחס שבין המניות החסומות והמניות החופשיות המוחזקות בידי כל ניצע וניצע לבין כמות המניות החסומות והמניות החופשיות המוחזקות בידי בוליו ו/או איתי גורן, לפי העניין, מוכפל בכמות המניות שבוליו ו/או איתי גורן מתכוונים למכור, כמצוין בתנאי המכירה. כל ניצע וניצע זכאי לבחור בחלופה המתאימה לצרכיו.

#### 8.2.2. מניות חופשיות

ככל שמי מן הצדדים להסכם יבקש למכור מניות חופשיות המוחזקות בידו לצד שלישי תוקנה לבעלי השליטה זכות ראשונים לרכוש את המניות החופשיות המוצעות למכירה או חלקן במחיר השוק.

#### 8.2.3. אסיפה מקדימה

בעלי השליטה יקיימו אסיפה מקדימה לפני כל אסיפה כללית של החברה, לשם קבלת החלטה כיצד יצביעו בעניינים שעל סדר יומה של האסיפה הכללית. ההחלטה כיצד להצביע בעניינים כאמור תתקבל ברוב רגיל, לפי שיעור אחזקתם של הצדדים במניות החסומות, למעט בעניינים להם נדרשת החלטה מיוחדת.

#### 8.2.4. החלטה מיוחדת נדרשת בעניינים הבאים:

8.2.4.1. שינוי בשכרו החודשי של איתי גורן, כך שעלות המעביד הכוללת שלו, לרבות בונוסים, תעלה על סך של 30 אלפי דולר. החלטה בעניין זה תתקבל ברוב של שניים מבין בעלי השליטה.

8.2.4.2. אישור עסקאות בהן למי מהצדדים יש עניין אישי, לרבות העסקת קרוביהם על-ידי החברה. החלטה בעניין זה תתקבל בהסכמה פה אחד של בעלי השליטה.

8.2.4.3. הצדדים מתחייבים להצביע בכל אסיפה כללית, והם יצביעו מכוח כל מניות החברה שבבעלותם במועד ההצבעה, בהתאם להחלטות שהתקבלו באסיפה המקדימה.

#### 8.2.5. דירקטוריון החברה

לבוליגו ואיתי גורן, יחדיו זכות להמליץ<sup>5</sup> על מינויי שלושה דירקטורים רגילים; שני דירקטורים חיצוניים ודירקטור בלתי תלוי אחד. במידה וסך האחזקות של בוליגו ואיתי גורן, יחדיו, במניות החברה יפחתו מ-30%, זכות ההמלצה תתחלק בין בעלי השליטה ביחס קרוב ככל הניתן לשיעור המניות החסומות והמניות החופשיות שיוחזקו על-יד כל אחת ואחת מהן אותה עת.

לא.ש.ק. השקעות ואיל שלימק, יחדיו זכות להמליץ על דירקטור אחד, כל עוד נותרה בידה כמות מניות חסומות.

לאמריקר אל.טי.סי ואילן תמיר, יחדיו זכות להמליץ על דירקטור אחד, כל עוד נותרה בידה כמות מניות חסומות.

#### 8.2.6. תוקף ותקופת ההסכם

ההסכם יפקע בהתקיים לפחות אחד מאלה:

8.2.6.1. עת צד שלישי יחזיק במניות החברה בכמות גדולה מן הכמות המצרפית שיחזיקו הצדדים להסכם, לרבות נעברים מורשים.

8.2.6.2. אם וככל שבתום תקופת החסימה המוסכמת א.ש.ק. השקעות ואיל שלימק ו/או אמריקר אל.טי.סי ואילן תמיר ימכרו את המניות החסומות שבידיהם, למעט אם מכרו או העבירו אותן בין לבין עצמן.

8.2.6.3. עת בוליגו ואיתי גורן יחדלו להיות בעלי עניין בחברה.

8.2.6.4. החלטה משותפת של בוליגו ואיתי גורן וכן אחד מ- א.ש.ק. השקעות ואיל שלימק או אמריקר אל.טי.סי ואילן תמיר.

### 9. תקנה 22: עסקאות עם בעלי שליטה

<sup>5</sup> בהתאם להמלצות המפורטות לעיל, יעשה כל אחד מהצדדים שימוש בכוח ההצבעה שלהם באסיפות הכלליות של החברה.

9.1. עסקאות לפי סעיף 270(4) לחוק החברות

להלן פרטים, למיטב ידיעת החברה, בדבר כל עסקה עם בעל השליטה בחברה, או שלבעל השליטה בחברה יש עניין אישי באישורה, אשר החברה התקשרה בה במהלך שנת הדיווח או במועד מאוחר לסוף שנת הדיווח, או שהיא בתוקף במועד הדוח והמנויה בסעיף 270(4) לחוק החברות:

- 9.1.1. הסכם העסקה וניהול עם מר איתי גורן. לפרטים ראו סעיף 7 לעיל.
- 9.1.2. לפרטים בדבר הסכם העסקה עם מר אורי צרור שנחשב עד ליום 24.11.2025 בעל שליטה בחברה מכח הסכם בעלי המניות, ראו סעיף 7 לעיל. מובהר כי מר צרור איננו בעל שליטה בחברה למועד הדוח.
- 9.1.3. לפרטים בדבר הסכם העסקה עם גבי רבקה קומפל שנחשבה עד ליום 24.11.2025 בעלת שליטה בחברה מכח הסכם בעלי המניות, ראו סעיף 7 לעיל. מובהר כי גבי קומפל איננה בעלת שליטה בחברה למועד הדוח.
- 9.1.4. הסכם העסקה עם מר גיא בן דרור שנחשב עד ליום 24.11.2025 בעל שליטה בחברה מכח הסכם בעלי המניות. מובהר כי מר בן דרור איננו בעל שליטה בחברה למועד הדוח. מר בן דרור כיהן כסמנכ"ל קשרי משקיעים של החברה משנת 2013 ועד ליום 19.1.2026. מר בן דרור עבד במשרה מלאה בחברה עד ליום 1 באפריל 2025. על פי הסכם ההעסקה של מר בן דרור מחודש אוגוסט 2021 כפי שעודכן באפריל 2023 והיה בתוקף עד 31 במרץ 2025, קיבל מר בן דרור בגין כהונתו בחודשים אלו, שכר חודשי ברוטו בסך של כ-45 אלפי ש"ח צמוד לעד גובה עלייה במדד המחירים לצרכן ותנאים נלווים נוספים כפי שזכאים לו יתר נושאי המשרה כמפורט בסעיף 7 לעיל וכן לרכיב משתנה בדמות מענק שנתי מקסימלי השווה ל-6 משכורות בהתאם לעמידה ביעדים כמפורט בסעיף 7 לעיל. ב-31 במרץ 2025 אישרה האסיפה הכללית של החברה כי החל מיום 1 באפריל 2025 היקף המשרה של מר בן דרור יפחת ממשרה מלאה ל-50% משרה והתגמול של מר בן דרור החל ממועד זה הינו - שכר חודשי בסך של 27,810 ש"ח ברוטו, צמוד לעד גובה עלייה במדד המחירים לצרכן. 14 ימי חופשה בתשלום (עד 6 ימים מתוכם ניתנים לצבירה בכל שנה וימי חופשה מעבר לתקרה כאמור יפדו בסוף כל שנה), ימי מחלה ודמי הבראה על-פי דין. הפרשות לקרן פנסיה וקרן השתלמות בהתאם לשכר החודשי המעודכן, וזכויות בהתאם לסעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים התשכ"ג. זכאות לרכב כמקובל בחברה או הוצאות נסיעה חלף רכב וכן תנאים נלווים נוספים כמקובל בחברה. מענק שנתי מקסימלי בסך השווה ל-4 משכורות בכפוף לעמידה ביעדים הקיימים, או כפי שיקבעו מעת לעת על ידי האורגנים המוסמכים של החברה. מר בן דרור זכאי להחזר הוצאות במסגרת התפקיד כמקובל בחברה. הסכם ההעסקה המעודכן הינו לתקופה של 3 שנים החל מיום 1 באפריל 2025. כל אחד מהצדדים להסכם רשאי להודיע לצד השני על סיום ההתקשרות בכפוף להודעה מוקדמת בכתב ומראש בת 3 חודשים ("תקופת ההודעה המוקדמת"). בתקופת ההודעה המוקדמת יהא מר בן דרור רשאי להמשיך להשתמש ברכב החברה שברשותו ככל והוא ממשיך לבצע את חובותיו לחברה. החברה רשאית לוותר על תקופת ההודעה המוקדמת ולשלם למר בן דרור חלף ההודעה המוקדמת, שכר הכולל זכויות נלוות. הסכם ההעסקה כולל מספר התחייבויות של מר בן דרור כלפי הקבוצה לרבות בדבר סודיות ואי תחרות.

לפרטים בדבר ויתור החברה על ריבית שנצברה על ההלוואה שהועמדה למר בן דרור, ראו סעיף 9.2.3 להלן.

#### 9.1.5. ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה ומתן כתבי שיפוי ופטור

בעלי השליטה בחברה המכהנים כנושאי משרה ו/או דירקטורים ונכללים בביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה שרכשה החברה כמפורט בסעיף 19.4 להלן. בנוסף, בעלי השליטה זכאים כנושאי משרה ודירקטורים לכתבי פטור ושיפוי כמפורט בסעיף 19.5 להלן.

#### 9.1.6. התקשרות עם ה"ה אילן תמיר, איל שלימק והדר אשר למתן שירותים כדירקטורים

ועדת התגמול ודירקטוריון החברה אישרו ביום 16 בפברואר 2023 כי כל אחד מה"ה אילן תמיר ואיל שלימק המכהנים כדירקטורים בחברה ונמנים על בעלי השליטה בחברה, יהא זכאי עבור כהונתו כדירקטור לגמול אשר לא יעלה על הגמול המשולם לדירקטורים בחברה, לרבות לדירקטורים החיצוניים, שהינו בגובה הגמול הקבוע בהתאם לדרגת החברה כקבוע בתוספות לתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), תש"ס-2000 ("תקנות הגמול"). ועדת התגמול והדירקטוריון קבעו כי הגמול אינו עולה על הגמול הנמוך ביותר המשולם לדירקטור אחר בחברה, ואינו עולה על הסכום המרבי שניתן לשלם לדירקטור חיצוני לפי תקנות 4, 5 ו-7 לתקנות הגמול וזאת בהתאם לתנאי תקנה 1ב.א(3) לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי ענין), תש"ס-2000 ("תקנות ההקלות"). באסיפות הכלליות של החברה שהתכנסו בימים 26 בדצמבר 2023 ו-6 בנובמבר 2024 אושר מינוי מחדש של ה"ה תמיר ושלימק כדירקטורים בחברה בהתאם לתנאי ההתקשרות עמם כפי שנקבעו לעיל.

כהונתו של מר איל שלימק כדירקטור בחברה הסתיימה ביום 24 בדצמבר 2025. ה"ה אילן תמיר והדר אשר, חתנו של מר איל שלימק, מונו לכהונה כדירקטורים בחברה באסיפה הכללית של החברה שהתכנסה ביום 24 בדצמבר 2025. בהתאם להחלטת ועדת התגמול ודירקטוריון החברה מיום 24 בנובמבר 2025 על פי תקנות ההקלות, זכאים ה"ה תמיר ואשר, החל ממועד מינוים כדירקטורים על ידי האסיפה הכללית ביום 24 בדצמבר 2025 לגמול דירקטורים בגובה הגמול המשולם לדירקטורים בחברה, לרבות לדירקטורים החיצוניים, שהינו בגובה הגמול הקבוע בהתאם לדרגת החברה כקבוע בתוספות לתקנות הגמול.

#### 9.2. עסקאות שאינן לפי סעיף 270(4) לחוק החברות

להלן פרטים, למיטב ידיעת החברה, בדבר כל עסקה עם בעל השליטה בחברה, או שלבעל השליטה בחברה יש עניין אישי באישורה, אשר החברה התקשרה בה במהלך שנת הדיווח או במועד מאוחר לסוף שנת הדיווח, או שהיא בתוקף במועד הדוח, שאינה מנויה בסעיף 270(4) לחוק החברות:

#### 9.2.1. השקעות בעסקאות להשקעה אותן מנהלת החברה

9.2.1.1. להלן טבלה המפרטת את סכומי ההשקעות של בעלי שליטה וכן של נושאי משרה ועובדים אחרים בחברה<sup>6</sup> (במצטבר) בעסקאות להשקעה בארה"ב אותן מנהלת החברה נכון למועד אישור הדוח<sup>7</sup>:

---

<sup>6</sup> סכומי ההשקעה כוללים את ההשקעות של בעלי השליטה ונושאי המשרה שאינם בעלי שליטה וכן השקעות שלכל אחד מהמפורטים לעיל יש בהן עניין אישי (השקעות של קרובים). מובהר כי החל מיום 24.11.2025 ה"ה רבקה קומפל, אורי צרור וגיא בן דרור לא היו בעלי שליטה בחברה ועל כן הם כלולים ברשימת נושאי משרה שאינם בעלי שליטה.

<sup>7</sup> במסגרת עסקאות אלו, מעמידה החברה ו/או עשויה החברה להעמיד, מעת לעת, הלוואות ו/או בטוחות הנדרשות לצורך השלמת מימון העסקה (אשר נועדו להבטיח סכומים שאינם מהותיים) וכן העמידה הלוואות לחלק מהפרויקטים שקראו לכספים כפי שמפורט בסעיף 9.2.1.4 להלן.

סכום שהושקע (בדולר)				
אחרים	אייל שלימק	אילן תמיר	איתי גורן	
-	50,000	50,000	50,000	West Side Plaza
-	150,000	150,000	-	Manor Lake Bridge Mill
-	100,000	100,000	50,000	Enterprise Plaza
-	150,000	150,000	-	Manor Lake Athens
25,000	150,000	150,000	25,000	Manor Lake Ellijay
20,000	110,000	110,000	72,500	Temple Terrace
25,000	150,000	150,000	50,000	Kenall, Kenosha
-	100,000	100,000	95,000	Nostrand Place
30,000	100,000	100,000	50,000	Manor Lake Dawsonville
30,000	100,000	100,000	-	Manor Lake Hoschton
30,000	250,000	200,000	150,000	Eagle Yards
10,000	250,000	250,000	55,378	Reserve at Asheville
20,000	100,000	100,000	50,000	Manor Lake Hamilton Mill
15,000	150,000	150,000	25,000	Tribute Verdae
15,000	150,000	150,000	36,000	Encore at Murrells Inlet
-	150,000	-	40,000	Lullwater at Riverwood
-	150,000	150,000	43,000	Via Apartments
-	200,000	200,000	50,000	Encore at Heritage
-	100,000	100,000	100,000	Midtown Mobile
8,000	100,000	100,000	50,000	Roswell Marketplace
-	250,000	200,000	50,000	571 Commerce Parkway
15,000	75,000	75,000	50,000	The Parkwood

סכום שהושקע (בדולר)				
אחרים	אייל שלימק	אילן תמיר	איתי גורן	
25,000	200,000	200,000	32,000	Lullwater at Riverwood – Phase II
-	100,000	100,000	30,000	Manor Lake Cartersville
-	100,000	100,000	150,000	Osborne Shopping Center
39,000	50,000	50,000	50,000	Manor Lake Hickory Flat
10,000	150,000	150,000	121,125	Waterleaf at Foxbank
200,000	200,000	200,000	-	Aventine in Verdae
10,000	200,000	200,000	53,000	Pencil Factory
-	500,000	500,000	-	The Tyde
-	125,000	125,000	-	Red Willow Plaza
10,000	150,000	150,000	34,000	Arrive Skyline
-	100,000	100,000	-	1010 Midtown
-	100,000	100,000	-	Chicago Light Industrial Portfolio
-	200,000	200,000	-	Encore at Westgate Townhomes
-	100,000	100,000	-	McGaw Commerce Center
-	200,000	200,000	-	Cold Springs
-	100,000	100,000	-	Riverside Business Center
-	200,000	100,000	-	Waterleaf at Salt Creek
-	50,000	-	-	Cheshire Station Plaza
200,000	100,000	-	-	Dry Creek at East Village
-	150,000	-	-	Anchor Pointe
200,000	150,000	-	100,000	Preserve at Perdido
-	200,000	100,000	-	Hendersonville Summit

סכום שהושקע (בדולר)				
אחרים	אייל שלימק	אילן תמיר	איתי גורן	
8,000	150,000	150,000	-	Classic City Flats
15,000	50,000	50,000	150,000	Thatcher Woods
-	50,000	50,000	60,000	6501 E Nevada Ave.
-	60,000	60,000	-	East Hennepin
110,000	150,000	150,000	100,000	Johnstown Plaza
20,000	-	-	75,000	Encore at Brentwood
25,000	-	-	50,000	Manor Lake Snellville
25,000	50,000	-	-	Groton Square
25,000	50,000	50,000	-	9231 Penn Avenue
25,000	100,000	100,000	100,000	Riverwood Apartments
25,000	150,000	150,000	50,000	Manor Lake Gainesville 2023
45,000	50,000	50,000	50,000	Hartford Corners
45,000	-	-	-	201 Triple Diamond Blvd
50,000	100,000	80,000	50,000	Mason at Six Mile Creek
-	75,000	75,000	-	2840 W. Orange Ave.
175,000	200,000	200,000	50,000	River Ridge 2023
-	250,000	250,000	40,000	The Fitzroy
-	50,000	50,000	-	10793 Harry Hines Blvd.
50,000	50,000	50,000	-	Charme on Georgia Ave.
10,000	50,000	50,000	61,827	Reems Creek Buligo LP
35,000	50,000	50,000	50,000	1000 W Crosby Buligo LP
-	50,000	50,000	-	5 East Pointe Drive Buligo LP

סכום שהושקע (בדולר)				
אחרים	אייל שלימק	אילן תמיר	איתי גורן	
-	50,000	50,000	-	Oakwood Buligo LP
-	50,000	50,000	50,000	Sugarloaf Buligo LP
-	75,000	75,000	-	Hudson Buligo LP
-	100,000	100,000	-	Hoschton IL Buligo LP
-	50,000	50,000	80,000	1302 Eastport Road Buligo LP
-	50,000	50,000	50,000	310 Tyson Drive Buligo LP
-	230,000	230,000	50,000	Hiram 2024 Buligo LP
-	35,000	35,000	-	Sunbelt MOB 1 Buligo LP
20,000	100,000	100,000	50,000	Ledge Rock Apartments
-	100,000	100,000	-	Highline North
168,000	-	-	-	Buligo Fund VI
-	50,000	50,000	-	Sarasota Industrial Business Center
25,000	100,000	100,000	30,800	100 City View
-	50,000	50,000	-	The Manchac & Odyssey
-	50,000	50,000	-	Winchester Small Bay Portfolio
-	50,000	50,000	-	Manor Lake Grovetown
-	50,000	50,000	-	Ronan at Hendersonville
-	50,000	50,000	-	Crossroads Centre
-	100,000	100,000	50,000	Stony Point
1,838,000	9,585,000	8,615,000	2,909,630	סה"כ

9.2.1.2. העסקאות שבוצעו לאחר שהחברה הפכה לציבורית סווגו כעסקאות שאינן חריגות בהתאם לאמות מידה שנקבעו על ידי ועדת הביקורת של החברה במאי 2022 ואושרו על ידי דירקטוריון החברה אחת לרבעון בשנים 2022-2025. עסקות בשלושה פרויקטים שחרגו מאמות המידה אושרו על ידי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה באוקטובר 2023 ובינואר 2024.

9.2.1.3. עד למועד אישור הדוח בעלי שליטה בחברה השקיעו (במצטבר) סך של כ-505 אלפי אירו בעסקאות להשקעה אותן ארגנה החברה בספרד וטרם נמכרו.

9.2.1.4. להלן טבלה המתארת את יתרת קרן ההלוואות, נכון למועד אישור הדוח, אשר העניקו בעלי שליטה בחברה למימון נכסים במסגרת השקעות אותן הובילה החברה<sup>8</sup>:

שם הנכס/ההלוואה	איתי גורן <sup>9</sup>	אילן תמיר <sup>10</sup>	אילן שלימק <sup>11</sup>	נושאי משרה שאינם בעלי שליטה
Parkwood Loan	16,800	25,200	25,200	20,000
Parkwood Loan 2025	13,640	20,460	20,460	4,092
Ellijay Loan	19,750	55,000	55,000	29,250
Eagle Sr Loan	9,000	20,000	25,000	2,000
Eagle Member Loan	22,000	44,000	55,000	31,600
Eagle Member Loan 2025	16,000	32,000	40,000	3,200

<sup>8</sup> סכומי ההלוואה כוללים את ההלוואות של בעלי השליטה ונושאי המשרה שאינם בעלי שליטה וכן הלוואות של קרוביהם.

<sup>7</sup> לעניין זה, בעצמו או באמצעות בוליגו בע"מ (חברה בבעלות מלאה של איתי גורן)

<sup>10</sup> לעניין זה, בעצמו או באמצעות אמריקן אל טי סי בע"מ, או אמריקן קפיטל בע"מ, או אמריקן סרוויסס אל.אל.סי (חברות בבעלות מלאה של אילן תמיר)

<sup>11</sup> לעניין זה, בעצמו או באמצעות א.ש.ק השקעות בע"מ, או א.ש.ק אל.אל.סי (חברות בבעלות מלאה של אילן שלימק)

שם הנכס/הלוואה	איתי גורן <sup>9</sup>	אילן תמיר <sup>10</sup>	איל שלימק <sup>11</sup>	נושאי משרה שאינם בעלי שליטה
Manor Lake Athens Loan	13,700	100,000	100,000	-
Johnstown Loan	72,760	100,000	100,000	52,650
Pencil Loan	12,000	200,000	200,000	-
Huntsville Loan	-	100,000	100,000	-
Ciutat 13, Barcelona LP Loan	€131,712	-	-	-
Ciutat 13 Member Loan	€100,000	-	€50,000	-
Ciutat 13 Member Loan 1	€30,000	€15,750	€15,750	€25,000

בתקופת הדוח ונכון למועד אישור הדוח החברה השתתפה בהלוואות שהועמדו למספר פרויקטים שקראו לכסף ממשקיעים ואשר גם בעלי השליטה מתוקף היותם שותפים מוגבלים בפרויקטים אלו. לפרטים ראו ביאור 14א' לדוחות הכספיים. העמדת הלוואות בכל אחד מהפרויקטים האמורים אושרה על ידי הדירקטוריון בישיבות שהתקיימו בפברואר, מאי ואוגוסט 2025 ובינואר 2026, לאחר שסווגו על ידי ועדת הביקורת של החברה כעסקה שאינה חריגה באותם מועדים.

#### 9.2.1.5. התחייבות לתיחום פעילות של בעלי השליטה

ראו סעיף 2.5 לחלק א' לדוח.

#### 9.2.1.6. העמדת הלוואה לבעל שליטה

בשנת 2024 נפרעה קרן הלוואה שהעמידה החברה בשנת 2020 לטובת מר בן דרור לצורך רכישת דירה בפרויקט של החברה בספרד. לפרטים אודות הלוואה ראו ביאור 11א' לדוחות הכספיים. הריבית שנצברה על הלוואה שהועמדה למר בן דרור, היא בסך של 13 אלף יורו. ביום 31 במרץ 2025 אישרה האסיפה הכללית של

החברה לוותר על תשלום הריבית האמורה תוך גילום המס בגין הויתור, מאחר ומכירת הדירות התבצעה באישורו של השותף הכללי בפרויקט, במועד ובמחיר שתאמו את הצורך של השותפות למכור את הדירות בפרויקט ולקדם את סיום הפרויקט.

#### 9.2.1.7. עסקאות זניחות

לפרטים בדבר התקשרויות על פי נוהל עסקאות זניחות שאימצה החברה ראו ביאור 16"י לדוחות הכספיים.

#### 10. תקנה 24: החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה

10.1. לפרטים אודות החזקות בעלי עניין ונושאי משרה במועד הדוח או בתאריך סמוך לו ככל האפשר, ראו דיווח מידי אודות מצבת החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה מיום 8 בינואר 2026 אסמכתא מס' 2026-01-003946 הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

10.2. החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בהונה המונפק והנפרע של רייגו, חברה כלולה של החברה, הינם כמפורט להלן:

שם המחזיק	אחוז החזקה (בדילול מלא)
איל שלימק באמצעות א.ש.ק השקעות בע"מ	0.6%
אילן תמיר	0.6%
אורי צרור	2.3%

#### 11. תקנה 24א': הון רשום, הון מונפק וניירות ערך המירים

לפרטים אודות ההון הרשום והמונפק של החברה למועד הדוח ראו ביאור 13 לדוחות הכספיים. לפרטים אודות ההון הרשום והמונפק וניירות ערך המירים של החברה, למועד סמוך לאישור הדוח, ראו דיווח מידי בדבר מצבת ניירות הערך העדכנית של החברה מיום 28 בינואר 2026, אסמכתא מס' 2026-01-010255 הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

#### 12. תקנה 24ב': מרשם בעלי המניות

למרשם בעלי המניות העדכני של החברה ראו דיווח מידי של החברה בדבר מצבת ניירות הערך העדכנית של החברה מיום 28 בינואר 2026, אסמכתא מס' 2026-01-010255 הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

**13. תקנה 26: דירקטוריון החברה**

שם	איתי גורן	אילן תמיר	איל שלימק <sup>12</sup>	הדר אשר	אורי רובין	רותם ניר פוגץ'	חנה פרי-זן	אביטל בר-דיין	אהוד ארז
מספר זהוי	32396186	10709988	058003955	308381052	025696378	031872567	50963115	023583206	53615845
תאריך לידה	27.9.1975	14.2.1949	18.3.1963	3.10.1992	11.9.1973	5.10.1974	26.2.1952	26.12.1967	14.08.1955
מען להמצאת כתבי בית-דין	ז'בוטינסקי 7, רמת גן	ז'בוטינסקי 7, רמת גן	ז'בוטינסקי 7, רמת גן	אדר 5, הוד השרון, ישראל.	החיי"ל 16 רמת השרון	מושב סלעית 18א'	קהילת ונציה 4-א תל-אביב	שדרות שאול המלך 8 תל-אביב	קלמן מגן 5, תל-אביב
נתינות	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית ופורטוגלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית ופולנית	ישראלית וקנדית
תפקיד בחברה	דירקטור ומנכ"ל	יו"ר הדירקטוריון	דירקטור	דירקטור	דירקטור	דירקטורית	דירקטורית בלתי תלויה	דירקטורית חיצונית	דירקטור חיצוני
חברות בוועדות דירקטוריון	לא	לא	לא	לא	לא	ועדת מאזן וועדת ביקורת	ועדת מאזן, ועדת תגמול וועדת ביקורת	ועדת מאזן, ועדת תגמול וועדת ביקורת	ועדת מאזן, ועדת תגמול וועדת ביקורת
בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית או כשירות מקצועית או דח"צ מומחה	לא רלבנטי	לא רלבנטי	לא רלבנטי	לא רלבנטי	לא רלבנטי	בעלת כשירות מקצועית	בעלת מומחיות חשבונאית ופיננסית	בעלת מומחיות חשבונאית ופיננסית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית
עובד של החברה, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין – והתפקיד שממלא	כן	לא	לא	לא	לא	לא	לא	לא	לא
תאריך תחילת כהונה כדירקטור בחברה	23.4.2012	1.5.2012	1.5.2012	24.12.2025	28.11.2021	28.11.2021	28.11.2021	28.11.2021	30.8.2021 (*)

<sup>12</sup> מר שלימק סיים כהונתו כדירקטור בחברה ביום 24.12.2025.

שם	איתי גורן	אילן תמיר	איל שלימק <sup>12</sup>	הדר אשר	אורי רובין	רותם ניר פוגץ'	חנה פרי-זן	אביטל בר-דיין	אהוד ארז
<b>השכלה</b>	BA במשפטים וכלכלה מאוניברסיטת תל אביב. MBA במנהל עסקים, אוניברסיטת תל אביב ואוניברסיטת NORTHWESTERN, RN שיקגו	אדריכל ובונה ערים B.sC / טכניון חיפה מוסמך במנהל עסקים בהתמחות מימון MBA / אוני-תל אביב משפטן ועורך דין LLB / המרכז הבינתחומי הרצליה	BA בכלכלה, חקלאית ומנהל, הפקולטה לחקלאות האוניברסיטה העברית	LLB במשפטים מהמרכז האקדמי שערי מדע ומשפט. LLM במשפטים מאוניברסיטת רייכמן.	תואר ראשון – משפטים ומימון במרכז הבינתחומי תואר שני – מנהל עסקים, אוניברסיטת תל-אביב	תואר ראשון – במשפטים בכלכלה למנהל תואר ראשון – מנהל עסקים, התמחות במימון בכלכלה למנהל	תואר ראשון – כלכלה וסטטיסטיקה באוניברסיטה העברית	תואר ראשון בכלכלה חקלאית באוניברסיטה העברית תואר שני במנהל עסקים בהתמחות במימון באוניברסיטת בר-אילן	תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות באוניברסיטה העברית בירושלים. רואה חשבון מוסמך
<b>עיסוק בחמש השנים האחרונות</b>	מנכ"ל הקבוצה, נשיא ודירקטור בחברות הבנות, מנכ"ל בוליוגו בע"מ	מנכ"ל אחוזות רובינשטיין	בעלים ומנהל מוסד בתל-אביב	שותף ומנהל בקרן שקד פרטנרס	עורכת דין, יועצת בעלת 50% ממניות חברה פרטית – ליד נ.ע בע"מ.	-	יועצת בכירה למימון תאגידים ודירקטורית חיצונית בחברות	יו"ר אלעד גרופ (חברה בצפון אמריקה)	

שם	איתי גורן	אילן תמיר	איל שלימק <sup>12</sup>	הדר אשר	אורי רובין	רותם ניר פוגץ'	חנה פרי-זן	אביטל בר-דיין	אהוד ארז
תאגידים נוספים בהם מכהן כדירקטור	רייגו השקעות בע"מ, החברות הבנות בארה"ב, בוליגו השקעות בע"מ בוליגו בע"מ	אמריקא : אמריקא אל.טי.סי בע"מ; אמריקא ניהול ויעוץ (1987) בע"מ; אמריקא קפיטל בע"מ	א.ש.ק. השקעות בע"מ	דירקטור בחברות הנ אנרגיה מתחדשת בע"מ, אטרנה מערכות אנרגיה בע"מ, הנ החזקות מיזמים בע"מ.	דירקטור רגיל ב.פ.א. כוכב 2018 בע"מ, קוואן אמבסדור בע"מ, שקד השקעות בע"מ, האנטר קפיטל בע"מ, שקד חוב אמ.סי בע"מ ופאפא באבל ישראל בע"מ	דירקטורית בלתי תלויה בחברת Agellan Commercial REIT Holdings Inc 2018-2023 דח"יית Southern בחברת Properties Capital Ltd	יו"ר דירקטוריון החוויה הישראלית תיירות חינוכית בע"מ	דירקטורית חיצונית בסלע קפיטל בע"מ, בוליגו פוד השקעות בע"מ. דירקטורית בוידאה ניהול השקעות מקבוצת בנק לאומי. דירקטורית בלתי תלויה בלודזיה רוטקס השקעות בע"מ, באלמוגים החזקות בע"מ ובפיא סיאם בע"מ. דירקטורית בחברות פרטיות	דירקטור חיצוני: קבוצת ביכורי שדה בע"מ, אמ אר אר ת'רטין לימיטד, ווסטייל אמריקה לימיטד, בלדי בע"מ, דירקטור בלתי תלוי: קרסו נדל"ן, אקסטל לימיטד עד שנת 2023 בחברת Southern Properties Capital Ltd. יו"ר דירקטוריון אלעד יו אס קפיטל. יו"ר דירקטוריון קבוצת דלק דירקטור: מהדרין בע"מ, אינפליי
בן משפחה של בעל עניין אחר בחברה	לא	לא	לא	כן	לא	לא	לא	לא	לא
דירקטור שהחברה רואה אותו כבעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר המזערי שקבע הדירקטוריון לפי סעיף 92(א)(12) לחוק החברות	לא	לא	לא	לא	לא	לא	כן	כן	כן

(\* ביום 28.11.2021 מונה מר אהוד ארז כדירקטור חיצוני בחברה.

## 14. תקנה 26א': נושאי משרה בכירה (שאינם דירקטורים)

שם נושא המשרה הבכירה	התפקיד שממלא בחברה, בחברה בת של החברה, בחברה קשורה או בבעל ענין בחברה	מספר תעודת זהות	תאריך לידה	תאריך תחילת כהונה	האם בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל ענין בחברה	השכלה	ניסיון עסקי נוסף בחמש השנים האחרונות
אורי צרור	עד ליום 19.1.2026 - סמנכ"ל פיתוח עסקי משנה למנכ"ל	027359397	31.08.1974	ינואר 2018	לא	תואר ראשון במשפטים וחשבונאות, אוניברסיטת תל אביב תואר שני במנהל עסקים, MBA, מאוניברסיטת שיקגו	מייסד משותף רייגו השקעות בע"מ (יועץ לרייגו בהיקף זניח).
רבקה קומפל	סמנכ"לית תפעול	332720648	22.01.1975	יוני 2012	לא	תואר ראשון בחשבונאות ומערכות University of Illinois at Chicago תואר שני במנהל עסקים מאוניברסיטת NORTHWESTERN בשיקגו	
גיא בן דרור	סמנכ"ל קשרי משקיעים – סיים כהונתו ביום 19.1.2026	024303927	20.11.1969	01.05.2013	לא	תואר ראשון במשפטים וכלכלה, אוניברסיטת חיפה תואר שני משפטים וכלכלה, אוניברסיטת ארסמוס, הולנד	-
עדי גרינברג	סמנכ"ל כספים	027905157	22.08.1970	01.11.2021	לא	תואר ראשון במנהל עסקים בהתמחות בחשבונאות במכללה למנהל תואר שני במשפטים באוניברסיטת בר-אילן רואה חשבון מוסמך	2017-2021 סמנכ"ל כספים בעורק קפיטל בע"מ
דורון לב רוזנבלום	מבקר פנימי	024850406	12.02.1970	6.12.2021	לא	בוגר חשבונאות במכללה למנהל ומוסמך מנהל עסקים בקריה האקדמית אונו	שותף מנהל במשרד עזרא-יהודה-רוזנבלום - ייעוץ בקרה וניהול סיכונים
גלית קורס אביטל	יועצת משפטית ומזכירת חברה	031904451	23.01.1975	10.04.2022	לא	תואר ראשון במשפטים, אוניברסיטת תל אביב	עורכת דין ושותפה במשרד להב, ליטבק, קורס אביטל עורכי דין
רותם לזר	סמנכ"ל קשרי משקיעים – החל מיום 20.1.2026	066653742	10.7.1984	20.1.2026	לא	תואר A.B בכלכלה וניהול התמחות במימון, ו-MBA מנהל עסקים התמחות במימון	סמנכ"ל קשרי משקיעים בחברת הראל. מנהלת צוות מכירות סוכנים וסוכנויות באלטשולר שחם

**15. תקנה 26ב: מורשי חתימה עצמאיים**

בחברה אין מורשי חתימה עצמאיים.

**16. תקנה 27: רואי החשבון של החברה**

רואי החשבון של החברה: קוסט פורר גבאי את קסירר מרחוב מנחם בגין 144, תל אביב.

**17. תקנה 28: שינוי בתקנון החברה במהלך שנת הדוח**

לא חל שינוי בתקנון החברה בתקופת הדוח.

**18. תקנה 29: המלצות והחלטות הדירקטורים והחלטות האסיפה הכללית בתקופת הדוח ועד למועד אישור הדוח****18.1. תשלום דיבידנד או ביצוע חלוקה, כהגדרתה בחוק החברות, בדרך אחרת או חלוקת מניות הטבה:**

ביום 18 במרץ 2025 החליט דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד בסך של 2 מיליון דולר. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 18 במרץ 2025, מס' אסמכתא 2025-01-018085.

ביום 22 במרץ 2026 החליט דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד בסך של 2.5 מיליון דולר.

**18.2. שינוי ההון הרשום או המונפק של החברה:**

דירקטוריון החברה אישר הקצאה של יחידות מניה חסומות המירות למניות רגילות של החברה (RSU), כמפורט להלן - ביום 18 במרץ 2025 אישר להקצות RSU's 50,290 לעובדי החברה; לאחר מועד הדוח, ביום 19 בינואר 2026 אישר להקצות RSU 478,702 לעובדי החברה וביום 22 במרץ 2026 אישר להקצות 295,585 RSU לעובד החברה הבת ועובד החברה שהוא נושא משרה בה. לפרטים בדבר החלטות הדירקטוריון ראו דיווחים מיידיים של החברה מיום 18 במרץ 2025 אסמכתא 2025-01-018083 מיום 21 בינואר 2026 אסמכתא 2026-01-008515 ומיום 23 במרץ 2026 אסמכתא 2026-01-025534, בהתאמה, הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

**18.3. שינוי תזכיר או תקנון של החברה:**

אין.

**18.4. פדיון ניירות ערך בני פדיון, כמשמעותם בסעיף 312 לחוק החברות:**

אין.

**18.5. עסקה שאינה בהתאם לתנאי השוק בין החברה לבעל עניין בה, למעט עסקה של החברה עם חברה בת שלה:**

אין.

**18.6. החלטות האסיפה הכללית שנתקבלו שלא בהתאם להמלצות הדירקטורים בעניינים המפורטים בסעיף זה לעיל:**

אין.

18.7. החלטות אסיפה כללית מיוחדת:

ביום 31 במרץ 2025 אישרה אסיפה כללית מיוחדת של החברה עדכון תנאי כהונתו של סמנכ"ל קשרי המשקיעים בחברה, הכוללת, בין היתר ויתור על תשלום ריבית שנצברה על הלוואה שהועמדה על ידי החברה לנושא המשרה בסך של כ-14 אלפי דולר. לפרטים נוספים בדבר ההחלטה ראו דיווחים מיידיים מיום 23 בפברואר 2025, מס' אסמכתא 2025-01-12400 ומיום 31 במרץ 2025 אסמכתא 2025-01-023258, הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

19. תקנה 29א: החלטות החברה במהלך שנת הדוח (או לאחריה)

19.1. אישור פעולות לפי סעיף 255 לחוק החברות:

אין.

19.2. פעולה לפי סעיף 254(א) לחוק החברות אשר לא אושרה, בין אם הובאה לאישור לפי סעיף 255 לחוק החברות ובין אם לאו:

אין.

19.3. עסקאות חריגות הטעונות אישורים מיוחדים לפי סעיף 270(1) לחוק החברות:

אין.

19.4. פטור, ביטוח או התחייבות לשיפוי לנושא משרה, שבתוקף לתאריך הדוח:

בחודש אוגוסט 2025 רכשה החברה פוליסה לביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה שיכהנו בחברה ובחברות מוחזקות על-ידיה מעת לעת במהלך התקופה כאמור, לרבות בעלי שליטה, לתקופה שמיום 1 בספטמבר 2025 ועד ליום 1 בפברואר 2027. היקף הכיסוי עומד על גבול אחריות של 10 מיליון דולר למקרה ולתקופה ועלות הפרמיה של הפוליסה לתקופה הינה כ- 86 אלפי דולר. ההתקשרות אושרה ביום 21 באוגוסט 2025 על ידי ועדת התגמול של החברה בהתאם להוראות תקנה 1ב1 לתקנות ההקלות. ההתקשרות בפוליסה החדשה כאמור, עומדת בתנאי מדיניות התגמול של החברה, הינה בתנאי שוק ואין בה כדי להשפיע באופן מהותי על החברה.

כמו-כן, באוגוסט 2021, טרם הנפקת החברה, אישרה החברה את התקשרויות החברה מעת לעת בפוליסה ו/או בפוליסות לביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה, שבמסגרתן תבוטח אחריות נושאי משרה ודירקטורים בחברה, כפי שיהיו מעת לעת, כאשר ההתקשרות תוכל להיעשות גם בדרך של הארכת פוליסת הביטוח הקיימת, תוך שינוי בתנאיה ("פוליסת הביטוח"), כאשר גבולות האחריות במסגרת פוליסת הביטוח כאמור לא יעלו על 10 מיליון דולר, למקרה ולתקופת ביטוח, והפרמיה השנתית בה תישא החברה בעד כל תקופת ביטוח לא תעלה על 400,000 דולר אמריקאי לשנה. תקרת מגבלת הפרמיה כאמור יכול שתעודכן מידי שנה בשיעור של עד 10% לעומת הפרמיה בגין השנה הקודמת.

19.5. כתבי התחייבויות לפטור ולשיפוי לדירקטורים ונושאי משרה

במהלך חודש אוגוסט 2021, אישרו האורגנים המוסמכים בחברה להעניק לדירקטורים ולנושאי משרה, לרבות לדירקטורים ונושאי משרה שהינם בעל שליטה בחברה או קרובם של בעל שליטה כאמור, או שלבעל שליטה בחברה עניין אישי בהענקת להם (להלן יחד בסעיף זה – "נושאי המשרה"), המכהנים ו/או שיכהנו מעת לעת כנושא משרה בחברה ו/או בחברה בת של החברה ו/או בחברה קשורה של החברה ו/או כנושא משרה לפי בקשת החברה בחברה אחרת כלשהי ("תאגיד אחר"), כתבי פטור ושיפוי.

לנוסח כתבי הפטור והשיפוי – ראו נספחים ב' ו-ג' לפרק 8 לתשקיף.

22 במרץ 2026

---

**אילן תמיר**

יו"ר הדירקטוריון

---

**איתי גורן**

דירקטור ומנכ"ל החברה



חלק ה' –

**דוח על אפקטיביות הבקרה הפנימית  
על הדיווח הכספי והגילוי והצהרות  
מנהלים**

## **דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי:**

### **להלן דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי לפי תקנה 99(א) לתקנות**

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון של בוליגו קפיטל בע"מ (להלן "התאגיד"), אחראית לקביעתה והתקיימותה של בקרה פנימית נאותה על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד.

לעניין זה, חברי ההנהלה הינם:

- איתי גורן, מנכ"ל;
- עדי גרינברג, סמנכ"ל הכספים;

בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי כוללת בקורות ונהלים הקיימים בתאגיד, אשר תוכננו בידי המנהל הכללי וסמנכ"ל הכספים (נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים) או תחת פיקוחם, או בידי מי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, בפיקוח דירקטוריון התאגיד, אשר נועדו לספק מידע סבירה של ביטחון בהתייחס למהימנות הדיווח הכספי ולהכנת הדוחות בהתאם להוראות הדין, ולהבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לגלות בדוחות שהוא מפרסם על פי הוראות הדין, נאסף, מעובד, מסוכם ומדווח במועד ובמתכונת הקבועים בדין.

הבקרה הפנימית כוללת, בין השאר, בקורות ונהלים שתוכננו להבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לגלותו כאמור, נצבר ומועבר להנהלת התאגיד, לרבות למנהל הכללי ולנושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או למי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, וזאת כדי לאפשר קבלת החלטות במועד המתאים, בהתייחס לדרישת הגילוי.

בשל המגבלות המבניות שלה, בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי אינה מיועדת לספק ביטחון מוחלט שהצגה מוטעית או השמטת מידע בדוחות תימנע או תתגלה.

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון, ביצעה בדיקה והערכה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד והאפקטיביות שלה;

הערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי שביצעה ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון כללה:

1) מיפוי וזיהוי החשבונות והתהליכים העסקיים אשר החברה רואה אותם כמהותיים לדיווח הכספי. רכיבי הבקרה הפנימית שזוהו הינם: (א) בקורות ברמת הארגון; (ב) תהליך עריכה וסגירת הדוחות; (ג) בקורות כלליות על מערכות המידע; (ד) תהליכים מהותיים מאוד לדיווח הכספי והגילוי (תהליכי הכנסות ושווי השקעות והלוואות לפרויקטים).

2) מיפוי ותיעוד הבקורות הקיימות בתאגיד אשר נועדו לתת מענה לסיכוני הדיווח והגילוי, הערכת אפקטיביות התכנון של הבקורות וניתוח פערי הבקרה הקיימים, תיקון ליקויים בתכנון הבקרה ובחינת קיומן של בקורות מפצות.

3) הערכת אפקטיביות התפקוד של בקורות המפתח.

בהתבסס על הערכת האפקטיביות שביצעה ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון כמפורט לעיל, הדירקטוריון והנהלת התאגיד הגיעו למסקנה, כי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד ליום 31 בדצמבר 2025 היא אפקטיבית.

**הצהרת מנהלים**  
**הצהרת מנהל כללי**

אני, איתי גורן, מצהיר כי:

1. בחנתי את הדוח התקופתי של בוליגו קפיטל בע"מ (להלן "התאגיד") לשנת 2025 ("הדוחות");
2. לפי ידיעתי, הדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
3. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
4. גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת והדוחות הכספיים של התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:
  - א. את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן -
  - ב. כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;
5. אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:
  - א. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן -
  - ב. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;
  - ג. הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, והצגתי בדוח זה את מסקנות הדירקטוריון וההנהלה לגבי האפקטיביות של הבקרה הפנימית כאמור למועד הדוחות. אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

## להלן הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים לפי תקנה 9ב(ד)(2) לתקנות

אני הח"מ, עדי גרינברג, המכהן כסמנכ"ל הכספים, מצהיר בזה כי:

1. בחנתי את הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות של בוליגו קפיטל בע"מ (להלן: "התאגיד") לשנת 2025 (להלן: "הדוחות");

2. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;

3. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;

4. גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת והדוחות הכספיים של התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:

א. את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות, העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן -

ב. כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;

5. אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:

א. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, ככל שהוא רלוונטי לדוחות הכספיים ולמידע כספי אחר הכלול בדוחות, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן -

ב. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחנו, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;

ג. הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות למועד הדוחות; מסקנותיי לגבי הערכתי כאמור הובאו בפני הדירקטוריון וההנהלה ומשולבות בדוח זה.

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