

דוח תקופתי

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025



אשטרם
קבלנות

אשטרם
נכסים

אשטרם
מגורים

אשטרם
מגורים/פליטת

אשטרם
תעשיות

אשטרם
אנרגיה מתחדשת

אשטרם
זכינות

אשטרם
אינטרנשיונל



קבוצת אשטרום, מחברות הבנייה והנדל"ן המובילות בישראל,

יצקה באבני היסוד שלה את המחויבות להעניק פתרונות מקצועיים ומקיפים לכל לקוחותיה, מהמסד ועד הטפחות.

אשטרום דואגת להפעיל בסינרגיה מיטבית את מכלול החברות שלה, באופן שמעניק מעטפת פתרונות מושלמת לכל פרויקט ופרויקט בארץ ובעולם.



כ-5.5
מיליארד \$
הון עצמי המיוחס לבעלי
המניות 31.12.2025



בדירוג A
עם אופק שלילי
דירוג אגרות החוב
ע"י S&P מעלות



ת"א 90
ת"א 125, ת"א נדל"ן
מניית החברה נסחרת
במדדים המובילים

תמצית נתונים לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025

271

מיליוני \$
רווח נקי המיוחס
לבעלי המניות

904

מיליוני \$
רווח תפעולי

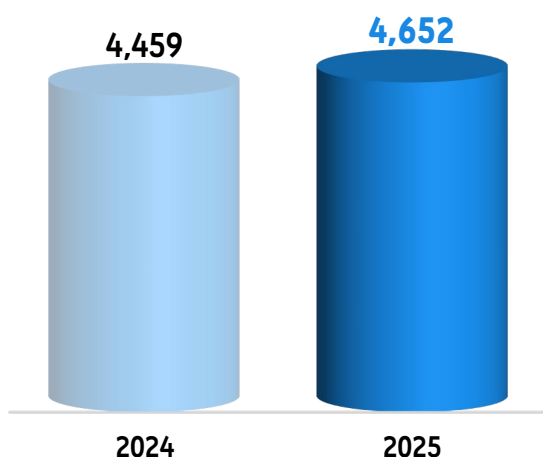
1,021

מיליוני \$
רווח גולמי

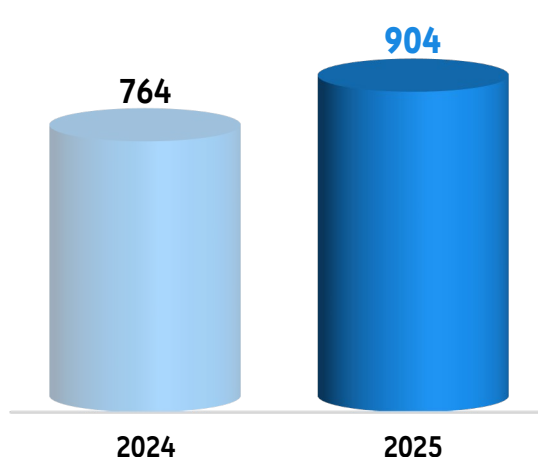
4,652

מיליוני \$
הכנסות

הכנסות
מיליוני \$



רווח תפעולי
מיליוני \$



נתונים לפי מגזרי פעילות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025

(במיליוני ש"ח)

תעשיות



קבלנות בנייה ותשתיות



זכיינות



מגורים להשכרה



אנרגיה מתחדשת



אשטרום אינטרנשיונל



אשטרום מגורים



אשטרום נכסים



שם התאגיד:	קבוצת אשטרום בע"מ
מס' חברה ברשם החברות:	510381601
כתובת:	רח' הירקון 3, בני ברק 5120124
טלפון:	03-6231400
פקס:	03-6231213
דוא"ל:	dalia@ashtrom.co.il
תאריך המאזן:	31 בדצמבר, 2025
תאריך הדו"ח:	24 במרץ, 2026

תוכן עניינים

	פרק א' תיאור עסקי התאגיד
	חלק ראשון תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד
	פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו
5	1.1 כללי
6	1.2 תרשים מבנה האחזקות המהותיות של החברה ליום 31 בדצמבר 2025
8	1.3 תחומי הפעילות
9	1.4 השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה
11	1.5 חלוקת דיבידנדים
	חלק שני מידע אחר
12	2. מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של התאגיד
16	3. סביבה כלכלית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות התאגיד
	חלק שלישי תיאור פעילות החברה בחלוקה לתחומי פעילות
24	4. תחום קבלנות בניה ותשתיות בישראל
47	5. תחום התעשיות
64	6. תחום מגורים להשכרה
87	7. תחום הזכיינות
97	8. תחום אינטרנשיונל
142	9. תחום אנרגיה מתחדשת
178	10. תחום נדל"ן להשקעה ויזמות באמצעות אשטרום נכסים
245	11. תחום יזמות נדל"ן למגורים בישראל באמצעות אשטרום מגורים (לשעבר - אשדר)
299	חלק רביעי עניינים הנוגעים לפעילות הקבוצה בכללותה
	פרק ב' דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד
	פרק ג' דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2025
	פרק ד' כרטיס נוספים על התאגיד
	פרק ה' דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי

כללי

הגדרות

בפרק זה, תינתן, למונחים המפורטים להלן, המשמעות הרשומה לצידן:

"אשטרום מגורים" - אשטרום מגורים יזמות בע"מ (לשעבר אשדר חברה לבנייה בע"מ) ;

"אשטרום אינטרנשיונל" - אשטרום אינטרנשיונל בע"מ;

"אשטרום אנרגיה" - אשטרום אנרגיה מתחדשת בע"מ;

אשטרום מגורים להשכרה - אשטרום מגורים להשכרה שותפות מוגבלת;

"אשטרום נכסים" - אשטרום נכסים בע"מ;

"אשטרום קבלנות" - אשטרום קבלנות בע"מ;

"אשטרום תעשיות" - אשטרום תעשיות בע"מ;

"הבורסה" - הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ;

"הדוחות הכספיים" - הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר, 2025;

"החברה" - קבוצת אשטרום בע"מ;

"חוק החברות" - "חוק החברות, התשנ"ט-1999";

"חוק המכר" - "חוק המכר (דירות), תשל"ג-1973";

"חוק התכנון והבניה" - "חוק התכנון והבניה, התשכ"ה-1965";

"חוק ניירות ערך" - "חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968";

"חוק רישום קבלנים" - "חוק רישום קבלנים לעבודות הנדסה בנאיות, התשכ"ט-1969";

"יונדקו" - יונדקו חברה מאוחדת להנדסה ופיתוח בע"מ;

"מועד הדוח" או **"סמוך למועד הדוח"** - אלא אם נאמר אחרת, 24 במרץ, 2026;

"מרגן" - מרגן נכסים ואחזקות בע"מ;

"קבוצת אשטרום" או **"הקבוצה"** - החברה והחברות הבנות והחברות קשורות לה;

מידע צופה פני עתיד

המידע המפורט בדוח זה בקשר לתיאור עסקי החברה והחברות המוחזקות על ידה, עשוי להכיל מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 (להלן - "חוק ניירות ערך"). מידע כאמור כולל, בין היתר, תחזיות, הערכות ואומדנים, המתייחסים לאירועים או עניינים עתידיים, אשר התממשותם אינה ודאית ואינם בשליטת החברה (להלן: "מידע צופה פני עתיד"). מידע צופה פני עתיד אינו מהווה עובדה מוכחת והוא מבוסס רק על הערכתה הסובייקטיבית של החברה, אשר הסתמכה בהנחותיה, בין השאר, על ניתוח מידע כללי, שהיה בפניה במועד עריכת דוח זה, ובכללו פרסומים ציבוריים, מחקרים וסקרים, אשר לא ניתנה בהם התחייבות לנכונותו או שלמותו של המידע הכלול בהם ונכונותו לא נבחנה על-ידי החברה באופן עצמאי.

בנוסף, התממשותו ו/או אי התממשותו של המידע הצופה פני עתיד תושפע מגורמים אשר לא ניתן להעריכם מראש והם אינם מצויים בשליטת החברה ובכללם, גורמי הסיכון המאפיינים את פעילות החברה כמפורט בדוח זה וכן מההתפתחויות בסביבה הכללית ובגורמים החיצוניים המשפיעים על פעילות החברה, כמפורט בדוח זה.

לפיכך, על אף שהחברה מאמינה שציפיותיה, כפי שמופיעות להלן, הינן סבירות, הרי שאין וודאות כי תוצאותיה בפועל של החברה בעתיד תהיינה בהתאם לציפיות אלה והן עשויות להיות שונות מאלו שהוצגו במידע צופה פני עתיד המובא בדוח זה. על פי רוב מידע צופה פני עתיד בדוח זה יזוהה באמירה מפורשת המציינת כי מדובר במידע צופה פני עתיד, תוך ציון העובדות והנתונים העיקריים ששימשו בסיס למידע וכן הגורמים העיקריים שלהערכת החברה עשויים להביא לכך שמידע צופה פני עתיד לא יתממש.

מובהר בזאת כי, ככלל ובכפיפות להוראות הדין, אין בכוונת החברה לעדכן את המידע הצופה פני עתיד הנכלל בדוח זה, על מנת בין היתר, לשקף אירועים או נסיבות שיתרחשו לאחר פרסום דוח זה.

חלק ראשון

תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד

1. פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו

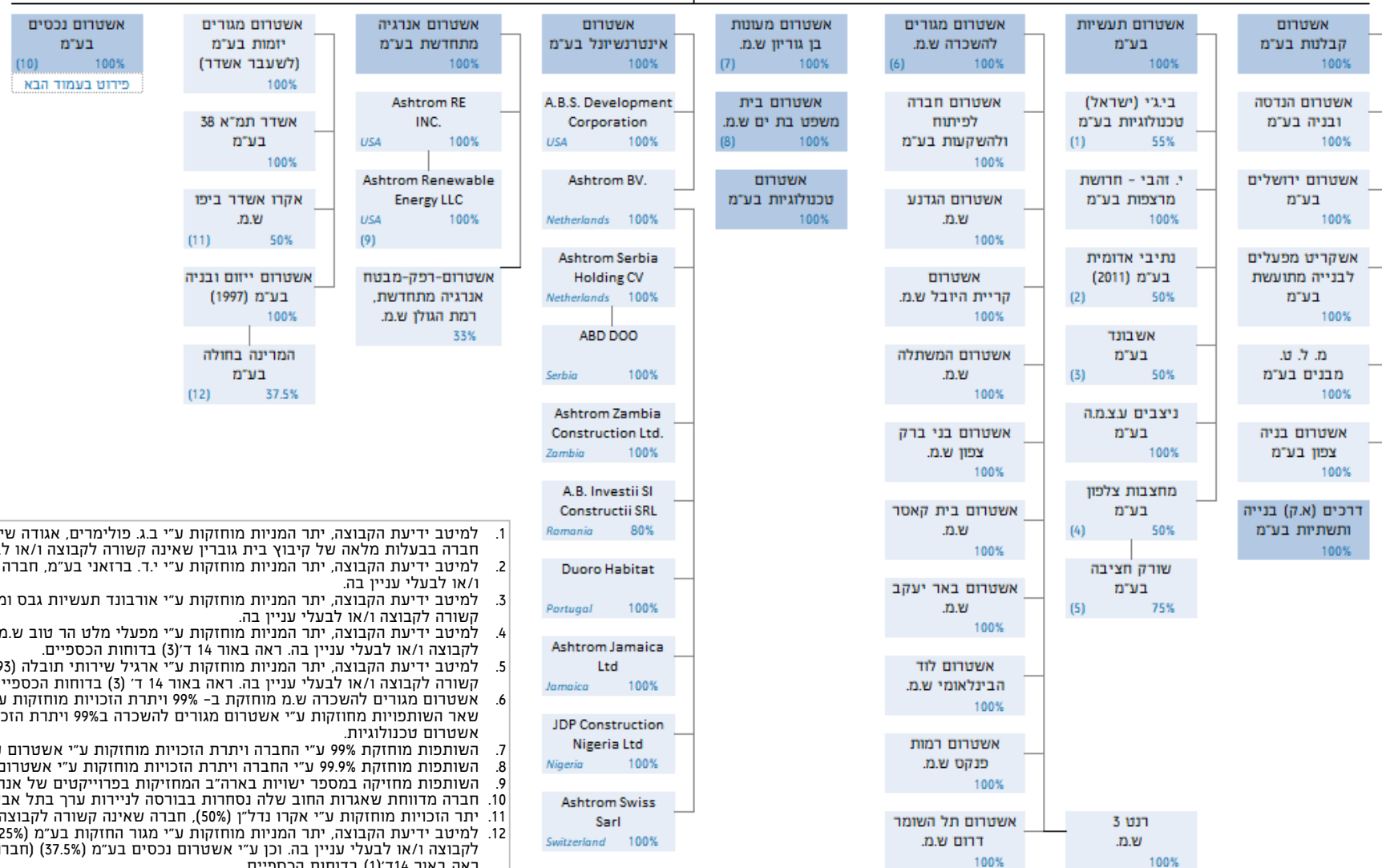
1.1 כללי

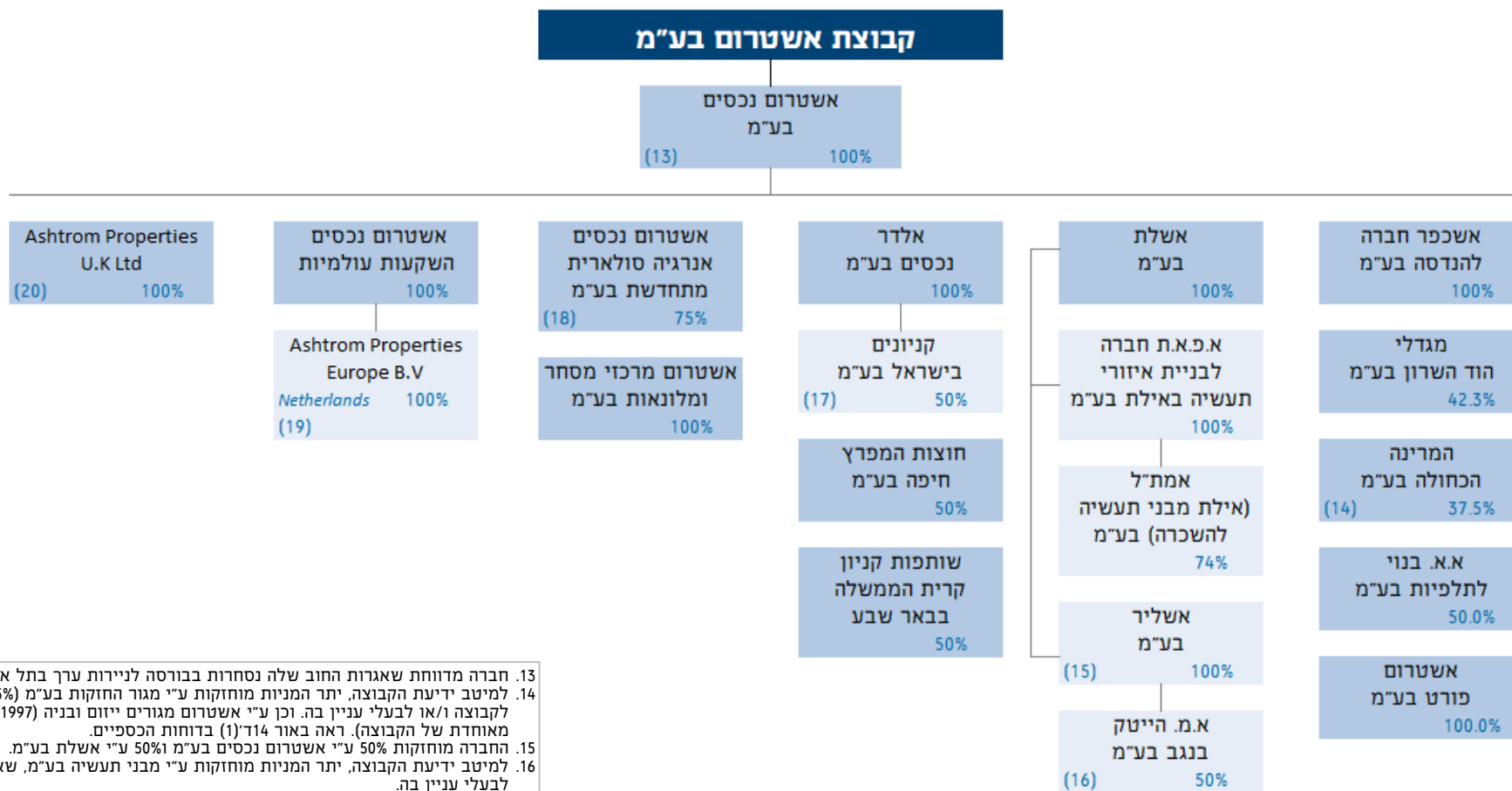
החברה התאגדה ביום 24 בפברואר 1963 כחברה פרטית מוגבלת במניות, לפי פקודת החברות [נוסח חדש], תשמ"ג-1983, תחת השם אשדוד חברה להנדסה בע"מ. ביום 2 בנובמבר 2004, שינתה החברה את שמה לקבוצת אשדוד בע"מ. ביום 28 במאי 2014 השלימה החברה הנפקה ראשונה של מניות ואגרות חוב החברה לציבור במסגרתה נרשמו מניות החברה למסחר בבורסה והחברה הפכה לחברה ציבורית.

החברה פועלת הן בעצמה והן באמצעות חברות בנות וחברות מוחזקות שלה, בישראל ומחוצה לה בתחומי קבלנות בניה וקבלנות תשתיות; ייזום נדל"ן למגורים ומשרדים; החזקה והשכרה של נכסים מניבים; זכיינות, ייצור חומרי גלם לענפי התעשייה והבניה וייזום פרוקטים של אנרגיה מתחדשת.

1.2 תרשים מבנה ההחזקות המהותיות של החברה ליום 31 בדצמבר 2025:

קבוצת אשטרם בע"מ





13. חברה מדווחת שאגרות החוב שלה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב.
14. למיטב ידיעת הקבוצה, יתר המניות מוחזקות ע"י מגור החזקות בע"מ (25%), חברה שאינה קשורה לקבוצה ו/או לבעלי עניין בה. וכן ע"י אשטרם מגורים ייזום ובניה (1997) בע"מ (37.5%) (חברה מאוחדת של הקבוצה). ראה באור 14'ד(1) בדוחות הכספיים.
15. החברה מוחזקות 50% ע"י אשטרם נכסים בע"מ ו-50% ע"י אשלת בע"מ.
16. למיטב ידיעת הקבוצה, יתר המניות מוחזקות ע"י מבני תעשייה בע"מ, שאינה קשורה לקבוצה ו/או לבעלי עניין בה.
17. למיטב ידיעת הקבוצה, יתר המניות מוחזקות ע"י ביג מרכזי קניות בע"מ, שאינה קשורה לקבוצה ו/או לבעלי עניין בה.
18. יתרת הזכויות (25%) מוחזקות ע"י אשטרם אנרגיה מתחדשת בע"מ.
19. החברה מחזיקה במספר חברות בהולנד שמחזיקות בחברות נכס בגרמניה.
20. החברה מחזיקה במספר חברות באנגליה שמחזיקות בחברות נכס באנגליה.

1.3 תחומי הפעילות

למועד דוח זה, לחברה שמונה תחומי פעילות המדווחים כמגזרים עסקיים בדוחותיה הכספיים ליום 31 בדצמבר 2025.

להלן יובא תיאור תמציתי של תחומי פעילות אלה:

א. קבלנות בניה ותשתיות בישראל - פעילות הקבוצה בתחום זה מתמקדת בעבודות בניה ותשתית בישראל כגון: עבודות בניה של פרויקטים קבלניים בתחום הבניה למגורים ושלא למגורים, הפונה למגוון לקוחות מהסקטור הפרטי, הציבורי והממשלתי. פעילות זו מבוצעת על ידי החברה עצמה וכן על ידי אשטרום קבלנות באמצעות החברות המוחזקות על ידה. לפרטים נוספים ראו סעיף 4 לדוח זה.

ב. תעשיות - פעילות הקבוצה בתחום זה כוללת בעיקר ייצור, שיווק ומכירה של חומרי גלם לענף הבנייה ובייבוא ושיווק של מוצרי גמר לענף הבנייה והפעלת מחצבות. פעילות החברה בתחום זה מבוצעת בעיקר בישראל, וזאת ע"י אשטרום תעשיות והחברות המוחזקות על ידה. לפרטים נוספים ראו סעיף 5 לדוח זה.

ג. מגורים להשכרה - פעילות הקבוצה בתחום זה כוללת השקעה בתחום הנדל"ן המניב למגורים להשכרה בישראל, דהיינו, ייזום של מתחמי דיור ושטחים מסחריים, השכרת הנכסים ומתן שירותים הנלווים להשכרתם. פעילות החברה בתחום זה מבוצעת בעיקר ע"י אשטרום מגורים להשכרה שותפות מוגבלת. לפרטים נוספים ראו סעיף 6 לדוח זה.

ד. זכיינות - פעילות הקבוצה בתחום זה כוללת זכיינות (Concession) בישראל בדרך של השתתפות במכרזים וביצוע (מימון, תכנון ותפעול) של פרויקטים לאומיים גדולים בתחום התשתיות והדיור. לפרטים נוספים ראו סעיף 7 לדוח זה.

ה. פעילות חו"ל באמצעות אשטרום אינטרנשיונל - פעילות הקבוצה בתחום מתמקדת בעבודות בניה ותשתית בחו"ל, בין היתר בג'מייקה. העבודות כוללות: עבודות בניה של פרויקטים קבלניים בתחום הבניה למגורים ושלא למגורים למגוון לקוחות מהסקטור הממשלתי, הציבורי והפרטי. כמו כן, הקבוצה עוסקת בתחום הייזום בעיקר בארה"ב ובפורטוגל, פיתוח ומכירה של קרקעות מפותחות (לבניה למגורים) ושל יחידות דיור. יתר על כן, החברה מבצעת ייזום, הקמה, השכרה, השבחה ותפעול של מבנים למשרדים ולמסחר בין היתר בסרביה ורומניה. פעילות הקבוצה בתחום פעילות זה מתבצעת על ידי אשטרום אינטרנשיונל באמצעות החברות המוחזקות על ידה. לפרטים נוספים ראו סעיף 8 לדוח זה.

ו. אנרגיה מתחדשת - פעילות הקבוצה בתחום זה כוללת השקעות בייזום פרויקטים של אנרגיה מתחדשת (רוח וסולארים) בארה"ב ובישראל. החברה מחזיקה ברישיון הספקת חשמל בישראל. פעילות זו מתבצעת ע"י אשטרום אנרגיה מתחדשת והחברות המוחזקות על ידה. לפרטים נוספים ראו סעיף 9 לדוח זה.

ז. נדל"ן להשקעה ויזמות באמצעות אשטרום נכסים - פעילות הקבוצה בתחום נדל"ן מניב להשקעה באמצעות אשטרום נכסים כוללת ייזום, הקמה, השכרה, השבחה ותפעול של מבנים הן לתעשייה והן למשרדים, מלונאות ומסחר בישראל, בגרמניה

ובאנגליה. אשטרום נכסים פועלת בנוסף בתחום יזמות נדל"ן (מסחר, משרדים, מגורים) וכן בתחום הלוגיסטיקה והאחסנה. תחומי הפעילות לעיל מבוצעים על ידי אשטרום נכסים והחברות המוחזקות שלה. לפרטים נוספים ראו סעיף 10 לדוח זה.

ח. יזמות נדל"ן למגורים בישראל באמצעות אשטרום מגורים - פעילות הקבוצה בתחום הפעילות כוללת ייזום פרויקטים למגורים בישראל ומבוצעת על ידי אשטרום מגורים והישויות המוחזקות שלה. לפרטים נוספים ראו סעיף 11 לדוח זה.

יובהר כי פעילות החברה במגזרים מבוצעת בסולו או על ידי חברות ושותפויות מוחזקות וזאת בהתאם לשיקול דעת הנהלת החברה, אופי הפרויקט או הפעילות וכן התאמתם לחברה הרלוונטית. כן יצוין כי, ביכולתה של החברה להעביר רווחים מהחברות כאמור וכי לא קיימות מגבלות מהותיות להעברת הרווחים.

1.4 השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה

למיטב ידיעת החברה, לא בוצעו השקעות בהון החברה בשנתיים האחרונות וכן לא בוצעה כל עסקה מהותית אחרת על ידי בעל עניין במניות החברה בשנתיים שקדמו ליום 31 בדצמבר 2025 למעט כמפורט להלן:

תאריך	הפעולה	כמות השינוי	הפניה לדוח מיידי
03/01/2024	מימוש כתבי אופציה	44,743	דיווח מיידי מיום 3 בינואר 2024 (אסמכתא מס': 2024-01-001585)
20/03/2024	מימוש כתבי אופציה	100,790	דיווח מיידי מיום 20 במרץ 2024 (אסמכתא מס': 2024-01-024178)
08/07/2024	הקצאה פרטית של אופציות לא רשומות למסחר לנושאי משרה בחברות הבנות	545,040	דיווח מיידי מיום 8 ביולי 2024 (אסמכתא מס': 2024-01-070278)
21/07/2024	מימוש כתבי אופציה	5,011	דיווח מיידי מיום 21 ביולי 2024 (אסמכתא מס': 2024-01-075084)
28/07/2024	מימוש כתבי אופציה	5,608	דיווח מיידי מיום 28 ביולי 2024 (אסמכתא מס': 2024-01-077073)
08/09/2024	הקצאה פרטית של אופציות לא רשומות למסחר לנושא משרה בחברה	167,564	דיווח מיידי מיום 8 בספטמבר 2024 (אסמכתא מס': 2024-01-601822)
27/10/2024	מימוש כתבי אופציה	4,610	דיווח מיידי מיום 27 באוקטובר 2024 (אסמכתא מס': 2024-01-612005)
31/10/2024	מימוש כתבי אופציה	16,896	דיווח מיידי מיום 31 באוקטובר 2024 (אסמכתא מס': 2024-01-613126)

תאריך	הפעולה	כמות השינוי	הפניה לדוח מידי
03/11/2024	מימוש כתבי אופציה	9,094	דיווח מידי מיום 3 בנובמבר 2024 (אסמכתא מס': 2024-01-613461)
12/01/2025	הנפקה לציבור של מניות	10,000,000	דיווח מידי מיום 12 בינואר 2025 (אסמכתא מס': 2025-01-003459)
22/01/2025	מימוש כתבי אופציה	9,617	דיווח מידי מיום 22 בינואר 2025 (אסמכתא מס': 2025-01-006184)
02/02/2025	מימוש כתבי אופציה	12,778	דיווח מידי מיום 2 בפברואר 2025 (אסמכתא מס': 2025-01-008242)
09/02/2025	מימוש כתבי אופציה	15,621	דיווח מידי מיום 9 בפברואר 2025 (אסמכתא מס': 2025-01-009495)
12/02/2025	מימוש כתבי אופציה	7,800	דיווח מידי מיום 12 בפברואר 2025 (אסמכתא מס': 2025-01-010368)
07/04/2025	מימוש כתבי אופציה	28,869	דיווח מידי מיום 7 באפריל 2025 (אסמכתא מס': 2025-01-025552)
18/06/2025	מימוש כתבי אופציה	5,630	דיווח מידי מיום 18 ביוני 2025 (אסמכתא מס': 2025-01-043395)
24/06/2025	מימוש כתבי אופציה	7,542	דיווח מידי מיום 24 ביוני 2025 (אסמכתא מס': 2025-01-044736)
03/07/2025	הנפקה לציבור של אגרות חוב	518,492,000	דיווח מידי מיום 3 ביולי 2025 (אסמכתא מס': 2025-01-048291)
06/07/2025	מימוש כתבי אופציה	1,698	דיווח מידי מיום 6 ביולי 2025 (אסמכתא מס': 2025-01-048777)
07/07/2025	מימוש כתבי אופציה	3,373	דיווח מידי מיום 7 ביולי 2025 (אסמכתא מס': 2025-01-049291)
08/07/2025	מימוש כתבי אופציה	7,223	דיווח מידי מיום 8 ביולי 2025 (אסמכתא מס': 2025-01-050102)
10/07/2025	מימוש כתבי אופציה	1,089	דיווח מידי מיום 10 ביולי 2025 (אסמכתא מס': 2025-01-050918)

תאריך	הפעולה	כמות השינוי	הפניה לדוח מיידי
29/07/2025	הקצאה פרטית של אופציות לא רשומות למסחר לנושא משרה בחברה בנו של בעל שליטה בחברה	73,446	דיווח מיידי מיום 29 ביולי 2025 (אסמכתא מס': 01-056462-2025)

1.5 חלוקת דיבידנדים

א. החברה לא חילקה דיבידנד בשנים 2024 ו-2025 ועד בסמוך למועד דוח זה למעט כדלקמן:

מועד ההכרזה	המועד הקובע	יום התשלום	סך הדיבידנד	הפניה לדיווח מיידי
22/03/2023	30/03/2023	13/04/2023	200 מיליון ש"ח (1.97576 ש"ח לכל מניה)	דיווח מיידי מיום 30 במרץ 2023 (אסמכתא מס': 01-031927-2023)
26/03/2025	02/04/2025	10/04/2025	80 מיליון ש"ח (0.71766 ש"ח לכל מניה)	דיווח מיידי מיום 26 במרץ 2025 (אסמכתא מס': 01-020530-2025)
25/03/2026	06/04/2026	15/04/2026	100 מיליון ש"ח (0.89663 ש"ח לכל מניה)	דיווח מיידי אשר דווח בד בבד עם דוח זה.

ב. יתרת העודפים נכון ליום 31 בדצמבר 2025, הינה בסך של 3,751 מיליון ש"ח.

ג. מגבלות חיצוניות על יכולת החברה לחלק דיבידנד

שטרי הנאמנות על פי הם הונפקו אגרות חוב (סדרה ג'), אגרות חוב (סדרה ד') ואגרות חוב (סדרה ה') כוללים מגבלות על חלוקת דיבידנד בחברה. לפרטים ראו באור 24' לדוחות הכספיים המצורפים לדוח זה. יצוין, כי מגבלות אלה חלות על החברה גם בהתאם להסכמי אשראי של החברה עם תאגידים בנקאיים וחוף בנקאיים. לפרטים ראו סעיף 15 להלן.

ד. מדיניות חלוקת דיבידנד

ביום 21 במרץ 2023 החליט דירקטוריון החברה לאמץ מדיניות חלוקת דיבידנד לפיה, החל משנת 2023, תחלק החברה לבעלי מניותיה דיבידנד (שנתי או ביניים) בשיעור שנתי מצטבר שלא יפחת מ-25% מהרווח השנתי הנקי של השנה שקדמה לה, על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים האחרונים, הסקורים או המבוקרים של החברה.

חלק שני מידע אחר

2. מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של התאגיד

להלן יובאו נתונים כספיים של החברה, כמפורט בדוחותיה הכספיים לשנים 2023, 2024 ו-2025.

לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 (באלפי ש"ח):

מאוחד	התאמות בגין חברות כלולות	התאמות	כללי	סה"כ לפני התאמות	אשטרום מגורים	אשטרום נכסים	אנרגיה מתחדשת	אשטרום אינטרנשיונל	זכיינות	מגורים להשכרה	תעשיות	קבלנות	סעיף
4,652,436	(403,820)	-	-	5,056,256	839,856	521,197	69,034	320,314	19,446	117,273	964,579	2,204,557	סך הכנסות מחיצוניים
-	(1,095)	(491,793)	-	492,888	-	954	2,454	-	-	-	149,663	339,817	הכנסות ממכירות בין המגזרים
4,652,436	(404,915)	(491,793)	-	5,549,144	839,856	522,151	71,488	320,314	19,446	117,273	1,114,242	2,544,374	סה"כ הכנסות
3,631,398	(238,334)	(480,403)	-	4,350,135	649,062	152,446	37,688	204,117	15,318	22,379	955,131	2,313,994	עלות ההכנסות
1,021,038	(166,581)	(11,390)	-	1,199,009	190,794	369,705	33,800	116,197	4,128	94,894	159,111	230,380	רווח גולמי
301,072	(84,356)	14,582	-	370,846	712	207,979	-	2,548	-	159,607	-	-	עלייה (ירידה) בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה, נטו
541,538	(28,152)	1,162	-	568,528	86,876	114,283	12,424	45,998	12,084	24,023	132,579	140,261	הוצאות מכירה שיווק הנהלה וכלליות
40,519	-	-	-	40,519	-	-	40,519	-	-	-	-	-	הכנסות נטו מזיכויי מס
821,091	(222,785)	2,030	-	1,041,846	104,630	463,401	61,895	72,747	(7,956)	230,478	26,532	90,119	רווח (הפסד) תפעולי מגזרי
23,138,918	(1,636,635)	(485,331)	578,744	24,682,140	3,920,636	9,322,212	1,869,764	1,090,314	368,981	4,627,544	1,472,516	2,010,173	סך נכסי המגזר
17,166,889	(1,627,100)	(844,788)	702,310	18,936,467	2,844,596	6,619,215	1,763,276	806,928	284,195	4,060,982	1,260,612	1,296,663	סך התחייבויות המגזר
139,800	(2,330)	-	-	142,130	2,043	5,699	36,045	5,712	860	35	46,448	45,288	כחת והפחתות ¹

¹ כחת והפחתות הינן הוצאות קבועות. לא קיימות לחברה הוצאות קבועות מהותיות אחרות. יובהר כי החברה מתייחסת להוצאות שכר כהוצאות לא קבועות מאחר שהחברה מתאימה את היקף עלויות השכר שלה בהתאם להיקפי הפרוייקטים והפעילויות.

לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2024 (באלפי ש"ח):

מאחד	התאמות בגין חברות כלולות	התאמות	כללי	סה"כ לפני התאמות	אשטרום מגורים	אשטרום נכסים	אנרגיה מתחדשת	אשטרום אינטרנשיונל	זכיינות	מגורים להשכרה	תעשיות	קבלנות	סעיף
4,459,489	(305,904)	-	-	4,765,393	789,043	473,763	30,482	362,441	18,695	116,879	865,203	2,108,887	סך הכנסות מחיצוניים
-	(1,587)	(444,142)	-	445,729	-	1,569	3,856	-	-	-	142,541	297,763	הכנסות ממכירות בין המגורים
4,459,489	(307,491)	(444,142)	-	5,211,122	789,043	475,332	34,338	362,441	18,695	116,879	1,007,744	2,406,650	סה"כ הכנסות
3,465,576	(160,790)	(443,304)	-	4,069,670	597,535	135,561	15,411	250,557	14,767	34,280	857,570	2,163,989	עלות ההכנסות
993,913	(146,701)	(838)	-	1,141,452	191,508	339,771	18,927	111,884	3,928	82,599	150,174	242,661	רווח גולמי
169,725	(98,477)	5,975	-	262,227	(3,605)	202,031		2,342	-	61,459	-	-	עלייה (ירידה) בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה, נטו
504,418	(19,198)	896	-	522,720	65,217	92,295	18,134	46,705	8,959	24,224	132,803	134,383	הוצאות מכירה שיווק הנהלה וכלליות
18,735	-	-	-	18,735	-	-	18,735	-	-	-	-	-	הכנסות נטו מזיכויי מס
677,955	(225,980)	4,241	-	899,694	122,686	449,507	19,528	67,521	(5,031)	119,834	17,371	108,278	רווח (הפסד) תפעולי מגורי
21,832,287	(999,868)	(516,735)	330,479	23,018,411	3,549,109	8,576,261	1,898,583	1,114,919	343,371	4,218,216	1,226,967	2,090,985	סך נכסי המגור
16,697,004	(995,897)	(695,561)	670,828	17,717,634	2,497,614	6,051,535	1,961,267	780,139	259,248	3,753,992	993,058	1,420,781	סך התחייבויות המגור
130,355	(3,016)	-	-	133,371	2,613	4,058	30,256	5,459	861	-	43,820	46,304	כחת והפחתות ²

² כחת והפחתות הינן הוצאות קבועות. לא קיימות לחברה הוצאות קבועות מהותיות אחרות. יובהר כי החברה מתייחסת להוצאות שכר כהוצאות לא קבועות מאחר שהחברה מתאימה את היקף עלויות השכר שלה בהתאם להיקפי הפרוייקטים והפעילויות.

לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2023 (באלפי ש"ח):

מאחד	התאמות בגין חברות כלולות	התאמות	כללי	סה"כ לפני התאמות	אשטרום מגורים	נדל"ן אשטרום נכסים	אנרגיה מתחדשת	אשטרום אינטרנשיונל	זכיינות	מגורים להשכרה	תעשיות	קבלנות	סעיף
4,818,920	(235,438)	-	-	5,054,358	1,110,631	419,649	537	377,686	17,848	144,158	870,222	2,113,627	סך הכנסות מחיצוניים
-	(3,404)	(766,963)	-	770,367	-	2,394	3,016	-	-	-	192,726	572,231	הכנסות ממכירות בין המגורים
4,818,920	(238,842)	(766,963)	-	5,824,725	1,110,631	422,043	3,553	377,686	17,848	144,158	1,062,948	2,685,858	סה"כ הכנסות
3,828,374	(128,404)	(753,037)	-	4,709,815	880,687	107,298	3,140	282,149	14,456	78,792	911,177	2,432,116	עלות ההכנסות
990,546	(110,438)	(13,926)	-	1,114,910	229,944	314,745	413	95,537	3,392	65,366	151,771	253,742	רווח גולמי
57,776	-	1,972	-	55,804	55,804	-	-	-	-	-	-	-	רווח משינוי יעוד מלאי לנדל"ן להשקעה
(232,434)	(8,963)	10,308	-	(233,779)	(5,888)	(165,635)	-	2,441	-	(64,697)	-	-	עלייה (ירידה) בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה, נטו
489,583	(14,671)	3,277	-	500,977	69,852	81,825	13,336	48,664	8,705	16,235	132,408	129,952	הוצאות מכירה שיווק הנהלה וכלליות
326,305	(104,730)	(4,923)	-	435,958	210,008	67,285	(12,923)	49,314	(5,313)	(15,566)	19,363	123,790	רווח (הפסד) תפעולי מגזרי
84,625	(2,965)	-	-	87,590	1,873	3,161	130	5,991	860	-	33,113	42,462	כחת והפחתות ³

להסברי הדירקטוריון ביחס לנתונים הכספיים המפורטים בטבלה לעיל, ראו דוח הדירקטוריון של החברה בפרק ב' להלן.

³ כחת והפחתות הינן הוצאות קבועות. לא קיימות לחברה הוצאות קבועות מהותיות אחרות. יובהר כי החברה מתייחסת להוצאות שכר כהוצאות לא קבועות מאחר שהחברה מתאימה את היקף עלויות השכר שלה בהתאם להיקפי הפרוייקטים והפעילויות.

3. סביבה כלכלית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות התאגיד⁴

להלן תובאנה הערכות החברה באשר למגמות, אירועים והתפתחויות עיקריות בסביבה המאקרו כלכלית בה פועלת החברה, אשר למיטב ידיעתה והערכתה, יש להם או צפויה להיות להם השפעה מהותית על התוצאות העסקיות או על ההתפתחויות בתחומי פעילותה של החברה.

הערכות החברה בסעיף זה ובדוח זה להלן מתבססות, בין היתר, על נתונים שפורסמו ולא נבדקו עצמאית על ידי הקבוצה כמפורט להלן.

א. המצב הביטחוני והכלכלי בישראל

ביום 7 באוקטובר, 2023 פתח ארגון חמאס במתקפה משולבת על מדינת ישראל, בדגש על יישובי הנגב המערבי, מתקפה אשר גבתה את חייהם של רבים, לפגיעתם של רבים אחרים ולחטיפה של מעל ל- 250 חטופים לרצועת עזה. למתקפה חברו מספר גורמים לרבות ארגון חיזבאללה, החות'ים, מיליציות מעיראק ומספר מתקפות גם מאיראן. בעקבות המתקפה הרצחנית, הכריזה הממשלה על מלחמת חרבות ברזל. בחודש אוקטובר 2025 נחתמה הפסקת אש במסגרתה הושבו כל החטופים החיים והחטופים החללים לישראל. ביום 13 ביוני 2025 פתחה ישראל במבצע "עם כלביא" כנגד איראן, שהיה מבצע צבאי נרחב כנגד מתקנים צבאיים ואיראניים, ובכלל זה מתקני גרעין וטילים בליסטיים באיראן. המבצע התאפיין בהיקף משמעותי של תקיפות אוויריות ותקיפות בסייבר, תוך חילופי תקיפות וטילים בין ישראל, איראן, וגורמים נוספים באזור. הפסקת האש נחתמה ביום 24 ביוני 2025. ביום שבת, 28 בפברואר 2026, נפתחה מתקפה משולבת על ידי מדינת ישראל וארצות הברית, בשם "שאגת הארי", כנגד מטרות ממשל באיראן. בהמשך לאירועים כאמור, בוצעו שיגורים וירי לעבר ישראל וכן לעבר יעדים במדינות נוספות באזור. אירועים אלה וההתפתחויות הנלוות להם הובילו לעלייה באי הוודאות ולתנודתיות בסביבה הגיאופוליטית והכלכלית באזור, ועשויים להשפיע, בין היתר, על הפעילות העסקית במשק (להלן - "המלחמה").

המלחמה וחוסר הוודאות באשר לסיומה ולתוצאותיה השפיעו על המשק הישראלי, אשר טרם פרוץ המלחמה התאפיין, בין היתר, באינפלציה, סביבת ריבית גבוהה, עלייה ביוקר המחיה, חולשה בשוק ההון, גידול בגירעון התקציבי ומתחים גיאופוליטיים. באוגוסט 2024 הודיעה FITCH על הורדת דירוג האשראי של ישראל מ-A+ ל-A- עם תחזית שלילית; בספטמבר 2024 הודיעה Moody's על הורדת הדירוג בשתי רמות מ-Baa1 ל-A2 עם תחזית שלילית; ובאוקטובר 2024 הודיעה S&P על

⁴ המידע בסעיף זה נלקח מהמקורות הבאים: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה: www.cbs.gov.il;

בנק ישראל: www.boi.org.il; ומכון הייצוא: www.export.gov.il.

הורדת הדירוג מ-A+ ל-A עם תחזית שלילית. בנובמבר 2025 העלתה S&P את התחזית משלילית ליציבה, ובינואר 2026 העלתה Moody's את התחזית משלילית ליציבה.

המלחמה הביאה לירידה בהיקף הפעילות בחלק מהמגזרים בהם פועלת החברה, בעיקר במגזר הקבלנות, בשל הפגיעה בכוח העבודה והצורך באיתור חלופה הולמת לפועלים הפלסטינאים שכניסתם לישראל נאסרה. המחסור בפועלים וההתייכרות בעלויות הבנייה כאמור, הביאו לגידול בעלויות הביצוע ולעיכובים בלוחות הזמנים החזויים בחלק מהפרוייקטים. על מנת להמשיך בפעילותה בהיקף וברווחיות דומה לזו שהושגה בעבר ערכה החברה התאמות שונות, אשר סייעו לה להימנע מפגיעה מהותית בתוצאות פעילותה.

ההאטה המסויימת בפעילות הקבלנית הביאה להאטה מסויימת בפעילות התעשייתית של הקבוצה אשר עובדת בעיקרה מול ענף הבניה. כחלק מהשפעות המלחמה, חלה התייכרות בעלויות הבניה, בין היתר כתוצאה מהמשבר ביחסים עם טורקיה, דבר שאילץ את החברה לאתר חלופות אשר ייקרו את עלויות הבניה. גם כאן ללא פגיעה מהותית בתוצאות פעילות החברה.

מבחינת הפעילות היוזמת בדגש על מכירת דירות, הרי שחלה התאוששות מסויימת, אשר בעטיה חל גידול במכירת הדירות, התאוששות אשר להערכת החברה תימשך בחסות השיפור בפרמטרים הכלכליים, לרבות הירידה המתמשכת באינפלציה והירידה בריבית בנק ישראל.

בפעילות המניבה של החברה, נשמרת יציבות ביחס לשיעורי התפוסה הגבוהים בנכסיה וכן גם בגביית דמי השכירות (ככל שישנם שינויים הרי שהם אינם מהותיים).

נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, אין ביכולתה של הקבוצה להעריך את היקף ההשפעה העתידית של המלחמה, על היקף פעילותה של הקבוצה ותוצאותיה העסקיות, בין היתר לאור התנודתיות בשווקים, חוסר הוודאות בדבר משך זמן הלחימה, עוצמתה, השפעותיה על פעילות החברה והמשק הישראלי וצעדים נוספים שיינקטו על ידי הממשלה. יחד עם זאת, מבחינת מצבה הכספי, החברה איתנה, לא מתקיים חשש לאיתנותה הפיננסית בעתיד, לעמידתה באמות המידה הפיננסיות, בעמידתה בחוזים עליהם היא חתומה ובהמשך פעילותה העסקית הסדירה, זאת נוכח תזרים המזומנים האיתן שלה, צבר העבודות שלה, יתרות המזומנים המצויות ברשותה והמסגרות הכספיות העומדות לרשותה וכאמור היכולת לבצע את ההתאמות התפעוליות הדרושות על מנת להמשיך את פעילותה העסקית כסדרה ואשר באו לידי ביטוי ברווח תפעולי ברוב מגזרי פעילותה.

יצוין כי ליום 31 בדצמבר 2025 לקבוצה מסגרות אשראי לא מנוצלות בסך של כ-1.4 מיליארד ש"ח. מבלי לגרוע מן האמור לעיל, המשך הפגיעה בשווקי ההון, בין היתר בשל הורדות הדירוג של מדינת ישראל על ידי חברות דירוג בינלאומיות, וכניסה למיתון מתמשך בארץ עשויה להשפיע על הנזילות בשווקים ולפגוע בתנאי המימון של חברות במשק ובמחירים בהם יגייסו אשראי. הקבוצה עוקבת ומקיימת הערכות שוטפות של התפתחות המלחמה, בוחנת את חשיפתה ואת ההשפעה על פעילות הקבוצה, ונוקטת בצעדים בהתאם לצורך.

יובהר, כי ההנחות, ההערכות והנתונים המפורטים לעיל בדבר אפשרות השפעת הנתונים המאקרו כלכליים, ובכלל זאת השפעות המלחמה, על פעילות החברה הינם תחזיות, הערכות ואומדנים ומהווים "מידע צופה פני עתיד", כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, המבוססים על מידע הקיים בחברה, וכן על הערכות, אומדנים או כוונות של החברה, נכון למועד הדוח. ההשפעות בפועל עשויות להיות שונות מהתוצאות המוערכות או הצפויות על ידי החברה וזאת בשל אירועים שאינם בשליטת החברה, ובכלל כך היקף המלחמה, זירות הלחימה והתמשכותה והשפעתה על תפקוד המשק והעורף, שינויים במצב השוק, שינויים רגולטוריים וריבית בנק ישראל בפועל.

ב. המצב הכלכלי בישראל

שנת 2025 התאפיינה בהאטה כלכלית לאור השפעות מתמשכות של מלחמת חרבות ברזל לרבות הלחימה בשאר הגזרות כמפורט לעיל, אשר הביאה לירידה בפעילות הכלכלית במשק. על פי האומדן המעודכן של סיכום חשבונות לאומיים לשנת 2025, אשר פורסם על ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, התוצר המקומי הגולמי בישראל עלה בשנת 2025 בשיעור של 3.1% בלבד, לעומת עלייה של 0.9% בשנת 2024.

חטיבת המחקר עדכנה את התחזית המקרו-כלכלית שלה והיא מעריכה שהתוצר יצמח ב-4.7% בשנת 2026.

בעקבות התפתחויות מאקרו כלכליות ברחבי העולם שהתרחשו במהלך שנת 2025, אשר נגרמו בין היתר מאירועים כלכליים וגאו פוליטיים שונים בעולם ובראשם משבר אינפלציוני גלובלי וצמיחה נמוכה, ובישראל כללו את המשך מלחמת חרבות ברזל ואי היציבות הפוליטית, חל קיטון בצמיחה וחלה עלייה בשיעורי האינפלציה בארץ ובעולם. במטרה לפעול לריסון האינפלציה ולבלימת עליית המחירים, החלו הבנקים המרכזיים בעולם, ובכללם גם בנק ישראל, להעלות את שיעור הריבית אשר כאמור הגיע לשיא בתחילת שנת 2024 ועמד על כ-4.75%. בחודש נובמבר 2025 הפחית בנק ישראל את הריבית ל - 4.25%, שיעורה למועד הדוחות הכספיים.

הורדת הריבית יכולה להביא לשינוי בשיעורי ההיוון, המושפעים בין היתר מהשינוי בריבית ואשר יש בהם בכדי להשפיע על שווים ההון של חלק מנכסי החברה.

לשינויים בשיעורי הריבית ולגובה הריבית במשק ישנה השפעה על ההתחייבויות החברה. לקבוצה במאוחד התחייבויות שקליות בריבית משתנה בסך של כ- 4,653 מיליארד ש"ח וכל שינוי בריבית בנק ישראל משפיע על תשלומי הריבית שלה. כן משפיע הדבר על שיעורי הריבית של גיוסי הכספים של החברה הן בשוק הבנקאי והן בשוק המוסדי.

לחברה אגרות חוב והלוואות מתאגידים בנקאיים וממוסדות פיננסיים צמודות למדד. לפיכך, העלייה במדד המחירים לצרכן הביאה להפרשי ההצמדה בסך של כ- 152 מיליון ש"ח בשנת 2025. מנגד, הסכמי השכירות של נכסי הנדל"ן המניב של החברה ואחוז מהסכמי מכר הדירות, צמודים למדד. יצוין כי מבחינה כלכלית החברה רואה בכך הגנה המקוזת במידה מסוימת את השפעת המדד על ההתחייבויות שלה.

שנת 2025 החלה בעלייה באינפלציה, בהמשך למגמה בשנת 2024, עלייה אשר התמתנה לקראת סוף השנה, כך ששיעור האינפלציה עלה בשנת 2025 ב - 2.6% ("מדד בגין"), זאת לעומת עלייה באינפלציה של 3.2% בשנת 2024. מבחינת המדד הידוע, הרי שאינפלציה עלתה בשנת 2025 ב-2.4%, לעומת עלייה של 3.4% בשנת 2024. נכון למועד דוח זה, תחזית האינפלציה של בנק ישראל לשנת 2026 עומדת על כ - 2%.

להמשך הירידה בשיעור האינפלציה וכניסתה למסגרת שנקבעה ע"י בנק ישראל אמורה להיות השפעה מהותית על פעילות במשק, לרבות הפחתת ריבית בנק ישראל, ירידה בעלויות המימון של החברה, הפחתת שיעורי ההיוון ושיפור באיתנותם הפיננסית של הגורמים העסקיים מולם החברה פועלת בדגש על ספקים, קבלני משנה, ושוכרים של הנכסים המניבים של החברה ורוכשי הדירות.

מדד תשומות הבנייה בשנת 2025, עלה בשיעור של כ- 4.3, זאת בהמשך לעלייה של מדד תשומות הבנייה שאירעה בשנת 2024 בשיעור של 2.6%. העלייה במדד תשומות הבנייה גרמה בין היתר להתייקרות עלויות הבנייה של החברה בפרויקטים השונים ברחבי הארץ ומקטינה את התשואה מהם. בנוסף, חלה התייקרות בעלויות חומרי הגלם ובעלויות ההעסקה של עובדים בעקבות השפעות המלחמה. אך, מכיוון שההסכמים בהם מתקשרת החברה עם קבלני המשנה בפרויקטים אותם היא מבצעת, צמודים אף הם למדד זה, רואה החברה בהצמדה זאת כהגנה המקזזת את החשיפה של החברה להשפעות השינוי במדד תשומות הבניה.

בשנת 2025 נמכרו בישראל כ- 34,030 דירות חדשות, ירידה של כ- 25.5% לעומת שנת 2024.

אין בידי החברה היכולת להעריך את ההשפעות שתהיינה לגורמים הנ"ל, אם וככל שתהיינה על מצב המשק הישראלי ועל ענף הנדל"ן בכלל ועל פעילותה של החברה בפרט. עם זאת להערכת החברה איתנותה הפיננסית בצירוף המזומנים שיש בידה ואלה שינבעו מפעילותה השוטפת, צפויים לסייע לה בהמשך פעילותה העסקית התקינה.

שיעור האבטלה בממוצע בשנת 2025 בישראל עמד על כ-3%, בדומה לשיעור האבטלה אשתקד. הגירעון הממשלתי בשנת 2025 ירד ל-4.5% מהתוצר.

נתוני הלמ"ס לרבעון הרביעי של שנת 2024 ושלושת הרבעונים הראשונים של 2025 מצביעים על עלייה של כ- 32% בהתחלות הבנייה לעומת התקופה המקבילה בשנים 2024 ו-2023; הקצב השנתי עומד על כ-81 אלף יחידות דיור. על פי המועצה הלאומית לכלכלה, כדי לעמוד בקצב הגידול הטבעי בכל שנה עד סוף שנת 2030 יש צורך בהוספת כ-60 אלף דירות. לפיכך, בעקבות המלחמה, נראה כי הפער בין היעד של המועצה הלאומית לבין מספר התחלות הבנייה ימשיך לגדול.

היקף סיומי הבנייה בשנת 2025 היה גבוה ב-4.3% מאשר בקודמתה; בשנת 2025 העמידה המערכת הבנקאית משכנתאות חדשות בסך כ-105.7 מיליארדי ש"ח (לעומת 94 מיליארדי ש"ח בשנת 2024 ו-71.3 מיליארד ש"ח בשנת 2023). בחודש דצמבר 2025 היקף לקיחת המשכנתאות היה בסך של כ-11.1 מיליארדי ש"ח, קיטון של כ-19.6% לעומת חודש דצמבר 2024.

ביום 23 במרץ 2025 פורסמה הודעת בנק ישראל, לפיה בנק ישראל עוקב מקרוב ובאופן תדיר אחר ההתפתחויות בשוק הדיור, ובפרט אחר מנגנוני המימון השונים המוצעים בשוק על ידי יזמי נדל"ן. לאור כך פרסם בנק ישראל טיוטת הוראת שעה, הכוללת הנחיות לבנקים שמטרתן צמצום הסיכון לכלל הגורמים המעורבים בשוק על ידי חיזוק ניהול הסיכונים, חיזוק כושר הניטור וחיזוק הגנת הציכר, אשר יעמדו בתוקף עד לסוף שנת 2026, כדלקמן: (א) הקצאת הון נוספת על פרויקטים לבנייה למגורים, ששיעור החוזים, שבהם נדחה חלק משמעותי ממחיר המכירה למועד המסירה, עולה על 25%. בהתייחס לפרויקטים קיימים בהם שיעור זה עולה על 20% ערב מועד התחילה, הקצאת ההון הנוספת תחול רק אם שיעור הדירות כאמור עולה ב-5% או יותר מהשיעור במועד התחילה; (ב) קביעת מגבלה על שיעור הביצועים בהלוואות בולט או בלון בסבסוד קבלן, באופן שלא יעלה על 10% מסך הביצועים החודשיים

בגין הלוואות למטרת מגורים. החברה תבחן את השפעותיה על הוראת השעה הסופית על עסקי החברה.

לשינויים בשערי מטבעות שונים, בעיקר למטבעות האירו והדולר, השפעה על הכנסות החברה ורווחיותה לאור הכנסות במטבע זר וכן, עקב השפעתם הישירה על שכרם של עובדים זרים (המוצמד למטבע זר) העובדים בענף הבנייה למגורים, על מחירי חומרי גלם מיובאים ותשומות הצמודות במלואן או בחלקן למט"ח. מבחינת שערי החליפין, הרי שבמהלך שנת 2025 שער הדולר נחלש ביחס לשקל ב - 12.53% ושער האירו נחלש ביחס לשקל בשיעור של 1.32%.

ג. מדיניות הממשלה

במהלך חודש ינואר 2023 החלה הממשלה בביצוע תכנית הכוללת ביצוע שינויים מהותיים במערכת המשפט אשר חלקם אף עברו אישור בקריאה ראשונה בכנסת. ביום 24 ביולי, 2023 אושר בכנסת בקריאה שניה ושלישית תיקון לחוק יסוד השפיטה, במסגרתו בוטלה עילת הסבירות. בחודש ינואר 2024, הוגשו עתירות לבג"ץ אשר הובילו להחלטתו לבטל התיקון לחוק יסוד השפיטה.

לאחר ביטול החוק לצמצום עילת הסבירות, התגברו המחלוקות בין הרשויות. באפריל 2024 החלו ניסיונות לגיבוש מתווה חקיקה חלופי, אך אלו נתקלו בקשיים. במהלך מלחמת חרבות ברזל, הוקפאה חקיקה נוספת ברפורמה, אך נטען כי הממשלה קידמה שינויים מבניים כמו חוק הגיוס ושינוי מנגנון הייעוץ המשפטי. צעדים אלו עוררו התנגדות מצד היועצת המשפטית לממשלה וניסיונות להדיחה.

לשינויים האמורים עשויה להיות השפעה מהותית לרעה על הסביבה הכלכלית בה פועלת החברה, ובכלל זאת על ירידה בביקושים בענף הנדל"ן, התייקרות עלויות הבנייה, התייקרות עלות מקורות הגיוס וכגיעה בדירוג האשראי של המשק הישראלי.

נכון למועד הדוח, טרם ניתן להעריך את היקף השפעת האמור לעיל, בין היתר לאור אי-הוודאות לגבי המשך קידום הרפורמה, השלכות החלטות בג"ץ, והאפשרות ליישום שינויים נוספים במסגרת חקיקה עתידית.

ד. המצב הכלכלי בעולם

בשנת 2025 קצב הצמיחה של השוק בארה"ב עלה ב- 2.1%. הצפי לקצב צמיחה של ארה"ב לשנת 2026 הינו כ- 1.9%, צפי אשר מחזק את הסיכוי להורדת ריבית במהלך שנת 2026, דבר אשר עשוי להשפיע על שוק הנדל"ן בצורה מהותית. שיעור האבטלה בתחילת שנת 2026 עמד על 4.1% לעומת 3.7% בתחילת שנת 2025.

לצד האינפלציה הגבוהה, שיעורי הריבית בארה"ב עלו מאז חודש מרץ 2023 כ-11 פעמים עד למועד הדוח והגיעו לכ- 5.5%, זאת במטרה לבלום את האינפלציה. נרמז כי העלאת הריבית הגדולה נבעה מחשש שמהלכי הבנק הפדרלי עד כה לא מצליחים לרסן את האינפלציה. יצוין, כי הצמצום המוניטרי עלול להוביל למיתון בארה"ב עם השפעות גלובליות נרחבות. במהלך שנת 2025 החליט הבנק הפדרלי על ביצוע 3 הפחתות ריבית. למועד הדוחות הכספיים שיעור הריבית בארה"ב הינו 3.75%.

לאור מלחמת רוסיה - אוקראינה, קצב ההתאוששות בגוש האירו בשנת 2025 היה נמוך למדי. הריבית בגוש האירו עומדת על שיא של כ-4.5% ונשארה על רמות גבוהות שמקשות על התאוששות השוק. יתר על כן, הצמיחה החזויה לשנת 2026 צפויה אף היא להיות נמוכה יותר מזו של שנת 2025.⁵ כלכלת גוש האירו צפויה כעת להגיע לצמיחה שלילית בשיעור של כ-0.1%. למרות זאת, שיעור האבטלה בגוש האירו עמד על כ-6.4% בחודש דצמבר 2025. הבנק המרכזי של אירופה ביצע 4 הורדות ריבית של 0.25% כל אחד בשנת 2025 לרמה של 2% בהשוואה לריבית של 3% בתחילת השנה. כמו כן, הבנק המרכזי של אירופה צופה מספר הורדות ריבית נוספות בשנת 2026.

ה. שוק ההון

בשנת 2025 רשמה הבורסה לניירות ערך בת"א עליות, על אף האתגרים הכלכליים והגיאופוליטיים, ובהם התרחבות המלחמה לגזרות נוספות, הורדות דירוג אשראי, עלייה בגירעון ובאינפלציה. ההצלחות הצבאיות, כניסת צה"ל לתמרון קרקעי בלבנון, ובהמשך השגת הסכם הפסקת אש, השבת כלל החטופים החיים כלל החטופים החללים, חיזקו את המגמות החיוביות בשוק ההון המקומי. מגמות אלו התבטאו בגידול בהיקפי המסחר ובתחילת חזרת המשקיעים הזרים לשוק. בסיכום שנתי, מדד ת"א-125 רשם עלייה של 20.8%, מדד ת"א-35 עלה ב-18.3%, ומדד ת"א-90 התחזק בשיעור של 24.2%.

בשנת 2025 הסתכם גיוס ההון בשוק המניות בישראל בכ-11.4 מיליארד ש"ח, לעומת 11.1 מיליארד ש"ח בשנת 2024. במקביל, גיוס החוב הקונצרני רשם עלייה והסתכם בכ-108 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-93 מיליארד ש"ח בשנת 2024. עיקר העלייה בגיוסי החוב במהלך השנה נבע מהיקפי גיוס משמעותיים של הבנקים וחברות הנדל"ן, אשר ניצלו את הביקוש הגבוה להנפקות חוב בשוק המקומי.

ו. סיכוני ריבית ותנאי מימון

ככלל, ענף הנדל"ן בישראל מושפע באופן ניכר מהיקף האשראי הזמין לו על ידי המערכת הבנקאית והמערכת החוץ בנקאית. בתקופת האטה כלכלית נוהגים התאגידים הבנקאיים להקשיח את התנאים להעמדת אשראי באופן המקשה על השגת מימון בנקאי ייחודי בענף הבניה, הגורר קשיי נזילות לחברות נדל"ן. דרישות בנק ישראל מהבנקים להגדלת הלימות ההון גורמות להקשחת התנאים להעמדת אשראי. בזכות איתנות הפיננסית של החברה ונגישותה למקורות עצמאיים ומוסדיים, פעילות החברה בתקופת הדוח לא הושפעה בצורה מהותית משינוי תנאי המימון בשנים האחרונות.

ז. מדיניות ממשלתית

החברה חשופה ומושפעת ממדיניות הממשלה וממדיניות הממשלות במדינות בהן פועלת הקבוצה, לרבות מדיניות הנוגעת למתן סיוע ומענקים שונים, מדיניות הכשרת

⁵ סקירת מגמות מקרו כלכליות ועדכון תחזיות הצמיחה לשנים 2025-2026.

ושיווק קרקעות, מתן ההיתרים ורישיונות ולשינוי ייעוד מקרקעין ומדיניות מיסוי. למדיניות זו, השפעה ישירה ועקיפה על תחומי פעילותה של החברה.

לפרמטרים כלכליים על מדינות נוספות בהן פעילה החברה בתחומי הפעילות השונים ראו סעיפים 8.2, 9.1.2-10.1.8.2 להלן.

האומדנים התחזיות כאמור לעיל והערכות החברה ובעניין הסביבה הכללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה, הינם מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס, בין היתר, על מידע הקיים בידי החברה, נכון למועד הדוח וכולל, תחזיות, הערכות, הנחות ואומדנים אשר עשויים לא להתממש, כולם או חלקם.

חלק שלישי

תיאור פעילות החברה

בחלוקה לתחומי פעילות

4. תחום קבלנות בניה ותשתיות בישראל⁶

4.1 מידע כללי על תחום הפעילות⁷

4.1.1 פעילות הקבוצה בתחום קבלנות הבניה והתשתיות בישראל כוללת בעיקר ביצוע עבודות בניה למגורים למגזר הפרטי, בניה לא למגורים (מבני משרדים, מבני תעשייה ומסחר, בתי מלון, בתי חולים, אוניברסיטאות, מבני עירייה, מפעלים ועוד) וכן ביצוע עבודות תשתית הכוללות הקמת כבישים ומחלפים, גשרים ומנהרות, עבודות דיפון וביסוס, קווי רכבת קלה וכבדה, הקמת נמלי ים ונמלי תעופה, יצור אלמנטים טרומיים ומתועשים למכירה ולשימוש עצמי.

4.1.2 פעילות זו מבוצעת על ידי החברה עצמה וכן על ידי חברות המוחזקות על ידי הכוללות בין היתר את אשטרום קבלנות בע"מ באמצעות החברות המוחזקות על ידיה ובכלל זאת אשטרום הנדסה ובניה בע"מ, אשטרום ירושלים בע"מ, אשטרום בניה צפון בע"מ, מלט מבנים בע"מ ואשקריט מפעלים לבניה מתועשת בע"מ וכן באמצעות דרכים (א.ק) בניה ותשתיות בע"מ וכן בייס-פייל⁸, המהוות יחדיו את זרוע הקבלנות של הקבוצה בישראל.

⁶ מובהר, כי בתחום פעילות זה, החברה רואה בפרויקט כפרויקט מהותי כל עוד הפרויקט עונה לאחת או יותר מהחלופות המפורטות להלן (ביחס לפעילות הקבוצה בכללותה ובהתאם לחלקה היחסי בפרויקט): (א) יתרת ההכנסות הצפויות מן הפרויקט ביתרת התקופה לביצועו מהווה 10% או יותר מסך צבר ההזמנות של הקבוצה; (ב) סך ההכנסות שהוכר בגין הפרויקט בדוח התקופתי, היוו 10% או יותר מסך הכנסות הקבוצה, באותה שנה. מבלי לגרוע מן האמור לעיל, יתכנו מקרים בהם תסווג החברה פרויקט כלשהו אשר אינו עומד ברף המהותיות הכמותי המפורט בפסקה זו וזאת בשל שיקולים איכותיים, כגון כניסה לפעילות באזור גיאוגרפי חדש ו/או פרויקט בעל חשיבות לאומית ו/או סיכונים יוצאי דופן.

⁷ מובהר, כי הפרטים הכלולים בתיאור תחום פעילות זה, כוללים מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, של החברה המבוסס על המידע והנתונים שבידי החברה בסמוך למועד דוח זה, ובכלל כך על פרסומים, סקירות ומחקרים פומביים וכן על הערכות הקבוצה בסמוך למועד פרסום דוח זה בנוגע למגמות בשוק ולהשפעתן על תחום הפעילות.

⁸ בייס פייל מוזגה לתוך החברה בשנת 2024.

4.2 מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

קבלנות תשתיות - פעילות קבלנות התשתיות מתבססת ברובה המוחלט על פרויקטים ומכרזים ציבוריים המפורסמים על ידי הרשויות השונות, על ידי חברות ממשלתיות וגופים ומשרדי ממשלה שונים ולפיכך, לפעולות הממשלה השפעה מכרעת על היקף פעילותה של הקבוצה בתחום קבלנות התשתיות, לרבות בפרויקטים לביצוע באמצעות מכרזי PPP (Private Public Partnership) בהם המגזר הפרטי מממן, מבצע ומתפעל פרויקטים ציבוריים לאורך שנים רבות כפי שנקבע בתנאי המכרז.

קבלנות בניה למגורים ושלא למגורים - במרבית הפרויקטים של קבלנות בניה למגורים ושלא למגורים, פועלת החברה ו/או אשטרום קבלנות ו/או הישויות הבנות המאגדות תחתיה, כקבלן מבצע ראשי המעניק את שירותי הבניה עבור המזמין, אשר ככלל, מבצע את תכנון הפרויקט, ופעילות הקבוצה מתמקדת בניהול הפרויקט ובביצועו. פעילות קבלנות הבניה למגורים ושלא למגורים מושפעת ברובה ממצב המשק.

4.3 מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

דיני התכנון והבניה - הקבוצה מחויבת לבצע עבודות הנדסיות בהתאם להוראות חוקים, תקנות, צווים ותקנים החלים בתחום התכנון והבניה, ובכלל זאת, חוק התכנון והבניה והוראות הפיקוח על העבודה. פעילות הקבוצה בתחום קבלנות הבניה והתשתיות כפופה לקבלת אישורים, היתרים ורישיונות הנדרשים מהרשויות המוסמכות לכך.

רישיונות קבלן וסיווגים קבלניים - על פי חוק רישום קבלנים רק קבלן אשר נרשם בפנקס הקבלנים רשאי לבצע עבודות הנדסה בנאיות בהתאם לסיווגים השונים ועל פי הענפים והיקף העבודות שהקבלנים רשאים לבצע. חברות הקבוצה בתחום הפעילות מחזיקות ברישיונות קבלן מתאימים ומסווגת אצל רשם הקבלנים בסיווגים בלתי מוגבלים לעבודות ההנדסה השונות כגון בניה, כבישים ותשתיות, גשרים, וכיוצ"ב. לקבוצה סיווג מקצועי מגוון המאפשר לה לבצע פרויקטים למגורים ושאנים למגורים בהיקפי בנייה גדולים, וכן להשתתף ברוב סוגי המכרזים בענף התשתיות כולל מכרזים משולבים עם הקמת מבנים ו'מגה' פרויקטים.⁹ כמו כן בכל הענפים הנ"ל יש לקבוצה סיווג מוכר מסוג "כוכבית" לעבודות ממשלתיות מה שמאפשר לקבוצה להתחרות גם בפרויקטים של המדינה.

קבלן מוכר לביצוע עבודות בנייה ממשלתיות - תנאי מוקדם להשתתפות במכרזים בתחום הבניה והתשתיות המתפרסמים על ידי משרדי הממשלה השונים כגון: בינוי, כבישים, פיתוח תשתיות וגישור, הינו בין היתר, החזקת תעודת "קבלן מוכר" הניתנת על ידי הוועדה הבין-משרדית לקביעת מסירת עבודות לקבלנים. למועד הדוח, מחזיקות חלק מחברות הקבוצה בתחום הפעילות בסיווגים המפורטים לעיל, וכן בתעודת "קבלן מוכר"

⁹ הסיווגים הם: ענף ראשי 100 - בניה - קבוצה ג' - סיווג פיננסי 5 - בלתי מוגבל, ענף ראשי 200 - כבישים תשתיות ופיתוח - קבוצה ג' - סיווג פיננסי 5 - בלתי מוגבל, ענף ראשי 300 - גשרים - קבוצה ג' - סיווג פיננסי 5 - בלתי מוגבל.

תקפה לביצוע עבודות בניה ממשלתיות בהיקף בלתי מוגבל. הקבוצה עומדת בתנאים הנדרשים לשם תעודה זו.

העסקת עובדים זרים בענף הבניין על ידי קבלני כח אדם - פעילות הקבוצה בתחום קבלנות התשתית וקבלנות הבנייה מבוצעת, בין היתר, על ידי עובדים זרים. הקבוצה אינה מעסיקה עובדים זרים באופן ישיר אלא באמצעות תאגידים¹⁰ המורשים לכך בהתאם להוראות "נוהל העסקת עובדים זרים בענף הבניה על ידי קבלני כוח אדם", שפורסם על ידי משרד התמ"ת כפי שעודכן מעת לעת.

הוראות בטיחות בעבודה - ביצוע פרויקטים בתחום קבלנות הבניה והתשתיות, מחייב עמידה בכללי הבטיחות והגהות המתחייבים על פי כלל הוראות הדין וחוקי מדינת ישראל ובכללם פקודת הבטיחות בעבודה (נוסח חדש), תש"ל-1970, חוק אירגון הפיקוח על העבודה התשי"ד-1954 כפי שהם והתקנות והצווים מכוחם. בקבוצה פועלת מחלקת בטיחות בה מועסקים ממוני בטיחות ומפקחים, האמונים על כלל היבטי הבטיחות בקבוצה, ומספקים ייעוץ ופיקוח בהיבטים אלו לחברות הקבוצה. בנוסף, בהתאם להוראות חוק ארגון הפיקוח על העבודה, התשי"ד-1954, מכהן בכל פרויקט קבלנות, מנהל עבודה כאחראי בטיחות באתר הבניה.

חוקי מכר - חוק המכר מטיל חובות שונות על מי שבונה דירות על מנת למוכרן לאחרים, ובכלל זאת בקשר עם תקופות בדק ואחריות בגין אי התאמות בדירות הנמכרות. במסגרת ההסכמים הנכרתים בין חברות הקבוצה לבין מזמיני העבודות נוטלת על עצמה החברה הקבלנית, כקבלן מבצע, את התחייבות מזמיני העבודות על פי חוק המכר לאחריות ובדק בכל הנוגע לביצוע עבודות קבלניות, דבר המטיל עליה גם אחריות נמשכת לאחר סיומם של פרויקטים. במקרים כאמור, החברה הקבלנית מתחייבת לשפות את מזמיני העבודות בגין הוצאות שיגרמו להם כתוצאה מתביעות של צדדים שלישיים בקשר עם אחריותה כאמור. לעיתים, מתחייבת החברה הקבלנית לבדק ואחריות כאמור גם ישירות כלפי רוכשי הדירות ממזמין העבודות. סכומי ההפרשה לבדק ואחריות מחושבים לפי שיעורים מסוימים מעלויות הבניה ומתקציב הבנייה, בהתאם לניסיונה הנצבר של הקבוצה ובהתאם לאומדנים המבוצעים לכל פרויקט בנפרד.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, עמד סכום ההפרשה המצטברת לבדק ואחריות והשלמה על סך של כ- 134 מיליון ש"ח. לחברה לא ידוע על הוראות חקיקה או הוראות רגולטוריות משמעותיות רלוונטיות בתחום הפעילות בהן היא אינה עומדת ואשר יכולה להיות להן השפעה מהותית על מצב עסקיה.

שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו - היקף הפעילות בתחום מושפע באופן משמעותי ממדיניות ממשלתית כגון תכניות לפיתוח ושיפור דרכי תחבורה, תכניות ממשלתיות לפיתוח אזורים חדשים, תכניות ממשלתיות לפיתוח ערים וישובים חדשים, תכניות ממשלתיות לפיתוח שכונות מגורים חדשות בערים וישובים קיימים.

¹⁰ מובהר, כי התאגידים הינם צדדי ג' שאינם קשורים לחברה ו/או לבעלי עניין בה.

להערכת הקבוצה, המגבלה שהוטלה על הבנקים על ידי בנק ישראל באופן שאלו יכולים להקצות עד 20% בלבד מכלל תיק האשראי הבנקאי לפעילות בענף קבלנות התשתיות, הביאה לריכוזיות בשוק הקבלנות בישראל באופן בו רק לחברות בודדות, בהן החברה, יש את היכולת המימונית להשתתף ולזכות במכרזים בהם נדרש, בין היתר, מימון פרטי בהיקפים נרחבים.

4.4 גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות

להערכת הקבוצה, גורמי ההצלחה העיקריים בתחום הפעילות הינם מוניטין, ותק וניסיון מוכח; ניהול פרויקטי בניה (למגורים ושלא למגורים) ותשתית ע"י צוותים ניהוליים מקצועיים ובעלי ניסיון מתאים לאופי הפרויקט וסוג ההתקשרות; ידע ויכולת ניהולית תוך הקפדה על איכות ביצוע גבוהה בהתאמה לתקנים נדרשים ומפרטים טכניים; הליכי בקרה קפדניים על תהליכי העבודה; איתנות פיננסית הכוללת יכולת גיוס אשראי וערבויות המאפשרת הגשת הצעות במכרזים ויכולת להעמדת מימון ביניים; מתן מכלול שירותים ופתרונות למזמיני העבודה במסגרת כוללת אחת (חלק ניכר מפעילויות הייצור והמכירה של חומרי הגלם מבוצעות על ידי חברות הקבוצה בתחומי הפעילות השונים ועל ידי כך מאפשרות לחברות הקבוצה בתחום הפעילות לספק שירותי קבלנות תוך הקטנת התלות בספקים חיצוניים ובמחירים תחרותיים); ציוד מתאים והעסקת כוח אדם איכותי מקצועי.

4.5 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות

חסמי הכניסה העיקריים בתחום הפעילות הינם: תנאי סף מקצועיים גבוהים כגון קיומם של רישיונות, היתרים וסיווגים קבלניים מתאימים לביצוע הפרויקטים, ודרישות להוכחת ניסיון בביצוע פרויקטים מורכבים מקצועית; הכנה מקדימה הנדרשת בטרם הגשת הצעות למכרזים לרבות העלויות הכרוכות בכך; דרישות פיננסיות גבוהות כגון העמדת הון עצמי וערבויות מתאימות, הן בשלב המקדמי של הצעות למכרזים, והן בשלב הכניסה לפרויקט; ניסיון קבלני בביצוע פרויקטים דומים בהיקף הביצוע, במאפיינים וכדומה, אשר קבלתם נבחנת מחדש מדי שנה ו-1 ותק וניסיון מוכח בתחומים ספציפיים ובביצוע פרויקטים מורכבים, לרבות היקפי פרויקטים מינימאליים בהתאם לסוג המכרז והפרויקט. במכרזים שאינם כפופים לחוק חובת מכרזים, התשנ"ב-1992, קיימים חסמי כניסה לא פורמאליים כגון מוניטין, ותק, ניסיון ואיתנות פיננסית.

להערכת הקבוצה, חסמי הכניסה העיקריים בתחום קבלנות הבניה למגורים הינם נמוכים יחסית בהשוואה לעבודות קבלנות בניה אחרות מכיוון שהמורכבות ההנדסית הנדרשת נמוכה יותר. בשנים האחרונות, ישנה עלייה משמעותית בהקמת מבני מגורים רבי קומות, הדורשת מהקבלנים יכולות הנדסיות וטכנולוגיות גבוהות ומגוונות בהשוואה לענף הבניה למגורים בשנים קודמות. כמו כן, להערכת הקבוצה, חסמי כניסה נוספים הרלוונטיים לתחום קבלנות הבניה למגורים הינם הון עצמי בהיקף משמעותי, יכולות פיננסיות ומוניטין בתחום. לפרטים אודות התמודדות הקבוצה עם התחרות בתחום הבניה למגורים ראו סעיף 4.6 להלן.

חסם היציאה העיקרי בתחום הפעילות ככלל, הינו האחריות הקבלנית הניתנת בקשר עם איכות הביצוע וטיב (לרוב לתקופה של בין חמש לשבע שנים), אשר לרוב מגובות

בערבויות בנקאיות הניתנות למזמיני העבודה כגון: "ערבות ביצוע" ו-"ערבות טיב" בשיעור של בין 2.5%-6% מהיקף העבודה. בפרויקטים מסוימים שיעור גובה "ערבות טיב" מהיקף העבודה פוחת עם התקדמות תקופת האחריות שאורכה שנה עד חמש שנים בפרויקטי תשתית, ותקופות ארוכות יותר בפרויקטי PPP ו-פרויקט תכנון ביצוע (DB). לפרטים אודות הפרשות לבדק ואחריות ליום 31 בדצמבר 2025, ראו סעיף 4.3 לעיל.

4.6 מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בו

קבלנות תשתית - בשוק הישראלי פועלים מספר רב של קבלנים, ביניהם מספר גופים גדולים הפועלים בתחום קבלנות התשתיות. להערכת הקבוצה, התחרותיות בתחום קבלנות התשתית והשפעתה על הקבוצה נגזרות, בין היתר, מהיקף תקציבי הממשלה ומוסדותיה המופנים לעידוד תחום הפעילות ומהיקף הפעילות בשוק הנדל"ן בכלל.

יכולותיהן המקצועיות והניהוליות של חברות הקבוצה, אשר נצברו במשך שנות פעילות רבות בהן פועלות חברות הקבוצה בתחום הפעילות בהצלחה, סיווגן המקצועי של חברות הקבוצה, יחד עם כוח האדם המקצועי והאיכותי העומד לרשות החברות והיכולות הפיננסיות והכלכליות העומדות לרשות הקבוצה, הם הבסיס לפעילות חברות הקבוצה בתחום הפעילות והם המאפשרים את התמודדות הקבוצה עם התחרות האמורה ומהווים יתרון משמעותי בעת הגשת מועמדות למכרזים המהווים את השער המרכזי לפעילות בתחום.

להערכת הקבוצה, בתחום קבלנות התשתית שוררת תחרות בין כ-150 קבלני תשתיות, בעוד שלגבי פרויקטים בהיקפים גדולים, מצטמצם מספר המתחרים שלהם היכולת, הידע, הניסיון והמימון הנדרשים לביצוע פרויקטים בסדרי גודל משמעותיים. למיטב ידיעת הקבוצה, המתחרים המשמעותיים הפועלים בתחום הינם שפיר הנדסה, סולל בונה, אלקטרה, מנרב, דניה סיבוס, גילי ויואל עזריה, בן ארי ועוד. על פי פרסומי דן אנד ברדסטריט לשנת 2025, הקבוצה שומרת על מקומה המכובד בדירוג, ונמנית בין החברות המובילות בתחום הייזום, הבנייה והתשתיות. לחברה אין יכולת להעריך את חלקה המדויק בתחום קבלנות התשתית בישראל, אולם להערכתה, מדובר על אחוזים בודדים מהיקף השוק בתחום הפעילות.

קבלנות בניה למגורים - ענף קבלנות הבניה למגורים בישראל הינו ענף רווי מתחרים, מתוכם, להערכת הקבוצה, מספר מצומצם של חברות המבצעות פרויקטים בהיקפים משמעותיים.¹¹ על פי פרסומי דן אנד ברדסטריט לשנת 2025, הקבוצה שומרת על דירוגה בין חמש חברות הבניה הגדולות בישראל ולפיכך מהווה הקבוצה, אחת מהחברות המובילות בתחום קבלנות הבניה הן למגורים והן לא למגורים בישראל.

המתחרות העיקריות בתחום קבלנות הבניה למגורים, למיטב ידיעת הקבוצה, הינן דניה סיבוס, אלקטרה, סולל בונה, שפיר ותדהר. לחברה אין יכולת להעריך את חלקה בתחום קבלנות הבניה למגורים בישראל, אולם, להערכת הקבוצה, חלקו של כל אחד מהמתחרים

¹¹ פרויקט בהיקף משמעותי הינו פרויקט שהיקף עבודות הקבלנות בו עולה על סך של כ-500 מיליון ש"ח.

הפועל בשוק אינו עולה על אחוזים בודדים. הקבוצה מתמודדת עם התחרות האמורה, בין היתר, על ידי אספקת מגוון פתרונות ושירותים לתחום הפעילות; עמידה בלוחות זמנים; זמינות גבוהה ויכולת תמחור אטרקטיבית של כל אלה ועוד, המאפשרים לקבוצה לספק פתרון כולל בפרויקטים אותם היא מבצעת.

קבלנות בניה שלא למגורים - להערכת הקבוצה, ישנם גופים רבים העומדים בדרישות של מרבית הפרויקטים בישראל אך בפרויקטים מורכבים, התחרות מצטמצמת למספר חברות שהינן בעלות ניסיון ויכולת לבצע עבודות מורכבות ובניהן הקבוצה. בנוסף, כאמור לעיל, סיווגן של חברות הקבוצה בתחום הפעילות כקבלן מוכר לעבודות ממשלתיות, בסיווג כספי בלתי מוגבל וכן ותק ומוניטין המסייעים לה בהשתתפות במכרזים ממשלתיים.

4.7 מוצרים ושירותים

(1) שירותי קבלנות תשתית

פעילות זו כוללת ביצוע עבודות תשתית מגוונות בתחום תשתיות תחבורה ותשתיות התעופה והמים כגון: כבישים, גשרים, מנהרות, נמלי תעופה, נמלי ים, תשתיות לרכבות ועוד. חלק מהפרויקטים ממומנים על ידי תאגידים פיננסיים גדולים בעלי איתנות פיננסית וחלק על ידי תקציבי הגופים המזמינים.

שירותי קבלנות תשתית נעשים בעיקר עבור הסקטור הממשלתי או עבור יזמים פרטיים אשר זכו במכרזים שפורסמו על ידי הסקטור הממשלתי וחברות הקבוצה בתחום הפעילות משמשת להם כקבלן משנה.

הקבוצה מחויבת לאחריות ביחס לאיכות הביצוע וטיב העבודות. יחד עם זאת, קיימת הבחנה בין עבודות קבלנות תשתית ועבודות קבלנות בניה למגורים ושלא למגורים הנובעת בעיקרה מהשונויות הקיימות בפרויקטים עצמם ובאופן ביצועם, מהרישיונות הדרושים לביצוע כל אחד מסוגי העבודות, היקפי הפרויקטים ויכולות התכנון, מאפייני מזמיני העבודה ומאפייני הלקוח הסופי. בחלק מהפרויקטים של חברות הקבוצה בתחום הפעילות, נוהגות חברות הקבוצה להתקשר עם קבלני משנה לביצוע עבודות שונות.

(2) שירותי קבלנות בניה למגורים ושלא למגורים

במסגרת שירותי קבלנות בניה למגורים ושלא למגורים, מספקות חברות הקבוצה העוסקות בתחום זה עבודות בנייה כקבלן מבצע בפרויקטים למגורים וכן בפרויקטים שלא למגורים, כגון משרדים, בתי מלון, בתי חולים, אוניברסיטאות ועוד.

עבודות קבלנות בניה מתבצעות תוך ביצוע עבודות בניה באתר הפרויקט הן תוך שימוש בשיטת בניה קונבנציונלית והן תוך שימוש בשיטת הבניה המתועשת, המבוססת על הרכבת אלמנטים תעשייתיים המיוצרים, בין היתר, במפעלי הייצור של הקבוצה ומשונעים לאתר הבניה כשהם מוכנים.

4.8 במספר מקרים, במיוחד בפרויקטים בהיקפים גדולים או בפרויקטים שהעבודות בתחום קבלנות התשתיות מהוות רכיב אחד מתוך מכלול העבודות ההנדסיות, משמשת הקבוצה

כקבלן משנה לקבלנים ראשיים אחרים. בחלק מהפרויקטים המורכבים בתחום קבלנות התשתית, מתקשרת הקבוצה עם צדדים שלישיים בעסקאות משותפות או בשותפויות למתן שירותי קבלנות תשתית.

4.9 ככלל, תכנון הפרויקטים בתחום הפעילות מתבצע על ידי מזמין העבודה, על פי תוואי ותוכניות שנקבעים על ידי מזמין העבודה ופעילות הקבוצה מתמקדת בניהול הפרויקט וביצועו. עם זאת, חלקם של פרויקטי DB (Design-Build), בהם החברה הזוכה במכרז מבצעת את תכנון הפרויקט, גדל בשנים האחרונות ותופס נתח משמעותי במכרזי התשתיות. הפרויקטים אותם מבצעת הקבוצה בתחום הפעילות מתאפיינים כפרויקטים מורכבים, המצריכים ניסיון, ידע הנדסי ומומחיות, יכולת ואיתנות פיננסית, ציוד הנדסי מתאים, יכולות ניהוליות של פרויקטים מורכבים, הן בהיבט הביצועי הלוגיסטי והן בהיבט היכולת הארגונית.

4.10 להלן יובאו נתונים אודות הכנסות, רווח גולמי מצטבר ושיעור רווח גולמי מצטבר של הקבוצה בגין פרויקטים בתחום הפעילות שביצועם הושלם במהלך שנת 2025, ונתונים אודות פרויקטים אלה בשנת 2024 אשר נזקפו לדוח רווח והפסד (הנתונים הכספיים באלפי ש"ח):

לשנת	2025	2025	2025	2024	2024	2024	ליום 31.12.25
הכנסות מצטברות	רווח גולמי מצטבר שהוכר	שיעור רווח גולמי מצטבר (*)	הכנסות מצטברות	רווח גולמי מצטבר שהוכר	שיעור רווח גולמי מצטבר (*)	הכנסות לקבל	
קבלנות בניה לא למגורים	462,771	26,022	5.6%	240,873	10,365	4.3%	13,820
קבלנות בניה למגורים	809,086	64,278	7.9%	783,523	60,694	7.7%	8,291
קבלנות בניה תשתיות	51,382	6,835	13.3%	21,879	1,089	5.0%	3,009
סה"כ	1,323,239	97,135	7.3%	1,046,275	72,148	6.9%	25,120

(*) יצוין כי קיימת תנודתיות בשיעורי הרווח הגולמי בין סוגי הלקוחות השונים הנובעת מהשונויות הקיימת בין הפרויקטים השונים שמבצעת הקבוצה בעיקר בקבלנות בניה שלא למגורים כגון בתי ספר, בתי חולים, בתי מלון, קניונים וכיוב'.

4.11 להלן יובאו פרטים מצרפיים אודות פרויקטים של הקבוצה בתחום הפעילות אשר הינם בביצוע נכון ליום 31 בדצמבר, 2025, ונתונים אודות פרויקטים אלה בשנת 2024. יובהר, כי הנתונים הכספיים (באלפי ש"ח) מהווים נתונים מצטברים לשנים 2024-2025.

מס' פרויקטים	הכנסות מצטברות 2025	הכנסות מצטברות 2024	יתרת הכנסות צפויות	סה"כ הכנסות בפועל + צפויות	שיעור השלמה 2025	שיעור השלמה 2024	מקדמות שהתקבלו ליום 31.12.2025	סך המחזור לשנת 2025	
31	1,163,273	755,347	463,074	1,626,347	71.7%	47.4%	1,143,923	407,926	קבלנות בניה לא למגורים
36	4,384,782	2,707,582	6,306,769	10,691,551	40.9%	25.3%	4,121,934	1,677,200	קבלנות בניה למגורים
6	644,146	512,083	194,120	838,266	76.9%	60.2%	585,062	132,063	קבלנות בניה תשתיות
73	6,192,201	3,975,012	6,963,963	13,156,164	47.0%	30.3%	5,850,919	2,217,189	סה"כ

עלויות שהוכרו במצטבר 2025	עלויות שהוכרו במצטבר 2024	יתרת עלויות צפויות	סה"כ עלויות בפועל + צפויות	רווח גולמי שהוכר 2025	רווח גולמי שהוכר 2024	יתרת רווח גולמי	סה"כ רווח גולמי בפועל + צפוי 2025	שיעור רווח גולמי מצטבר 2025	שיעור רווח גולמי מצטבר 2024	
1,052,698	696,851	416,159	1,468,857	110,575	58,496	46,915	157,490	9.5%	7.7%	קבלנות בניה לא למגורים
4,057,889	2,514,095	5,873,517	9,931,406	326,893	193,487	433,252	760,145	7.5%	7.1%	קבלנות בניה למגורים
638,876	500,176	191,872	830,748	5,270	11,907	2,248	7,518	0.8%	2.3%	קבלנות תשתיות
5,749,463	3,711,122	6,481,548	12,231,011	442,738	263,890	482,415	925,153	7.1%	6.6%	סה"כ

4.12 להלן גילוי טבלאי תמציתי הכולל את רשימת הפרויקטים המהותיים¹⁷ של הקבוצה בתחום הפעילות נכון ליום 31 בדצמבר, 2025 (הנתונים הכספיים באלפי ש"ח):

שם הפרויקט	פרויקט א' (*)
חלק הקבוצה בפרויקט	100%
תיאור הפרויקט וסוג השירותים הכלולים	החברה התקשרה בהסכם עם מזמין שאינו צד קשור, כקבלן ראשי לביצוע עבודות בנייה בהיקף כולל של כ-75,000 מ"ר להקמת פרויקט מגורים RAINBOW הכולל מגדל בעל 40 קומות וכן 6 מבנים נוספים בעלי 8 קומות ובסה"כ 459 יחידות דיור וכן 1,600 מ"ר מסחר.
אזור	שדה דב תל אביב
מנגנון התמורה (פאושלי/ כמויות/ Cost Plus) וסוג הצמדה	פאושלי צמוד לשינוי במדד תשומות הבניה
סוג הלקוח	מזמין חיצוני
סך הכנסות צפויות	736,000 אלפי ש"ח
מועד סיום חזוי (רבעון ושנה)	רבעון שלישי בשנת 2030
הכנסות מצטברות שהוכרו	-
תקבולים מצטברים	-
שינוי חריג ברווחיות הגולמית של הפרויקט	-
שיעור השלמה 31.12.2025	העבודות טרם החלו
שיעור השלמה 31.12.2024	ל.ר.
שיעור השלמה 31.12.2023	ל.ר.
שיעור רווחיות גולמית גבוה/נמוך משיעור הרווחיות הגולמית בתחום הפעילות ¹⁸	ל.ר.

(*)לפרטים נוספים ראה באור 28ה(2) לדוחות הכספיים.

¹⁷ יצוין, כי החברה שומרת לעצמה את הזכות לדווח ולתת גילוי על פי שיקול דעתה בין אם במסגרת דוח תקופתי ובין אם במסגרת דוח רבעוני או דיווח מיידי, אודות שיעורי הרווחיות הגולמית הצפויים של פרויקטים מהותיים אשר שיעורי הרווחיות הגולמית הצפויים באותם פרויקטים גבוהים משיעור הרווחיות הממוצע בתחום הפעילות (כפי שיהיה מעת לעת).

¹⁸ שיעור הרווחיות הגולמית הממוצע של כלל הפרויקטים בתחום הפעילות אשר היו בביצוע בשנים 2024 ו-2025, הינו כ- 9.1% וכ- 10.1%, בהתאמה.

יצוין, כי הערכות הקבוצה לעיל בדבר צפי מועדי ההשלמה של הפרויקטים, וכן בדבר היקף עלויות הפרויקטים ורווחיותם, הינן מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר מתבסס על הערכות החברה בהתאם לחוזי התקשרות קיימים של הקבוצה ונסמך על אומדנים והנחות של הקבוצה וניסיונה. הערכות אלו עלולות שלא להתקיים או להיות שונות באופן מהותי בשל סיבות שונות ובכלל זה עיכוב בלוחות הזמנים מצד מזמיני העבודות או הרשויות, וכן הרחבות של הפרויקטים המבוצעים, שינויים במחירי התשלומים לרבות שינויים במחירי חומרי גלם, שכר עבודה או גורמים נוספים שאינם תלויים בקבוצה. עוד יצוין, כי בחלק מהפרויקטים סוכמו במסגרת הסכמי ההתקשרות לוחות זמנים ומועדי השלמה, אשר לעיתים מוקדמים או מתאחרים ביחס למועדי השלמת הפרויקטים בפועל. להערכת הקבוצה, לקבוצה חשיפה בגין פערים אלו למרות שהתמשכות העבודות נובעת במרבית המקרים מעיכובים שאינם נובעים ו/או קשורים לפעילות של הקבוצה.

4.13 פילוח הכנסות מוצרים ושירותים

4.13.1 להלן נתונים אודות הסכום ושיעור ההכנסות מלקוחות חיצוניים של חברות הקבוצה בתחום הפעילות, מסך הכנסות הקבוצה (במאוחד) הנובעות מקבוצת שירותים דומה, ששיעורן מהווה 10% או יותר מסך הכנסות הקבוצה (במאוחד) (באלפי ש"ח ובשיעור מתוך כלל הכנסות הקבוצה), בכל אחת מהשנים 2023, 2024 ו-2025:

שנה	2025	2024	2023	2025	2024	2023
קבוצת שירותים דומים	הכנסות באלפי ש"ח	הכנסות באלפי ש"ח	הכנסות באלפי ש"ח	שיעור מכלל הכנסות הקבוצה (במאוחד)	שיעור מכלל הכנסות הקבוצה (במאוחד)	שיעור מכלל הכנסות הקבוצה (במאוחד)
קבלנות בניה לא למגורים	581,662	637,574	650,757	12.5%	14.3%	13.5%
קבלנות בניה למגורים	1,415,467	1,333,420	1,211,632	30.4%	29.9%	25.1%
קבלנות תשתיות	207,428	137,893	251,238	4.5%	3.1%	5.2%
סה"כ	2,204,557	2,108,887	2,113,627	47.4%	47.3%	43.8%

4.13.2 להלן נתונים אודות הסכום ושיעור ההכנסות מסך הכנסות הקבוצה (במצרפי) מחברות הקבוצה בלבד, הנובעות מקבוצת שירותים דומה (באלפי ש"ח ובשיעור מתוך כלל הכנסות הקבוצה) בכל אחת מהשנים 2023, 2024 ו-2025.

שנה	2025	2024	2023	שיעור מכלל הכנסות הקבוצה (במצרפי)	2025	2024	2023	שיעור מכלל הכנסות הקבוצה (במצרפי)
קבוצת שירותים דומים	הכנסות באלפי ש"ח	הכנסות באלפי ש"ח	הכנסות באלפי ש"ח	(%)	הכנסות באלפי ש"ח	הכנסות באלפי ש"ח	הכנסות באלפי ש"ח	(%)
קבלנות בניה לא למגורים	50,658	31,915	58,366	0.9%	0.6%	1.0%		
קבלנות בניה למגורים	289,159	265,848	513,865	5.2%	5.1%	8.8%		
סה"כ	339,817	297,763	572,231	6.1%	5.8%	9.8%		

יובהר כי להערכת החברה לא קיימים פערים בשיעורי הרווחיות בהכנסות מלקוחות חיצוניים לבין הכנסות מחברות הקבוצה במסגרת תחום הפעילות.

4.14 לקוחות

על לקוחות הקבוצה בתחום הפעילות נמנים גופים ציבוריים כגון משרדי ממשלה (כדוגמת משרד התחבורה, משרד האוצר ומשרד הביטחון), חברות ממשלתיות כגון נתיבי ישראל - החברה הלאומית לתשתיות תחבורה בע"מ, נתיבי איילון בע"מ, רשות שדות התעופה וכן רשויות מקומיות וחברות עירוניות, אשר המאפיינים העיקריים שלהם, הינם רמת ודאות גבוהה, יציבות כלכלית ומוסר תשלומים גבוה. כמו כן, על לקוחות הקבוצה נמנים גופים פרטיים העוסקים בייזום ופיתוח מקרקעין. במסגרת הפעילות בתחום, מספקת הקבוצה שירותי עבודות קבלנות ועבודות בניה הן לצדדים שלישיים וכן לחברות בנות וביניהן אשטרום מגורים וחברות נוספות בקבוצה.

להלן יפורטו התפלגות הכנסות הקבוצה מלקוחות חיצוניים בתחום הפעילות, בעלי מאפיינים קבועים בתחום ושיעורם מסך הכנסות הקבוצה בתחום הפעילות (במאוחד), בכל אחת מהשנים 2023, 2024 ו-2025:

31.12.2023	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2025	לשנה שנסתיימה ביום
אחוז מסך הכנסות הקבוצה בתחום הפעילות (במאוחד)	הכנסות (באלפי שקלים)	אחוז מסך הכנסות הקבוצה בתחום הפעילות (במאוחד)	הכנסות (באלפי שקלים)	אחוז מסך הכנסות הקבוצה בתחום הפעילות (במאוחד)	הכנסות (באלפי שקלים)	לקוח
6.4%	135,305	6.4%	135,365	8.0%	175,264	גופים ציבוריים
93.6%	1,978,322	93.6%	1,973,522	92.0%	2,029,293	יזמים וקבלנים ראשיים
100%	2,113,627	100%	2,108,887	100%	2,204,557	סה"כ

למעט ההכנסות מחברות הקבוצה המתוארות להלן, לקבוצה אין לקוח אשר ההכנסות ממנו בתחום הפעילות מהוות 10% או יותר מסך הכנסות הקבוצה (במאוחד).

למעט הלקוחות הנמנים על חברות הקבוצה, לקבוצה אין תלות בלקוח בודד או במספר מצומצם של לקוחות אשר אובדנם ישפיע באופן מהותי על פעילות הקבוצה. להלן יפורטו התפלגות הכנסות הקבוצה מחברות מתאחדות ושיעורם מסך הכנסות הקבוצה בתחום הפעילות (במאוחד), בכל אחת מהשנים 2023, 2024 ו-2025:

31.12.2023	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2025	לשנה שנסתיימה ביום
אחוז מסך הכנסות הקבוצה בתחום הפעילות (במאוחד)	הכנסות (באלפי שקלים)	אחוז מסך הכנסות הקבוצה בתחום הפעילות (במאוחד)	הכנסות (באלפי שקלים)	אחוז מסך הכנסות הקבוצה בתחום הפעילות (במאוחד)	הכנסות (באלפי שקלים)	לקוח
21.3%	572,231	12.4%	297,763	13.4%	339,817	חברות מתאחדות

תיאור וסוגי ההתקשרויות עם מזמיני עבודות קבלנות תשתית ובניה (כולל חברות הקבוצה):

א. פאושלי ("Turn Key") - בשיטה זו התמורה נקבעת על פי מחיר קבוע ומוסכם מראש לביצוע העבודות, אם כי יתכן שחלק מסוים מהעבודות הכלול בהסכם הביצוע יתומחר על בסיס כמויות למדידה כמפורט להלן. ככלל, התשלום בחוזים מסוג פאושלי נעשה על פי לוח תשלומים קבוע, בהתאם להתקדמות ביצוע הפרויקט ובמקרים מסוימים, בהתאם לקצב המכירות בפרויקט.

ב. פרויקט למדידה - פרויקט ביצוע אשר מבוסס על תמחור וביצוע העבודה על בסיס תכניות אשר הונפקו ע"י מזמין העבודה. התשלום בשיטת התקשרות זו מתבצע על בסיס הכמויות שבוצעו על ידי הקבלן בפועל אשר היקפן נמדד בסוף הפרויקט כפול מחירי היחידה אשר הוצעו ע"י הקבלן בין בנספח המצורף להסכם הביצוע ובין על דרך הפניה למחירון מקובל בענף. סוג זה של פרויקטים הינו בעל רמת סיכון נמוכה יחסית לאור שיטת חישוב התמורה. התחרות בפרויקטים מסוג זה היא רבה עקב תנאי סף נמוכים באופן יחסי לענף, אשר מאפשרים לחברות רבות להתחרות על הפרויקטים.

ג. פרויקט תכנון ביצוע (DB) - פרויקט ביצוע בו הקבלן הוא גם המתכנן של הפרויקט. בפרויקטים מסוג זה, נקבעת בדרך כלל התמורה בתחילת הפרויקט והיא מתבצעת בשיטה "פאושלית". בפרויקטים מסוג זה, רמת התחרות היא בינונית מכיוון שבדרך כלל תנאי הסף גבוהים והסיכון היחסי שנלקח על ידי הקבלן הוא גבוה. עובדה המקטינה את מספר הקבלנים שעשויים להתחרות על פרויקטים אלו. בפרויקטים מסוג DB, נכללים לעיתים גם פרויקטי ביצוע הנקראים "מגה פרויקטים". פרויקטים אלו כוללים בדרך כלל הקמת נמלי ים ותעופה, כבישים אורכיים בהם מחלפים רבים, גשרים, מנהרות, מסילות רכבת וכדומה המהווים חלק גדול מהמכרזים המפורסמים על ידי הרשויות. בפרויקטים אלו משתתפות בעיקר החברות הגדולות ביותר בענף עקב תנאי הסף הגבוהים והדרישות הפיננסיות הגבוהות הנדרשות. מיעוט החברות בעלות היכולת להתמודד במכרזים הנ"ל כאמור מחייבת לעיתים את מזמין העבודה (בדרכ המדינה) לשלב חברות בינלאומיות ולהפוך את המכרזים לבינלאומיים.

ד. פרויקטי PPP - פרויקטים אלו הינם בדרכ "מגה פרויקטים" הכוללים פרויקטים מסוג B.O.T, D.B.O.T, P.F.I ועוד. בפרויקטים אלו מוטלת על הזכיין, בנוסף על התכנון והביצוע, גם עבודת התפעול והתחזוקה לתקופה ארוכה לאחר סיום ההקמה. בפרויקטים אלו, מוטל אופן מימון הפרויקט על הזכיין אשר חובר לגופים פיננסיים בעלי הון משמעותי וחוזק כלכלי פיננסי וזאת על מנת לעמוד בהתחייבויות ארוכות הטווח הנדרשות בפרויקטים מסוג זה. דרישות אלו מצריכות לעיתים חבירה של מספר חברות.

ה. עבודות COST+ - התמורה בשיטה זו מתבססת על תשלום ההוצאות שהיו לחברה בקשר לביצוע הפרויקט בתוספת אחוז מסוים לכיסוי הוצאות תקורה, מימון ורווח.

ו. שינויי דיירים - בפרויקטים למגורים אותם מבצעות חברות הקבוצה, רשאים הדיירים לבצע שינויים בדירותיהם, בהסכמה מראש של הקבלן או בהתאם להסכם עם מזמין

העבודה. הדיירים משלמים ישירות לחברה הקבלנית בגין השינויים, על פי מחירון שינויים הנהוג אצל החברה הקבלנית או על סמך מחירון שינויים שנקבע בהסכם עם מזמין העבודה. לעיתים, מקבלים הדיירים החזר במקרים בהם מבצעים הדיירים שינויים אשר מפחיתים את שווי העבודות המבוצעות על ידי החברה הקבלנית בדירה. החזרים אלו הינם בסכומים שאינם מהותיים לחברה. בשנת 2025, היקף הכנסות הקבוצה משיטת התקשרות זו היו זניחים.

יובהר כי עיקר התקשרויותיה של החברה הינה בחוזים מסוג התקשרות פאושלי וכי לא קיימים הבדלים מהותיים בשיעורי הרווחיות לעומת התקשרויות לפי מדידה או לפי עבודות COST+. כמו כן, רובן המוחלט של התקשרויותיה של החברה בתחום הפעילות הינם עם יזמים בפרויקטים אשר בהם משמשת החברה כקבלן ראשי.

4.15 שיווק

רוב העבודות בתחום הקבלנות מתקבלות על דרך של השתתפות וזכייה במכרזים ועל ידי לקיחת חלק כקבלני משנה בפרויקטים בסדרי גודל גדולים.

ההחלטה של מזמיני העבודה בדבר מסירת העבודה לקבוצה יכולה להיעשות בדרך של מו"מ על תנאי ההתקשרות בין הצדדים או על דרך של מכרז.

4.16 צבר הזמנות

צבר ההזמנות של הקבוצה בתחום הפעילות ליום 31 בדצמבר, 2025, מסתכם בסך של כ- 8,294 מיליון ש"ח לעומת סך של כ-6,389 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר, 2024 ולעומת סך של כ-6,532 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2023.

עד לסמוך למועד פרסום דוח זה מסתכם צבר ההזמנות לסך של כ-8,366 מיליון ש"ח כאשר סך ההזמנות שהתקבלו מיום 1 בינואר 2026 הינו 492 מיליון ש"ח.

עיקר צבר ההזמנות של המגזר הינו בגין פרויקטים לבניה למגורים, לבניה לא למגורים וכן בניה לתשתיות במסגרת חוזים פאושליים.

"צבר הזמנות" משמעו הזמנות מחייבות שטרם הוכרו כהכנסות בדוחות הכספיים.

להלן נתונים בדבר צבר פרויקטים בשנים 2023, 2024 ו-2025 (במיליוני ש"ח): (כנ"ל לגבי 2024)

6,657	יתרה ליום 31.12.2022
2,580	כניסת עבודות בשנת 2023
2,705	ביצוע עבודות בשנת 2023
6,532	יתרה ליום 31.12.2023
2,290	כניסת עבודות בשנת 2024
2,433	ביצוע עבודות בשנת 2024
6,389	יתרה ליום 31.12.2024
4,449	כניסת עבודות בשנת 2025
2,544	ביצוע עבודות בשנת 2025
8,294	יתרה ליום 31.12.2025

להלן פילוח צבר ההזמנות לפי תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה:

מיליוני ש"ח	תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה
626	רבעון ראשון 2026
672	רבעון שני 2026
659	רבעון שלישי 2026
639	רבעון רביעי 2026
2,386	2027
1,885	2028
1,427	2029 ואילך
8,294	סה"כ יתרה ל-31.12.2025

הנתונים בדבר תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה מהווים מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות ותוכניות הקבוצה ואין כל ודאות בהתממשותן במידה והתחזיות עליהן מבוססות התוכניות לא יתממשו וכן עקב השפעתם האפשרית של גורמי הסיכון המפורטים בדוח.

4.17 **רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים**

לצורך פעילות הקבוצה בתחום קבלנות התשתית והבניה, מחזיקה הקבוצה בציוד מכני הנדסי (מנופים, מעמיסים, מכבשים, מחפרים, מפלסות, מגרסות, מפזרי אספלט, מכונות קידוח שונות, מחצבות ומפעלים ניידים), כלי רכב, ריהוט, מחשבים וציוד משרדי.

כמו כן, במסגרת תחום הפעילות, מפעילה אשטרום קבלנות, באמצעות חברה בת שלה, מפעל המייצר מוצרי בטון שונים וכן מפעל לייצור אספלט, חלקם מצויים על גבי קרקע ומבנים בבעלות הקבוצה ואת חלקם שוכרת הקבוצה מצדדי ג' (מפעל הבטון מוכר מוצרי בטון בהיקף לא מהותי). סך הרכוש הקבוע נטו המשמש את חברות תחום הפעילות הסתכם ליום 31 בדצמבר, 2025 לסך של כ-977 מיליוני ש"ח.

4.18 **הון אנושי**

להלן פירוט מצבת כוח האדם בקבוצה לפי תחום הפעילות:

תחום פעילות	31.12.2025	31.12.2024
הנהלה	15	16
מנהלי פרויקטים ומהנדסי ביצוע	242	217
מנהלי עבודה ופועלים	305	303
מפעילי ציוד	46	49
כספים וחשבות	33	31
אדמינסטרציה	51	53
סה"כ	692	669

מנהל תחום קבלנות הבניה והתשתיות בישראל הינו מר ערן מנור.

במספר פרויקטים המצויים בבעלות משותפת של הקבוצה, חברות כלולות ושותפים אחרים, מועסקים עובדים נוספים אשר שכרם משולם מהשותפויות הנ"ל.

עובדי הקבוצה מועסקים ע"י הסכמי עבודה אישיים וחלקם עפ"י הסכמים קיבוציים בענף הבניה והתעשייה. חלק מהעובדים מתוגמלים, מעת לעת, על ידי בונוסים בהתאם להישגים ולמאמץ המושקע על ידם, כפי שמוצאת לנכון הנהלת הקבוצה.

לפרטים בדבר הטבות שניתנות לעובדים וטיבם של הסכמי העסקה, ראו סעיף 13.5 להלן. כמו כן, יובהר כי החברה מקנה חשיבות רבה לנושא הבטיחות בעבודה באתרי הבניה בהם היא משמשת כקבלן מבצע ודואגת ליישם והטמעת נהלים שנועדו לצמצם את היקף האירועים הנ"ל. החברה מעבירה הדרכות לעובדיה בקשר עם בטיחות בעבודה ובדגש על בטיחות באתרי הבניה של החברה ומנטרת את יישום הוראות הבטיחות בין היתר באמצעות מערכות ממוחשבות.

4.19 חומרי גלם וספקים

חומרי הגלם הנמצאים בשימוש עיקרי בתחום הפעילות הינם: ביטומן, צמנט (מלט), אספלט, דלקים, חומרי ריצוף וחיפוי, עפר, מוצרי פיתוח על קרקעיים, בטון, ברזל לסוגיו וצינורות פלדה, מעקות בטיחות וכן צנרת תיעול ביוב ומים ואביזרי בניה (צינורות חומרי אינסטלציה וכיו"ב).

בין הספקים העיקריים של חומרי הגלם ניתן למנות את חברות הקבוצה העוסקות בייצור ומכירת חומרי גלם במפעליה השונים של הקבוצה ברחבי הארץ. בחלק מפרויקטי הבניה למגורים ושלא למגורים, מבצעת הקבוצה רכישה של מוצרים וחומרים מספקים בארץ ובחו"ל.

את רוב התקשרויות חברות הקבוצה בתחום הפעילות עם ספקים, מבצע אגף הרכש והלוגיסטיקה של החברה.

ככלל, זמינותם של חומרי הגלם המשמשים את חברות הקבוצה בתחום הפעילות הינה גבוהה, וניתן לרכוש אותם מספקים רבים.

ההתקשרות של חברות הקבוצה בתחום עם ספקים, מבוצעת בדרך כלל בדרך של קבלת הצעות מחיר, ניהול מו"מ והוצאת הזמנות הכפופות לשינויים בהתאם להסכמים בין החברות לבין הספקים. במסגרת התקשרויות אלו, נוהגת הקבוצה להסדיר את אחריותו של הספק למוצרים המסופקים על ידו.

עם זאת, בשנים האחרונות נרשמת תנודתיות רבה במחירי הברזל אשר יוצרת תנודתיות רבה בעלויות הבניה והשפעה על רווחיות הפרויקטים. לפיכך, פועלת הקבוצה ככול שביכולתה לקבוע בחוזים עם לקוחות תחום הפעילות, הוראות בדבר הצמדת הכנסותיה בתחום למדדים רלבנטיים כגון מדד תשומות הבניה ומדד תשומות הסלילה בהתאמה לסוג ואופי הפרויקט. כנהוג בהסכמים "פאושליים", לרוב לא קיימים מגננונים העוסקים בפיצוי הקבלן בגין התייקרויות נוספות על מדד תשומות הבניה או הסלילה לפי העניין.

להערכת הקבוצה, אין לקבוצה תלות כלשהי בקבלן משנה, במוצר מסוים או בספק חומר גלם או ציוד כלשהו ושיעור הרכישות מכל אחד מהספקים או קבלת השירותים מקבלני המשנה אינו מהותי.

יובהר כי לצורך הגנה מחשיפה בגין התייקרויות של חומרי גלם, הסכמים פאושליים אשר החברה מתקשרת בהם עם לקוחותיה, מוצמדים ברוב המקרים למדד תשומות הבניה, מדד תשומות הסלילה או מדד מקבוצת שני המדדים הללו, אשר יש בו משום הגנה על התשומות הקבלניות שהקבלן צפוי להוציא במסגרת החוזה. במסגרת ההתקשרות הפאושלית, מאחר והיא מייצגת לכאורה סכום סופי ומוסכם לביצוע העבודות, לוקחת החברה בחשבון אפשרויות של התייקרויות תשומות מסוימות מעל השיעור המכוסה על ידי המדד וכן פרמטרים נוספים הנובעים מההתקשרות עליהם המדד מטבע הדברים אינו יכול לפצות, כגון לוחות זמנים ומגבלות וסייגים אחרים הקשורים בביצוע העבודה.

הקבוצה נוהגת להתקשר עם קבלני משנה לביצוע עבודות קבלנות. על פי רוב, ההתקשרות נעשית ביחס לפרויקט ספציפי בהתאם לתנאיו ודרישותיו המיוחדות. במסגרת התקשרויותיה עם קבלני משנה נוהגת הקבוצה לקבל בטוחות מתאימות (ערבויות

בנקאיות, שטרות חוב או בטוחות אחרות), בנוסף להתחייבות אותה נוטל קבלן המשנה על עצמו כלפי הקבוצה לאחריות לנזקים שיבוצעו על ידו, ככל שיבוצעו, במסגרת עבודות בביצועו. התמורה משולמת לקבלני המשנה על בסיס שעות עבודה או על בסיס היקפי עבודה, לפי העניין. לרוב, הקבוצה מספקת לקבלני המשנה את חומרי הגלם הנדרשים לביצוע העבודות. למועד הדוח, לחברה אין תלות בקבלן משנה כלשהו.

לאשטרום קבלנות פעילות ענפה בתחום הבניה הטרומית, באמצעות מפעל הממוקם באשדוד אשר מספק את מרבית האלמנטים הטרומיים הדרושים לחברות הקבוצה בתחום הפעילות ובכך מתבטל הצורך ברכישה של אלמנטים טרומיים ממפעל חיצוני. כמו כן, אספקת האספלט לפרויקטי התשתית של חברות הקבוצה בתחום הפעילות נעשית משני מפעלי האספלט של אשטרום קבלנות, תוך רכישת ההשלמות הנדרשות מספקי אספלט חיצוניים.

4.20 מימון

להלן טבלה המציגה את היקף האשראי, והערבויות אשר משמשים את תחום הפעילות (באלפי ש"ח):

סעיף	ליום 31 בדצמבר 2025	ליום 31 בדצמבר 2024
סך אשראי בנקאי/ פיננסי	59,103	65,805
אשראי מהחברה/ צדדים קשורים	302,991	394,087
סה"כ ערבויות	697,201	701,076

4.21 הון חוזר

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, לפעילות קבלנות בניה ותשתיות בישראל, הון חוזר חיובי של כ-3 מיליון ש"ח לעומת הון חוזר חיובי בסך של כ-91 מיליון ש"ח ליום 31 לדצמבר 2024.

סעיף	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (אלפי ש"ח)	התאמות (לתקופה של 12 חודשים) (באלפי ש"ח)	סה"כ (באלפי ש"ח)
נכסים שוטפים	835,115	ל.ר.	835,115
התחייבויות שוטפות	832,613	ל.ר.	832,613
עודף נכסים שוטפים על התחייבויות שוטפות	2,502	ל.ר.	2,502

4.22 סביבתיים ודרכי ניהולם

(1) סיכונים סביבתיים

חברות הקבוצה הפועלות בתחום הפעילות חשופות לסיכונים סביבתיים העלולים להיגרם, בין היתר, מפגיעה בתוואי השטח הנוצרת בעת עבודות הקבלנות ומהצורך לבחון את המצב הסביבתי של הקרקעות וכן את ההשפעה הסביבתית של פרויקט מתוכנן על סביבתו. הסיכונים הנובעים מפעולות הבניה וההקמה של פרויקטים הינם, בין היתר, רעש, זיהום אוויר, זיהום קרקע, זיהום מקורות מים ותשתיות תת קרקעיות, חשיפה ו/או כגיעה בקברים, עתיקות ושמורות טבע, מטרדי ריח, אב הסתרת נוף וכיו"ב.

(2) השלכות מהותיות שיש להוראות הדין

במסגרת פעילות החברות בתחום קבלנות התשתית והבנייה בישראל, פועלות החברות בקבוצה לצמצם ככל הניתן, פגיעה בטבע, איכות הסביבה ובתשתיות תת קרקעיות, וכן פועלות על פי כל דין (בין היתר, כתנאי לקבלת היתרי בניה) לפינוי פסולת אל אתרי סילוק פסולת בנין בעלי היתר כדין, וכן לבצע בדיקות זיהום, גילוי עתיקות וכיו"ב. גילוי ממצאים מסוימים עלול לעכב את ביצוע העבודות ואף להביא להקפאת ביצועים של קטעי עבודה לפרקי זמן ממושכים עד לביטול הסיכון הסביבתי. במקרים מסוימים נדרשת הכנת תסקיר השפעה על הסביבה ודוח אקוסטי טרם תחילת הפעילות בפרויקט. לעתים, לצורך קיום דרישות הדין וצרכי הפרויקטים נעזרת החברה ביועצים מקצועיים בתחומים הרלוונטיים.

4.23 הליכים משפטיים

ראו ביאור 28(ג) לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2025 המצורפים לדוח זה.

4.24 דיון בגורמי סיכון

גורמי סיכון מאקרו כלכליים

- א. האטה ומיתון במשק ואי ודאות כלכלית** - תחום הפעילות מושפע באופן ניכר מהמצב הכלכלי השורר בישראל. האטה ומיתון ואי ודאות כלכלית במשק עלולים להביא לירידה בביקושים ובהזמנת עבודות דבר אשר עלול לפגוע בהכנסות הקבוצה בתחום הפעילות וברווחיותה.
- ב. המצב הביטחוני** - להחרפת המצב הביטחוני בישראל עשויה להיות השפעה על תחום הפעילות, הבאה לידי ביטוי, בין השאר, במחסור בכוח אדם, במחסור בחומרי גלם וכתוצאה מכך, בהתייקרות עלויות הביצוע של הפרויקטים. לפרטים נוספים ראה סעיף 3 לעיל.
- ג. תנודות מחירים בשווקי הסחורות** - לעלייה במחירי סחורות כגון אלומיניום, פלדה ואנרגיה, עלולה לנבוע בין היתר מאירועים גיאופוליטיים בארץ ובעולם, השפעה על עלויות הביצוע של הפרויקטים ומכאן גם על תוצאותיהן העסקיות של חברות הקבוצה בתחום הפעילות.
- ד. אסונות טבע** - תנאים פיזיים שאינם ניתנים לחיזוי עלולים לפגוע בהצלחת פרויקטים בתחום התשתית והבנייה. הבולטים מבין אלו הינם נזקי מזג אוויר - חום, קור, סערות ושיטפונות העלולים להביא להשבתה, עיכוב והרס לעבודות שבוצעו ורעידות אדמה שעלולות לגרום נזקים לנכסים ולפרויקטים. בנוסף, ראוי לציין, כי על פי פוליסות הביטוח המקובלות, חברות הקבוצה מחויבות בהשתתפות עצמית במקרה של נזקי רעידת אדמה. לפיכך, במידה ויגרם נזק נרחב לנכסי הקבוצה עקב רעידת אדמה, עלולה להיגרם לקבוצה חשיפה מהותית, אשר לא ניתן לאמוד אותה. לפרטים אודות הכיסוי הביטוחי של הקבוצה ראו סעיף 21 להלן.

גורמי סיכון ענפיים

- ה. זמינות כוח אדם** - העדר זמינות כוח אדם מיומן עלול לפגוע בפעילותה של החברה ובתוצאותיה העסקיות, בין היתר בשל עליית עלויות הבניה, איחור בסיומם של פרויקטים וכדומה. הנושא רלבנטי הן לפעילות החברה והן לפעילותם של קבלני משנה וספקים אשר עובדים עמה ונשענים על כוח אדם זה. ענף הבנייה בישראל מבוסס בעיקרו על עובדים זרים ופלסטינים. מדיניות ממשלות ישראל בעבר הביאה לצמצום מספר העובדים הזרים. במידה שיחול מחסור חריף בכוח אדם כתוצאה מצמצום במספר העובדים הזרים על ידי הממשלה, או שתחול עלייה בעלות העסקת עובד זר מעבר למה שנלקח בחשבון בתמחור הפרויקטים, עשויה להיות פגיעה בתוצאות הצפויות של הפרויקטים. לפרטים נוספים הקשורים במצב הבטחוני ראה סעיף 3 לעיל.
- ו. זמינות חומרי גלם** - שיבושים באספקת חומרי גלם שונים לרבות מוצרים מיובאים כתוצאה משביתה בנמלים, או מוצרים המיוצרים בארץ כתוצאה משביתה בתעשיות מסוימות, עלולים להביא לעיכוב או להפסקה של ביצוע פרויקטים על ידי הקבוצה. השבתות וסכסוכי עבודה בקרב ספקי הקבוצה, עלולה להביא לעיכוב או להפסקה של ביצוע פרויקטים על ידי הקבוצה.

- ז. תקציבי מזמיני עבודה ממשלתיים - לתקציבי מזמיני עבודה ממשלתיים השפעה ניכרת על תחום הפעילות לאור היותו מבוסס ברובו על הזמנות של גופים ממשלתיים המתבססים על תקציבים. למדיניות פיסקאלית מצמצמת ולהסדת תקציבים לתחומים שאינם תחום התשתיות עלולה להיות השפעה שלילית על תחום הפעילות.
- ח. אשראי למזמיני עבודה ושותפים - הקבוצה מעניקה למזמיני עבודות אשראי שלרוב אינו מובטח בביטחונות וחשוף לסיכון אי פירעונו. כמו כן, עשויה להיווצר לקבוצה חשיפה בעסקאות משותפות בהן ערבה הקבוצה לחובות משותפים, ביחד ולחוד.
- ט. אי עמידה בדרישות איכות - אי עמידה בתקנים ובדרישות האיכות (תכנון וביצוע) עלולה להוביל לפגיעה תדמיתית וכספית בקבוצה. כמו כן, ליקויי בניה בהיקף מהותי בפרויקטים בתחום הנדל"ן שמבצעת הקבוצה, ובמסגרתם היא התחייבה לבצע תיקונים והשלמות בהתאם לאחריות בדק, עלולים להשפיע על רווחיות הקבוצה.
- י. זכייה במכרזים והגדלת צבר הזמנות - יכולת הקבוצה לזכות במכרזים ולהגדיל את צבר ההזמנות הינה מרכיב מכריע ביכולתה להגדיל את היקף פעילותה ואת רווחיה בתחום הפעילות. במידה והקבוצה לא תצליח לזכות במכרזים ולקבל עבודות בהיקף הדרוש תיפגע יכולת הקבוצה להרחיב את פעילותה ואף עשויה לחול פגיעה ברווחיה ובתזרים המזומנים שלה.
- יא. שותפים - הקבוצה הינה צד לפעילות משותפת עם גורמים אחרים בענף הבניה בכלל ובתחום התשתיות בפרט. בעיות פיננסיות ואחרות של השותפים, עלולים לגרום לעיכובים בביצוע הפרויקטים המשותפים, לגידול בעלויות הפרויקטים, לעצירתם ולא-מיצוי פוטנציאל הרווח של פרויקטים אלו.
- יב. חשיפה לשינויים בשערי חליפין - לחברות הקבוצה בתחום הפעילות הסכמים עם ספקים ועם לקוחות אשר חלקן צמודות ו/או משולמות במט"ח, לפיכך, לשינויים בשערי חליפין השפעה על הכנסות חברות הקבוצה בתחום הפעילות ועל תוצאותיהן.

להלן סיכום של גורמי הסיכון, מדורגים בקטגוריות לפי השפעתם, ככל שניתן לגבי כל גורם סיכון, לדעת הנהלת הקבוצה, על תחום הפעילות:

השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה	
			גורמי סיכונים מאקרו כלכליים
X			האטה ומיתון במשק ואי ודאות כלכלית
X			המצב הביטחוני
X			תנודות מחירים בשווקי הסחורות
		X	אסונות טבע
			גורמי סיכון ענפיים
X			זמינות כוח אדם
X			זמינות חומרי גלם
	X		תקציבי מזמיני עבודה ממשלתיים
	X		אשראי למזמיני עבודה ושותפים
	X		אי עמידה בדרישות איכות
	X		זכייה במכרזים והגדלת צבר הזמנות
	X		שותפים
	X		חשיפה לשינויים בשערי חליפין

5. תחום התעשיות

5.1 מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

בתחום פעילות זה, עוסקת החברה בישראל באמצעות אשטרום תעשיות בע"מ הכוללת את הפעילויות 'ישראל בטון', 'אשקלית 268' ו-'איטומית' ופועלת בנוסף באמצעות חברות מוחזקות שלה: אשבונו, נתיבי אדומית, שורק חציבה, בי.גי טכנולוגיות, זהבי עצמון, ניצבים, מחצבות צלפון ובי.גי- בהק, עוסקות בייצור ושיווק של חומרי גלם, מוצרים מוגמרים וחומרי גמר לתעשיית הבניה והתשתיות כגון בטון, אספלט ותוצרי מחצבה. כמו כן, החברה עוסקת בייצור, בייבוא ושיווק של מוצרים לענף הבנייה כגון בלוקים, מוספים, מוצרי ריצוף, חיפוי, שיש, פרקט, ברזים וכלים סניטריים, ניצבים ומסלולים וחומרי גמר לבנייה. באפשרות אשטרום תעשיות לספק פתרון מלא מהבטון ביסודות ועד לקרמיקה והכלים הסניטריים בחדרי האמבטיה ו/או המטבח.

ביום 19 ביולי 2022 התקשרה אשטרום תעשיות בהסכם לרכישת 50.01% ממניות חברת ניצבים ע.צ.מ.ה (העוסקת בייצור, שיווק ומכירה של חומרי גלם לענף הבנייה), בכפוף לתנאים מתלים, בתמורה לכ-52 מיליון ש"ח (כולל הלוואת בעלים). ביום 7 ביולי 2023 רכשה אשטרום תעשיות 10% נוספים בתמורה ל-6 מיליון ש"ח והעמידה הלוואת בעלים נוספת בסך 3 מיליון ש"ח, כך שהחזיקה 60.01% מהמניות. לצדדים נקבעו אופציות הדדיות לרכישה נוספת של יתרת המניות בתום 36 חודשים ממועד ההסכם בהתאם למכפילים שנקבעו בו. ביום 4 ביוני 2025 רכשה אשטרום תעשיות את יתרת 40% מהמניות בתמורה ל-21.5 מיליון ש"ח והעמידה הלוואת בעלים נוספת בסך 11.8 מיליון ש"ח, ולאחר מכן מחזיקה ב-100% מהמניות.

בתחום פעילות זה, הן הפעילויות המתוארות לעיל והן החברות המוחזקות על ידי אשטרום תעשיות, ייקראו "חברות הקבוצה".

חברות הקבוצה בתחום הפעילות מייצרות ומשווקות את מוצריהן לקהל רחב של צרכנים ולסקטורים שונים, ביניהם הסקטור הפרטי (צרכנים פרטיים, חברות בנייה, קבלנים, קבלני תשתית, סוחרים, מגרשים לחומרי בנייה ועוד), הסקטור התעשייתי והסקטור הציבורי (משרדי ממשלה, מועצות מקומיות ועוד).

למצב הכלכלי והביטחוני בישראל עשויה להיות השפעה מהותית על חברות הקבוצה בתחום הפעילות, אשר מספקות לגופים הפועלים בענף הבנייה מכלול רב של חומרי גלם המשמשים את הבסיס לבנייה למגורים ולבנייה שלא למגורים. לפרטים נוספים ראו סעיף 3 לעיל.

5.2 מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

חברות הקבוצה בתחום הפעילות נדרשות לעמוד בתווי תקן של מכון התקנים הישראלי (להלן: "מכון התקנים") ובבדיקות שונות אשר מבוצעות על ידי הגורמים המוסמכים לכך.

חברות הקבוצה הרלוונטיות בתחום הפעילות פועלות תחת הסמכת ISO 9001 של מכון התקנים ומקפידות שכל מוצריהן יעמדו בתווי התקן הנדרשים. להלן פירוט הוראות התקינה המהותיות החלות על פעילות החברה בתחום הפעילות:

א. מפעלי הבטון של ישראל בטון תעשיות בטון (להלן: "ישראל בטון") כפופים בין היתר למבחני הסמכה ואישורים של מכון התקנים ובהתאם לת"י 118. עובדי ישראל בטון העוסקים בתחום הייצור, כפופים להכשרה והסמכה של קורס "בקר בטון מוסמך" מטעם מכון התקנים ו/או מטעם אגודת יצרני הבטון. לישראל בטון מעבדה טכנית וצוות מקצועי העוסק בין היתר בבקרה קפדנית על התאמת מוצרי החברה לנדרש בתקן. כמו כן, לישראל בטון תו תקן פלטינה, תקן ISO 9001 ורישוי EPD.

ב. לאשקלית 268 (להלן: "אשקלית") תקן ISO 9001 לייבוא ושיווק בלוקים מסוג בטון תאי מאושפרים באוטוקלאב ומוצרי בידוד.

ג. חלק מעובדי איטומית (להלן: "איטומית") עובדים תחת הסמכת "אוטם מורשה", ואיטומית מקפידה על עבודה עם חומרי איטום מעולים מיצרנים מקומיים ומיבואנים, כולם נושאי ת"י.

ד. בלוקי הגבס של אשבונו בע"מ (להלן: "אשבונו") עומדים בת"י הבאים: 1045, 931, 755, 140-3, 5098, 1503, 1504, 1925, תו תקן ירוק ותו פלטינה, ויש ברשותם גם תקן ISO 9001 ורישוי EPD.

ה. בנוסף לאמור לעיל, לחברות הקבוצה בתחום הפעילות מוצרים רבים ומגוונים העומדים בתקני איכות של מכון התקנים ביניהם: 751, 4004, 1490, 1661, 1920, 1414, 1637, 1945 ו-14020.

החברה עומדת בדרישות המשתנות של משרד העבודה והמשרד להגנת הסביבה בתקציב השוטף וללא צורך בהשקעות מיוחדות.

5.3 שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיות

מדיניות הממשלה בנושא הבנייה, לרבות היקף הבנייה הציבורית למגורים, מדיניות שיווק קרקעות ופעולות להקלת התכנון והרישוי של פרויקטים, עשויה להשפיע על לקוחותיהם של חברות הקבוצה בתחום הפעילות.

נתוני תחום הפעילות כוללים גם את חלקה היחסי של החברה בתוצאות חברות כלולות בעלות אופי פעילות זהה לתחום בו הן מוחזקות, וזאת על מנת להתאים את הנתונים המדווחים לגישת ההנהלה.

היקפי המכירות של חברות הקבוצה בתחום הפעילות בשנת 2025 הסתכמו לסך של כ- 1,114,242 אלפי ש"ח לעומת סך של כ- 1,007,744 אלפי ש"ח בשנת 2024 וסך של כ-

1,062,948 אלפי ש"ח בשנת 2023. יובהר כי הקיטון במכירות החברה בשנת 2024 נבע בעיקר ממלחמת חרבות ברזל. הרווח הגולמי של חטיבת התעשיות הסתכם בשנת 2025 לסך של כ- 159,111 אלפי ש"ח, לעומת סך של כ- 150,174 אלפי ש"ח בשנת 2024 וסך של כ- 151,771 אלפי ש"ח בשנת 2023.

5.4 התפתחויות בשווקים של תחום הפעילות או שינויים במאפייני הלקוחות שלו

להערכת החברה, לקוחות תחום הפעילות מתאפיינים על פי רוב בשמרנות רבה אשר מקשה על החדרת מוצרים וטכנולוגיות חדשות, עקב רצונם של הלקוחות לדבוק במוצרים וטכנולוגיות אשר משמשים אותם ואינם מצריכים בחינה מחודשת של מוצרים והסתגלות. מצב זה מיטיב לרוב עם חברות הקבוצה בתחום הפעילות, אשר להן מוצרים בעלי מוניטין רב שנים.

למרות האמור לעיל, תחום הפעילות מושפע מהתפתחויות בענף הבנייה וממצוקת כוח האדם, המובילים לניסיונות למעבר לבנייה בשיטות חדשות ולאיתור דרכים לצמצום השימוש בשיטות בנייה קונבנציונליות, במטרה להביא לצמצום בעלויות כוח אדם. לאור מגמה זו, חברות הקבוצה בתחום הפעילות פועלות במהלך העסקים במטרה להגדיל את מגוון המוצרים החדשים על מנת לשפר את כושר התחרות והחדשנות ואת המשך הצבתם של מוצרי החברה בשורה הראשונה של המוצרים המשמשים את לקוחות החברה בהצלחה במשך שנים רבות.

5.5 גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם

להערכת החברה, קיימים מספר גורמי הצלחה קריטיים אשר העיקריים שביניהם הינם כדלקמן:

- א. ייצור ושיווק מגוון מוצרים ברמת איכות גבוהה. מוצרי אשטרום תעשיות נבדקים תחת מערך ביקורת איכות קפדני תוך שמירה על רמת שירות גבוהה המאפיינת את חברות הקבוצה הידועות ברמת הקשר האישי עם לקוחותיהן.
- ב. יכולות הפצה יעילות המלוות במתן שירות ברמה גבוהה על מנת לענות על צרכי הלקוחות.
- ג. מיתוג ומוניטין של מוצרי חברות הקבוצה כהבטחה לרמה גבוהה ביותר של מוצרים.
- ד. מערך שיווק ומכירות ותיק ומקצועי הנותן דגש על סינרגיה בין כל חברות הקבוצה ומוצרי הקבוצה.
- ה. יכולתה של אשטרום תעשיות לספק לכל לקוח מגוון מוצרים מתוך סל רחב של פתרונות "מן המסד ועד הטכחות", והכל תוך שמירה על איכות המוצרים.
- ו. הפעלת מערך ייצור, תפעול ואחזקה יעילים, המגובים באמצעי ייצור חדשים ומבוקרים בשליטה מרכזית, המאפשרים פריסה רחבה למתן גמישות וזמינות מרבית ללקוחות החברה.

ז. צוות טכני ותיק, מקצועי ומנוסה המעניק תמיכה מקצועית והדרכה המלווה את לקוחות חברות הקבוצה בעת האפיון והשימוש במוצרים והפתרונות השונים.

ח. הטמעת חדשנות וטכנולוגיות ייצור, אשר מאפשרות גידול מתמיד ביעילות הייצור ובמגוון המוצרים, הקפדה על איכותם באמצעות מעבדות ייעודיות לצד ייעול הליכי ייצור.

5.6 שינויים במערך הספקים וחומרי הגלם לתחום הפעילות

בין חומרי הגלם הנדרשים לפעילות חברות הקבוצה בתחום הפעילות ניתן למנות מלט, חול, אגרגטים¹⁴, מונומרים¹⁵, ביטומן¹⁶, פיגמנטים לגיוון צבע, סיליקון, פלדות, מוצרי בידוד ועוד. חלק מחומרי הגלם בהם משתמשות חברות הקבוצה מיובא מחו"ל, ולכן החברות חשופות לעיתים לשינויים בשערי חליפין, אך עם זאת, מגוון הספקים הרחב בחו"ל מאפשר לחברה לברור את הספקים עמם היא מתקשרת ועל ידי כך לשמור על רמת הוצאות סבירה. מחירי חומרי הגלם בהם עושות חברות הקבוצה שימוש, כפופים לשינויים בעלויות התשומות השונות בעולם ולשינויים בשערי החליפין (בעיקר דולר אמריקאי ואירו). קיימים מנגנונים להתמודדות חברות הקבוצה עם עליות מחירי חומרי הגלם, בין אם בדרך של מו"מ מתחדש עם הספקים, ובין אם בדרך של ייקור מחירי המכירה ללקוח.

פעילות חברות הקבוצה בתחום הפעילות תלויה באספקה סדירה של חומרי גלם הנדרשים לייצור המוצרים. לשם כך, מחזיקות חברות הקבוצה במלאים אשר יכולים לספק את צרכי החברות למשך תקופה של עד מספר שבועות.

למועד דוח זה, לחברות הקבוצה אין תלות במי מהספקים איתם עובדות חברות הקבוצה בתחום הפעילות, והחלפת הספקים האמורים אינה כרוכה בעלויות מהותיות לקבוצה, אם בכלל.

5.7 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות והשינויים החלים בהם

חסמי כניסה

1. הצורך בהשקעות כספיות גבוהות הנדרשות להקמת קווי ייצור, מבנים ותשתיות, ולהקמת תשתיות שיווק.
2. הצורך בידע מקצועי וטכנולוגי רב, הנדרש בייצור המוצרים בתחום הפעילות, והתאמתו לסביבה העסקית הדינמית והמשתנה, המאופיינת בתחרות רבה.
3. שמירה על רמות מלאי גבוהות אשר מאפשרות אספקת מוצרים בזמן קצר בהתאם לצרכי הלקוחות.

¹⁴ חומר גלם המשמש לייצור בטון.

¹⁵ חומר גלם לייצור דבק אקרילי מסוג פולימר.

¹⁶ חומר גלם תרמופלסטי המשמש לצרכי איטום ולייצור אספלט.

4. שוק המאופיין ברמת מיתוג גבוהה וצורך במוניטין מוכח.

הקבוצה אינה יכולה להצביע על חסמי יציאה מהותיים מתחום הפעילות, למעט בתחום הפעילות של איטומית בו ניתנת תקופת אחריות של 10 שנים על מרבית עבודות האיטום שמבוצעות ע"י איטומית.

5.8 תחליפים למוצרי תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

בתחום המחיצות, שבו פעילות אשטרום, אשקלית וניצבים, ישנם מתחרים רבים, והוא מושפע מחלופות כגון: בלוקי בטון, בלוקי פומיס, בלוקי קלקר, לוחות גבס ועוד.

ככלל, בכל תחומי הפעילות של אשטרום תעשיות, אין הנהלת הקבוצה צופה בטווח הנראה לעין התפתחויות טכנולוגיות או התפתחות מוצרים תחליפיים שיהיה בהם כדי לצמצם ו/או לפגוע באופן משמעותי בפעילות הקבוצה בתחום הפעילות או שימנע מהקבוצה לאמץ טכנולוגיות חדשות כאמור.

5.9 מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בהם

בתחומים השונים, בהם עוסקות חברות הקבוצה בתחום פעילות התעשיות, קיימים מתחרים רבים.

עוצמת התחרות בשוק גדולה, ובכדי לזכות בעבודות והזמנות נדרשות החברות הפועלות בתחום זה לרמה גבוהה של איכות מוצר, מקצועיות ושירותיות.

כמו כן, עוצמת התחרות מאופיינת בפעילות מצד מתחרים הפועלים במחירים תחרותיים אשר מחייבים את חברות הקבוצה בתחום הפעילות להתייעל באופן מתמיד ולשפר את ביצועיהן ואת איכות והיצע מוצריהן.

להערכת הקבוצה, החברות בתחום פעילות התעשיות נהנות ממוניטין גבוה כתוצאה מחשיפה רבת שנים לשוק וממיתוג המסייע להן בהתמודדות עם התחרות בתחום הפעילות.

לעובדי החברות בתחום הפעילות שנות ותק רבות, היכרות אישית מעמיקה עם מגוון רחב של לקוחות ומעצבי דעה, ניסיון עשיר ומקצועיות רבה, תוך יצירת מוניטין וערך גבוה בקרב השחקנים בענף.

היותה של אשטרום תעשיות חלק מקבוצת אשטרום יוצרת ערך גבוה המסייע לחברות התעשייה בהתקשרותן עם חברות ולקוחות חדשים מתוך אפשרות וראייה למתן מענה כולל (One Stop Shop) ללקוחות השונים. ההשתייכות לקבוצת אשטרום מאפשרת לאשטרום תעשיות לבחון מוצרים ותהליכים חדשים בפעילויות פיילוט ממוקדות, ועל ידי כך להקל את החדרתם של מוצרים ותהליכים אלו לשוק.

הסינרגיה בין חברות הקבוצה מקלה בקבלת הזמנות כתוצאה מהאפשרות לייצר ערך ללקוחות על ידי הצעת פתרונות חכמים ומשולבים.

היות ובתחום פעילותה של אשטרום תעשיות נדרשת זמינות גבוהה והספקה רציפה לאתרי הבניה השונים, לא מורגשת תחרות משמעותית מצד מוצרים המיובאים מחו"ל. התייקרות עלויות ההובלה הימית מקשה אך יותר על התחרות של מוצרים מיובאים.

לפרטים נוספים אודות מבנה התחרות ראו סעיף 5.15 להלן.

5.10 מוצרים ושירותים

להלן המוצרים העיקריים של תחום הפעילות:

- 5.10.1 ייצור ושיווק בטון מובא, טיט צמנטי, מוצרים המשמשים את ענף הבנייה ביציקת יסודות וכלונסאות, רצפות ותקרות, קורות ועמודים בכל סוגי הבנייה המקובלים, לרבות: בתי מגורים, מבני תעשייה, מבני משרדים, מבני ציבור, תשתיות, גשרים וכדומה. פעילות זו מתבצעת באמצעות ישראלבטון ב- 9 מפעלים ברחבי הארץ. לישראלבטון הידע והגמישות לספק מוצרי בטון מובא לכל פרויקט ובכל סדר גודל. יובהר כי פעילות הבטון מהווה חלק מהותי מהכנסות המגזר.
- 5.10.2 ייבוא בלוקים לבניית קירות, בלוקים וחומרים מבודדים, בלוקים לבניית מחיצות ותקרות. פעילות זו מתבצעת בעיקר באמצעות אשקלית.
- 5.10.3 כקבלן איטום, ביצוע של פתרונות איטום, בטקל ובידוד איכותיים, תוך שימוש בחומרי איטום מהטובים בעולם. פעילות זו מתבצעת באמצעות איטומית.
- 5.10.4 ייצור בלוקי גבס רגילים ועמידים מים למחיצות וקירות פנים המאפשרים בנייה המשלבת את היתרונות של המחיצה הקלה עם דמת גימור מדויקת וגבוהה ביותר. פעילות זו מתבצעת באמצעות אשבונו.
- 5.10.5 ייצור ושיווק של חומרי גמר לבנייה כגון: מוצרי תשתית לצבע, מוצרי אטימה, פתרונות הדבקה, חיפוי, איטום ובידוד, כימיקלים וחומרי שיקום לבטונים, ציפויים, צבעים וציפויים דקורטיביים, וכן ייצור פולימרים אקריליים לתעשיות הטקסטיל, בדים לא ארוגים, לתעשיית הצבע ולתעשיית הבניין. פעילות זו מתבצעת בעיקר באמצעות בי.גי (ישראל) טכנולוגיות בע"מ (לעיל ולהלן: "בי.גי").
- 5.10.6 ייצור, שיווק ופיזור אספלט לכבישים, וכן כרייה וגריסת אבנים ועיבודן לשימושים השונים בתעשיית הבניה. פעילות זו מתבצעת בעיקר באמצעות נתיבי אדומית (2011) בע"מ (לעיל ולהלן: "נתיבי אדומית").
- 5.10.7 ייבוא ושיווק של מוצרי גמר לענף הבנייה, כגון מוצרי ריצוף, חיפוי, שיש וכלים סניטריים. פעילות זאת מתבצעת בעיקר באמצעות י. זהבי חרושת מדצפות בע"מ (לעיל ולהלן: "י. זהבי").
- 5.10.8 כרייה וגריסת אבנים ועיבודן לשימושים השונים בתעשיית הבניה. פעילות זו מתבצעת בעיקר באמצעות שורק חציבה בע"מ (לעיל ולהלן: "שורק חציבה") במחצבות שמשון (בית שמש) וחתון (משגב).

5.10.9 ייצור, יבוא ושיווק מוצרים לבנייה בעיקר בתחום הבנייה בגבס, ניצבים ומסלולים, פינות טיח, לוחות גבס, מוצרי בידוד, עיגון אבן ועוד. פעילות זאת מתבצעת בעיקר באמצעות ניצבים ע.צ.מ.ה בע"מ.

5.11 פילוח הכנסות ורווחיות מוצרים ושירותים

לחברות הקבוצה בתחום הפעילות אין קבוצת מוצרים ו/או שירותים אשר שיעור ההכנסות בגינם מסך הכנסות קבוצת אשטרום (במאחד) מהווה 10% או יותר מסך הכנסות הקבוצה (במאחד), בכל אחת מהשנים 2023, 2024 ו-2025.

5.12 לקוחות

לשנה שנסיימה ביום	31.12.2025 הכנסות (באלפי ש"ח)	31.12.2025 שיעור (%) מסך הכנסות תעשיות והחברות הבנות שלה (במאחד)	31.12.2024 הכנסות (באלפי ש"ח)	31.12.2024 שיעור (%) מסך הכנסות תעשיות והחברות הבנות שלה (במאחד)	31.12.2023 הכנסות (באלפי ש"ח)	31.12.2023 שיעור (%) מסך הכנסות תעשיות והחברות הבנות שלה (במאחד)
קבלנים (*)	784,157	70%	687,924	68%	711,708	67%
קמעונאים	180,421	16%	177,288	18%	158,841	15%
קבוצת אשטרום וחברות בנות שלה	149,664	14%	142,532	14%	192,399	18%
סה"כ	1,114,242	100%	1,007,744	100%	1,062,948	100%

(*) מובהר, כי סך ההכנסות מקבלנים אינו כולל הכנסות מחברות קבוצת אשטרום הפועלות בתחום הקבלנות.

אין לחברות הקבוצה בתחום הפעילות תלות בלקוח בודד אשר אובדנו ישפיע באופן מהותי על פעילות חברות הקבוצה בתחום הפעילות. כמו כן, למעט הכנסות חברות הקבוצה בתחום הפעילות ממכירת מוצרים ו/או שירותים לקבוצת אשטרום כמפורט להלן, אין לחברות הקבוצה לקוח כלשהו אשר ההכנסות ממנו היוו 10% או יותר מסך הכנסות קבוצת אשטרום.

5.13 שיווק והפצה

תהליך השיווק, המכירה וההפצה מנוהל ומרוכז על ידי הנהלת אשטרום תעשיות. באמצעות הניהול המרכזי ניתן למקסם את היכולות ואת הסינרגיה בערוצי ההפצה של חברות הקבוצה.

תהליך המכירה מתבצע בפועל באופן עצמאי על ידי כל אחת מהחברות בקבוצה בתחום הפעילות באמצעות מנהלי מכירות וסוכני מכירות. בחברת ביג'י תהליך המכירה נעשה במקביל גם דרך התקשרויות עם מפיצים חיצוניים כגון סוחרים ומגרשים לחומרי בניין.

סוכני המכירות הם אנשי מכירות פנימיים המקבלים שכר מהחברה. שיטת התגמול הנהוגה בחברה לצוות המכירות מבוססת על שכר יסוד בתוספת עמלות.

חברת י. זהבי משווקת את מוצריה בעיקר באמצעות רשת אולמות תצוגה, בהן היא מוכרת את מוצריה לקהל לקוחות רחב עליו נמנים קבלנים, לקוחות פרטיים וקבלני שיפוצים, כמו גם לקוחות קצה אשר במסגרת רכישת דירות חדשות מקבלנים מבקשים לשדרג את מפרטי הדירות שרכשו.

אסטרטגיית השיווק וההפצה של חברות הקבוצה בתחום הפעילות הינה להתקשר בעיקר מול חברות בנייה מובילות ובעלות פוטנציאל קנייה אמין בכל אחד מהשווקים בהם פועלות חברות הקבוצה. מנהלי המכירות של חברות הקבוצה מאתרים לקוחות פוטנציאליים כאמור ופועלים לשימור הקשר עם הלקוחות הקיימים על ידי הקפדה על מערך תמיכה ושירות ברמה הגבוהה ביותר.

כחלק ממאמצי השיווק, פועלות חברות הקבוצה אף מול גורמים בעלי השפעה על השווקים בהם פועלות חברות הקבוצה, וביניהם: התאחדות הקבלנים, התאחדות התעשיינים, אדריכלים, מהנדסים, מפקחי בנייה וכיוצ"ב. במקביל, נוטלים נציגי חברות הקבוצה חלק בכנסים מקצועיים ובתערוכות שונות בארץ בהן הם מציגים את מגוון מוצרי החברות. נציגי החברות נוהגים אף להשתתף בתערוכות מקצועיות ברחבי העולם במטרה ללמוד על מוצרים ותהליכים חדשניים בתחומים בהם פועלות החברות.

בהתאם לאמור לעיל, מגוון אמצעי השיווק בהם פועלות חברות הקבוצה בתחום הפעילות אינו יוצר תלות באף גורם או ישות שיווקית אשר אובדנה ישפיע לרעה על תוצאות הקבוצה בתחום הפעילות.

5.14 צבר הזמנות

לחברות הקבוצה בתחום הפעילות צבר הזמנות¹⁷ שהסתכם ליום 31 בדצמבר 2025, לסך של כ- 1,207 מיליוני ש"ח לעומת סך של כ- 1,063 מיליוני ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024 ולעומת סך של כ- 1,139 מיליוני ש"ח ליום 31 בדצמבר 2023. עד לסמוך למועד דוח זה, הסתכם צבר ההזמנות של חברות הקבוצה בתחום הפעילות לסך של כ- 1,138 מיליוני ש"ח. יובהר כי מעת לעת מתקיימים ביטולים להזמנות אשר נכללו בצבר, אך היקפם אינו מהותי ביחס לגודלו של הצבר.

עוד יובהר כי עיקר צבר ההזמנות של המגזר הינו בגין מוצרים בתחום הבטון ובנוסף צבר מוצרי ריצוף, חיפוי שיש וכלים באמצעות י. זהבי.

¹⁷ "צבר הזמנות" משמעו הזמנות מחייבות שטרם הוכרו כהכנסות בדוחות הכספיים.

להלן פירוט משוער של התפלגות צבר ההזמנות בתחום הפעילות:

מיליוני ש"ח	תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה
196	רבעון ראשון 2026
157	רבעון שני 2026
275	רבעון שלישי 2026
157	רבעון רביעי 2026
362	2027
60	2028 ואילך
1,207	סה"כ יתרה ל-31.12.2025

הנתונים בדבר תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה מהווים מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות ותכניות החברה, ואין כל ודאות בהתממשותן במידה והתחזיות עליהן מבוססות לא יתממשו וכן עקב השפעתם האפשרית של גורמי סיכון המפורטים בדוח זה.

5.15 תחרות

למיטב ידיעת הקבוצה, קיימים בישראל יצרנים רבים ומספר יבואנים למוצרים אותם מייצרות ומשווקות חברות הקבוצה בתחום הפעילות.

בין המתחרים העיקריים של החברה בתחום הפעילות העוסקת בייצור בטון מובא ניתן למנות את: רדימיקס, הנסון, שפיר, סולל בונה ועוד מספר רב של מפעלים קטנים. בטון הינו מטבעו חומר שאיננו ניתן לאחסון ויש להשתמש בו תוך 90 דקות מרגע ייצורו, כך שמפעלי בטון הינם מפעלים טריטוריאליים עם רדיוס השפעה של עד כ- 30 ק"מ מהמפעל. להערכת החברה, חלקה של ישראל בטון בשוק הבטון הישראלי עומד על פחות מ-10% מהשוק הארצי הכללי.

המתחרים העיקריים של החברה בשוק הבלוקים והמחיצות ו/או ההפרדה לחדרים הינם כדלקמן: איטונג, בלוקל-רביד, טרמודן ואחרים. החברה אינה יכולה להעריך את חלקה בשוק הארצי של החברות העוסקות בייצור ויבוא של מוצרים כאמור.

בין המתחרים העיקריים של החברה העוסקת בייצור ושיווק בלוקי גבס ניתן למנות מתחרה ישיר אחד: טמבור בנייה. החברה אינה יכולה להעריך את חלקה בשוק הארצי של החברות העוסקות בייצור מוצרים כאמור.

בין המתחרים העיקריים של החברה העוסקת בייצור דבקי קרמיקה, מוספים לבטון, סוגי טיח, משחות, חומרי איטום, חומרי שיקום, צבעים וציפויים ניתן למנות את: גילאר, טמבור, נירלט, גבס גשר, כרמית, תרמוקיר, אצ שיווק, פזקר וביטום. החברה אינה יכולה להעריך את חלקה בשוק הארצי של החברות העוסקות בייצור המוצרים הללו.

בין המתחרים העיקריים של החברה העוסקת בייבוא ושיווק של מוצרי חיפוי, ריצוף וכלים סניטריים ניתן למנות את: נגב קרמיקה, אלוני, חרש וטופולסקי. החברה אינה יכולה להעריך את חלקה בשוק הארצי של החברות העוסקות בשיווק של המוצרים הללו.

בין המתחרים העיקריים של החברה העוסקת בייצור, יבוא ושיווק מוצרים לבנייה בעיקר בתחום הבנייה בגבס, ניצבים ומסלולים, פינות טיח, לוחות גבס, מוצרי בידוד ועיגון אבן ניתן למנות את איסכור, טמבור וצינומטל. החברה אינה יכולה להעריך את חלקה בשוק הארצי של החברות העוסקות בשיווק של המוצרים הללו.

ביחס ליתר חברות הקבוצה בתחום הפעילות, להנהלת הקבוצה אין אפשרות להעריך את חלקן בשוק הארצי של החברות הפועלות בשווקים השונים.

כחלק ממאמצי החברה להתמודד עם התחרות הקשה בתחום הפעילות, משקיעות חברות הקבוצה משאבים רבים לשיפור איכות מוצריהן, על מנת ליצור בידול איכותי וטכנולוגי ממוצרי החברות המתחרות. במקביל, פועלות החברות לפיתוח וחיזוק מערך השירות והתמיכה שמעניקות חברות הקבוצה ללקוחות ולמצבן כמובילות, כל אחת בתחומה.

5.16 כושר ייצור

כושר הייצור מוגבל בדרך כלל לגודל מתקני הייצור. ניתן להרחיב את כושר הייצור על דרך של השקעות שונות שיושקעו במפעלים ועל ידי הגדלת משמרות עובדי הייצור. הגדלת כושר הייצור מטופלת אך הוק ועל פי צרכי החברות בתחום הפעילות. עומסי ייצור מנותבים מעת לעת לייצור במיקור חוץ תחת מיתוג פרטי.

להערכת החברה, ניצול כושר הייצור בתחום הפעילות הינו במוצע כ- 80%. החברה מבצעת השקעות במגוון פעילויות על מנת הן להגדיל את כושר הייצור והן לצמצם את התלות ברכש מחיצוניים, על מנת לתמוך בהמשך הגידול בפעילות. יובהר כי ההשקעות לגידול כושר הייצור כאמור אינן מהותיות לקבוצה.

5.17 רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

במסגרת פעילות החברות בתחום הפעילות, מפעילות חברות הקבוצה מפעלים ברחבי ישראל, חלקם מצויים על גבי קרקע ומבנים בבעלות הקבוצה ואת חלקם שוכרת הקבוצה מצדדי ג' ומרשות מקרקעי ישראל. כמו כן, במסגרת תחום הפעילות, מחזיקה הקבוצה במכונות וציוד המשמשים לייצור מגוון רב של מוצרים. בנוסף, לחברות הקבוצה בתחום הפעילות רכוש קבוע המשמש לפעילותן השוטפת, כגון ריהוט, ציוד משרדי וכלי רכב.

סך הרכוש הקבוע המשמש את חברות תחום הפעילות הסתכם ליום 31 בדצמבר 2025 לסך של כ- 602 מליון ש"ח.

5.18 מחצבות

כאמור לעיל, החברה מחזיקה 50% בצלפון אשר בבעלותה מקרקעין בהם מתבצעות עבודות חציבה. חברת ההפעלה של המחצבה הינה שורק חציבה בע"מ (להלן - שורק) אשר 75% ממניותיה מוחזקים על ידי צלפון. במחצבה ישנן עתודות מוערכות של כ- 50 מליון טון לחציבה.

ביום 4 במרס, 2025 זכתה שורק במכרז רשות מקרקעי ישראל להפעלת מחצבת חנתון. סכום הזכייה הינו כ- 223 מליון ש"ח, אשר ישולמו בשלושה מועדים, 50% אשר שולמו במהלך תקופת הדוח, 25% כעבור כ- 4 שנים, ו- 25% כעבור כ- 6 שנים. תקופת ההרשאה הינה 20 שנים מיום הזכייה כאמור. במחצבת חנתון ישנן עתודות מוערכות של כ- 18 מליון טון לחציבה.

נכון למועד הדוח, פעילות שתי המחצבות נעשית במתקנים ארעיים ובכוונת שורק להקים מערכי קבע בשטחי שתי המחצבות שצפויים להיות מופעלים בחציון השני של שנת 2026.

5.19 מחקר ופיתוח

לחברות הקבוצה בתחום הפעילות פעילות מו"פ, וחלקן אף משתתפות בתוכניות של רשות החדשנות. כמו כן, חברות הקבוצה בתחום הפעילות מפעילות מעבדות חדשניות עם צוותים מקצועיים ומיטב הציוד למתן שרות לבדיקת חומרי בנייה ושיטות בנייה שנועדו לשירות רב שנים. לחברות הקבוצה בתחום הפעילות מחלקות טכניות הכוללות מהנדסים, הנדסאים, עובדי מעבדה וטכנאים מקצועיים בעלי תארים מתקדמים, העוסקים בין היתר במחקר ופיתוח של מוצרים חדשים.

מובהר כי בכל פיתוחי המוצרים החדשים אין משום עלות או הוצאה מהותית לקבוצה.

5.20 נכסים לא מוחשיים

ביג"י הינה הבעלים של פטנט הרשום במשותף עם תרכובות ברום מקבוצת כי"ל בכל הקשור עם פולימר מיוחד מעכב בעירה FR. הפטנט רשום בארץ ובעולם. ביג"י בונד הנו סימן רשום.

5.20.1 להלן טבלה המפרטת את סימני המסחר הרשומים או שהוגשה בקשה לרישומם על שם החברה לבד או ביחד עם אחרים, בפנקס סימני המסחר:

שם סימן המסחר	סטטוס
GREEN BOND	קובל - ממתין לקבלת תעודת הרישום
GREEN BOND By Ashbond	ממתין לבחינה

להלן טבלה המפרטת את בקשות חברות הקבוצה בתחום הפעילות לרישום פטנטים נכון למועד דוח זה:

שם הפטנט	תיאור הפטנט	מס' הפטנט	מדינה/אזור בהם אושר	מועד הגשת הבקשה / מועד קדימות	מועד פקיעה צפוי של הפטנט
בלוק בנייה אינטגרלי מגבס עם חומר בידוד תרמי ושיטות לייצורו	בלוק גבס מבודד אינטגרלי	298778	ישראל	04/12/2022	04/12/2042
Integral gypsum construction block with thermal insulation material	בלוק גבס מבודד אינטגרלי	412	הגדה המערבית	14/05/2025	בבחינה

5.21 הון אנושי

להלן פירוט מצבת כוח האדם בקבוצה לפי תחום הפעילות ובהתאם למבנה הארגוני

31.12.2024	31.12.2025	
45	48	ניהול ואדמיניסטרציה
38	41	כספים/חשבות בקרה וקשרי לקוחות
93	98	שיווק ומכירות
216	235	ייצור
37	39	ביקורת וטכנולוגים
429	461	סה"כ

מנהל תחום התעשיות הינו מר שרון לבנטר.

5.22 חומרי גלם וספקים¹⁸

להלן יובא תיאור עיקרי של חומרי הגלם והספקים בהם משתמשות חברות הקבוצה:

מקור עיקרי	ספק עיקרי	חומר גלם	פעילות/חברה משתמשת
ישראל, יוון, מצרים	לב-ברון, הר טוב, נשר, סימנט,	מלט	ישראלבטון, בי. גי'.
ישראל	שורק, תאו"ס, הנסון	אגרגטים	ישראלבטון
ישראל	כרייה	חול	ישראלבטון, בי. גי'.
ישראל	בי ג'י בונד, יבוא	מוספים לבטון	ישראלבטון
תורכיה, יוון, מצרים	יבוא	בלוקים	אשקלית
כל העולם	יבוא	מונומרים	בי.גי'.
גרמניה, תורכיה	יבוא	סיליקון	בי.גי'.
קפריסין/יוון	אורבונד	גבס/סטקו	אשבונד
בתי זיקוק בישראל	ספקים שונים	ביטומן	נתיבי אדומית
סין, ספרד, הודו, איטליה	יבוא	קרמיקה, שיש וכלים סניטריים	זהבי
סין	יבוא	פלדה ומתכת	ניצבים

¹⁸ לחברות הקבוצה בתחום הפעילות אין תלות בספקיה.

5.23 הון חוזר

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, לפעילות התעשיות, כולל חברות כלולות, הון חוזר חיובי של כ- 13 מיליון ש"ח, לעומת הון חוזר שלילי בסך של כ- 22 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024, ולעומת הון חוזר חיובי בסך של כ- 31 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2023. יובהר כי השינויים בהון החוזר בין השנים נובעים בעיקר מהיקפי הפעילות ומיתרת ההתחייבות של תחום הפעילות אל מול הקבוצה.

סה"כ (באלפי ש"ח)	התאמות (לתקופה של 12 חודשים) (באלפי ש"ח)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (באלפי ש"ח)	
649,343	ל.ר.	649,343	נכסים שוטפים
636,003	ל.ר.	636,003	התחייבויות שוטפות
13,340	ל.ר.	13,340	עודף ההתחייבויות השוטפות

5.24 מדיניות החזקת מלאי

מדיניות החזקת המלאי של חברות הקבוצה בתחום הפעילות הינה בהתאם לתחזית המכירות של המוצרים השונים, המבוססת על ניסיון העבר, בהתאם לדרישות המגיעות מלקוחות של חברות הקבוצה ובהתאם להזדמנויות עסקיות אשר נקרות בדרכן של חברות הקבוצה לרכוש היקף גדול יחסית של מוצרים בתנאים אטרקטיביים. טווח הפעילות לו מספיק מלאי המוצרים המוחזק על ידי חברות הקבוצה משתנה ממוצר למוצר. המוצרים המשווקים על ידי הקבוצה זמינים, על פי רוב, בכל ימות השנה, ולהערכת הנהלת החברה, תוצאותיהן העסקיות של חברות הקבוצה בתחום הפעילות אינן מושפעות מזמינות עונתית של מוצרים מסוימים.

חברות הקבוצה בוחנות מדי רבעון את המלאי הקיים ברשותן, ובמידת הצורך מבצעות הפרשות בספריהן באשר למלאי איטי, שלדעתן ישנו סיכוי כי לא יימכר או שיימכר במחיר נמוך ממחיר העלות.

5.25 מדיניות החזרת סחורות

על פי רוב, אין החזרת סחורות מלקוחות והנושא אינו מקובל בענף. מעת לעת, ורק לאחר אישור מיוחד של הנהלת החברות בתחום הפעילות, מאפשרת הקבוצה ללקוחות ספציפיים להחזיר מוצרים אשר לא נצרכו על ידם, וזאת למרות שאין כל הסכם בין הצדדים בנוגע להחזרות אלו. רוב המוצרים המוחזרים לקבוצה נמכרים על ידה לאחר מכן ללא הבדל מהותי במחיר.

5.25.1 מדיניות מתן אחריות למוצרים

כל מוצרי הקבוצה בתחום הפעילות עוברים בקרת איכות קפדנית לפני שהם עוזבים את מפעלי הקבוצה, ולרובם קיימת תקופת אחריות כזו או אחרת אשר תוקפה מצוין על גבי אריזות המוצרים. חברות הקבוצה בתחום הפעילות מעניקות לרוב אחריות של עד חצי

שנה למוצרים הנשמרים בתנאי אחסון נאותים ובאריזתם המקורית. הקבוצה אחראית למוצרים אך ורק אם השימוש בהם נעשה על פי תנאי האחריות והגדרות היצרן. לחברות הקבוצה בתחום הפעילות ישנן פוליסות ביטוח למוצרים, ונכון למועד דוח זה לחברות הקבוצה לא קיימות תביעות בהיקף משמעותי (אם בכלל) בכל הקשור לטיב המוצרים.

5.26 מדיניות אשראי

5.26.1 אשראי לקוחות

חברות הקבוצה בתחום הפעילות מוכרות בעיקר לשוק הבנייה ולקבלנים. מדיניות האשראי של חברות הקבוצה בתחום הפעילות הינה לפי המדיניות הנהוגה בענף הבניה. תנאי התשלום על פי רוב הינם שוטף + 90 יום. כל לקוח נבדק ע"י מחלקת פיקוח אשראי ונקבעים לו גובה האשראי והביטחונות שיימסרו לחברה הרלוונטית, החל ממכירה במזומן, ערבות אישית, שטר חוב, ביטוח אשראי ועוד. לשם קביעת רמת הסיכון, נעזרת הקבוצה באופן שוטף בחברות דירוג האשראי: לחברות הקבוצה תיק לקוחות שוטף, ורמת הסיכון של הלקוחות נבדקת על-ידן באופן שוטף ויום-יומי. יתרות אשראי הלקוחות בתחום הפעילות בשנים שנסתיימו ביום 31 בדצמבר 2025, 31 דצמבר 2024 ו- 31 בדצמבר 2023, הינן 428,768 אלפי ש"ח, 423,636 אלפי ש"ח ו- 353,985 אלפי ש"ח, בהתאמה.

5.26.2 אשראי ספקים

ספקי חברות הקבוצה ונותני השירותים בתחום הפעילות נוהגים לתת לחברות הקבוצה אשראי אשר לרוב הינו בתנאי תשלום של שוטף + 91. עם זאת, ישנם מספר ספקים ו/או נותני שירותים הנותנים אשראי לחברות הקבוצה כדלקמן: מלט - שוטף + 61, כח אדם - שוטף + 30, נהגים - שוטף + 45. יתרות אשראי הספקים בתחום הפעילות בשנים שנסתיימו ביום 31 בדצמבר 2025, 31 בדצמבר 2024 ו- 31 בדצמבר 2023, הינן 234,806 אלפי ש"ח, 208,160 אלפי ש"ח ו- 178,948 אלפי ש"ח, בהתאמה.

5.26.3 חובות מסופקים וחובות אבודים

חברות הקבוצה בתחום הפעילות בוחנות באופן שוטף את טיב לקוחותיהן, על מנת לקבוע את סכום ההפרשה הדרושה לחובות מסופקים. להקטנת סך החובות האבודים נוהגות חברות הקבוצה לדרוש ביטחונות מלקוחותיהם. בנוסף, כעניין שבשגרה, מתקשרות חברות הקבוצה עם חברות לאספקת מידע עסקי ומנהלות מעקב אחר פרסומים שליליים אודות לקוחותיהן או אינדיקציות אחרות המלמדות על קשיים כלכליים של לקוחותיהן. חברות הקבוצה בתחום הפעילות רשמו הוצאות בגין חובות מסופקים ואבודים בשנים 2025, 2024 ו-2023 בסך של כ- 1,747 אלפי ש"ח, כ- 2,883 אלפי ש"ח ו- 3,478 אלפי ש"ח בהתאמה.

5.27 סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם

פעילות הייצור של חברות הקבוצה בתחום הפעילות אשר מתבצעת בישראל ככופה ומפוקחת על ידי הרשויות השונות האמונות על נושאי איכות הסביבה, וביניהן המשרד להגנת הסביבה ואיגוד ערים לאיכות הסביבה.

מפעלי הקבוצה עובדים בתאום מלא עם גופי ניטור איכות הסביבה, יועצים סביבתיים ועם נציבות המים על מנת לוודא ולהקפיד כי חברות הקבוצה עומדות בכל תנאי החוק בכל הקשור לנושאי איכות הסביבה.

חברות הקבוצה מיישמות תקנים בדבר פליטת מזהמים לאוויר ו/או חוק אויר נקי אשר נחתמו על ידי המשרד להגנת הסביבה, תקנים אשר נקבעו במטרה להסדיר את תקני הפליטה ואת דרכי שיתוף הפעולה בין כל הגופים המקצועיים לטובת הקטנת פליטת מזהמי אוויר מהתעשייה.

5.28 דיון בגורמי סיכון

גורמי סיכון מאקרו כלכליים

א. האטה ומיתון במשק ואי וודאות כלכלית - הפעילות בתחום התעשיות מושפעת בעקיפין מהמצב הכלכלי השורר בישראל. האטה, מיתון ואי וודאות כלכלית במשק עלולים להביא בעקיפין לירידה בביקושים למוצרי החברות בתחום הפעילות, אשר עלולה לפגוע בהכנסות הקבוצה וברווחיותה.

ב. המצב הביטחוני בארץ - להחרפת המצב הביטחוני בארץ עשויה להיות השפעה על פעילות חברות הקבוצה בתחום הפעילות, הבאה לידי ביטוי, בין השאר, בקיטון בהתחלות הבניה בארץ, במחסור בכוח אדם בתחומי פעילותה, במחסור בחומרי גלם ובהתייקרות עלות הביצוע. לפרטים נוספים ראו סעיף 3 לעיל.

ג. חשיפה לשינויים בשערי החליפין - תנודות בשערי החליפין של הדולר והאירו עלולות להשפיע על תוצאות חברות הקבוצה בתחום הפעילות, בעיקר עקב חשיפה אפשרית לעלייה במחירי חומרי הגלם והמוצרים המיובאים.

גורמי סיכון ענפיים

ד. זמינות כוח אדם - העדר זמינות כוח אדם בישראל בתחום הנדל"ן עלול להאט את היקף וקצב בניית הפרויקטים בארץ מה שעלול להוביל להקטנת והיקף המכירות בתחום הפעילות. לפרטים בדבר השפעות המצב הביטחוני על כוח האדם, ראה סעיף 3 לעיל.

ה. זמינות חומרי גלם - תוצאות חברות הקבוצה בתחום הפעילות עשויות להיות מושפעות משיבושים באספקת חומרי גלם שונים, לרבות מוצרים מיובאים, כתוצאה משביתה בנמלים, המצב הביטחוני או משיבושים באספקת מוצרים המיוצרים בארץ, כתוצאה משביתה בתעשיות מסוימות.

ו. האטה כלכלית בענף הבניה - חלק נכבד ממכירות החברות בתחום הפעילות מיועד לענף הבניה. להאטה או לצמיחה של ענף זה השפעה על תוצאות חברות הקבוצה בתחום הפעילות.

ז. אשראי ללקוחות - חברות הקבוצה בתחום הפעילות מעניקות לעיתים ללקוחות אשראי שלעיתים אינו מובטח בביטחונות וחשוף לסיכון של אי פירעונו.

ח. אי עמידה בדרישות איכות - אי עמידה בתקנים ובדרישות האיכות (תכנון וביצוע)
עלולה להוביל לפגיעה תדמיתית וכספית בקבוצה. כמו כן, ליקויים באיכות המוצרים לענף הבניה, המהווים חלק משמעותי מהכנסות תחום הפעילות, עלולים להשפיע על רווחיות הקבוצה.

ט. חשיפה לאי עמידה בתקני איכות סביבה - במסגרת פעילותן, כפופות חברות הקבוצה
בתחום הפעילות לדרישות תקני איכות והגנת הסביבה, כאשר במקרה של אי עמידה בהן חשופה הקבוצה לתביעות שעלולות להביא לפגיעה תדמיתית, לביטול רישיון העסק, לסגירת הפעילות המזהמת ולהפסדים כספיים.

להלן סיכום של גורמי הסיכון, מדורגים בקטגוריות לפי השפעתם, ככל שניתן לגבי כל גורם סיכון, לרעת הנהלת הקבוצה, על תחום הפעילות:

השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה	
			גורמי סיכונים מאקרו כלכליים
X			האטה ומיתון במשק ואי וודאות כלכלית
X			המצב הביטחוני בארץ
		X	חשיפה לשינויים בשערי החליפין
			גורמי סיכון ענפיים
X			זמינות כוח אדם
X			זמינות חומרי גלם
X			האטה כלכלית בענף הבנייה
		X	אשראי ללקוחות
		X	אי עמידה בדרישות איכות
		X	חשיפה לאי עמידה בתקני איכות סביבה

6. תחום המגורים להשכרה

6.1 מבנה תחום המגורים להשכרה ושינויים החלים בו

תחום הפעילות כולל ייזום הקמה של מתחמי דיור להשכרה ושטחי מסחר, בין על ידי רכישת קרקעות המשווקות במכרזים ייעודיים לשכירות ארוכת טווח בלבד, ובין על ידי ייזום קרקעות ונכסים לשכירות שלא באמצעות מכרזים ייעודיים, השכרת הנכסים לטווח ארוך ומתן שירותים נלווים.

לקבוצה פרויקטים בהיקפים משמעותיים בישראל השייכים למגזר המגורים להשכרה, והינה גורם משמעותי במגזר זה בישראל.

להערכת החברה, תחום המגורים להשכרה התאגדי מהווה פתרון חדש ואפקטיבי בשוק השכירות, בשל רמת הוודאות והגמישות שהוא מספק לשוכר בנוגע למשך השכירות, שכר הדירה, ושירותי האחזקה והתחזוקה אותם מבצע המשכיר. מאחר והמשכיר הינו תאגיד אשר השכרה מהווה את עיקר פעילותו והכנסתו, תהליך ההשכרה ותפעול הנכס מתנהל באופן מוסדר וממוסד יותר מהנהוג בשוק הפרטי.

הזכות הקניינית המוקנית לזוכה במכרזים בתחום הנדל"ן המניב למגורים הינה חכירה לטווח ארוך, המאפשרת מכירת הזכויות ביחידות המגורים בשוק החופשי לאחר תקופת ההשכרה המחוייבת, או מכירה של עד 40% במהלך התקופה, תחת מגבלות רלוונטיות. כמו כן, ניתן למכור את הזכויות בשטחי המסחר ו/או התעסוקה בכל פרויקט (במידה וקיימת כאלו), מיד לאחר תחילת ההנבה הראשונית וללא מגבלת זמן כלשהי.

שוק הנדל"ן המניב למגורים הינו שוק תחרותי, המתאפיין בריבוי מתחרים, התחרות בתחום הנדל"ן המניב למגורים נסובה סביב מספר פרמטרים שהעיקריים בהם הינם:

א. מיקומו הגיאוגרפי של פרויקט הדירות המיועדות להשכרה ורמת הביקוש למגורים להשכרה באותם אזור;

ב. תקופת ההשכרה, גובה דמי השכירות ועדכונם, וכן עלויות הניהול והתחזוקה;

ג. איכות הדירות להשכרה ורמת השירותים הנלווים הניתנים על ידי החברה;

ד. מספר הדירות בפרויקט המאפשר ניהול יעיל ע"י צוות עובדי החברה הממוקם המוצב בכל פרויקט;

ה. המוניטין של המשכיר, וניהול הפרויקט על ידו להבדיל מהעסקת חברת ניהול חיצונית.

ככלל, הפרויקטים בתחום המגורים להשכרה הינם פרויקטים רחבי היקף (מבחינת היקף ההשקעה הנדרש לצורך הקמת הפרויקט) וארוכי טווח (תקופת ההשכרה הינה בת 15-20 שנים). על מנת להתמודד עם התחרות בתחום, אשטרום מגורים להשכרה נדרשת לנצל את משאבי הניהול המקצועי של קבוצת אשטרום כחברת ייזום מובילה בתחום המגורים, ואת יכולותיה הניהוליות בתחום ניהול נכסי נדל"ן למגורים.

6.2 התפתחויות בשווקים של תחום הפעילות או שינויים במאפייני הלקוחות שלו

החל משנת 2014 מקודם בישראל תחום "שכירות ארוכת טווח" באמצעות "דירה להשכיר" - החברה הממשלתית לדיור ולהשכרה בע"מ (להלן: "חברת דירה להשכיר"), אשר הוסמכה להוות את זרוע הביצוע של ממשלת ישראל כגורם מתכלל, מתכנן ומבצע בתחום פרויקטים לדיור להשכרה, וזאת באמצעות שיווק קרקעות מדינה לבניית מתחמי שכירות ארוכת טווח ופיקוח רגולטורי על תחום זה.

שיטת העבודה: בין היזם הזוכה (להלן: "היזם") במכרז לבין מנהל מקרקעי ישראל, נחתם הסכם המעניק ליזם זכויות חכירה לפרויקט. בין היזם לחברת דירה להשכיר נחתם הסכם זיכיון, אשר מחייב את היזם להקים את פרויקט המגורים להשכרה, לשווק את הדירות לדיירים לפי תמהיל שנקבע מראש בחלוקה בין זכאים (25%-50%) לבין השוק החופשי, לתחזק ולתפעל את הפרויקט במשך תקופות ארוכות (20-15 שנים). היזם נהנה מתקבולי שכר דירה ודמי ניהול, ומוטלת עליו החובה לתפעל ולתחזק את הפרויקט ואת יחידות הדיור ברמת אחזקה גבוהה. לאחר תקופת ההשכרה, רשאי היזם למכור את יחידות הדיור בשוק החופשי במכירה רגילה.

בשנים האחרונות חברות וקרנות נדל"ן להשקעה נכנסו לתחום השכירות ארוכת הטווח, כאשר עד כה שווקו אלפי יחידות דיור להשכרה בכל הארץ, וניכר כי תחום זה עוד יתפתח ויתעצם.

ההנחות והנתונים המפורטים לעיל הינם תחזיות, הערכות ואומדנים ומהווים מידע צופה פני עתיד, המבוססים על מידע הקיים בחברה, וכולל הערכות, אומדנים או כוונות של החברה, נכון למועד הדוח. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות מהתוצאות המוערכות או הצפויות על ידי החברה.

6.3 גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם

להערכת החברה, בין גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום המגורים להשכרה ניתן למנות:

- א. מוניטין, ותק וניסיון מוכח בביצוע פרויקטים בתחום המגורים;
- ב. איתנות פיננסית המאפשרת גיוס הון בהיקפים הנדרשים לשם התקשרות בהסכמים ויכולת העמדת ערבויות מתאימות;
- ג. יכולת לאתר קרקעות עליהן ניתן ליזום פרויקטים בתחום הפעילות;
- ד. יכולות תכנון, ביצוע ותפעול של פרויקטים באופן יעיל תוך הקצאת משאבים וכח אדם מתאים;
- ה. התמודדות עם סביבה תחרותית (מחירים תחרותיים);
- ו. "חינוך שוק" - שוק ההשכרה המוסדי נמצא בראשיתו ונדרשת הטמעה של המוצר בקרב קהל השוכרים הפוטנציאלי, לרבות יתרונותיו עבור קהל השוכרים (ובהם ודאות וגמישות מלאה בנוגע למשך השכירות, שכר דירה ידוע מראש צמוד למדד, וקיומה של "כתובת" ברורה לטיפול בבעיות במושכר לרבות אחזקה);

- ז. יצירת מסה קריטית של יחידות דיור להשכרה אשר תבטיח יתרון לגודל בניהול הנכסים ע"י החברה עצמה, תפעולם ומימונם;
- ח. זמינות והיענות גבוהה לצרכי השוכרים תוך הקפדה על רמת השירותים הנלווים, כמו גם שמירה על איכות הנכסים על ציר הזמן;
- ט. איכות ואיתנות השוכרים.

6.4 מגבלות חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

א. תיקון לחוק השכירות והשאלה, תשל"א-1971 ("חוק השכירות") – הוראות חוק זה מסדירות, בין היתר, את מערכת היחסים שבין שוכר למשכיר. ככל שהסכמי השכירות לא קובעים במפורש אחרת, חוק השכירות כולל חובות המשכיר והשוכר, לרבות הוראות בדבר חובת התיקון במושכר ותרופות בשל אי התיקון, שימוש במושכר, גובה דמי השכירות ומועדי תשלום דמי השכירות וכן הוראות כלליות בדבר תקופת השכירות, העברת השכירות והעברת המושכר.

ביום 19.7.2017 תוקן חוק השכירות. במסגרת התיקון התווסף לפרק העוסק בשכירות חלק שעניינו חוזה שכירות למגורים (בסעיף זה: "**חוק שכירות הוגנת**"). עיקרי חוק שכירות הוגנת כוללים, בין היתר, הוראות, באשר לפרטים שיש לכלול בחוזה השכירות; הוראות והגדרות לשאלה מהי דירה שאיננה ראויה למגורים; הוראות בדבר חובת המשכיר למסור לשוכר הוראות תחזוקה ושימוש באשר לדירה המושכרת; הוראות בדבר פירוט התשלומים בהם יישא השוכר, באילו עלויות לא ישא השוכר, ומהם התשלומים שהשוכר לא יישא במסגרת חוזה השכירות; הוראות באשר לתנאים בהם רשאי המשכיר לממש ערובה שניתנה לו על ידי השוכר והוראות בדבר איסור התניה בחוזה השכירות, וביניהם איסור התניה אלא לטובת השוכר. על אף העובדה כי הוראות חוק השכירות מטילות מגבלות אשר יש בהן כדי להגביל את גמישות החברה בהתנהלות מול השוכרים, לדעת החברה, הגברת ההסדרה בתחום צפויה לתרום לפיתוחו של שוק ההשכרה המוסדית.

ב. תיקון חוק התכנון והבנייה, התעש"ח-2018 ("**חוק דיור בהישג יד**") – ביום 5.2.2018 אישרה מליאת הכנסת בקריאה שנייה ושלישית את חוק דיור בהישג יד. החוק מבקש לקדם מדיניות קוהרנטית, ולעודד הקמה של דיור בהישג יד ברמה המקומית וברמה הארצית, תוך שיפור המנגנון הקיים בחוק התכנון והבנייה בשלושה היבטים עיקריים: (1) הרחבת הסמכויות של מוסדות התכנון לכלול בתכניות שבסמכותם הוראות הנוגעות למגורים בהישג יד; (2) תיקון התוספת השישית לחוק התכנון והבנייה והתנאים הכלולים בה לצורך מימוש תכנית הכוללת מגורים בהישג יד; (3) הוספת הסדר הנוגע ליחידות מגורים להשכרה במחיר מופחת ממחיר השוק, במטרה להקל ולאפשר קידום של תכניות הכוללות מגורים בהישג יד. החוק מציע לקבוע, בין היתר, כי יחידות למגורים להשכרה במחיר מופחת כאמור שאושרו בתחום התכנית, יושכרו לפי הגרלה לזכאים על פי קריטריונים שנקבעו בחוק לתקופה של חמש שנים במחיר הנמוך ב- 20% ממחיר השוק באותו אזור, וכי רשות מקומית שתמצא בכך תוכל להחליט על שיעור הפחתה שונה של דמי השכירות ממחיר השוק, בהתאם לתנאי שוק השכירות המתנהל בתחומה.

להערכת החברה, תיקון חוק זה צפוי לייצר אלטרנטיבות נוספות של פרויקטים של מגורים להשכרה, ולהשפיע לטובה על היצע הנכסים הרלוונטיים למגורים להשכרה ארוכת טווח. להערכת החברה, העלייה בשווי הדירות למכירה וקישון קצב גידול ההיצע, עליית הריבית במשק והגברת המגבלות על נטילת משכנתאות יובילו להשלכות חיוביות על הביקוש לשכירות תאגידית ארוכת טווח.

ג. חוק מקרקעי ישראל, תש"ך - רוב הקרקעות במדינת ישראל מצויות בבעלות המדינה, קק"ל או רשות הפיתוח והינן מנוהלות על ידי רמ"י. הבעלות בקרקעות היא של המדינה אולם הן מוחכרות בחכירה ארוכת שנים במסגרת הסכמים עם רמ"י.

ההתקשרות עם רמ"י בהסכמי פיתוח ובהסכמי חכירה כפופה להוראות וההגבלות הקבועות בהם לרבות באשר לשינוי ייעוד וניצול הזכויות בקרקע, והתשלומים הכרוכים בביצוע פעולות אלו כמו גם פעולות אחרות לרבות: דמי היתר, דמי הסכמה, דמי חכירה ודמי היוון.

ד. חוק עידוד השקעות הון, תשי"ט-1959 - מטרת החוק הינה לעודד השקעות הון באופן שבו תינתן עדיפות לחדשנות ולפעילות ולמגורים אשר המדינה מעודדת במסגרת מדיניותה: הפרק השביעי לחוק עוסק בהטבות במס לגבי בניינים להשכרה, בין היתר הטבת פחת מואץ, הפחתה במס חברות, מס הכנסה ומס שבח וכן הקלות להשקעות של תושבי חוץ. החוק מגדיר 'בניין להשכרה' כבניין שלפחות מחצית משטחו מיועד להשכרה למגורים. ההטבות לפי החוק מותנות בכך שלפחות חצי משטח הרצפות של הבניין יושכרו לתקופה של 10 שנים מתוך 12 לאחר אכלוסו של הבניין ולגבי 'בניין חדש להשכרה' התקופה היא 5 שנים מתוך 7 לאחר אכלוסו של הבניין.

בחודש נובמבר 2021 אושר חוק ההסדרים שנת 2021-2022 אשר כלל רפורמה בתחום השכירות המוסדית. במסגרת זו נערכו תיקונים נרחבים לפרק השביעי לחוק עידוד השקעות הון, שעיקרם מתן הטבות ל"דירות לשכירות מוסדית" כהגדרתם בחוק, המצויות ב"בניין לשכירות מוסדית" כהגדרתו בחוק; ביטול מגבלת גובה דמי השכירות, קביעת שיעורי מס מופחתים על הכנסה חייבת ממכירת דירות להשכרה או על השבח הריאלי ממכירת דירות להשכרה, וכן על ההכנסה החייבת מהשכרת הדירות וקביעת פחת מואץ, בכפוף לתנאים הקבועים בחוק, ובין היתר, לכך שהדירות יושכרו למגורים למשך 15 שנים מתוך 18 השנים הראשונות שלאחר תום הבניה ושהשוכרים ייהנו מתקופות השכרה רצופות של 5 שנים לכל הפחות (עם אופציה ל- 5 שנים נוספות); הגדרת היקף יחידות המגורים המינימאלי בבניין לשכירות מוסדית שיזכה את בעליו בהטבות באזורים פריפריאליים ושאינם פריפריאליים; קביעת מודל מדורג של הטבות מס (שיעורי מס חברות של 5%-11%) שיאפשר מכירה רק לאחר 15 שנות השכרה ויעודד שכירות לתקופה בת 20 שנים; לבניין לשכירות מוסדית בבעלות יחיד (שיעורי מס של 24%-29%) ומתן האפשרות למכירת פרויקטים בין גופים, לצד שמירת משך תקופת השכירות כאשר אם חברה מוכרת את זכויותיה לחברה אחרת (לאחר תקופת השכרה מינימאלית של 5 שנים),

תיכנס החברה לנעלי הרוכשת ותמשיך את משך השכירות לכל הדירות המושכרות, בכפוף לעמידה בהגדרת "משכיר ממשיך" כמשמעותו בחוק.

במסגרת התיקון לחוק עידוד השקעות הון, התנאים וההטבות במסלולים המקוריים של הפרק שביעי לחוק, בנוגע ל"בניין להשכרה" ימשיכו לחול אם הוגשה לגביהם בקשה לאישור תוכנית עד ליום 31 בדצמבר 2023 והם אושרו כנכס מאושר (הדרישה, בין היתר, הינה כי תנאי להגשת בקשה הינו כי קיים היתר בניה). כמו כן, בהתאם לתיקון הפרק השביעי לחוק, אשר תוקפו הוארך עד ליום 31 במרץ 2024, בהתאם לחוק הארכת תקופות ודחיית מועדים (הוראות שעה - חרבות ברזל) (הליכי מס ומענקי סיוע), תשפ"ד-2023, יבוטל המסלול הקודם, לפיו ניתן להגיש בקשה לקבלת הטבות מס להקמה, להרחבה או לרכישת בניין שישמש לשכירות מגורים מוסדית ארוכת טווח בהתאם לתיקון הפרק השביעי לחוק.

6.5 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות והשינויים החלים בהם

חסם הכניסה העיקרי נובע מהיות רובן של ההתקשרויות בתחום הפעילות התקשרויות הנעשות בראייה לטווח ארוך, לפיכך נדרשת נגישות למקורות מימון, הון וחוב, יכולת פיננסית ומימונית, ותק וניסיון מוכח בביצוע. כמו כן, נדרשת יכולת להעמיד את ההון העצמי הדרוש וכן יכולת להקצאת זמן ומשאבים רבים הכרוכים באיתור קרקעות זמינות.

חסם היציאה העיקרי במסגרת תחום הפעילות הינו התחייבויות ארוכות טווח הניתנות בקשר עם הפרויקטים שנוטלות על עצמן השותפויות לפיהן יש להשכיר את הדירות לתקופה ארוכה וכן מגבלות על פי הסכמי המימון.

6.6 מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בהם

שוק הנדל"ן המניב למגורים הינו שוק תחרותי, המתאפיין בריבוי מתחרים. מחירי השכירות נקבעים במסגרת שוק משוכלל מאד של ריבוי שוכרים ומשכירים, הן פרטיים והן תאגידיים, בכל אזור בישראל.

במהלך השנים האחרונות, עם פרסומם של מכרזים לפרויקטים בתחום המגורים להשכרה על ידי "דירה להשכיר", נכנסו לתחום מספר גופים גדולים ומשמעותיים, לצד חברות קטנות יותר, המתמחות ברמה כזו או אחרת בייזום וניהול נדל"ן מניב הכולל (נכון להיום) גם מגורים להשכרה ארוכת טווח.

מאפייני החברות המתחרות על מכרזים ופרויקטים בתחום הפעילות הינם מגוונים: בחלקן, חברות בעלות איתנות פיננסית ויכולות מוכחות בתחום הניהולי, ההנדסי והמקצועי, וחלקן בעלות יכולות מוכחות בביצוע פרויקטים מורכבים בהיקפים כספיים גדולים. למיטב ידיעת הקבוצה, מתחריה העיקריים של חברות הקבוצה בתחום הפעילות הינם חברת אזוריים (באמצעות קרן ריט בשליטתה), קבוצת שיכון ובינוי, חברת פרשקובסקי, חברת שבירו, חברת דונה, מגוריט ואקרו נדל"ן. חלקה של הקבוצה בתחום הפעילות המוסדית מוערך בכ- 20% מהשוק נכון למועד הדוח.

6.7 התאמות ברמת החברה

6.7.1 להלן תובא תמצית התוצאות הכספיות של תחום הפעילות, על בסיס הדוחות הכספיים המאוחדים, לתקופה של שלוש שנים אשר נסתיימו ביום 31 בדצמבר 2025, 31 בדצמבר 2024 ו- 31 בדצמבר 2023 (באלפי ש"ח):

2023	2024	2025	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר (מאוחד)
44,292	87,254	106,258	הכנסות הפעילות מהשכרת דירות ושטחי מסחר
99,866	29,625	11,015	הכנסות הפעילות ממכירת דירות
(64,697)	61,459	159,607	רווחים (הפסדים) משיערוכים
(15,566)	119,834	230,478	רווחי (הפסדי) הפעילות
33,648	36,200	57,207	NOI ¹⁹ מנכסים זהים (Same Property NOI)
33,648	36,200	57,207	NOI מנכסים זהים (Same Property NOI) (חלק התאגיד)
37,403	74,217	91,095	סך הכל NOI
37,403	74,217	91,095	סך הכל NOI (חלק התאגיד)

יובהר כי הקיטון בהכנסות הפעילות ממכירת דירות (מאוחד) בשנת 2025 לעומת שנים קודמות נובע מסיום מכירת דירות בפרויקט קרית היוכל.

¹⁹ NOI (Net Operating Income) מחושב בהתאם להגדרה בטיטת תקנות עדכנית לעיגון הוראות הגילוי ביחס לפעילות נדל"ן להשקעה (פורסם ע"י רשות ניירות ערך בדצמבר 2013) ("הנחיית נדל"ן להשקעה"). להערכת החברה, NOI הינו אחד הפרמטרים החשובים בהערכות שווי של נדל"ן מניב. מודגש, כי NOI אינו מציג תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת על פי כללי חשבונאות מקובלים, אינו משקף מזומנים שבנמצא למימון כל תזרימי המזומנים של החברה ואינו אמור להיחשב כתחליף לרווח הנקי לצורך הערכת תוצאות פעילותה של הישות.

6.7.2 נכסים בהקמה לפי חלוקה גאוגרפית - גילוי מצרפי

מרכז (ללא ת"א)

2023	2024	2025	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר
4	4	5	מספר נכסים בהקמה בתום השנה
מגורים- כ- 134,000 מ"ר מסחר ותעסוקה- כ- 3,700 מ"ר	מגורים- כ- 134,000 מ"ר מסחר ותעסוקה- כ- 3,700 מ"ר	מגורים- כ- 247,000 מ"ר מסחר ותעסוקה- כ- 26,600 מ"ר	סך הכל שטחים בהקמה (מתוכנן בתום השנה) (שטח ברוטו עילי)
411,758	74,023	222,884	סך הכל עלויות שהושקעו בשנה השוטפת (מאוחד) (אלפי ש"ח)
601,500	544,900	848,900	הסכום שבו מוצגים הנכסים בדוחות בתום השנה (מאוחד) (אלפי ש"ח)
138,062	214,279	736,000	תקציב הקמה בשנה העוקבת ללא הוצאות מימון בגין השקעות בעלים (אומדן) (מאוחד) (אלפי ש"ח)
1,492,192	1,440,420	3,450,000	סך הכל יתרת תקציב הקמה משוער להשלמת עבודות ההקמה ללא הוצאות מימון בגין השקעות בעלים (מאוחד) (אומדן לתום השנה) (אלפי ש"ח)
-	-	-	שיעור מהשטח של הנכס הנבנה לגביו נחתמו חוזי שכירות (%)
-	-	-	הכנסה שנתית צפויה מפרויקטים שיושלמו בשנה העוקבת ושנחתמו לגבי חמישים אחוזים או יותר מהשטח שלהם (מאוחד) (אומדן) (אלפי ש"ח)

ירושלים

2023	2024	2025	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר
1	-	-	מספר נכסים בהקמה בתום השנה
מגורים - כ-50,000 מ"ר מסחר ותעסוקה - 5,300 מ"ר	-	-	סך הכל שטחים בהקמה (מתוכנן בתום השנה) (שטח ברוטו עילי)
70,013	-	-	סך הכל עלויות שהושקעו בשנה השוטפת (מאוחד) (אלפי ש"ח)
991,600	-	-	הסכום שבו מוצגים הנכסים בדוחות בתום השנה (מאוחד) (אלפי ש"ח)
8,000	-	-	תקציב הקמה בשנה העוקבת (אומדן) (מאוחד) (אלפי ש"ח)
8,000	-	-	סך הכל יתרת תקציב הקמה משוער להשלמת עבודות ההקמה (מאוחד) (אומדן לתום השנה) (אלפי ש"ח)
1%	-	-	שיעור מהשטח של הנכס הנבנה לגביו נחתמו חוזי שכירות (%)
-	-	-	הכנסה שנתית צפויה מפרויקטים שיושלמו בשנה העוקבת ושנחתמו לגבי חמישים אחוזים או יותר מהשטח שלהם (מאוחד) (אומדן) (אלפי ש"ח)

6.7.3 קרקעות -

31/12/2024	31/12/2025	קרקע בתל אביב
49,970	51,306	הסכום שבו מוצגות קרקעות בדוחות הכספיים בתום השנה (באלפי ש"ח) (מאוחד)
3,713	3,713	סך הכל שטח הקרקעות בתום השנה (באלפי מטרים רבועים)
11,082	11,082	סך הכל זכויות בנייה בקרקעות, לפי תכניות מאושרות ו/או תכניות מנחות בהתאם לדוח שמאי
798	798	סך הכל זכויות בנייה בקרקעות, לפי תכניות מאושרות ו/או תכניות מנחות - מבנה לשימור

6.7.4 רכישת ומכירת נכסים - גילוי מצרפי

בשנים 2023-2025 לא נרכשו נכסים בתחום הפעילות למעט כמפרט בסעיף 6.16.2 להלן.

6.7.5 התאמת שווי הוגן לערכים בדוח על המצב הכספי

ליום 31.12.2024	ליום 31.12.2025	
		הצגה בדוח תיאור עסקי התאגיד (באלפי ש"ח) (מאוחד)
3,051,539	3,144,042	סך הכל מבנים מניבים בישראל
544,900	848,900	סך הכל מבנים בהקמה בישראל
49,970	51,306	סך הכל קרקעות להשקעה בישראל
494,761	494,993	תשלומים על חשבון נדל"ן להשקעה
4,141,170	4,539,241	סך הכל (באלפי ש"ח) (מאוחד)
		התאמות
-	-	נכסים שנכללו במסגרת "רכוש בלתי שוטף המוחזק למכירה" בדוח על המצב הכספי
-	-	התאמות לשווי הנובעות מסעיפי זכאים וחייבים
-	-	התאמות הנובעות מסעיפי זכאים וחייבים
-	-	התאמות הנובעות מהצגה של נכסים לפי עלות
-	-	התאמות אחרות
-	-	סך הכל התאמות
4,141,170	4,539,241	סך הכל, אחרי התאמות (באלפי ש"ח)
		הצגה בדוח על המצב הכספי
3,051,539	3,144,042	סעיף נדל"ן מניב להשקעה בדוח על המצב הכספי (באלפי ש"ח) (מאוחד)
594,870	900,206	סעיף נדל"ן להשקעה בהקמה, מקדמות וקרקע בדוח על המצב הכספי (באלפי ש"ח) (מאוחד)
494,761	494,993	תשלום על חשבון רכישת נדל"ן להשקעה
4,141,170	4,539,241	סך הכל (באלפי ש"ח)

6.7.6 התאמות לרווחי FFO (Funds From Operations) (אלפי ש"ח)

31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	FFO לשנה שנסתיימה ביום
(82,001)	(18,032)	97,510	רווח (הפסד) נקי לשנה המשויך למחזיקי הזכויות ההוניות של התאגיד
			התאמות
64,697	(61,459)	(159,607)	ידידה (עלייה) בהתאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה
(21,075)	(8,010)	2,237	נטרול הוצאות (הכנסות) מיסים נדחים
(25,643)	(6,998)	(3,679)	רווח ממכירת דירות
27,301	27,757	24,769	עלויות בגין נדל"ן בהקמה שנוקפו לרווח והפסד
(36,721)	(66,742)	(38,770)	FFO נומינלי לפי הוראות טיוטת התוספת הרביעית לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט - 1969²⁰
			התאמות נוספות:
29,897	48,680	35,878	בתוספת הפרשי הצמדה על קרן החוב
15,725	46,065	55,096	הוצאות ריבית בין-חברתית שנוקפה לרווח והפסד
8,901	28,003	52,204	FFO לפי גישת ההנהלה

6.8 פרויקטים מהותיים ומהותיים מאוד

לחברה לא קיימים פרויקטים מהותיים ומהותיים מאוד בתחום הפעילות.

²⁰ FFO אינו מדד פיננסי מבוסס כללי חשבונאות מקובלים; מדד זה מחושב לפי הנחיות הרשות לניירות ערך; המדד הוא רווח נקי חשבונאי לתקופה, בניכוי הכנסות והוצאות חד פעמיות (לרבות רווחים או הפסדים משערוכי נכסים), מכירות נכסים, פחת והפחתות וסוגי רווח נוספים; השימוש במדד זה מקובל לבחינת ביצועיהן של חברות נדל"ן מניב; ההתאמות הנדרשות מהרווח החשבונאי מפורטות בטבלה זו.

6.9 פרויקטים נוספים שאינם מוצגים כנדל"ן להשקעה בדוחות הכספיים של החברה

לפרטים אודות פרויקט רמות פנקס - ראה סעיף 6.16.2 להלן.

6.10 מוצרים ושירותים

מוצריה של החברה בתחום הינם בעיקר דירות למגורים המיועדות להשכרה וכן נכסי נדל"ן מניב הנלווים לדירות אלו. בכוונת החברה לפעול על מנת לרכוש "מקרקעין לצורכי מגורים להשכרה" ו-"מקרקעין מניבים לצורכי מגורים להשכרה" כמשמעם בפקודת מס הכנסה, דהיינו - קרקע המיועדת לבנייה של דירות למגורים ודירות למגורים המיועדות להשכרה, אשר יושכרו על ידי לשוכרים שונים.

כמו כן: בכוונת החברה להמשיך ולתפעל את הנכסים המניבים ולהעניק ללקוחותיה - שוכרי הדירות - מגוון שירותים נוספים כגון - שירותי טעינה אוטומטית של רכבים חשמליים, שירותי תקשורת מרוכזים, הפעלת מועדון דיירים וחדר כושר, ריכוז רכישות משותפות, שירותי ניקיון ותחזוקה בתשלום בתוך הדירות וכדומה.

6.11 שיווק והפצה

פעילות השיווק של יחידות הדיור של החברה מבוצעת על ידי אשטרום מגורים להשכרה, אשר פועלת באמצעים עצמאיים ומקדמת שיווק והשכרה לצורך השכרת יחידות הדיור של החברה. במסגרת זו, מאתרת החברה שוכרים פוטנציאליים ומחתימה אותם על הסכמי השכירות בתנאים נהוגים ומקובלים.

6.12 הון אנושי

להלן פירוט מצבת כוח האדם בחברה בהתאם למבנה הארגוני:

31.12.2024	31.12.2025	
1	1	הנהלה
3	2	מזכירות ואדמיניסטרציה
7	8	כספים וחשבות
6	5	פיתוח עסקי ושיווק
4	4	הנדסה
11	12	תפעול ואחזקה
32	32	סה"כ

מנהל תחום המגורים להשכרה הינו מר שמאי קמה.

עובדי החברה מועסקים ע"י הסכמי עבודה אישיים. חלק מהעובדים מתוגמלים, מעת לעת, על ידי בונוסים בהתאם להישגים ולמאמץ המושקע על ידם, כפי שמוצאת לנכון הנהלת החברה.

6.13 לקוחות

החברה מתקשרת עם מספר רב של לקוחות פרטיים (שוכרי דירות) ומסחריים (שוכרי שטחי מסחר), באופן שבו סיום התקשרות עם לקוח מסוים לא ישפיע באופן מהותי על תחום פעילות החברה. לחברה אין לקוח מהותי או לקוח שיש תלות בו בתחום הפעילות.

6.14 תיאור מצרפי על תחום הפעילות

2024 (באלפי ש"ח)	2025 (באלפי ש"ח)	
29,625	11,015	הכנסות ממכירת דירות
87,254	106,258	הכנסות משכר דירה ודמי ניהול
116,879	117,273	סה"כ הכנסות
20,992	7,212	עלות מכירת דירות
13,288	15,167	עלויות השכרת דירות
34,280	22,379	סה"כ עלויות
82,599	94,894	רווח גולמי
61,459	159,607	עליית ערך נדל"ן להשקעה
24,224	24,023	הוצאות מכירה, הנהלה וכלליות
10	10	הוצאות אחרות
119,824	230,468	רווח תפעולי
147,875	133,329	הוצאות מימון
2,009	2,610	הכנסות מימון
(26,042)	99,749	רווח (הפסד) לפני מיסים
(8,010)	2,237	מיסים על ההכנסה (הטבת מס) (*)
(18,032)	97,512	רווח (הפסד) נקי לתקופה
4,218,216	4,627,544	סך מאזן
464,224	566,562	סה"כ הון עצמי (לא כולל הלוואות בעלים) (**)

(*) רווח השפעת המס של המגזר אשר נכללת בעיקר בדוחות הכספיים של החברה סולו.

(**) לא כולל הלוואות בעלים בסך של כ- 1,459 מיליון ש"ח וכ- 1,196 מיליון ש"ח לימים 31 בדצמבר 2025 ו- 2024, בהתאמה. יובהר כי הלוואות הבעלים הינן בתנאי ריבית המקובלים בקבוצה.

החברה באמצעות ישויות בשליטתה זכו במכרזים (מסוג B.O.O) לבניית יחידות דיור המיועדות להשכרה ארוכת טווח, לפיו החברה תתכנן ותקים את הפרויקט ולאחר מכן תשכיר את יחידות המגורים למשך תקופת השכירות. בחלוף תקופת ההשכרה, תהיה רשאית החברה, למכור את יחידות המגורים המיועדות להשכרה ו/או להשכיר, כולן או חלקן, לפי שיקול דעתה הבלעדי.

מתוך יחידות המגורים המיועדות להשכרה ארוכת טווח, חלקן יושכרו לזכאים שייקבעו על ידי משרד השיכון (להלן: "הזכאים") במחיר שכירות מפקח שיעמוד על 80% מדמי השכירות המקובלים בשוק (על פי קביעת שמאי מטעם המדינה) והצמוד למדד המחירים לצרכן. הדירות תושכרנה לזכאים לתקופות הכוללות אופציה כפי שתקבענה במכרז.

יתר יחידות המגורים המיועדות להשכרה ארוכת טווח, תושכרנה לתקופה של 5 שנים בתוספת אופציה ל- 5 שנים נוספות. דמי השכירות יקבעו לפי החלטת החברה ("שוק חופשי"), ויהיו צמודים למדד המחירים לצרכן מדי שנה. בנוסף, במועד מימוש האופציה תהא החברה רשאית לעדכן את דמי השכירות בשיעור של עד 5% (לעומת המחיר הממועד בתום תקופת השכירות הראשונה).

על פי תנאי המכרז, הפרויקט יתוחזק וינוהל על ידי החברה הבת או חברת ניהול עימה תתקשר, ועל פי מפרט התחזוקה המחייב במכרז.

פרויקט "מגורים להשכרה" ומגורים למכירה בחיפה - שכונת נאות פרס	פרויקט "מגורים להשכרה" בתל אביב - מתחם הגדנ"ע	פרויקט "מגורים להשכרה" בתל אביב - המשתלה	פרויקט "מגורים להשכרה" בירושלים - הדסה הקטנה (קרית היוכל)
מועד זכייה במכרז	12.01.2015	28.01.2016	14.05.2017
כמות יחידות דיור	184 יח"ד להשכרה ארוכת טווח ו-164 (בכפוף להקלות) יח"ד למכירה	370 יח"ד להשכרה ארוכת טווח וכ- 255 מ"ר תעסוקה ומשרדים	176 יח"ד להשכרה ארוכת טווח, וכ- 1,600 מ"ר למסחר
שיעור זכאים ושוק חופשי	25% השכרה לזכאים ו- 75% השכרה לשוק חופשי	25% השכרה לזכאים ו- 75% השכרה לשוק חופשי	25% השכרה לזכאים ו- 75% השכרה לשוק חופשי
תקופת השכירות	זכאים: 3 שנים עם שתי אופציות להארכה, הראשונה למשך 3 שנים והשנייה למשך 4 שנים שוק חופשי: 5 שנים עם אופציה	זכאים: 3 שנים עם שתי אופציות להארכה, הראשונה למשך 3 שנים והשנייה למשך 4 שנים שוק חופשי: 5 שנים עם אופציה	זכאים: 5 שנים עם אופציה להארכת תקופת השכירות ל- 5 שנים נוספות שוק חופשי: 5 שנים עם אופציה

פרויקט "מגורים להשכרה" ומגורים למכירה בחיפה - שכונת נאות פרס	פרויקט "מגורים להשכרה" בתל אביב - מתחם הגדנ"ע	פרויקט "מגורים להשכרה" בתל אביב - המשתלה	פרויקט "מגורים להשכרה" בירושלים - הדסה הקטנה (קרית היובל)
להארכת תקופת השכירות ל- 5 שנים נוספות	להארכת תקופת השכירות ל- 5 שנים נוספות	להארכת תקופת השכירות ל- 5 שנים נוספות	להארכת תקופת השכירות ל- 5 שנים נוספות
אכלוס הפרויקט החל בחודש מאי 2018. יחידות מגורים מיועדות להשכרה ארוכת טווח של כ-20 שנים	אכלוס הפרויקט החל בחודש יולי 2021. יחידות מגורים מיועדות להשכרה ארוכת טווח של כ-20 שנים	אכלוס הפרויקט החל בחודש יולי 2023. יחידות מגורים מיועדות להשכרה ארוכת טווח של כ-20 שנים	אכלוס הפרויקט החל בחודש מרץ 2024. יחידות מגורים מיועדות להשכרה ארוכת טווח של כ-20 שנים
לצורך מימון ההקמה והתפעול של הפרויקט המגורים להשכרה, החברה קיבלה מגוף פיננסי הלוואה בסך של כ- 164,600 אלפי ש"ח (נכון ליום 31.12.2025). ההלוואה צמודה למדד המחירים לצרכן ונושאת ריבית של כ- 3.3%. ההלוואה תפרע עד חודש מרץ 2039, כאשר כמחצית מן ההלוואה תפרע בתשלומים רבעוניים וכמחצית תפרע בסוף התקופה.	לצורך מימון ההקמה והתפעול של הפרויקט המגורים להשכרה, החברה קיבלה מגוף פיננסי הלוואה אשר יתרתה בסך של כ- 443,900 אלפי ש"ח (נכון ליום 31.12.2025). ההלוואה צמודה למדד המחירים לצרכן ונושאת ריבית של כ- 2.4%. ההלוואה תפרע עד חודש יוני 2042, כאשר כמחצית מן ההלוואה תפרע בתשלומים רבעוניים וכמחצית תפרע בסוף התקופה.	לצורך מימון ההקמה והתפעול של הפרויקט המגורים להשכרה, החברה קיבלה מגוף פיננסי הלוואה אשר יתרתה בסך של כ- 357,700 אלפי ש"ח (נכון ליום 31.12.2025). ההלוואה צמודה למדד המחירים לצרכן ונושאת ריבית של כ- 2.9%. ההלוואה תפרע עד חודש מרץ 2043, כאשר כמחצית מן ההלוואה תפרע בתשלומים רבעוניים וכמחצית תפרע בסוף התקופה. ההלוואה לחלק המסחר נושאת ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח של 3%, אשר תוחלף בהלוואה בריבית קבועה צמודה בדצמבר 2026, וניתנת להארכה לשיעורין עד לחודש דצמבר 2042.	לצורך מימון ההקמה והתפעול של הפרויקט המגורים להשכרה, החברה קיבלה מגוף פיננסי הלוואה אשר יתרתה בסך של כ- 535,400 אלפי ש"ח (נכון ליום 31 בדצמבר 2025). ההלוואה לחלק המגורים צמודה למדד המחירים לצרכן ונושאת ריבית של כ- 2.8%. ההלוואה תפרע עד חודש מרץ 2043, כאשר כמחצית מן ההלוואה תפרע בתשלומים רבעוניים וכמחצית תפרע בסוף התקופה. ההלוואה לחלק המסחר נושאת ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח של 3%, אשר תוחלף בהלוואה בריבית קבועה צמודה ביוני 2026, וניתנת להארכה לשיעורין עד לחודש דצמבר 2042.
שווי המגורים להשכרה - שיטת הערכה	היוון תזרימי המזומנים הצפויים מהנכס (DCF)	היוון תזרימי המזומנים הצפויים מהנכס (DCF)	היוון תזרימי המזומנים הצפויים מהנכס (DCF)

פרויקט "מגורים להשכרה" ומגורים למכירה בחיפה - שכונת נאות פרס	פרויקט "מגורים להשכרה" בתל אביב - מתחם הגדנ"ע	פרויקט "מגורים להשכרה" בתל אביב - המשתלה	פרויקט "מגורים להשכרה" בירושלים - הדסה הקטנה (קרית היובל)
שווי נדל"ן בהפעלה ליום 31 בדצמבר 2025	373,086 אלפי ש"ח	1,021,456 אלפי ש"ח	631,100 אלפי ש"ח
שיעור התפוסה נכון ליום 31 בדצמבר 2025	100%	100%	100%
הכנסות מדמי שכירות ודמי ניהול בתקופה (באלפי ש"ח)	12,200 אלפי ש"ח	32,200 אלפי ש"ח	21,200 אלפי ש"ח
החוק לעידוד השקעות הון	מסלול בניין להשכרה	מסלול בניין להשכרה	מסלול שכירות מוסדית

השווי ההוגן, נקבע על ידי מעריך שווי בהתבסס על היוון תזרימי המזומנים הצפויים מהנכס (DCF). בחישוב השווי ההוגן השתמש המעריך בשיעור היוון של 5%-6% עבור המגורים להשכרה ו- 6.5%-7.75% עבור שטחי המסחר והתעסוקה. אומדן השווי ההוגן מתבסס על תזרימי מזומנים הצפויים מהנכס כפרויקט מוגמר, תוך שימוש בשיעורי ההיוון המביאים בחשבון את הסיכון המובנה בנכס, לרבות סיכון ההקמה וסיכון ההשכרה ובניכוי רווח יזמי.

6.16 פרויקטים בהקמה ובתכנון

החברה באמצעות ישויות בשליטתה זכו במכרזים (מסוג B.O.O) לבניית יחידות דיור המיועדות להשכרה ארוכת טווח, לפיו החברה תתכנן ותקים את הפרויקטים ולאחר מכן תדאג להשכרתן של יחידות המגורים למשך תקופת השכירות. מתוך יחידות המגורים המיועדות להשכרה ארוכת טווח, חלקן יושכרו לזכאים שייקבעו על ידי משרד השיכון (להלן: "הזכאים") במחיר שכירות מפקח והיתר תושכרנה בתנאי שוק חופשי כאשר בתום תקופת ההשכרה רשאית החברה למכור יח"ד אלו בשוק החופשי כדירות למגורים.

על פי תנאי המכרז, הפרויקט יתוחזק וינוהל על ידי החברה הבת או חברת ניהול עימה תתקשר, ועל פי מפרט התחזוקה המחייב במכרז.

להלן יינתן תיאור תמציתי של פרויקטים הנמצאים בהקמה ובתכנון:

שיוך רופאים (בתכנון)	באר יעקב	תל השומר דרום, רמת גן	בני ברק צפון	לוד, הרובע הבינלאומי	
24.12.2025	29.12.2022	29.12.2022	29.06.2021	26.12.2021	מועד זכייה במכרז
כ-214 מיליון ש"ח בתוספת כ-178 מיליון ש"ח עלויות פיתוח ומע"מ של 39 מיליון ש"ח	כ-111 מיליון ש"ח בתוספת כ-44 מיליון ש"ח עלויות פיתוח ומע"מ בסך של 19 מיליון ש"ח	כ-127 מיליון ש"ח בתוספת כ-15 מיליון ש"ח עלויות פיתוח ומע"מ בסך של 22 מיליון ש"ח	כ-127 מיליון ש"ח בתוספת כ-75 מיליון ש"ח עלויות פיתוח ומע"מ בסך של 22 מיליון ש"ח	כ-218 מיליון ש"ח בתוספת 45 מיליון ש"ח עלויות פיתוח ומע"מ בסך של 37 מיליון ש"ח	מחיר זכייה במכרז
399 יח"ד להשכרה ארוכת טווח, 600 יח"ד להשכרה לסגל רפואי, 190 יח"ד למכירה וכ-23 אלף מ"ר לתעסוקה ומסחר	282 יח"ד (לאחר שבס) להשכרה ארוכת טווח	139 יח"ד (לאחר שבס) להשכרה ארוכת טווח וכ-1,438 מ"ר שטחי מסחר ותעסוקה להשכרה	248 יח"ד (לאחר שבס) להשכרה ארוכת טווח, כ-500 מ"ר מוסדות ציבור וכ-900 מ"ר שטחי מסחר להשכרה	310 יח"ד להשכרה ארוכת טווח וכ-1,366 מ"ר שטחי מסחר להשכרה	כמות יחידות דיור
25% השכרה לזכאים ו-75% השכרה לשוק חופשי (ללא יח"ד סגל רפואי)	50% השכרה לזכאים ו-50% השכרה לשוק חופשי	50% השכרה לזכאים ו-50% השכרה לשוק חופשי	50% השכרה לזכאים ו-50% השכרה לשוק חופשי	50% השכרה לזכאים ו-50% השכרה לשוק חופשי	שיעור זכאים ושוק חופשי

לוד, הרובע הבינלאומי	בני ברק צפון	תל השומר דרום, רמת גן	באר יעקב	שיכון רופאים (בתכנון)
יחידות מגורים מיועדות להשכרה ארוכת טווח של כ-15 שנים	יחידות מגורים מיועדות להשכרה ארוכת טווח של כ-20 שנים	יחידות מגורים מיועדות להשכרה ארוכת טווח של כ-20 שנים	יחידות מגורים מיועדות להשכרה ארוכת טווח של כ-20 שנים	יחידות מגורים מיועדות להשכרה ארוכת טווח של כ-20 שנים ויח"ד סגל רפואי ל-40 שנה
עבודות התכנון וההקמה החלו וצפויות להסתיים במהלך שנת 2028.	עבודות התכנון וההקמה החלו וצפויות להסתיים במהלך שנת 2028.	עבודות התכנון וההקמה החלו וצפויות להסתיים במהלך שנת 2028.	עבודות התכנון וההקמה החלו וצפויות להסתיים במהלך שנת 2028.	על פי תנאי המכרז, עבודות התכנון וההקמה צפויות להסתיים במהלך השנים 2031-2032.
כ-841 מיליון ש"ח (יתרה להשקעה ליום 31/12/25 כ-431 מיליון ש"ח).	כ-558 מיליון ש"ח (יתרה להשקעה ליום 31/12/25 כ-233 מיליון ש"ח).	כ-416 מיליון ש"ח (יתרה להשקעה ליום 31/12/25 כ-197 מיליון ש"ח).	כ-637 מיליון ש"ח (יתרה להשקעה ליום 31/12/25 כ-407 מיליון ש"ח).	כ-2,180 מיליון ש"ח (יתרה להשקעה ליום 31/12/25 כ-2,180 מיליון ש"ח).
השותפות קיבלה מימון מתאגיד בנקאי בסך של כ-200 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025. ההלוואה נושאת ריבית שנתית לפי מרווח של 0.8%.	השותפות קיבלה מימון מתאגיד בנקאי בסך של כ-130 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025. ההלוואה נושאת ריבית שנתית לפי מרווח של 0.55%.	השותפות קיבלה מימון מתאגיד בנקאי על רכישת הקרקע בסך של כ-118 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025 כנגד שעבוד הקרקע. ההלוואה נושאת ריבית שנתית לפי ריבית הכריים בתוספת מרווח של 0.8%.	השותפות קיבלה מימון מתאגיד בנקאי על רכישת הקרקע בסך של כ-74 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025 כנגד שעבוד הקרקע. ההלוואה נושאת ריבית שנתית לפי ריבית הכריים בתוספת מרווח של 0.8%.	-
(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
שווי נדל"ן - שווי הוגן	276,700 אלפי ש"ח	213,700 אלפי ש"ח	169,800 אלפי ש"ח	-
טרם הוגשה בקשה	טרם הוגשה בקשה	טרם הוגשה בקשה	טרם הוגשה בקשה	טרם הוגשה בקשה
-	-	-	-	-

(1) שיטת החילוץ (Residual Value) בהתבסס על הוון תזרימי מזומנים הצפויים מהנכס (DCF). השווי ההוגן נקבע על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי וזאת בשיטת החילוץ (Residual Value) בהתבסס על הוון תזרימי מזומנים הצפויים מהנכס (DCF). בחישוב השווי ההוגן השתמש המעריך בשיעור ניכיון של 6% למגורים להשכרה בתקופת ההנבה, שיעור ניכיון של 5% לגרט ו- 7.5%-7% לשטחי התעסוקה והמסחר. אומדן השווי ההוגן מתבסס על תזרימי מזומנים הצפויים מהנכס כפרויקט מוגמר תוך שימוש בשיעורי ההיוון המביאים בחשבון את הסיכון המובנה בנכס לרבות סיכון ההקמה וסיכון ההשכרה ובניכוי רווח יזמי.

6.16.1 פרויקט "בית קאסר" בתל אביב

א. כללי - בחודש מאי 2021, רכשה שותפות מוגבלת בשליטתה המלאה של החברה (להלן: "השותפות"), נכס נדל"ן בשכונת נווה עופר בתל אביב בסך של כ-39 מיליון ש"ח (להלן: "הפרויקט"). השותפות בוחנת אפשרות לייעד את הקרקע למגורים להשכרה ארוכת טווח במקביל לשימור מבנה היסטורי קיים בפרויקט. שווי ההוגן של הנכס ליום 31 בדצמבר 2025 הינו כ- 51 מיליון ש"ח.

ב. מימון - לצורך מימון ההשקעה בקרקע קיבלה השותפות מימון ביניים מתאגיד בנקאי בסך של כ- 38 מיליון ש"ח.

6.16.2 פרויקט רמות פנקס, אור יהודה

א. כללי - ביום 9 במרס 2022, נחתם הסכם אופציה בין שותפות מוגבלת בשליטתה המלאה של החברה (להלן בסעיף זה: "השותפות") לבין צד ג' (להלן בסעיף זה: "צד ג'") - "הסכם האופציה", בהתאמה). במסגרת הסכם האופציה ניתנה לשותפות האופציה לרכוש מצד ג' יחידות דיור למגורים להשכרה וכן כ-1,000 מ"ר שטחי מסחר, בשכונת נווה איילון באור יהודה, זאת ובתנאי כי יתממשו כלל התנאים המנויים בהסכם האופציה (קבלת היתר בנייה והגשת בקשה לקבלת אישור של מרכז ההשקעות בדבר מפעל מאושר בהתאם להוראות חוק עידוד, וזאת על מנת לאשר את הדירות הנ"ל כ"בניין לשכירות מוסדית", כמשמעות המונח הנ"ל בחוק עידוד, (להלן יחדיו בסעיף זה: "התנאים למימוש האופציה"). ביום 13 בנובמבר 2022 התקבלה הודעת צד ג' בדבר קיום התנאים למימוש האופציה וביום 13 בדצמבר 2022 נחתם ע"י הצדדים הסכם מכר במסגרתו רכשה השותפות מצד ג' 168 יחידות דיור למטרת מגורים להשכרה לטווח ארוך, כ- 1,000 מ"ר שטחי מסחר, 212 חניות לדירות המגורים, 65 מחסנים לדירות המגורים, 6 מחסנים לשטחי המסחר ו-23 חניות לשטחי המסחר, בשכונת נווה איילון באור יהודה (להלן בסעיף זה: "הסכם המכר" ו-"הפרויקט", בהתאמה). ביום 12 במרס 2024 הודיעו צד ג' לחברה כי ביום 12 בפברואר 2024 פורסמה לאישור ברשומות תב"ע חדשה אשר מוסיפה 1,000 מ"ר עיקרי למגורים למגרש שרכשה החברה. מכוח התב"ע החדשה הוצא היתר חדש ל- 8 יחידות דיור נוספות, אשר במסגרתו תתווסף קומת מגורים טיפוסית אחת ל- 2 מהבניינים שעל המגרש (מתוך 4 בניינים). על פי הסכם האופציה הצדדים חתמו על תוספת להסכם המכר במהלך חודש אוגוסט 2024 לרכישה של של 8 יחידות הדיור הנוספות. להערכת השותפות, היקף ההשקעה בפרויקט צפוי להסתכם לסך של כ- 678 מיליון ש"ח (יתרה להשקעה ליום 31/12/25 כ- 138 מיליון ש"ח). ברבעון הראשון של שנת 2026 שילמה השותפות את יתרת עלות הרכישה בסך של כ- 131 מיליון ש"ח. למועד אישור הדוח נחתמו חוזים להשכרת 164 יחידות דיור.

ב. לוחות זמנים - עבודות ההקמה של הפרויקט הסתיימו במהלך חודש מרץ 2026 והשותפות החלה באכלוסו.

ג. **אחזקת הפרויקט** - במסגרת הסכם המכר נחתם הסכם ניהול על ידי צד ג', כחברת הניהול של הפרויקט והשותפות כמחזיק בדירות. בהתאם להוראות הסכם המכר, מיד עם קבלת החזקה בפרויקט תהיה רשאית השותפות, וכן בכוונתה, למנות חברת ניהול מטעמה ולהחליף את הסכם הניהול האמור בכל נוסח אחר, לפי שיקול דעתה של השותפות.

ד. **מימון** - לצורך מימון רכישת יחידות הדיור ושטחי המסחר, ביום 21 בנובמבר 2022 חתמה השותפות על מסגרת אשראי בסך של כ-479 מיליון ש"ח, צמודה למדד תשומות הבניה. ההלוואה הינה בריבית קבועה בהתאם לשיעור שנתי השווה לתשואת אג"ח ממשלתית במח"מ דומה, בתוספת מרווח של 2.4%. ביום 24 בספטמבר 2024 חתמה השותפות על תוספת למסגרת האשראי בסך של כ-19 מיליון ש"ח, לצורך מימון רכישת 8 יחידות הדיור הנוספות, בתנאים זהים למסגרת האשראי המקורית. ליום 31 בדצמבר 2025 יתרת ההלוואה עומדת על סך של כ-444 מיליון ש"ח. ברבעון הראשון של 2026 התקבל סך נוסף של 86 מיליון ש"ח מהגוף המוסדי למימון תשלום יתרת עלות הרכישה כאמור.

6.16.3 פרויקט שיכון רופאים, רמת גן

א. כללי- ביום 24 בדצמבר 2025, נתקבלה הודעה בחברה על זכייתה של אשטרום רנט 3 שותפות מוגבלת (שותפות בבעלות מלאה של החברה), במכרז מקוון מס' תא/298/2024 של דירה להשכיר - החברה הממשלתית לדיור ולהשכרה בע"מ ביחד עם רשות מקרקעי ישראל (רמ"י) לחכירת מקרקעין בתל השומר, רמת גן (מתחם "שיכון רופאים") למטרת תכנון, הקמה, מכירה והפעלה של פרויקט מגורים הכולל 1,189 יח"ד וכ-23,000 מ"ר של שטחי מסחר ותעסוקה והכל בשטח כולל של כ-202,000 מ"ר. מתוך יח"ד בפרויקט 190 יח"ד מיועדות למכירה, 399 יח"ד מיועדות להשכרה ארוכת טווח ל-20 שנה ו-600 יח"ד מיועדות להשכרה ארוכת טווח לסגל הרפואי בשכ"ד מופחת בהתאם לתנאי המכרז (להלן: "הפרויקט").

בהתאם לתנאי הצעתה של החברה במכרז, תחכור החברה את הקרקע לתקופה של 98 שנים ועוד אופציה ל-98 שנים נוספות (כולל הוצאות פיתוח) תמורת סך של כ-400 מיליוני ש"ח (ללא מע"מ). להערכת החברה, היקף ההשקעה בהקמת הפרויקט לרבות עלויות הבניה וכן עלויות תכנון, ניהול, פיקוח ומימון צפוי להסתכם לסך של כ-1.75 מיליארד ש"ח (ללא מרכיב הקרקע וכולל מע"מ על מרכיב השכירות לטווח ארוך) וימומן ממקורותיה העצמאיים של החברה ו/או באמצעות מימון חיצוני אשר לתאריך הדוח טרם סוכמו היקפו ו/או תנאיו.

ב. לוח זמנים- על פי תנאי המכרז, עבודות ההקמה של הפרויקט צפויות להסתיים במהלך הרבעון הרביעי לשנת 2032.

ג. אחזקת הפרויקט- על פי תנאי המכרז, הפרויקט יתוחזק וינהל על ידי חברת ניהול עימה תתקשר השותפות, ועל פי מפרט התחזוקה המחייב במכרז.

ד. מימון- נכון למועד הדוח, טרם שולמו סכומים על חשבון רכישת הקרקע. לאחר תקופת הדוח השותפות חתמה על הסכם מימון עם תאגיד בנקאי למימון רכישת הקרקע כנגד שעבוד הקרקע וכן הגיעה להבנות עם התאגיד הבנקאי למימון הקמת הפרויקט.

לפרטים אודות הודעת צד ג' שקיבלה החברה במסגרת עתירה מנהלית כנגד רשות מקרקעי ישראל ומשרד הביטחון בקשר עם המקרקעין נשוא הפרוייקט ראו באור 12 (2) לדוחות הכספיים

הון חוזר- נכון ליום 31 בדצמבר 2025, לתחום הפעילות מגורים להשכרה הון חוזר שלילי של כ- 12 מיליון ש"ח. ההתחייבויות השוטפות בדוחות הכספיים כוללות הלוואות מגופים פיננסיים בסך של כ- 32 מיליון ש"ח.

להערכת הנהלת החברה ועל בסיס ניסיון העבר, לחברה ישנן אפשרויות לקבל הלוואות לזמן ארוך או קצר להמשך מימון השקעותיה ופירעון התחייבויותיה. החברה שוקלת לקיחת הלוואות לתקופה ארוכה או קצרה על פי נתוני הריבית השוררים במשק מעת לעת.

מידע זה בדבר יכולת החברה לקבל הלוואות הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתבסס על הערכות הנהלת הקבוצה ותכניות הקבוצה הנוכחיות ביחס למצב השוק, והוא עשוי שלא להתממש במקרה של שינוי במצב השוק, לרבות עלייה בשיעורי הריבית במשק.

6.17 **דיון בגורמי סיכון -**

גורמי סיכון מאקרו כלכליים

א. האטה ומיתון במשק ואי וודאות כלכלית - הפעילות בתחום המגורים להשכרה מושפעת באופן ניכר מהמצב הכלכלי השורר בישראל. מיתון בפעילות המשק בישראל ובעקבותיו הירידה בשווי נכסי המקרקעין בישראל וכן של ההכנסות מדמי השכירות, גם בתקופה שלאחר סיום חוזי השכירות הקיימים בחברה, כמו השלכות המיתון לאור המצב הבטחוני והכלכלי, עשויים להשפיע לרעה על תוצאות פעילותה של החברה מהשכרת נכסים ועל שיעורי התפוסה בהם. הרעה במצב הכלכלי במשק הישראלי כגון, ירידה בקצב הצמיחה במשק, עלייה בשיעורי האבטלה וירידה בצמיחה לנפש, עלולים להשפיע לרעה על שוק הנדל"ן בארץ ולפיכך עלולים להשפיע מהותית לרעה על תוצאות פעילות מגורים להשכרה.

ב. מגבלות האשראי בישראל - מגורים להשכרה צורכת אשראי בהיקף ניכר במוסדות הבנקאיים בישראל. למחסור באשראי בנקאי עלולה להיות השפעה על העלויות והתנאים בלקיחת הלוואות, על היכולת למחזר הלוואות קיימות ועל גיוס הלוואות חדשות. הנהלת הקבוצה אינה מעריכה שיהיה בידה קושי לגייס או למחזר הלוואות כאמור, ככל שיידרש.

ג. עלייה בהוצאות המימון וחשיפה לשינויים בשערי הריבית - מגורים להשכרה מממנת את פעילותה באמצעות הלוואות מתאגידים בנקאיים ופיננסיים, לפיכך, שינויים בשערי הריבית, יכולים לגרום גידול בהוצאות המימון של הקבוצה ולהשפיע על תוצאותיה.

ד. המצב הביטחוני - להחרפת המצב הביטחוני בעולם, ובכלל כן בישראל, עשויה להיות השפעה על פעילות מגורים להשכרה, הבאה לידי ביטוי, בין השאר, במחסור

בכוח אדם בתחום הבנייה, במחסור בחומרי גלם, בהתייקרות עלות ביצוע הפרויקטים והתארכות בלוחות הזמנים להקמה.

גורמי סיכון ענפיים

ה. חשיפה לשינויי ריבית - עלייה בשיעור הריבית במשק, עשויה להעלות את התשואה הנדרשת על הנכסים - מה שעשוי לפגוע בשווים של הנכסים בספרי מגורים להשכרה בהתאם להערכות השווי. כמו כן, עלייה בריבית עלולה להשפיע על מחיר החוב של מגורים להשכרה.

ו. תלות במקורות מימון - משבר פיננסי, מחנק אשראי וקיטון בהיקף החוב שיגויס בשוק ההון הישראלי, עלולים לפגוע באפשרות חברות במשק לגייס מימון.

ז. שינויים במדד המחירים לצרכן - שינויים קיצוניים במדד המחירים לצרכן שאינם מגודרים על ידי השותפות עלולים להשפיע לרעה על הכנסות השותפות והוצאות המימון

ח. שינויים בשיעור תעריפי היטלי פיתוח וארנונה - באזורים בהם ממוקמים שטחי מגורים להשכרה עלולים להשפיע לרעה על תוצאות פעילות השותפות.

ט. התייקרות תשומות הבנייה - עליה משמעותית בתשומות הבניה תייקר את עלות ביצוע הנכסים בהקמה.

י. אבטחת מידע וסייבר - במסגרת הפעילות העסקית של השותפות, קיימים אצל השותפות מאגרי מידע שונים הכוללים נתוני לקוחות, ספקים, תשלומים וכו'. החברה פועלת הן להגנת המערכות מפני מתקפת סייבר והן לקיום יכולת התאוששות מהירה במקרה של מתקפה שכזו. כמו כן החברה מעדכנת באופן שוטף את האמצעים השונים בהתאם להתפתחויות הטכנולוגיות הרלוונטיות. לפרטים נוספים ראה סעיף 22.1(1).

יא. מדיניות הממשלה בעניין שכירות מוסדית למגורים - למדיניות הממשלה באשר לענף השכירות המוסדית למגורים לרבות מדיניות שיווק הקרקעות שבניהולה של רמ"י ודירה להשכיר, קצב הליכי התכנון והרישוי של פרויקטים, תמריצים כלכליים ושמירה על כדאיות כלכלית בפרויקטים המשווקים כאמור, השפעה על היקף יחידות הדיור העתידיות של החברה ופוטנציאל הצמיחה של החברה.

גורמי סיכון מיוחדים

להלן סיכום של גורמי הסיכון, מדורגים בקטגוריות לפי השפעתם, ככל שניתן לגבי כל גורם סיכון, לדעת הנהלת הקבוצה, על תחום הפעילות:

השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה	
			גורמי סיכונים מאקרו כלכליים
	X		האטה ומיתון במשק ואי וודאות כלכלית
X			מגבלות האשראי בישראל
X			עלייה בהוצאות המימון וחשיפה לשינויים בשערי הריבית
	X		המצב הביטחוני
	X		שינויים בשווקי ההון בעולם ובארץ
			גורמי סיכון ענפיים
X			חשיפה לשינויי ריבית
X			תלות במקורות מימון
		X	שינוי במדד המחירים לצרכן
		X	שינויים בשיעור תעריפי היטלי כיתוח וארנונה
		X	שינוי במדד תשומות הבנייה
		X	אבטחת מידע וסייבר
		X	זכייה במכרזים והגדלת היקף יחידות הדיור
	X		מדיניות הממשלה בעניין ענף הבניה

7. תחום הזכינות

7.1 מבנה תחום הזכינות ושינויים החלים בו

ככלל, תחום הזכינות כולל פרויקטים המבוצעים במתכונת ה-PPP (Private Public Partnership). מתכונת ה-PPP מיושמת לרוב בפרויקטים תשתיתיים חיוניים הכוללים בתכנון, בינוי וציוד משמעותי, אותם נדרש לממן ולהפעיל, לאחר הקמתם. מתכונת ה-PPP היא סוג של הפרטה המסדירה יחסים חוזיים-כלכליים בין רשות ציבורית לבין יזמים פרטיים שעל בסיסם יוקמו ויופעלו, בחלוקת סיכונים כזו או אחרת, הפרויקטים נשוא ההסדר (Concession).

פרויקטים זכייניים במתכונת PPP מיושמים על פי רוב באחת מהדרכים המפורטות להלן:

א. הקמת פרויקטי זכיינות במתכונת B.O.T (Build Operate Transfer) או B.O.O (Build Operate Own), אשר המאפיין העיקרי בהם הוא שהתשלום לזכיון מתבצע על ידי המשתמשים בתשתית ובמבנים שהוקמו ומופעלים במסגרת הפרויקט. בדרך כלל המשתמשים הם אזרחים אשר הרשות הציבורית יזמה את הפרויקט עבורם.

ב. הקמת פרויקטים במתכונת P.F.I (Private Finance Initiative) אשר המאפיין העיקרי שלהם הוא שהתשלום בגין ההקמה (ובמקרים מסויימים בגין ההפעלה) מתבצע ע"י מזמין הפרויקט ובדרך כלל הפעילות לשמה הוקמו התשתיות והמבנים שבמסגרת הפרויקט היא פעילות המבוצעת על ידי עובדי הרשות הציבורית עצמה.

מטבע הדברים, הזמנת פרויקטים מתחום הזכינות מתבצעת בדרך כלל על ידי גופים ציבוריים על דרך של מכרז פומבי. בדרך כלל, במסגרתם של הפרויקטים, נחתם חוזה המסדיר סוג של זיכיון ארוך טווח בין הרשות הציבורית (המזמין) ליזם המבצע (הזכיון) שבמסגרתו מוגדרות משימות כגון: תכנון, פיתוח, מימון, הקמה, תחזוקה והפעלה של הפרויקט. ישנם פרויקטים בהם מקבלת הקבוצה את הבעלות על התשתיות והמבנים נשוא ההסדר במהלך תקופת הזיכיון ולאחריו (B.O.O), וישנם פרויקטים בהם התשתיות והמבנים מוחזרים בתום תקופת הזיכיון, לידי מזמין העבודה.²¹

על פי רוב, הקמת הפרויקט מתבצעת באמצעות שלוש ישויות משפטיות נפרדות כמפורט להלן:

א. היזם או הזכיון (SPC – Special Purpose Company או Concessioner), שהינו חברת מטרה ייעודית המתקשרת בהסכם יזמי או זכייני עם מזמין העבודה ומהווה את הישות המשפטית העיקרית של הפרויקט כתוצאה מהיות היזם או הזכיון צד לרובם של ההסכמים הנובעים מהפרויקט, הן מול מזמין העבודה מחד והן מול קבלן

²¹ לעיתים, מזמין העבודה מתקשר עם הזכיון בהסכמי הרחבה הקשורים לפרויקט נשוא ההזמנה. הסכמים אלו הינם בעלי פוטנציאל להגדלת רווחיות הפרויקט.

ההקמה וקבלן התפעול מאידך, וכן מול גופים נלווים ומשלימים לפרויקט כגון גופים מממנים.

ב. קבלן ההקמה (EPC – Engineering Procurement & Construction), האחראי על הקמת הפרויקט והתקנת הציוד הדרוש להפעלתו ובמקרים שהוסכמו גם על תכנונו.

ג. קבלן התפעול (O&M – Operation & Maintenance), המתפעל ומתחזק את הפרויקט במשך שנות ההפעלה או בתקופת הזיכיון.

קבלן ההקמה וקבלן ההפעלה, כל אחד בתחום אחריותו, מקבלים על עצמם כלפי הזיכיון (או היזם) את מרבית ההתחייבויות המוטלות על הזיכיון (או היזם). במסגרת הזיכיון המוענק לו ע"י מזמין העבודה במתכונת של גב אל גב (Back to Back). יצוין כי בפרויקטי זכיינות בקבוצה, נוהגות חברות הקבוצה מתחום פעילות קבלנות בניה ותשתית בישראל לשמש כקבלן ההקמה (לבדן או בשיתוף עם אחרים). יצוין, כי הקבוצה, מחזיקה, בין במישרין ובין בעקיפין, בזכויות הן בחברה הזכיינית, הן בקבלן ההקמה והן בקבלן התפעול.

הפרויקטים בתחום הזכיינות הינם ככלל פרויקטים רחבי היקף (מבחינת היקף ההשקעה הנדרש לצורך הקמת הפרויקט) וארוכי טווח (לרוב תקופת הזיכיון הינה בת 20-25 שנים). הזיכיונות לפרויקטים ניתנים בדרך כלל לתאגידים בעלי איתנות פיננסית וניסיון מוכח בפרויקטים של זכיינות, קבלנות, תפעול ואחזקת מבנים וכן ניסיון מוכח בתחומים ספציפיים הדרושים להקמת הפרויקט והפעלתו. במרבית המקרים, בעיקר בשל היקפם של הפרויקטים, המשאבים, הידע והניסיון הרבים הנדרשים לביצועם, מוגשת ההצעה באמצעות מספר שותפים ולעיתים תוך כדי שיתוף תאגידים בינלאומיים העוסקים בתחום, יועצים ומתכננים ממקצועות מגוונים.

לאור היקף ההשקעה הכרוך בפרויקטי זכיינות, כמעט תמיד ניטלת הלוואה לעלות הקמה ממלווה יחיד או מקונסורציום של מלווים, שהם בדרך כלל תאגידים בנקאיים וגופים מוסדיים (מעמד הלוואה בדרך כלל במעמד של חוב בכיר). ההון העצמי הדרוש לפרויקט מושקע על פי רוב על ידי בעלי המניות בזכיון בדרך של השקעה בהון מניות ו/או שטרי הון ו/או הלוואות בעלים. החזר החוב למלווים מתבסס על מענק הקמה (ככל שיש), תזרים המזומנים הנובע מהפעלת הפרויקט ומכירת הפרויקט (ככל שארעה). החוב הבכיר המיועד לפרויקט הינו בדרך כלל ללא זכות חזרה לבעלי המניות בחברת המטרה (הזכיון) ולעיתים קיימת זכות חזרה מוגבלת לבעלי המניות בזכיון רק בתקופת ההקמה.

הסכם הזיכיון הנחתם מול מזמין העבודה, כולל הוראות כמקובל בהסכמים מסוג זה, אשר העיקריות שבהן הינן כדלקמן: א) לוחות זמנים לביצוע הפרויקט (בכלל זה תקופת ההקמה ותקופת התפעול); ב) הגבלות על העברת ו/או שעבוד מניות בזכיון; ג) הסכמות על מענקי הקמה ותשלומים שוטפים בגין תפעול הפרויקטים ולעיתים גם "רשת ביטחון" בדמות של כיסוי רף הכנסות מינימאלי על ידי מזמין העבודה. ייתכן שהפרויקט ייתמך גם במענק הקמה על ידי המזמינה.

7.2 התפתחויות בשווקים של תחום הפעילות או שינויים במאפייני הלקוחות שלו

מכרזים לביצוע פרויקטי זכיינות, מפורסמים על פי רוב, על ידי גופים ציבוריים. לפיכך, למדיניות הממשלתית בכל הנוגע להגדלת שיתוף חברות מהמגזר הפרטי לביצוע עבודות עבור המגזר הציבורי, השלכה והשפעה רבה על תחום הזכיינות. תחום הזכיינות הינו תחום התופס תאוצה בישראל ובעולם לאור היתרונות הגלומים בו ולאור התמקצעות חברות בביצוע פרויקטים מהסוגים המתוארים לעיל והחיסכון שנוצר לגוף הציבורי כתוצאה מכך. במקביל מושפע תחום הזכיינות ממצב השווקים הפיננסים בעולם אשר משליכים על יכולתם ונכונותם של מלווים לממן את הפרויקט.

7.3 גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם

להערכת הנהלת הקבוצה, בין גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הזכיינות ניתן למנות:

- א. מוניטין, ותק וניסיון מוכח בביצוע פרויקטי זכיינות;
- ב. איתנות פיננסית המאפשרת גיוס מימון בהיקפים הנדרשים לשם התקשרות בהסכמי זכיינות ויכולת העמדת ערבויות מתאימות;
- ג. יכולות תכנון, ביצוע ותפעול של פרויקטים באופן יעיל תוך הקצאת משאבים נכונה וכח אדם ביצועי וניהולי מתאים, וכן יכולת לשלב בין תחום הזכיינות לתחום הקבלנות תחת קורת גג אחת;
- ד. יכולת לבצע שיתופי פעולה חוצי גבולות עם תאגידים בינלאומיים לשם הגשת הצעות במכרזים ציבוריים.

7.4 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות והשינויים החלים בהם

חסם הכניסה העיקרי נובע מהיות רובן של ההתקשרויות בתחום הפעילות התקשרויות הנעשות באמצעות מכרזים, ולפיכך נדרשים העוסקים בתחום הפעילות לעמידה בתנאי סף מינימאליים לרבות עמידה בתנאי הון עצמי מינימאלי, ותק וניסיון מוכח בביצוע, ניהול ותפעול פרויקטים בתחום הפעילות. כמו כן, נדרשת יכולת להעמיד את ההון העצמי הדרוש וכן יכולת להקצאת זמן ומשאבים רבים הכרוכים בהתמודדות במכרזים בתחום.

חסם היציאה העיקרי במסגרת תחום הפעילות הינו התחייבויות ארוכות טווח אשר ניתנות בקשר עם הפרויקטים שנוטלות על עצמן חברות הזכיינות, המפעילים והקבלנים וזאת במסגרת ההסכמים עם מזמיני העבודות ועם הגופים המממנים וכן מגבלות על העברת מניות הזכיין מכוח הסכמי הזיכיון והסכמי המימון.

7.5 מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בהם

החברות המתחרות על מכרזים ופרויקטים בתחום הפעילות הינן חברות בעלות איתנות פיננסית ויכולות מוכחות בתחום הניהולי, ההנדסי והמקצועי נשוא הפרויקט כמו גם יכולות מוכחות בביצוע פרויקטים מורכבים בהיקפים כספיים גדולים. למיטב ידיעת הקבוצה, מתחריה העיקריים של חברות הקבוצה בתחום הפעילות הינם שיכון ובינוי,

שפיר, מנרב, דניה סיבוס, אלקטרה ועוד. להערכת הקבוצה, מספר המתחרים בתחום אינו עולה על תריסר. לא ניתן להעריך את חלקה של הקבוצה בתחום הפעילות.

7.6 לקוחות

מזמיני העבודות בתחום הפעילות הינם בעיקר גופים ממשלתיים וציבוריים. בפרויקטים מסוג B.O.T ו-B.O.O, ההכנסות נגבות ישירות מהמשתמשים בפרויקטים בתשתיות נשוא הפרויקט (לדוגמה, המשתמשים ברכבת הקלה בירושלים), כאשר לעיתים, במסגרת התקשרות הזכייין עם מזמין העבודה, מתחייב מזמין העבודה כלפי הזכייין לסך הכנסות מינימאלי (מכונה גם "רשת בטחון") או שהמזמין משלם באופן ישיר על השימוש בתשתית הפרויקט לצד התשלום של משתמשי הקצה. במסגרת פרויקטים מסוג P.F.I, ההכנסות מתקבלות ישירות על ידי מזמין העבודה.

7.7 תיאור מצרפי על תחום הפעילות

ליום 31 בדצמבר	2025 (באלפי ש"ח)	2024 (באלפי ש"ח)
הכנסות מתחזוקת פרויקטים	19,446	18,695
עלויות אחזקת פרויקטים	15,318	14,767
רווח גולמי	4,128	3,928
הוצאות הנהלה וכלליות	12,084	8,959
הוצאות אחרות	3,112	3,040
הפסד תפעולי	(11,068)	(8,071)
הוצאות מימון	(10,825)	(13,524)
הכנסות מימון	16,740	20,040
הפסד לפני מיסים	(5,153)	(1,555)
סך מאזן	368,981	343,371
סה"כ הון עצמי	84,786	84,123

7.8 פרויקטים בהפעלה

7.8.1 פרויקטי בתי המשפט הפעילים

כחלק מפעילות הקבוצה בתחום הזכיינות, לקבוצה זיכיונות לתכנון, בניה, מימון חלקי, תפעול ותחזוקה של מבני בתי משפט בערים הרצליה, פתח תקווה, אשקלון, לוד ובתי ים ("בתי המשפט הפעילים") אשר ניתנו לקבוצה במסגרת זכיה במכרז P.F.I ע"י מדינת ישראל על מוסדותיה הרלוונטיים (להלן בסעיף זה: "מזמין העבודה"). הקמתם של בתי משפט אלה הסתיימה והחברה מעניקה בהם שירותי תפעול מבנה ואחזקה.

למעט בית המשפט בבת ים, פעילות פרויקטי בתי המשפט הפעילים, מאוגדת תחת החברה עצמה ולא תחת חברת מטרה ייעודית. עבודות ההקמה של פרויקט בתי המשפט בוצעו באמצעות חברות בנות בשליטה מלאה העוסקות בתחום הקבלנות. עבודות ניהול התפעול והתחזוקה²² מבוצעות על ידי החברה עצמה.

הסכם הזיכיון לתכנון, הקמה, מימון חלקי והפעלה של בתי המשפט (PFI)

במסגרת המכרזים שיצאו עבור בתי המשפט, על החברה היה לתכנן ולהקים על מקרקעין, אשר שייכים למדינה והוקצו למטרה נשוא המכרז, את מבני בתי המשפט והמתקנים הנלווים להם (כגון חניות, מבנים לאחזקת עצירים וכיוצ"ב). הזמן להקמה נקבע במקור לתקופה של בין 24 ל- 36 חודשים, עד להשלמתם המלאה, לרבות קבלת טפסי 4 ו-5 למבנים וקבלת תעודות גמר. החברה עמדה בהתחייבויותיה כאמור.

בתמורה לקיום התחייבויות החברה, שולמו לה מענקי הקמה (בשלבי ההקמה ועל פי התקדמות העבודות) והחלה ההפעלה. יתרת התמורה בגין הבנייה (אשר מומנה על ידי החברה ובאמצעות מממנים חיצוניים) משולמת לחברה בתשלומים רבעוניים, וזאת בהנחה ששירותי ההפעלה ימשיכו לפעול לאורך כל תקופת זיכיון ההסכם (אשר במקורה נחתמה לכ-20 שנה, למעט בית המשפט בת-ים שהינו לתקופה של כ-21.75 שנה), כמו כן, משולם לחברה גם תשלום רבעוני בגין שירותי התפעול והתחזוקה.

להבטחת ביצוע כל התחייבויות החברה על פי מסמכי המכרז, נמסרו למזמינה (מדינת ישראל) ערבויות לתקופות התפעול אשר הסתכמו, נכון ליום 31 בדצמבר 2025, בסך של 9,830 אלפי ש"ח, בגין כלל בתי המשפט הפעילים.

בהתאם לתנאי המכרז ולהסכמי הזיכיון, במהלך תקופת ההקמה היה על החברה לבטח את אתר ההקמה וכן לרכוש ביטוחים מסוימים למבנה בתקופת ההפעלה שכן היא נושאת באחריות לנזקים מסוימים ככל שיגרמו בשל פעולותיה בגין ובמשך תקופת התפעול, ובנסיבות העניין.

לאורך תקופת ההפעלה שהתחילה לאחר השלמת ההקמה, על החברה לתחזק את הפרויקט (לרבות החלפת חלקים ו/או מערכות מתכלות בזמנים קבועים על פי האמור במסמכי המכרז), ובסוף תקופת ההפעלה יהיה על החברה למסור את המבנים למדינה כאשר כל המבנים, המערכות והמתקנים בהם תקינים ופועלים בהתאם למפרט בהסכם הזיכיון.

למיטב ידיעת הקבוצה ונכון למועד הדוח, הקבוצה עומדת בכל התנאים המהותיים של הסכמי הזיכיון (ההקמה וההפעלה) המתוארים בסעיף זה.

להלן יינתן תיאור תמציתי של פרויקטי בתי המשפט הפעילים:²³

²² יובהר, כי במסגרת התפעול והתחזוקה של הפרויקטים, נוהגת הקבוצה להתקשר עם צדדים שלישיים לצורך ביצוע חלק מעבודות תפעול ותחזוקה שוטפות.

²³ כל בתי המשפט בתחום הזכיינות נבנו במתכונת PFI, קרי התשלום בגינם מבוצע על ידי המזמין (ממשלת ישראל במקרה הזה).

מועד חתימת הסכם הזיכיון	בית משפט בהרצליה	בית משפט בפתח תקווה	בית משפט באשקלון	בית משפט בלוד	בית משפט בבתי ים
12/2004	12/2004	12/2004	01/2010	01/2010	03/2016
20 שנים	20 שנים	20 שנים	20 שנים	20 שנים	21 שנים ו- 9 חודשים
06/2007	09/2007	09/2012	08/2012	12/2019	
16.1	42.5	25.4	51	76	
תמורה שנתית (באלפי ש"ח) ⁴⁴	2,620 (צמוד למדד יוני 2004)	5,612 (צמוד למדד יוני 2004)	4,653 (צמוד למדד יוני 2009)	9,206 (צמוד למדד ספט' 2009)	14,734 (צמוד למדד נוב' 2015)
שווי תמורות הבניה, נטו - בנטרול מענק הקמה - במועד ההקמה (באלפי ש"ח)	10,674	18,730	28,395	57,850	144,201
שווי תמורות הבניה, נטו - בנטרול מענק הקמה - ממודד ליום 31 בדצמבר 2025 (באלפי ש"ח)	15,169	25,964	33,933	69,134	169,070
שיעור החזקה	100%	100%	100%	100%	100%
יתרת נכס פיננסי ליום 31 בדצמבר 2025 (באלפי ש"ח)	2,108	4,600	15,289	31,417	132,281
שיעור היוון תקבולים לחישוב ערך נוכחי של הנכס הפיננסי	8.50%	8.50%	5.3%-5.1%	5.3%-5.1%	4%-4.5%
מימון	(1)	(1)	(2)	(2)	(3)

(1) מימון הפרויקטים בהרצליה ופתח תקווה בוצע באמצעות קבלת אשראי מתאגיד בנקאי העומד, נכון ליום 31 בדצמבר 2025 על סך של 5,903 אלפי ש"ח. במסגרת המימון שועבדו והומחאו התמורות המתייחסות להקמה בגין הפרויקטים האמורים.

(2) מימון הפרויקטים נעשה באמצעות מענקי ההקמה, מקורות ההון העצמי ואשראי שנלקח לטובת פרויקט אשקלון ולוד מתאגיד פיננסי, אשר נכון ליום 31 בדצמבר 2025 עומד על סך של 44,930 אלפי ש"ח, כנגד מתן בטוחות מקובלות.

(3) מימון הפרויקט נעשה באמצעות מענקי ההקמה, מקורות ההון העצמי ואשראי שנלקח לטובת הפרויקטים מתאגיד פיננסי, אשר נכון ליום 31 בדצמבר 2025 עומד על סך של 103,730 אלפי ש"ח, כנגד מתן בטוחות מקובלות.

⁴⁴ כולל דמי תחזוקה שנתיים הצמודים לסל מדדים שנקבעו בהסכם הזיכיון.

7.8.2 מעונות בן גוריון

עלות הקמה (באלפי ש"ח)	יתרת נכס פיננסי ליום 31 בדצמבר 2025 (באלפי ש"ח)	תחילת אכלוס	תפוסה נכון ליום 31 בדצמבר 2025	הכנסות בתקופה (באלפי ש"ח)
56,254	54,094	1 באוקטובר 2019	100%	3,288

כללי - ביום 9 בדצמבר, 2015 נמסר על ידי אוניברסיטת בן גוריון בנגב, כי החברה זכתה במכרז לבניית 129 יחידות דיור המיועדות לדוקטורנטים של האוניברסיטה, במתחם האוניברסיטה בשיטת BOT למשך 25 שנים (הקמה והפעלה) (להלן: "**תקופת השכירות**"). המבנה כולל גם שטח מסחרי. החברה הסבה את ביצוע הפרויקט לשותפות בבעלותה המלאה של החברה (להלן: "**השותפות**").

על פי תנאי המכרז, על השותפות לתכנן ולהקים את הפרויקט ולאחר מכן לנהל, דהיינו, לתחזק ולהשכיר את יחידות הדיור בפרויקט למשך תקופת ההפעלה. יחידות הדיור הינן בגודל של 2 ו-3 חדרים. במסגרת הסכם הזיכיון, קיים מנגנון של רשת ביטחון להבטחת הביקוש.

לוחות זמנים - הקמת המבנה החלה ברבעון השלישי של שנת 2017 והסתיימה ברבעון השלישי של שנת 2019. אכלוס הדירות החל באוקטובר 2019.

אחזקת הפרויקט - על פי תנאי המכרז, יתוחזק וינהל הפרויקט על ידי השותפות או חברת ניהול עימה תתקשר, ועל פי מפרט התחזוקה המחייב במכרז.

מימון - מימון הקמת הפרויקט בוצע באמצעות ההון העצמי ומקורות האשראי של החברה. בחודש אפריל 2020 ולאחר כ-6 חודשים ממועד סיום בניית הפרויקט נטלה השותפות ממוסד בנקאי הלוואה חדשה שהועמדה לטווח ארוך. ההלוואה צמודה למדד המחירים לצרכן ונושאת ריבית שנתית בשיעור של 2.4%. פירעון ההלוואה מבוצע בתשלומים רבעוניים של קרן וריבית לתקופה של 22 שנים ו-11 חודשים ממועד סיום הבנייה.

בחודש מאי 2021 העמיד המוסד הבנקאי מסגרת נוספת להגדלת המינוף. המסגרת האמורה צמודה למדד המחירים לצרכן ונושאת ריבית שנתית בשיעור של 2.9%. קרן וריבית ההלוואה נפרעות אחת לשלושה חודשים.

היקף החוב נכון ליום 31 בדצמבר, 2025 מסתכם לסך של כ- 63,829 אלפי ש"ח.

7.9 פרויקטים בהקמה

נכון למועד הדוח, לא קיימים לחברה פרויקטים של זכיינות בהקמה בתחום הפעילות.

7.10 מכרזי זכיינות משרד האוצר - דיור ממשלתי

החברה בוחנת הגשת מועמדות למכרזים בתחום הזכיינות בקשר למכרזי ענק של הדיור הממשלתי בירושלים הכוללים את המכרזים בגן חוצבים, היכל ומגדל המשפט וביטוח לאומי.

נכון למועד הדוח המכרזים פורסמו מכרזים ובכוונת החברה להשתתף בהם.

7.11 הון אנושי

להלן פירוט מצבת כוח האדם בקבוצה לפי תחום הפעילות בהתאם למבנה הארגוני:

31.12.2024	31.12.2025	
-	-	הנהלה (1)
1	1	כספים וחשבות
2	2	פיתוח עסקי
17	17	תפעול ואחזקה
20	20	סה"כ

(1) מנהל תחום הזכיינות הינו מר יצחק מרמלשטיין אשר מנהל גם את מגזר האנרגיה המתחדשת.

7.12 הון חוזר

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, לפעילות הזכיינות הון חוזר חיובי של כ- 5.8 מליון ש"ח. בסעיף ההתחייבויות השוטפות נכללות חלויות שוטפות של הלוואות מגופים פיננסיים בסך של כ- 21 מליון ש"ח.

מידע זה בדבר יכולת החברה לקבל הלוואות הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתבסס על הערכות הנהלת הקבוצה ותכניות הקבוצה הנוכחיות ביחס למצב השוק, והוא עשוי שלא להתממש במקרה של שינוי במצב השוק, לרבות עלייה בשיעורי הריבית במשק.

7.13 דיון בגורמי סיכון

גורמי סיכון מאקרו כלכליים משה, רוב הסיכונים כאן לא נראים לי רלבנטיים, לא רק מה שסימנתי, אלא חוות דעתך.

א. האטה ומיתון במשק ואי וודאות כלכלית - הפעילות בתחום הזכיינות מושפעת באופן ניכר מהמצב הכלכלי השורר במדינות בהן פועלת הקבוצה, לרבות בישראל. האטה ומיתון ואי וודאות כלכלית במשק עלולים להביא לקיטון בפעילות הכלכלית במשק ולהקטנת היקף עבודות הזכיינות המוצעות לשוק ובהזמנת עבודות, אשר עלולה לפגוע בהכנסות הקבוצה וברווחיותה.

ב. מגבלות האשראי בישראל - הקבוצה צורכת אשראי בין היתר מהמוסדות הבנקאיים בישראל. על פי הגבלות בנק ישראל, רק 20% מכלל האשראי הבנקאי מיועדים לענף הבנייה והתשתיות, דבר שיכול ליצור בעיה של תזרים עבור יזמים. למחסור באשראי בנקאי עלולה להיות השפעה על העלויות והתנאים בלקיחת הלוואות, ובמיוחד הלוואות קיימות, על גיוס הלוואות חדשות ועל היכולת למחור אשראי, החברה אינה רואה את הסיכון האמור כמהותי, זאת בין היתר לאור איתנותה הפיננסית כאמור לעיל.

ג. עלייה בהוצאות המימון וחשיפה לשינויים בשערי הריבית - החברה מממנת את פעילותה באמצעות הלוואות מתאגידים בנקאיים ופיננסיים, לפיכך, שינויים בשערי הריבית, יכולים לגרום גידול בהוצאות המימון של הקבוצה ולהשפיע על תוצאותיה.

ד. המצב הביטחוני - להחרפת המצב הביטחוני בעולם, ובכלל כן בישראל, עשויה להיות השפעה על פעילות הקבוצה, הבאה לידי ביטוי, בין השאר, במחסור בכוח אדם בתחומי פעילותה, במחסור בחומרי גלם, בהתייקרות עלות ביצוע הפרויקטים ואף באי יכולתה לפעול במדינות הפעילות.

גורמי סיכון ענפיים

ה. תקציבי מזמיני עבודה ממשלתיים - תחזית ביצוע העבודות בחברות העוסקות בתחום קבלנות התשתית בארץ, לרבות חברות הקבוצה העוסקות בתחומים אלו, מבוססת בעיקר על מצאי העבודות הקיים של החברות, ובמידה פחותה על קבלת עבודות ופרויקטים חדשים באמצעות זכייה במכרזים שיפורסמו בשנים הבאות על ידי משרדי הממשלה השונים. במידה שיחול קיצוץ בתקציב הפיתוח האמור בישראל, עלולה להיות כגיעה בהיקפי הפעילות והרווחיות בחברה בשנים הקרובות.

ו. זכייה במכרזים והגדלת צבר הזמנות - יכולת הקבוצה לזכות במכרזים ולהגדיל את צבר ההזמנות הינה מרכיב מכריע ביכולתה להגדיל את היקף פעילותה ואת רווחיה, בייחוד בתחומי הזכיינות. במידה והקבוצה לא תצליח לזכות במכרזים ולקבל עבודות בהיקף הדרוש, בין היתר בשל ריבוי מתחרים, תיפגע יכולת הקבוצה להרחיב את פעילותה.

ז. שינויים בשיעור ארנונה וגובה היטלי פיתוח - עליית תעריפי היטלי פיתוח וארנונות עשויה לגרום לירידה ברווחיות של הפרויקטים של הקבוצה.

ח. בירוקרטיה סטטוטורית - התמשכות התהליכים הכרוכים בהוצאת היתרים, שינויי תב"ע ותעודות אכלוס, עקב בירוקרטיה והתנגדויות עשויה לגרום לעיכוב בהקמת הפרויקט ואכלוסו, דבר העלול להשית קנסות ו/או לגרום לאובדן הכנסות.

להלן סיכום של גורמי הסיכון, מדורגים בקטגוריות לפי השפעתם, ככל שניתן לגבי כל גורם סיכון, לדעת הנהלת הקבוצה, על תחום הפעילות:

השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה	
			גורמי סיכונים מאקרו כלכליים
	X		האטה ומיתון במשק ואי וודאות כלכלית
X			מגבלות האשראי בישראל
X			עלייה בהוצאות המימון וחשיפה לשינויים בשערי הריבית
X			המצב הביטחוני
	X		שינויים בשווקי ההון בעולם ובארץ
			גורמי סיכון ענפיים
X			תקציבי מזמיני עבודה ממשלתיים
	X		זכייה במכרזים והגדלת צבר הזמנות
	X		עליית הריבית בשוק האשראי הקמעונאי והמשכנתאות
	X		שינוי במדד תשומות הבניה
	X		מדיניות הממשלה בעניין ענף הבניה
		X	שינויים בשיעור ארנונה וגובה היטלי פיתוח
		X	בירוקרטיה סטטוטורית

8. פעילות חו"ל באמצעות אשטרום אינטרנשיונל – קבלנות בניה ותשתיות בחו"ל, יזמות נדל"ן למגורים בחו"ל ונדל"ן מניב בחו"ל²⁵

8.1 מידע כללי על תחום הפעילות²⁶

פעילות החברה בתחום אשטרום אינטרנשיונל כוללת את קבלנות הבניה והתשתיות בחו"ל, יזמות נדל"ן למגורים בחו"ל ונדל"ן מניב בחו"ל (במדינות מזרח אירופה) המרוכזות על ידי אשטרום אינטרנשיונל וחברות מאוחדות שלה. נכון למועד הדוח הפעילות מתרכזות במוקדי הפעילות הבאים:

- א. מרכז אמריקה, כאשר נכון למועד הדוח, פעילות הקבלנות בניה ותשתיות הינה בג'מייקה בה פועלת הקבוצה ברציפות מעל ארבעים שנה.

²⁵ מובהר, כי בפעילות קבלנות בניה ותשתיות בחו"ל, החברה רואה בפרויקט כפרויקט מהותי כל עוד הפרויקט עונה לאחת או יותר מהחלופות המפורטות להלן (ביחס לפעילות הקבוצה בכללותה ובהתאם לחלקה היחסי בפרויקט): (א) יתרת ההכנסות הצפויות מן הפרויקט ביתרת התקופה לביצועו מהווה 10% או יותר מסך צבר ההזמנות של הקבוצה; (ב) סך ההכנסות שהוכר בגין הפרויקט בדוח התקופתי, היוו 10% או יותר מסך הכנסות הקבוצה, באותה שנה. מבלי לגרוע מן האמור לעיל, יתכנו מקרים בהם תסווג החברה פרויקט כלשהו אשר אינו עומד ברף המהותיות הכמותי המפורט בפסקה זו כמהותי וזאת בשל שיקולים איכותיים, כגון כניסה לפעילות באזור גיאוגרפי חדש ו/או פרויקט בעל חשיבות לאומית ו/או סיכונים יוצאי דופן. כמו כן, מובהר, כי בפעילות יזמות נדל"ן למגורים, החברה רואה בפרויקט כפרויקט מהותי כל עוד הפרויקט עונה לאחת או יותר מהחלופות המפורטות להלן (ביחס לפעילות הקבוצה בכללותה ובהתאם לחלקה היחסי בפרויקט): (א) הרווח הגולמי הצפוי מהפרויקט מהווה 5% או יותר מסך ההון העצמי כולל זכויות מיעוט; (ב) יתרת ההכנסות השנתיות הממוצעות הצפויות מן הפרויקט ביתרת התקופה לביצועו מהווה 5% או יותר מסך הכנסות התאגיד בשנת הדיווח (או בשנה שקדמה לה); (ג) יתרת המלאי המיוחסת לפרויקט מהווה 5% או יותר מסך נכסי החברה. מבלי לגרוע מן האמור לעיל, יתכנו מקרים בהם תסווג החברה פרויקט כלשהו אשר אינו עומד ברף המהותיות הכמותי המפורט בפסקה זו וזאת בשל שיקולים איכותיים, כגון כניסה לפעילות באזור גיאוגרפי חדש ו/או פרויקט בעל חשיבות לאומית ו/או סיכונים יוצאי דופן. מובהר, כי בפעילות נדל"ן מניב להשקעה, רואה החברה בנכס כנכס מהותי כל עוד הסכום בו מוצג הנכס מהווה 5% או יותר מסך נכסי החברה. במידה ולאחר בדיקה כאמור עדיין אין לפחות חמישה נכסים מהותיים, החברה תחשיב נכסים נוספים כמהותיים אף אם אלה לא עמדו בקריטריון לעיל. מבלי לגרוע מן האמור לעיל, יתכנו מקרים בהם תסווג החברה פרויקט כלשהו אשר אינו עומד ברף המהותיות הכמותי המפורט בפסקה זו וזאת בשל שיקולים איכותיים, כגון כניסה לפעילות באזור גיאוגרפי חדש ו/או פרויקט בעל חשיבות לאומית ו/או סיכונים יוצאי דופן.

יצוין, כי החברה שומרת לעצמה את הזכות לדווח ולתת גילוי על פי שיקול דעתה בין אם במסגרת דוח תקופתי ובין אם במסגרת דוח רבעוני או דיווח מיידי, אודות שיעורי הרווחיות הגולמית הצפויים של פרויקטים מהותיים אשר שיעורי הרווחיות הגולמית הצפויים באותם פרויקטים גבוהים משיעור הרווחיות הממוצע בתחום הפעילות (כפי שיהיה מעת לעת).

²⁶ יובהר, כי הפרטים הכלולים בתיאור תחום פעילות זה, כוללים מידע צופה פני עתיד של החברה המבוסס על המידע והנתונים שבידי החברה במועד הדוח, ובכלל כך על פרסומים, סקירות ומחקרים פומביים וכן על הערכות הקבוצה במועד פרסום הדוח בנוגע למגמות בשוק ולהשפעתן על תחום הפעילות.

ב. בארצות הברית - פעילות יזמות נדל"ן למגורים בחו"ל מתמקדת בעיקר בדרך של רכישת קרקעות, התקשרות עם רשויות מקומיות לשם קבלת הסכמי פיתוח ובנייה (לרבות הסבת ייעוד הקרקע למגורים, ככל ונדרש), פיתוח התשתיות של המקרקעין ובכלל זה תשתיות מים וביוב, תחבורה, תקשורת וכדומה. על פי רוב נוהגת הקבוצה באחת משתי הדרכים הבאות: (א) מכירת המקרקעין, כמקרקעין מפותחים ומוכנים לבנייה ללקוחות שונים העוסקים בתחום הייזום למגורים; (ב) ייזום הפרויקטים למגורים על ידי הקבוצה ומכירתן ללקוחות סופיים. כמו כן, כאשר נקרת בפני הקבוצה הזדמנות עסקית, מממשת הקבוצה קרקעות לא מפותחות.

ג. בפורטוגל - פעילות היזמות נדל"ן למגורים בחו"ל מתמקדת באיתור קרקע במיקום אסטרטגי לבניה רוויה, פיתוח, בניה, שיווק ומכירה.

ד. מזרח אירופה - פעילות הקבוצה בנדל"ן להשקעה מתבצעת בסרביה וברומניה, וכוללת מרכזי מסחר, מלון, חניון, מבני משרדים ותעסוקה, ומבני תעשייה המיועדים בעיקר להשכרה. כחלק מפעילות זו, מספקת הקבוצה גם שרותי ניהול לחלק מנכסיה.

תמצית התוצאות

להלן תמצית התוצאות של השנים שהסתיימו בימים 31 בדצמבר 2025, 31 בדצמבר 2024 ו-31 בדצמבר 2023 (באלפי ש"ח) (במאוחד):

31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	לשנה שנסתיימה ביום
			הכנסות
23,393	12,620	8,022	קבלנות בנייה ותשתיות
286,530	279,342	243,178	ייזמות נדל"ן למגורים
67,763	70,479	69,114	נדל"ן מניב להשקעה
377,686	362,441	320,314	סה"כ הכנסות
			עלות ההכנסות
20,311	9,948	3,393	קבלנות בנייה ותשתיות
234,084	210,564	169,219	ייזמות נדל"ן למגורים
27,754	30,045	31,505	נדל"ן מניב להשקעה
282,149	250,557	204,117	סה"כ עלות ההכנסות
95,537	111,884	116,197	רווח גולמי
2,441	2,342	2,548	עליית ערך נדל"ן להשקעה, נטו
48,664	46,705	45,998	הוצאות מכירה, הנהלה וכלליות
49,314	67,521	72,747	רווח מגזרי

8.2 סקירה כללית לגבי המדינות העיקריות בהן פועלת הקבוצה בתחום הפעילות:

ג'מייקה²⁷

31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	לשנה שנסתיימה ביום
			פרמטרים מאקרו כלכליים:
2,088	2,123	2,168	תוצר מקומי גולמי (PPP) (במיליארדי דולר ג'מייקני) ¹
2.6%	1.7%	2.1%	שיעור צמיחה בתוצר המקומי הגולמי (PPP) ¹
1,567,501	1,616,123	1,629,357	תוצר מקומי גולמי לנפש (PPP) (בדולר ג'מייקני) ¹
8.71%	3.1%	0.8%	שיעור צמיחה בתוצר מקומי גולמי לנפש (PPP) ¹
6.9%	5.8%	4.5%	שעור אינפלציה ¹
BB-	BB-	BB-	דרוג חוב ממשלתי לטווח ארוך ²
0.0230	0.0233	0.0197	שע"ח מטבע מקומי ביחס לשקל ליום האחרון של השנה ³

מקור:

- (1) אתר קרן המטבע העולמית www.imf.org, אתר הפורטל הכלכלי <http://knoema.com>
- (2) הפורטל הכלכלי עולמי Tradingeconomics : www.tradingeconomics.com, הנתונים נלקחו מאתר חברת הדירוג Standard & Poor's
- (3) אתר Oanda : www.oanda.com

²⁷ המידע המובא בסעיף זה לגבי כלכלת ג'מייקה מבוסס על מידע שהתפרסם במקורות הבאים: אתר הבנק המרכזי של ג'מייקה בקישור: www.boj.org.jm; הפורטל הכלכלי העולמי Index Mundi, בקישור: www.indexmundi.com; הפורטל הכלכלי העולמי Economy watch, בקישור: www.economywatch.com; אתר קרן המטבע הבינלאומית בקישור: www.imf.org.

רומניה

31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	לשנה שנסתיימה ביום
			פרמטרים מאקרו כלכליים:
1,144,682	1,153,840	1,164,801	תוצר מקומי גולמי (מיליוני לאו) ¹
112,810	114,759	115,325	תוצר לנפש (לאו) ¹
0.04%	(0.79%)	(0.31%)	שיעור צמיחת אוכלוסיה (%) ¹
1.90%	0.80%	0.95%	שיעור צמיחה בתוצר מקומי (%) ¹
5.59%	1.73%	0.49%	שיעור צמיחה בתוצר לנפש (%) ¹
6.61%	5.10%	9.70%	שיעור אינפלציה (%) ¹
6.34%	7.27%	6.81%	רמת התשואה על אג"ח ממשלתי לטווח ארוך ²
BBB-	BBB-	BBB-	דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך ³
0.7971	0.7635	0.7333	שע"ח מטבע מקומי ליום האחרון של השנה ביחס לש"ח ⁴

1. הנתונים נלקחו מאתרי הפורטל הכלכלי <http://knoema.com> -1 www.tradingeconomics.com

<http://countrymeters.info/>, investing.com

2. הנתונים נלקחו מאתר [Tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com) - התשואה המוצגת הינה לאג"ח ממשלתי עם אורך חיים של 10 שנים

3. הנתונים נלקחו מאתר חברת הדירוג Standard & Poor's.

4. הנתונים נלקחו מאתר www.oanda.com

סרביה

31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	לשנה שנסתיימה ביום
			פרמטרים מאקרו כלכליים:
5,168,267	5,302,642	5,419,300	תוצר מקומי גולמי (מיליוני דיןר סרבי) ¹
1,775,441	1,831,227	1,881,883	תוצר לנפש (דינר סרבי) ¹
(2.6%)	(0.5%)	(0.6%)	שיעור צמיחת אוכלוסיה (%) ¹
1.7%	2.6%	2.2%	שיעור צמיחה בתוצר מקומי (%) ¹
1.7%	3.1%	2.8%	שיעור צמיחה בתוצר לנפש (%) ¹
3.8%	4.3%	2.7%	שיעור אינפלציה (%) ¹
6.40%	5.82%	4.70%	רמת התשואה על אג"ח ממשלתי לטווח ארוך ²
BB+	BBB-	BBB-	דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך ³
0.0337	0.03378	0.03183	שע"ח מטבע מקומי ליום האחרון של השנה ביחס לש"ח ⁴

1. הנתונים נלקחו מאתר הפורטל הכלכלי <http://knoema.com> -1 www.tradingeconomics.com

<http://countrymeters.info/>

2. הנתונים נלקחו מאתר [Tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com) - התשואה המוצגת הינה לאג"ח ממשלתי עם אורך חיים של 10 שנים.

3. הנתונים נלקחו מאתר חברת הדירוג Standard & Poor's.

4. הנתונים נלקחו מאתר www.oanda.com

ארה"ב (פלורידה):

31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	לשנה שנסתיימה ביום
			פרמטרים מאקרו כלכליים*:
1,389,100	1,695,000	1,760,000	תוצר מקומי גולמי (מיליוני דולר ארה"ב) ¹
70,779	73,784	76,366	תוצר לנפש (דולר ארה"ב) ¹
2.6%	2.0%	2.0%	שיעור צמיחת אוכלוסיה (%) ¹
6.9%	6.9%	5.5%	שיעור צמיחה בתוצר מקומי (%) ¹
4.22%	5.87%	3.5%	שיעור צמיחה בתוצר לנפש (%) ¹
3.4%	2.89%	2.70%	שיעור אינפלציה (%) ¹
3.86%	4.58%	4.2%	רמת התשואה על אג"ח ממשלתי לטווח ארוך ²
AA+	AA+	AA+	דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך ³
3.684	3.647	3.190	שע"ח מטבע מקומי ליום האחרון של השנה ⁴

1. הנתונים נלקחו מהאתרים www.investing.com, www.usgovernmentspending.com.
2. הנתונים נלקחו מאתר www.marketwatch.com - התשואה המוצגת הינה לאג"ח ממשלתי עם אורך חיים של כ-10 שנים.
3. הנתונים נלקחו מאתר חברת הדירוג Standard & Poor's.
4. הנתונים נלקחו מאתר בנק ישראל.

ארה"ב (ניו יורק):

31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	לשנה שנסתיימה ביום
			פרמטרים מאקרו כלכליים:
2,250,605	2,284,364	2,341,473	תוצר מקומי גולמי (מיליוני דולר ארה"ב) ¹
110,980	117,332	119,434	תוצר לנפש (דולר ארה"ב) ¹
0.0%	0.66%	0.68%	שיעור צמיחת אוכלוסיה (%) ¹
6.4%	1.5%	2.5%	שיעור צמיחה בתוצר מקומי (%) ¹
6.4%	5.7%	1.8%	שיעור צמיחה בתוצר לנפש (%) ¹
3.4%	2.89%	2.70%	שיעור אינפלציה (%) ¹
3.86%	4.58%	4.2%	רמת התשואה על אג"ח ממשלתי לטווח ארוך ²
AA+	AA+	AA+	דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך ³
3.684	3.647	3.190	שע"ח מטבע מקומי ליום האחרון של השנה ⁴

1. הנתונים נלקחו מהאתרים www.investing.com, www.usgovernmentspending.com.
2. הנתונים נלקחו מאתר www.marketwatch.com - התשואה המוצגת הינה לאג"ח ממשלתי עם אורך חיים של כ-10 שנים.
3. הנתונים נלקחו מאתר חברת הדירוג Standard & Poor's.
4. הנתונים נלקחו מאתר בנק ישראל.

פורטוגל:

31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	לשנה שנסתיימה ביום
			פרמטרים מאקרו כלכליים*:
240,845	253,414	256,438	תוצר מקומי גולמי (מיליוני אירו) ¹
36,000	40,539	41,023	תוצר לנפש (אירו) ¹
2.35%	1.23%	1.03%	שיעור צמיחת אוכלוסיה (%) ¹
3.60%	2.70%	1.90%	שיעור צמיחה בתוצר מקומי (%) ¹
3.30%	1.20%	1.19%	שיעור צמיחה בתוצר לנפש (%) ¹
5.1%	3.0%	2.2%	שיעור אינפלציה (%) ¹
2.81%	2.84%	3.22%	רמת התשואה על אג"ח ממשלתי לטווח ארוך ²
BBB+	A-	A+	דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך ³
3.967	3.796	3.745	שע"ח מטבע מקומי ליום האחרון של השנה ביחס לש"ח ⁴

1. הנתונים נלקחו מאתר קרן המטבע העולמית [www.imf.org](http://knoema.com), אתר הפורטל הכלכלי <http://knoema.com>
2. הנתונים נלקחו מאתר European Central Bank - התשואה המוצגת הינה לאג"ח ממשלתי עם אורך חיים של כ-10 שנים.
3. הנתונים נלקחו מאתר חברת הדירוג Standard & Poor's
4. הנתונים נלקחו מאתר www.oanda.com

8.3 מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

פעילות קבלנות תשתיות, בניה למגורים ושלא למגורים בחו"ל

במרבית הפרויקטים של קבלנות תשתיות, בניה למגורים ושלא למגורים, פועלות חברות הקבוצה בפעילות כקבלן מבצע ראשי המעניק את שירותי הבניה עבור המזמין. פעילות קבלנות תשתיות, בניה למגורים ושלא למגורים מושפעת ברובה ממצב המשק במדינות הפעילות. הפעילות מתבססת ברובה המוחלט על פרויקטים ומכרזים ציבוריים המפורסמים ע"י הרשויות השונות במדינות הפעילות, ע"י חברות ממשלתיות, גופים ומשרדי ממשלה שונים ולפיכך, לממשלות במדינות הפעילות השפעה מכרעת על היקף פעילותה של הקבוצה. יחד עם זאת, בשנים האחרונות, מתפתחת מגמה לביצוע פרויקטים באמצעות מכרזי PPP (Private Public Partnership). עיקר פעילות החברה מתמקדת במכרזי ופרויקטי PPP הכוללות השגת מימון למזמין העבודה באמצעות מוסדות בנקאים בינלאומיים.

פעילות יזמות נדל"ן למגורים בחו"ל

עיקר פעילות הקבוצה בתחום יזמות נדל"ן למגורים בחו"ל מתבצעת בארה"ב (פלורידה וניו יורק), בפורטוגל, וכן מתוכננת תחילת פעילות גם בג'מייקה. הקבוצה פועלת בעיקר באמצעות חברות בבעלותה או בבעלות משותפת שלה ושל שותפיה (קיים שותף שמחזיק ב- 50% בפרויקטים בניו יורק) למיזמי היזום למגורים, אשר מהווים נדבך חשוב בפעילות הקבוצה בתחום הפעילות ע"י שימוש במומחיות שצברו השותפים השונים אשר עיקר פעילותם הינה בארה"ב ובפורטוגל.

נכון למועד הדוח יתרת המלאי שבו פועלת הקבוצה בתחום היזום למגורים בחו"ל הינו כדלקמן:

ארה"ב - מלאי של 225 מגרשים מפותחים שמיועדים לבנייה ומכירה של בתים על ידי החברה עצמה, ועוד 212 יחידות דיור שבשלבי הקמה (חלק הקבוצה 195 יחידות) מהן 40 יחידות מצויות בהליכי בנייה. בנוסף, לחברה 305 מגרשים לא מפותחים (חלק החברה 50%).

פורטוגל - מלאי של 656 יחידות דיור בארבעה פרויקטים שונים. מהן 512 בהליכי בנייה.

בפרויקטים למגורים אותם יוזמת הקבוצה, נבנים בדרך כלל מספר גדול של בתים, אשר מוקמים בשלבים וזאת על מנת להקטין את הסיכונים שמגולמים בפרויקט וכן, על מנת לאפשר השבחה של מחירי המכירה בין שלב לשלב. בהתאם לכך, תחילתו של כל שלב בפרויקט תלויה בהתקדמות העבודות וקצב מכירות הבתים בשלב הקודם.

ג'מייקה - לחברה שתי חטיבות קרקע שמתוכננות להיבנות בהן 133 יחידות דיור צמודות קרקע כפי שיתואר להלן בסעיף עתודות קרקע.

בנוסף לאמור לעיל, החברה בוחנת רכישת קרקע וכניסה לתחום היזמות למגורים גם בבלגרד, סרביה, בכפוף לכך שתתאים לאסטרטגיית המודל העסקי והשיווקי של החברה.

פעילות נדל"ן מניב להשקעה בחו"ל

פעילות הקבוצה בתחום הנדל"ן להשקעה במזרח אירופה, מתבצעת ע"י אשטרום אינטרנשיונל וחברות מוחזקות שלה, המחזיקות בנדל"ן להשקעה, ברומניה וסרביה, הכוללים מרכזי מסחר, מלון, חניון, מבני משרדים ותעסוקה, וכן מבני תעשייה המיועדים בעיקר להשכרה. כחלק מפעילות זו, מספקת הקבוצה גם שירותי ניהול לחלק מנכסיה.

לחברות הקבוצה בתחום הפעילות מגוון שוכרים, גדולים וקטנים מתחום המסחר, תעשיות עתירות ידע ותעשיות רגילות, הכל בהתאם לסוג הנכס ומיקומו.

כמו כן, החברה בוחנת כניסה לפעילות באזורים גיאוגרפיים נוספים בתחום הפעילות.

מצב המשק בגוש האירו - חברות הקבוצה העוסקות בתחום הפעילות, חשופות לשינויים במצב המשקים בגוש האירו בכלל וענף הנדל"ן בפרט. שיעורי הצמיחה והיקף הפעילות במדינות הפעילות הם בין הגורמים המשפיעים על היקפי הביקוש לשטחי השכרה.

סיכוני מחיר - על-פי רוב, מדיניות הקבוצה בתחום פעילות זה הינה לרכוש ולהקים מבני משרדים, מסחר ונדל"ן מניב אחר והכל במידה וקיימים שוכרים איכותיים, המבקשים לשכור את הנכסים לתקופות ארוכות. באופן זה מצמצמת הקבוצה את חשיפתה לתנודות במחירי ההשכרה של הנכסים. במקרים רבים הקבוצה פועלת יחד עם שותפים ובכך מצמצמת את חשיפתה לירידת מחירי שכירות כמו גם לפינוי שטחים על ידי שוכרים עקב קשיים כלכליים ואחרים.

מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

8.4

פעילות הקבוצה בתחום הפעילות כפופה לדרישות החוק במדינות בהן מתבצעת הפעילות, ובכלל זה דיני התכנון והבניה, דיני המס, דיני איכות הסביבה, דינים במישור המוניציפאלי ועוד, והכל כמקובל במדינות השונות בהן פועלת הקבוצה ובהתאם לאזורים הגיאוגרפיים השונים. יצוין, כי תהליך קבלת האישורים וההיתרים מול הרשויות הרלוונטיות במדינות השונות נמשך לעיתים זמן רב ועשוי להיות כרוך בהוצאות רבות.

נכון למועד הדוח, מחזיקה הקבוצה והחברות הבנות של אשטרום אינטרנשיונל, בכל הרישיונות, ההיתרים והסיווגים הקבלניים הנדרשים לפעילותן ואלה עומדות בכל התנאים הנדרשים בהתאם לרישיונות אלו. לחברה לא ידוע על הוראות חקיקה רלוונטיות בתחום הפעילות בהן היא אינה עומדת ואשר יכולה להיות להן השפעה מהותית על מצב עסקיה.

יצוין, כי הקבוצה אינה יכולה להעריך את ההשלכות, ככל שתהיינה, על תחום הפעילות בשל אימוצם של חוקים ותקנות חדשים או תיקונים לחוקים ותקנות קיימים, על נכסי הקבוצה בתחום הפעילות בעתיד.

8.5 שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיות

קבלנות בניה ותשתיות בחו"ל

ככלל, היקף הפעילות בתחום קבלנות, הבניה והתשתיות מושפע מפרמטרים כלכליים באזורים הגיאוגרפים בהם פועלת החברה הכוללים, בין היתר, תכניות ממשלתיות לפיתוח דרכי התחבורה, תכניות ממשלתיות לפיתוח אזורים חדשים, תכניות ממשלתיות לפיתוח ערים וישובים חדשים, תכניות ממשלתיות לפיתוח שכונות מגורים חדשות בערים וישובים קיימים, שיעור הצמיחה במשק הרלבנטי, שיעור האבטלה במשק הרלבנטי, רמות ביקושים ועלויות הביצוע של העבודות הקבלניות.

כאמור לעיל, עיקר פעילות הקבוצה בתחום הפעילות הינו במדינות מתפתחות. לרוב, מזמיני העבודה במדינות אלו הינם מוסדות ממשלתיים. לכן, אחד השיקולים המרכזיים לגבי כניסה לפעילות במדינה חדשה ולגבי היקף הפרויקטים בה הוא מידת הציבות הפוליטית והמדינית בה. בהתאם לכך, היקפי הפעילות של הקבוצה בחו"ל משתנים בכל מדינה בהתאם למצבה הכלכלי והפוליטי.

הכנסות הקבוצה מהפעילות תלויות, בין היתר, בזמינות המימון על ידי גורמי מימון בינלאומיים ובתקציבים ממשלתיים בארצות הפעילות. עובדה זו משפיעה על כמות העבודות הקבלניות המוצעות לביצוע. נכונותם של מוסדות המימון להשתתף במימון פרויקטים בארצות הפעילות משתנה מתקופה לתקופה ונגזרת בין היתר מטיב הקשרים הפוליטיים של כל אחת מהמדינות, מנכונותן ליישם מדיניות כלכלית הזוכה לתמיכתם של מוסדות המימון הבינלאומיים (כדוגמת הבנק העולמי וגופי הסיוע והמימון של האיחוד האירופי), מאיתנותן הפיננסית של אותן מדינות וכן מהיכולת העתידית שלהן לפרוע את התחייבויותיהן הפיננסיות.

יזמות נדל"ן למגורים בחו"ל

היקף הפעילות בתחום היזמות כולל בעיקר שני סוגי פעילות. סוג הפעילות הראשון הינו מכירת קרקעות מפותחות לבנייה עצמית למגורים - אשר מורכב מאיתור קרקעות לא מפותחות בעלות פוטנציאל השבחה משמעותי. הקבוצה פועלת לשינוי ייעוד ו/או תכנון של הקרקעות, קבלת אישורים סטטוטוריים מהרשויות הרלבנטיות, קבלת היתרי בנייה לעבודות הפיתוח, ביצוע עבודות פיתוח ותשתיות, שיווק ומכירת הקרקעות כקרקעות מפותחות לבנייה עצמית ו/או בניית בתים למגורים ומכירתם בשוק החופשי. כאשר מכירת קרקעות מפותחות לבנייה עצמית מתבצעת בדרך כלל מול יזמים שרוכשים מספר קרקעות בכל עסקה. כאמור לעיל, כאשר נקריית בפני הקבוצה הזדמנות עסקית, מממשת הקבוצה קרקעות לא מפותחות שבבעלותה.

סוג הפעילות השני הינו ייזום יחידות דיור למגורים - בחלק ממדינות הפעילות (נכון למועד דוח זה - בארה"ב ופורטוגל) יוזמות חברות הקבוצה בתחום הפעילות פרויקטים של בניה למגורים, על דרך של איתור קרקעות, רכישתן, השבחת הקרקעות על ידי שינוי ייעודן (ככל שניתן ושיש צורך בכך), הקמת המבנים, שיווק ומכירת יחידות דיור. בפרויקטים של הקבוצה בארה"ב מקימה הקבוצה בתי מגורים פרטיים. מכירות בתים על ידי החברה נעשית בשני אופנים. האחד הינו באופן שהחברה מחזיקה במלאי מצומצם הכולל עשרות בודדות של בתים למכירה ומסירה מיידית. והשני הינו מכירת בית לפי

דרישות הלקוח. תחילת מועד ההקמה של כל בית באופן הנ"ל נעשית רק במועד החתימה על הסכם מכירה מחייב עם רוכש פוטנציאלי ולאחר סגירת מכלול אמצעי התשלום. מובהר, כי מועד תחילת הבניה, מחושב החל ממועד תחילת עבודות התכנון בפרויקט ומסתיים עם מסירת הבית.

נדל"ן מניב להשקעה בחו"ל

בשנת 2025 היתה האטה בפעילות החברה בסרביה עקב המצב הפוליטי במדינה, דבר שקיבל ביטוי בקיטון ההכנסות והרווח של פעילות המלון. בשלב זה הצפי הינו שפעילות המלון תשתפר במהלך שנת 2026 והרווחיות בתחום זה תגדל בהתאם, אם כי יש מספר גורמים היכולים להרע את המצב כגון שיעור הריבית, מצב התעסוקה ושיעור עליית האינפלציה ולפיכך קיים קושי לחזות את מלוא היקף ההשפעות הישירות והעקיפות של האירועים בעולם על תחום הנדל"ן המניב והקבוצה מבצעת בחינה מתמדת של השלכותיהם האפשריות.

נכס החברה בסרביה כולל מלון שמוצג כרכוש קבוע, חניון ומרכז מסחרי שמוצגים כנדל"ן להשקעה. החברה רואה את כל מכלול הנכס בסרביה שכולל מרכז מסחרי, חניון ומלון כנכס אחד, ולכן הנתונים המופיעים להלן מתייחסים לכל המכלול האמור.

8.6 גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות

לפרטים אודות גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הקבלנות ראו סעיף 4.4 לעיל.

לפרטים אודות גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום יזמות נדל"ן למגורים ראו סעיף 11.4 להלן.

לפרטים אודות גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום נדל"ן מניב להשקעה ראו סעיף 10.1.5 להלן.

8.7 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות

לפרטים אודות חסמי הכניסה והיציאה העיקריים בתחום הקבלנות ראו סעיף 4.5 לעיל.

לפרטים אודות חסמי הכניסה והיציאה העיקריים בתחום יזמות נדל"ן למגורים ראו סעיף 11.5 להלן.

לפרטים אודות חסמי הכניסה והיציאה העיקריים בתחום נדל"ן מניב להשקעה ראו סעיף 10.1.6 להלן.

8.8 מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בו

במדינות בהן פועלות חברות הקבוצה התחרות העיקרית בנושא קבלנות בניה ותשתיות הינה מצד חברות המשתייכות לקונצרנים בינלאומיים גדולים וכן מצד קבלנים מקומיים העוסקים בפעילות. ניכר כי בשנים האחרונות, בעיקר במדינות אפריקה בהן פעילה הקבוצה, מתגברת התחרות בעיקר מצידן של חברות סיניות.

בפרויקטים מסוג PPP שכוללים גם תכנון והבאת חבילת מימון חיצוני למזמין העבודה, המתחרים בתחום הפעילות הינן חברות בנייה בינלאומיות ממדינות מערב אירופה וארה"ב וכן חברות סיניות שמגיעות עם כל שרשרת הערך בגיבוי הממשל הסיני. להערכת החברה, גישת נותני העבודה הינה למסור את ביצוע הפרויקטים למספר חברות כדי להקטין את התלות בספק יחיד או במספר מועט של ספקים.

בפעילות התשתיות בג'מייקה קיימת תחרות גבוהה מצד חברות בינלאומיות גדולות כגון Vinci הצרפתית, China Harbour Engineering Company (CHEC) הסינית, ובתחום הבנייה קיימת תחרות גבוהה הן מצד חברות בינלאומיות כגון Kier האירית, וכן חברות מקומיות כגון: Sheercon, YP Seaton.

שוק הנדל"ן המניב ושוק היזמות נדל"ן בחו"ל מתאפיינים ברמת תחרות גבוהה ביותר, הן מצד חברות נדל"ן הפועלות באזורים הגיאוגרפים בהם פועלת החברה בתחום הפעילות והן מצד בעלי נכסי נדל"ן להשקעה באזורים בהם ממוקמים נכסי חברות הקבוצה בתחום הפעילות. הביקוש לנכסים מניבים מושפע ממספר גורמים שהעיקריים מביניהם הם אלו המפורטים המיקום הגיאוגרפי של הנכסים, ההיצע של נכסים דומים באותו אזור, הביקוש לנכסים דומים באותו אזור, גובה דמי השכירות ודמי הניהול והאחזקה; רמת ואיכות הבניה של הנכסים ורמת שירותי האחזקה והניהול באותם נכסים כמו גם ניסיון ומוניטין של החברה המשכירה.

להערכת החברה, יכולותיהן המקצועיות והניהוליות של חברות הקבוצה, אשר נצברו במשך שנות פעילות רבות בהן פועלות חברות הקבוצה בתחום הפעילות בהצלחה, סיווגן המקצועי של חברות הקבוצה, יחד עם כוח האדם המקצועי והאיכותי העומד לרשותן והיכולות הפיננסיות והכלכליות העומדות לרשות הקבוצה, הם הבסיס לפעילות בתחום הפעילות ומאפשרים התמודדות עם תחרות בעת הגשת מועמדות למכרזים המהווים את מחסום הכניסה המרכזי לפעילות בתחום. באשר לייזום יחידות דיור למגורים, להערכת הנהלת הקבוצה, חלקן של חברות הקבוצה העוסקות בפעילות הייזום למגורים בארה"ב וביתר המדינות בהן פועלות חברות הקבוצה הינו זניח.

8.9 מוצרים ושירותים

השירותים והמוצרים העיקריים בתחום הפעילות כוללים את עבודות הקבלנות המפורטות להלן. הן עבודות קבלנות התשתית והן עבודות קבלנות הבניה למגורים ושלא למגורים מאופיינות במשך תקופות ביצוע ארוכות יחסית (מחזור תפעולי של כשנתיים עד ארבע שנים) כאשר הקבוצה מחויבת גם לאחריות ביחס לאיכות הביצוע וטיב העבודות כאמור לעיל. יחד עם זאת, קיימת הבחנה בין עבודות קבלנות תשתית ועבודות קבלנות בניה למגורים ושלא למגורים, הנעוצה, בין היתר, בשונות הקיימת בין הפרויקטים אותם מבצעת הקבוצה בכל אחד מסוגי העבודות הנ"ל, הרישיונות הדרושים לביצוע כל אחד מסוגי העבודות, היקפי הפרויקטים ויכולות התכנון, מאפייני מזמיני העבודה ומאפייני הלקוח הסופי.

8.9.1 קבלנות בניה ותשתיות בחו"ל

8.9.1.1 שירותי קבלנות תשתית

פעילות זו כוללת ביצוע עבודות תשתית מגוונות בפעילות התשתיות, תחבורה ותשתיות התעופה והמים כגון: סלילת כבישים הכוללת עבודות חישוף שטח, חפירות, הכנת תשתית ניקוז, תקשורת, תאורה וכדומה, הקמת גשרים, עבודות ימיות כגון שאיבת חול והקמת גשרים מעל נהרות, מחלפים, הקמת מסלולי המראה ונחיתה בשדות עבור נמלי תעופה וכן עבודות פיתוח סביבתי. עבודות בתשתיות מים כגון: הקמת מערכות ניקוז וטיהור מי שפכים, מעבירי מים, הנחת תשתיות צינורות ניקוז ומתקני שאיבה, עבודות דחיקת צינורות ניקוז.

נכון למועד הדוח, החברה פעילה באופן מינורי בלבד בתחום זה. יחד עם זאת, רוב עבודות התשתית שמבצעות חברות הקבוצה בתחום הפעילות מבוצעות על ידי חברות הקבוצה כקבלן מבצע ראשי, כאשר רק חלק קטן של העבודות מבוצע באמצעות קבלני משנה.

הפעילות הקבלנית והתשתית נעשית בעיקר עבור הסקטור הממשלתי או עבור יזמים פרטיים אשר זכו במכרזים שפורסמו על ידי הסקטור הממשלתי. בתקופת הדוח החברה התרכזה בעיקר בניסיונות לזכות בפרויקטים של מכרזי PPP (Partnership Public Private) הכוללים השגת מימון בינלאומי למזמין העבודה לשם ביצוע פרויקטים ציבוריים אשר למזמין העבודה אין את התקציב המידי לשם הוצאתם לפועל, אלא באמצעות מימון עלות ההקמה ופריסת התשלום בגינה על פני מספר שנים.

8.9.1.2 שירותי קבלנות בניה למגורים

במסגרת שירותי קבלנות בניה למגורים, מספקות חברות הקבוצה העוסקות בפעילות זו עבודות בנייה כקבלן מבצע בפרויקטים למגורים.

עבודות קבלנות הבניה מתבצעות תוך ביצוע עבודות בניה באתר הפרויקט הן תוך שימוש בשיטת בניה קונבנציונלית והן תוך שימוש בשיטת הבניה המתועשת. לפרטים נוספים אודות שיטת הבניה המתועשת ראו סעיף 4.7.2 לעיל. העבודות מבוצעות על ידי חברות הקבוצה המחזיקות ברישיונות הקבלניים ובהיתרים הנדרשים לביצוע העבודות השונות על פי הדין החל במדינה הרלוונטית. בחלק מהפרויקטים מעסיקה הקבוצה קבלני משנה לביצוע העבודות.

8.9.1.3 שירותי קבלנות בניה לא למגורים

כאמור לעיל, קבלנות הבניה שלא למגורים מאופיינת בעיקר ע"י הגשת הצעות לביצוע עבודות בעיקר עבור גופים ציבוריים לבניית מבני משרדים. עבודות קבלנות הבניה מתבצעות גם באתר הפרויקט וגם בשיטת הבניה המתועשת (כמתואר לעיל). העבודות מבוצעות על ידי חברות הקבוצה המחזיקות ברישיונות הקבלניים ובהיתרים הנדרשים לביצוע העבודות השונות על פי הדין החל במדינה הרלוונטית. בחלק מהפרויקטים מעסיקה הקבוצה קבלני משנה לביצוע העבודות.

8.9.1.4 במרבית הפרויקטים לבניה שלא למגורים, נוהגת הקבוצה לפעול בעצמה או באמצעות קבלני משנה מטעמה, כקבלן מבצע ראשי המעניק את שירותי הבנייה עבור המזמין.

8.9.1.5 לפרטים אודות מתן שירותי קבלנות כקבלן משנה והתקשרויות עם צדדים שלישיים כקבלני משנה, ראו סעיף 4.8 לעיל.

8.9.1.6 הפעילות במדינות בהן פועלת הקבוצה מנוהלת באמצעות מוקדי פעילות המצויים במדינות, כאשר ביצוע העבודות במסגרת הפרויקטים נעשה על ידי חברות מקומיות, באמצעות עובדים מקומיים מארצות הפעילות, תחת ניהול ופיקוח של עובדים זרים, מרביתם ישראלים, המועסקים על ידי החברות המקומיות.

8.9.2 יזמות נדל"ן למגורים בחו"ל

8.9.2.1 מכירת קרקעות מפותחות לבנייה עצמית למגורים

למועד הדוח, פעילות זו מהווה את פעילות הליבה של קבוצת אשטרום בתחום הפעילות והיא מבוססת על איתור קרקעות לא מפותחות בעלות פוטנציאל השבחה משמעותי. הקבוצה פועלת לשינוי ייעוד ו/או תכנון של הקרקעות, קבלת אישורים סטטוטוריים מהרשויות הרלבנטיות, קבלת היתרי בנייה לעבודות הפיתוח, ביצוע עבודות פיתוח ותשתיות, שיווק ומכירת הקרקעות כקרקעות מפותחות לבנייה עצמית ו/או בניית בתים למגורים ומכירתם בשוק החופשי. כאשר מכירת קרקעות מפותחות לבנייה עצמית מתבצעת בדרך כלל מול יזמים שרוכשים מספר קרקעות בכל עסקה. כאמור לעיל, כאשר נקרת בפני הקבוצה הזדמנות עסקית, מממשת הקבוצה קרקעות לא מפותחות שבבעלותה.

8.9.2.2 ייזום יחידות דיור למגורים

בחלק ממדינות הפעילות (נכון למועד דוח זה - בפורטוגל ובארה"ב) יוזמות חברות הקבוצה בתחום הפעילות פרויקטים של בניה למגורים, על דרך של איתור קרקעות, רכישתן, השבחת הקרקעות על ידי שינוי ייעודן (ככל שניתן ושיש צורך בכך), הקמת המבנים, שיווק ומכירת יחידות דיור. בפרויקטים של הקבוצה בארה"ב מקימה הקבוצה בתי מגורים פרטיים. מכירות בתים על ידי החברה נעשית בשני אופנים. האחד הינו באופן שהחברה מחזיקה במלאי מצומצם הכולל עשרות בודדות של בתים למכירה ומסירה מיידית. והשני הינו מכירת בית לפי דרישות הלקוח. תחילת מועד ההקמה של כל בית באופן הנ"ל נעשית רק במועד החתימה על הסכם מכירה מחייב עם רוכש פוטנציאלי ולאחר סגירת מכלול אמצעי התשלום. מובהר, כי מועד תחילת הבניה, מחושב החל ממועד תחילת עבודות התכנון בפרויקט ומסתיים עם מסירת הבית.

8.9.3 נדל"ן מניב להשקעה בחו"ל

הקבוצה מנהלת ומתחזקת את נכסיה במספר אופנים: (1) ניהול מרבית נכסי הקבוצה מבוצע על-ידיה, בין בעצמה ובין באמצעות חברות ניהול המוקמות על-ידיה לצורך ניהול הנכס הספציפי, ואשר השליטה בהן משקפת את חלקה של הקבוצה בנכס הרלוונטי. (2) באותו אופן פועלת הקבוצה בקשר לניהול החניונים הקיימים בחלק מנכסיה. (3) בנכסים בהם מושכר הנכס במלואו לשוכר בודד, ניהול ותחזוקת הנכס מבוצע על-ידי אותו שוכר. בנכסים ובחניונים המנוהלים ומתוחזקים על-ידי הקבוצה עצמה, או על-ידי חברות הניהול המוקמות על-ידיה, כמפורט בס"ק (1) ו-(2) לעיל, מתקשרת הקבוצה בהסכמים עם ספקי שירותים שונים, המבצעים בנכסים את חלק משירותי האחזקה בפועל, כגון שירותי ניקיון, שמירה, אבטחה ומוקד.

8.10 תוצאות הפעילות

8.10.1 קבלנות בניה ותשתיות

8.10.1.1 פילוח הכנסות ורווחיות מוצרים ושירותים - בשנת 2025 לא היו הכנסות הנובעות מקבוצת שירותים דומה, ששיעורן מהווה 10% או יותר מסך הכנסות החברה (במאוחד).

8.10.1.2 להלן יובאו נתונים אודות הכנסות, רווח גולמי מצטבר ושיעור רווח גולמי מצטבר של הקבוצה בגין פרויקטים בתחום הפעילות שביצועם הושלם במהלך שנת 2025 ונתונים אודות פרויקטים אלה בשנים 2024 ו-2023 אשר נזקפו לדוח רווח והפסד:

שיעור רווח גולמי מצטבר	רווח גולמי מצטבר שהוכר	הכנסות מצטברות	שיעור רווח גולמי מצטבר	רווח גולמי מצטבר שהוכר	הכנסות מצטברות	שיעור רווח גולמי מצטבר	רווח גולמי מצטבר שהוכר	הכנסות מצטברות	
לסוף שנת 2023 ב- %	לסוף שנת 2023 (באלפי ש"ח)	לסוף שנת 2023 (באלפי ש"ח)	לסוף שנת 2024 ב- %	לסוף שנת 2024 (באלפי ש"ח)	לסוף שנת 2024 (באלפי ש"ח)	לסוף שנת 2025 ב- %	לסוף שנת 2025 (באלפי ש"ח)	לסוף שנת 2025 (באלפי ש"ח)	
-	-	-	-	-	-	58%	4,629	8,022	קבלנות תשתיות ובניה

8.10.1.3 יובאו פרטים מצרפיים אודות פרויקטים של הקבוצה בתחום קבלנות בניה ותשתיות בחו"ל אשר הינם בביצוע נכון ליום 31 בדצמבר, 2025, ונתונים אודות פרויקטים אלה בשנים 2024 ו-2023. יובהר, כי הנתונים הכספיים (באלפי ש"ח) מהווים נתונים מצטברים לשנים 2023-2025.

סך המחזור לתקופה 2025	מקדמות שהתקבלו ליום 31.12.2025	שיעור השלמה משוקלל 2023	שיעור השלמה משוקלל 2024	שיעור השלמה משוקלל 2025	סה"כ הכנסות בפועל + צפויות	הכנסות צפויות	הכנסות מצטברות 2023	הכנסות מצטברות 2024	הכנסות מצטברות 2025	מס' פרויקטים	
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	קבלנות תשתיות ובניה
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	קבלנות בניה למגורים
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	סה"כ

שיעור רווח גולמי מצטבר 2023	שיעור רווח גולמי מצטבר 2024	שיעור רווח גולמי מצטבר 2025	סה"כ רווח גולמי מצטבר בפועל + צפוי 31.12.2025	יתרת רווח גולמי	רווח גולמי מצטבר שהוכר 2023	רווח גולמי מצטבר שהוכר 2024	רווח גולמי מצטבר שהוכר 2025	סה"כ עלויות בפועל + צפויות	עלויות צפויות ליום 31.12.2025	עלויות שהוכרו במצטבר 2023	עלויות שהוכרו במצטבר 2024	עלויות שהוכרו במצטבר 2025	
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	קבלנות תשתיות ובניה
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	קבלנות בניה למגורים
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	סה"כ

8.10.1.4 נכון ליום 31 בדצמבר 2025, לא קיים פרויקט בסדר גודל מהותי בתחום קבלנות בניה ותשתיות בחו"ל.

יצוין, כי הערכות הקבוצה הכלולות בנתונים דלעיל בדבר הכנסות וכן בדבר היקף עלויות הפרויקטים ורווחיותם, הינן מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר מתבסס על הערכות ההנהלה בהתאם לחוזי התקשרות קיימים של הקבוצה ונסמך על אומדנים והנחות של הקבוצה וניסיונה. הערכות אלו עלולות שלא להתקיים או להיות שונות באופן מהותי בשל סיבות שונות ובכלל זה עיכוב בלוחות הזמנים מצד מזמיני העבודות או הרשויות, וכן הרחבות של הפרויקטים המבוצעים, שינויים במחירי התשומות לרבות שינויים במחירי חומרי גלם, שכר עבודה או גורמים נוספים שאינם תלויים בקבוצה. עוד יצוין, כי בחלק מהפרויקטים סוכמו במסגרת הסכמי ההתקשרות לוחות זמנים ומועדי השלמה, אשר לעיתים מוקדמים או מתאחרים ביחס למועדי השלמת הפרויקטים בפועל. להערכת הקבוצה, לקבוצה חשיפה בגין פערים אלו למרות שהתמשכות העבודות נובעת במרבית המקרים מעיכובים שאינם נובעים ו/או קשורים לפעילות של הקבוצה.

8.10.2 יזמות נדל"ן למגורים בחו"ל

8.10.2.1 תמצית התוצאות

להלן תינתן תמצית כלכלית שתכלול את השנים שנסתיימו בימים 31 בדצמבר 2025, 31 בדצמבר 2024 ו-31 בדצמבר 2023 את הנתונים הבאים (באלפי ש"ח) (במאוחד):

פרמטר	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2023
הכנסות הפעילות	243,178	279,342	286,530
רווח גולמי הפעילות ⁵²	73,959	68,778	52,446
סך נכסי הפעילות במאזן	604,723	601,804	507,390

52 חלק התאגיד הינו 100%.

8.10.2.2 נתונים מצרפיים:

פרויקט נדל"ן יזמי בהקמה ליום האחרון של שנת הדיווח:

מספר יחידות דיור	נזק ארזה	ניו ג'רסי ופנסילבניה, ארה"ב	ניו יורק, ארה"ב	פלורידה, ארה"ב	פלורידה, ארה"ב	פורטוגל
מספר יחידות דיור	מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו בתקופה השוטפת בקשר עם פרויקטים בהקמה	מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו בתקופה השוטפת בקשר עם פרויקטים בהקמה	מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו בתקופה השוטפת בקשר עם פרויקטים בהקמה	מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו בתקופה השוטפת בקשר עם פרויקטים בהקמה	מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו בתקופה השוטפת בקשר עם פרויקטים בהקמה	מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו בתקופה השוטפת בקשר עם פרויקטים בהקמה
835	55	163	477	1,822	835	מספר יחידות דיור
24,992	1,493	2,036	33,629	20,956	24,992	נזק ארזה
50,070	1,134	3,413	20,385	2,723	50,070	ניו ג'רסי ופנסילבניה, ארה"ב
149	1	9	9	2	149	ניו יורק, ארה"ב
512	21	35	156	225	512	פלורידה, ארה"ב
11	-	1	3	-	11	פורטוגל

8.10.2.3 צבר הכנסות ומקדמות (חלק הקבוצה)

להלן צבר ההכנסות הצפוי שיוכר בגין חוזי מכירה מחייבים (באלפי ש"ח)

מקדמות ותשלומים הצפויים להתקבל בגין חוזי מכירה מחייבים	הכנסות שיוכרו בגין חוזי מכירה מחייבים	
23,519	17,760	שנת 2026 רבעון 1
47,871	18,340	שנת 2026 רבעון 2
42,779	8,634	שנת 2026 רבעון 3
9,843	6,418	שנת 2026 רבעון 4
34,288	8,824	שנת 2027
6,858	2,205	שנת 2028
-	-	שנת 2029
-	-	שנת 2030 ואילך
165,158	62,181	סה"כ

8.10.2.4 כרויקטים שאינם מהותיים מאד בתחום יזמות נדל"ן למגורים

ט. פרויקטים בהקמה ליום האחרון של שנת הדיווח - נתונים כלליים על הפרויקט (*):

נתונים כלליים על הפרויקטים, על בסיס מאוחד, (נתונים כספיים נקובים במטבע הפעילות הרלוונטי לכל פרויקט - אלפי דולר בארה"ב, אלפי אירו בפורטוגל)

שם הפרויקט	מס' הערה	מיקום הפרויקט	מועד רכישת הקרקע	מועד תחילת הבנייה בפרויקט	מועד סיום בניה משוער	חלק התאגיד האפקטיבי בפרויקט (%)	סה"כ יחידות בפרויקט	סה"כ מ"ר ממוצע ליחידה	סה"כ שנתיות שנחתמו לגביהן מכירה מחייבים סמוך למועד הדוח	סה"כ שנתיות שנחתמו לגביהן מכירה מחייבים 31.12.25	סה"כ יחידות שטרם נמכרו ליום 31.12.25	שיעור השלמה הנדסי ליום 31.12.25	סה"כ הכנסות צפויות	סה"כ עלויות צפויות	שיעור הון עצמי שהושקע בפרויקט ב- (%)	סה"כ רווח גולמי צפוי	סה"כ שיעור רווח גולמי צפוי (%)
Stratford Farms	1	New York	2/2003	1/2004	12/2026	50%	163	160	1	128	35	79%	22,750	19,338	100%	3,413	15%
Wantage	2	New Jersey	8/2003	1/2005	12/2026	100%	24	320	-	3	21	13%	9,450	8,316	100%	1,134	12%
Woodland Lakes	3	Pennsylvania	4/2005	8/2005	12/2026	100%	31	150	-	31	30	100%	-	-	100%	-	-
Palm Coast / Toscana	4	Orlando, Florida	3/2005	1/2007	12/2027	100%	200	300	-	149	51	75%	58,650	51,026	100%	7,625	13%
Chelsea Woods N-5	5	Orlando, Florida	7/2003	1/2005	12/2026	100%	86	400	-	85	1	99%	900	720	100%	180	20%
Hampton Green N-25	6	Orlando, Florida	7/2003	1/2024	12/2026	100%	108	300	3	6	102	6%	94,350	82,085	100%	12,266	13%
Hampton Landing N-30	7	Orlando, Florida	7/2003	1/2020	12/2027	100%	83	250	-	81	2	98%	1,850	1,536	100%	315	17%

שם הפרויקט	מס' הערה	מיקום הפרויקט	מועד רכישת הקרקע	מועד תחילת הבנייה בפרויקט	מועד סיום בניה משוער	חלק התאגיד האפקטיבי בפרויקט (%)	סה"כ יחידות בפרויקט	סה"כ ממוצע ליחידה	סה"כ יחידות שנחתמו לגביהן הסכמי מכירה מחייבים סמוך למועד הדוח	סה"כ יחידות שנחתמו לגביהן הסכמי מכירה מחייבים	סה"כ יחידות שנחתמו לגביהן הסכמי מכירה מחייבים	סה"כ יחידות שטרם נמכרו ליום 31.12.25	שיעור השלמה הנדסי ליום 31.12.25	סה"כ הכנסות צפויות	סה"כ עלויות צפויות	שיעור הון עצמי שהושקע בפרויקט ב- (%)	סה"כ רווח גולמי צפוי	סה"כ שיעור רווח גולמי צפוי (%)
Oakhills Phase II (**)	8	Orlando, Florida	7/2003	1/2004	12/2027	100%	1,822	300	-	1,597	1,595	225	88%	24,750	22,028	100%	2,723	11%
Sao Paio	9	Gaia, Portugal	06/1996	4/2019	12/2027	95%	308	105	1	223	163	85	72%	38,091	25,521	75%	12,570	33%
Flower Square	10	Porto, Portugal	01/2022	05/2024	08/2027	100%	227	108	10	83	11	144	37%	56,095	42,071	60%	14,024	25%
Canidelo	11	Gaia, Portugal	09/2021	10/2025	12/2028	100%	300	110	-	17	-	283	6%	92,820	69,344	100%	23,476	25%

(*) בפרויקטים של הקבוצה בארה"ב מקימה הקבוצה בתי מגורים פרטיים. תחילת מועד ההקמה של בתי המגורים בפרויקטים נעשית רק במועד החתימה על הסכמי מכירה מחייבים עם רוכשים של בתי המגורים. מובהר, כי מועד תחילת הבניה, מחושב החל ממועד תחילת עבודות התכנון בפרויקט ומסתיים עם מסירת בית המגורים האחרון בפרויקט. שיעור השלמה הנדסי מחושב כסך בתי המגורים שנחתמו לגביהם הסכמי מכירה מחייבים ליום 31 בדצמבר 2025, מתוך סך בתי המגורים הפוטנציאליים בפרויקט.

(**) בפרויקט Oakhills Phase II אשטרום אינטרנשיונל אינה מוכרת יחידות דיור אלא רק מגרשים מפותחים.

שם הפרויקט	מס' הערה	עלויות קרקע, היטלים, פיתוח שהושקעו בפועל עד ליום 31.12.25	עלויות בנייה שהושקעו בפועל עד ליום 31.12.25	עלויות מימון שהונגו לפרויקט עד ליום 31.12.25	עלויות אחרות	יתרת עלויות צפויות שטרם הושקעו בפרויקט ליום 31.12.25 (*)	מחיר המכירה הממוצע למ"ר בחוזים שנתחמו בפרויקט בשנה שנסתיימה ביום 31.12.25	מחיר המכירה הממוצע למ"ר בחוזים שנתחמו בפרויקט בשנה שנסתיימה ביום 31.12.24	הכנסות שהוכרו מחוזים חתומים נכון ליום האחרון של שנת הדיווח:	עלות בספרים של המלאי הבלתי מכור נכון ליום 31.12.25	צפי הכנסות מהמלאי הבלתי מכור (*) (ג) נכון ליום 31.12.25	מחיר ממוצע למ"ר לפיו חושב צפי הכנסות של המלאי הבלתי מכור (בדולר ארה"ב) נכון ליום 31.12.25	סה"כ רוח שטרם הוכר	סה"כ שיעור רוח גולמי צפוי
Stratford Farms	1	7,695	23,855	2,512	633	19,338	2,875	2,902	34,296	2,036	22,750	2,600	3,413	15%
Wantage	2	2,669	956	83	-	8,316	-	-	1,578	1,493	9,450	1,406	1,134	12%
Woodland Lakes	3	2,020	1,379	364	-	-	-	-	2,093	-	-	-	-	-
Palm Coast / Toscana	4	29,100	70,310	1,692	7,410	51,026	-	3,802	92,233	15,116	58,650	3,833	7,625	13%
Chelsea Woods N-5	5	4,206	33,655	4,295	92	720	-	-	54,334	960	900	3,000	180	20%
Hampton Green N-25	6	7,845	10,929	198	-	82,085	-	3,707	5,932	17,392	94,350	3,700	12,266	13%
Hampton Landing N-30	7	6,271	38,521	3,738	-	1,536	-	3,963	55,876	161	1,850	3,700	315	17%
Oakhills Phase II (**)	8	70,481	2,389	5,005	-	22,028	-	-	76,971	20,956	24,750	110,000	2,723	11%
Sao Paio (***)	9	8,182	64,313	289	652	25,521	4,104	4,128	103,135	2,497	38,091	4,300	12,570	33%
Flower Square (***)	10	7,053	20,100	-	-	24,798	4,313	4,076	14,406	16,485	56,095	3,900	14,024	25%
Canidelo (***)	11	4,281	2,042	-	-	63,021	-	4,023	443	6,010	92,820	3,800	23,476	25%

(*) לאור מורכבות הפעילות, חלוקת המוצרים בפעילות, והמצב המאקרו כלכלי במדינות הפעילות, חישוב סה"כ יתרת העלויות הצפויות שטרם הושקעו וצפי הכנסות מהמלאי הבלתי מכור, נעשה על בסיס תוכניות העבודה הרב שנתיות של הקבוצה. במסגרת הכנת תוכניות העבודה, הנהלת הקבוצה והנהלת החברות בפעילות קובעות יעדים ומחירים בהתאם לניסיון הקבוצה, למצב המשק הרלוונטי, למצב המאקרו הכלכלי ועוד גורמים נוספים אשר להערכת הנהלת הקבוצה, הינם בעלי השפעה על הכנסות והוצאות החברות בפעילות.

(**) בפרויקט Oakhills Phase 1 החברה מוכרת מגרשים מפותחים. המחירים שמופיעים בכל אחת מהשנים הינם מחירי מכירה ממוצע למגרש מפותח.

(***) הסכומים הנקובים הינם במטבע אירו.

הערות (טבלאות פרויקטים בביצוע לעיל):

- (1) אשטרום אינטרנשיונל, באמצעות חברה בת בבעלות מלאה, מקימה יחד עם חברה פרטית של מיטב ידיעת החברה הינה בבעלות ובשליטת מר דן גירון⁵³, (50% כ"א) (להלן בס"ק זה: "היזמים") פרויקט בעיר Poughkeepsie, Dutches, New York לבניית יחידות דיור. לאחר שהחברה פרעה את מלוא ההלוואה שניתלה בעבר, המשך הפרויקט מבוצע ממקורותיה העצמיים של החברה.
- (2) פרויקט בעיר Township of Wantage, Sussex County, New Jersey לבניית 24 יחידות דיור. לחברה נותרו מגרשים לבניית עוד 21 יחידות דיור. הפרויקט מבוצע ממקורות עצמיים.
- (3) פרויקט בעיר Woodland Lakes, Pike County, Pennsylvania לבניית 31 יחידות דיור. הפרויקט הסתיים וכל היחידות נמכרו.
- (4) פרויקט בעיר Palm Coast, Flagler County, Florida. לקבוצה יתרת מלאי של 51 יחידות דיור. מהן 18 יחידות דיור בשלבי בנייה.
- (5) פרויקט Chelsea Woods בעיר Orlando, Florida לבניית יחידות דיור תחת המותג Providence. נותרה יחידה אחת שמשמשת כמשרד מכירות החברה.
- (6) פרויקט Hampton Green התחיל בשנת 2024 בעיר Orlando, Florida לבניית יחידות דיור תחת המותג Providence.
- (7) פרויקט Hampton Landing התחיל בשנת 2020, בעיר Orlando, Florida לבניית יחידות דיור תחת המותג Providence.
- (8) פרויקט Oakhills שלב ב' כולל 1,822 מגרשים מפותחים (לאחר איחוד וחלוקה מחדש בכדי להגיע לתמהיל אופטימלי של דרישות השיווק) להקמת יחידות דיור. שלב ב' מהווה המשך של Oakhills שלב א'. הפרויקט כולל מועדון גולף שבו מגרש גולף תקני בעל 18 חורים, קאונטרי קלאב הכולל שלוש בריכות (שתיים חיצוניות, אחת מקורה) ומועדון כושר. כמו כן, בשטח הפרויקט נבנה בית ספר יסודי על ידי מדינת פלורידה. חברת הפרויקט השלימה את עבודות הפיתוח לכל המגרשים ובנוסף השלימה את סלילתם של הכבישים הראשיים בפרויקט, הנחת צנרת מים ביוב וניקוז, וכן את הקמת מועדון ומגרש גולף והקאונטרי קלאב כאמור לעיל. מועדון הגולף והקאונטרי קלאב פעילים מחודש מארס 2009 והם מיועדים למכירה. בנוסף כולל הפרויקט הקמת מרכז מסחרי המיועד למכירה בסכומים שאינם מהותיים לקבוצה. פעילות חברות פרויקט Oakhills הינה ביצוע פעולות להשבחת הקרקע באמצעות הפשרת הקרקע ושינוי יעוד, ביצוע תכנון בניין עיר לאזור, השגת היתרי בנייה, ביצוע עבודות פיתוח של מערכות ראשיות וסלילת כבישים ראשיים, ביצוע עבודות פיתוח וחלוקה לשכונות ומגרשים, ביצוע עבודות פיתוח של המגרשים לרבות מערכות חשמל, מים, ניקוז, ביוב, תקשורת, חימום וכיוצ"ב. לאחר סיום עבודת הפיתוח, אחת מהחברות בפעילות משווקת ומוכרת את המגרשים במקבצים לחברות בנייה מקומיות. בין לקוחות

53 אחיהם של גיל גירון (מנכ"ל הקבוצה ודירקטור בה) ודפנה לוי, הנמנים בעלי השליטה בחברה. לפרטים נוספים אודות מר דן גירון והסכמים של הקבוצה עמו, ראו תקנה 22 בפרק ד' לדוח תקופתי זה.

הקבוצה בפרויקט נמנות כמה מחברות הבנייה המובילות והגדולות בארה"ב. לעיתים חברות הקבוצה בפעילות רוכשות לעצמן מקבצי מגרשים ומשווקות זאת תחת המותג Providence כפי שתואר בהערות 6 ו-7 לעיל. החברה סיימה את עבודות הפיתוח ומכרה את כל 1,822 המגרשים. מתוך זה החברה מייעדת לעצמה 3 שכונות שכוללות 323 בתים למכירה באופן עצמאי על ידי החברה עצמה. באופן דומה לשכונת Hampton Landing (ראה הערה 7 לעיל). נכון למועד הדו"ח החברה כבר מסרה 108 מגרשים ונותרו לה 225 מגרשים שאותם היא מייעדת לצורך בניית בתים באופן עצמאי.

(9) פרויקט Douro Habitat משווק תחת השם השיווקי Sao Paio Apartments. הפרויקט מוקם באמצעות חברת בת (95%) ביחד עם צד ג' שאינו קשור לקבוצה ו/או לבעלי עניין בה המחזיק בירתת ה- 5%, על שטח של 44,897 מ"ר ליד העיר פורטו, פורטוגל, באזור GAIA על גדות נהר ה- DOURO. הפרויקט הינו פרויקט מגורים יוקרתי של בנייה רבועה שיכלול שמונה בניינים הכוללים 308 דירות⁵⁴. על מנת למקסם את הרווחיות, החברה בונה את הפרויקט בשלבים כך שבזמן נתון מוקמים במקביל לכל היותר בניין אחד או שניים ולאחר השלמת המכירות מתחילה בניית בניין נוסף, נכון למועד הדו"ח מכרה החברה 223 דירות בששת הבניינים הראשונים, כמו כן, החברה קיבלה היתר בנייה והחלה את הבנייה בבניין נוסף (שביעי) שכולל 42 דירות.

(10) פרויקט Flowers Square. הפרויקט מוקם באמצעות חברה בת (100%) בעיר פורטו, פורטוגל. הפרויקט הינו פרויקט מגורים שכולל 227 דירות. בשלב א' נבנות 94 דירות, ושלב ב' שהחל בשנת 2025 כולל עוד 133 דירות. החברה החלה את בניית הפרויקט (שלב א') במאי 2024 ומכרה עד לסוף שנת 2025 בשני השלבים יחד, 83 דירות.

(11) פרויקט Canidelo. הפרויקט מוקם באמצעות חברה בת (100%) בעיר GAIA, פורטוגל. הפרויקט הינו פרויקט מגורים שכולל 300 דירות. בשלב א' יוקמו 100 דירות, ובהתאם לקצב המכירות יוחלט על מועד הקמת שלבים ב' ו- ג' שכוללים גם כן 100 דירות כל אחד. החברה החלה את בניית הפרויקט ברבעון האחרון של שנת 2025, ומכרה עד לסוף השנה, 17 דירות.

⁵⁴ לפי התכנון הנוכחי לאחר ביצוע אופטימיזציה של התכנון ניתן לבנות 308 דירות.

י. עתודות קרקע:

נתונים כללים על הפרויקטים, אלפי ש"ח (על בסיס מאוחד):

שם עתודת הקרקע	מספר הערה	מיקום עתודת הקרקע	מועד רכישת עתודת הקרקע	עלות מקורית של עתודת הקרקע	עלויות תכנון פיתוח ואחרות שהונו לקרקע	עלויות מימון שהונו לקרקע	ירידת ערך שנרשמו במצטבר	עלות נוכחית של הקרקע בספרים ליום 31.12.2025	חלק התאגיד האפקטיבי בעתודת הקרקע	שטח עתודת הקרקע מ"ר	זכויות בנייה בעתודת הקרקע-מצב נוכחי	זכויות בנייה בעתודת הקרקע-מצב תכנוני	זכויות בנייה בעתודת הקרקע-מצב תכנוני	זכויות בנייה בעתודת הקרקע-מצב תכנוני	זכויות בנייה בעתודת הקרקע-מצב תכנוני	זכויות בנייה בעתודת הקרקע-מצב תכנוני
				(א)	(ב)	(ג)	(ד)	(א)+(ב)+(ג)+(ד)	(%)		זכויות בנייה בעתודת הקרקע-מצב תכנוני	זכויות בנייה בעתודת הקרקע-מצב תכנוני	זכויות בנייה בעתודת הקרקע-מצב תכנוני	זכויות בנייה בעתודת הקרקע-מצב תכנוני	זכויות בנייה בעתודת הקרקע-מצב תכנוני	זכויות בנייה בעתודת הקרקע-מצב תכנוני
				ליום האחרון של שנת הדיווח	ליום האחרון של שנת הדיווח	ליום האחרון של שנת הדיווח	ליום האחרון של שנת הדיווח	ליום האחרון של שנת הדיווח			זכויות בנייה בעתודת הקרקע-מצב תכנוני	זכויות בנייה בעתודת הקרקע-מצב תכנוני	זכויות בנייה בעתודת הקרקע-מצב תכנוני	זכויות בנייה בעתודת הקרקע-מצב תכנוני	זכויות בנייה בעתודת הקרקע-מצב תכנוני	זכויות בנייה בעתודת הקרקע-מצב תכנוני
Rolling Meadows	1	New York	2000	2,705	6,315	-	-	9,021	50%	65,000	130	130	300	300	300	-
Summit Woods	2	New York	2004	5,169	2,504	-	-	7,673	50%	87,500	175	175	300	300	300	-
Ensom Spanish Town	3	ג'מייקה	1963	1,388	215	-	-	1,603	100%	6,720	24	24	70	70	70	-
Saint Johnes	4	ג'מייקה	2023	1,903	1,374	-	-	3,277	100%	110,000	109	109	103	103	103	103
פרויקט הכיכר VL8	5	כורטוגל	2024	12,452	1,748	-	-	14,200	100%	10,000	144	144	70	70	70	-

הערות (טבלת עתודות קרקע שלעיל):

- (1) אשטרום אינטרנשיונל, באמצעות חברה בת בבעלות מלאה, מתכננת להקים יחד עם חברה פרטית של מיטב ידיעת החברה הינה בבעלות מר דן גירון (50% כ"א), פרויקט בעיר Town of LaGrange, Dutchess County, New York לבניית 130 יחידות דיור. חברת הפרויקט נמצאת בהליך של קבלת היתרי בנייה. הסכומים שצוינו לעיל מהווים את חלקה (50%) של החברה בעתודות הקרקע.
- (2) אשטרום אינטרנשיונל, באמצעות חברה בת בבעלות מלאה, מתכננת להקים יחד עם חברה פרטית של מיטב ידיעת החברה הינה בבעלות מר דן גירון, פרויקט בעיר utchess County, New York Town of East Fishkill לבניית 175 יחידות דיור. חברת הפרויקט נמצאת בהליך של קבלת היתרי בנייה. הסכומים שצוינו לעיל מהווים את חלקה (50%) של הקבוצה בעתודות הקרקע.
- (3) אשטרום אינטרנשיונל, באמצעות חברת בת בבעלות מלאה, מחזיקה בקרקע בשטח של 6,720 מ"ר בעיר Spanish town הסמוכה לעיר הבירה קינגסטון בג'מייקה. הקרקע נרכשה בשנת 1963 בעלות היסטורית של 525 אלפי דולר ארה"ב (מתורגם ממטבע דולר ג'מייקני). הקרקע הנ"ל שימשה במשך שנים ארוכות מפעל לייצור בטון של החברה בג'מייקה. לאחר שהחברה הבת העתיקה את המפעל לאזור אחר. החברה באמצעות החברה הבת קיבלה אישור לשינוי ייעוד של הקרקע לבניית 24 יחידות דיור. בכוונת החברה הבת לבנות ולשווק את יחידות הדיור הנ"ל.
- (4) אשטרום אינטרנשיונל, באמצעות חברת בת בבעלות מלאה, מחזיקה בקרקע בשטח של 110,000 מ"ר בעיר Sait Johnes הסמוכה לעיר הבירה קינגסטון בג'מייקה. הקרקע נרכשה בשנת 2023 בעלות היסטורית של 600 אלפי דולר ארה"ב (מתורגם ממטבע דולר ג'מייקני). הקרקע מיועדת לבניית 109 יחידות דיור.
- (5) החברה רכשה במהלך שנת 2024 את קרקע VL8 בעיר פורטו, בפורטוגל. הקרקע מיועדת לבניית 144 יחידות דיור.

יא. מידע נוסף על פרויקטים שאינם מהותיים מאוד

יצוין, כי לפרויקטים של הקבוצה בפעילות נדל"ן יזמי למגורים בחו"ל אין הסכמי ליווי אלא הלוואות כמפורט לעיל.

יב. ניתוח רגישות לרווח הגולמי מפרויקטי נדל"ן יזמי בחו"ל בתכנון ובביצוע:

ניתוח רגישות לרווח גולמי שטרם הוכר (ביחס לשינויים במחיר המכירה),
באלפי ש"ח:

השפעת עליה של 10% במחירי המכירה	השפעת עליה של 5% במחירי המכירה	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	השפעת עליה של 5% במחירי המכירה	השפעת עליה של 10% במחירי המכירה	
					פרויקטים בהקמה:
137,894	68,947	275,751	68,947	(137,894)	סה"כ פרויקטים בהקמה
					פרויקטים בתכנון (שנמכרו בהם יח"ד או שהוחל בשיווק משמעותי שלהם):
-	-	-	-	-	סה"כ פרויקטים בתכנון (שנמכרו בהם יח"ד או שהוחל בשיווק משמעותי שלהם) ⁵⁵
137,894	68,947	275,751	68,947	(137,894)	סה"כ ביצוע + תכנון (שנמכרו בהם יח"ד או שהוחל בשיווק משמעותי שלהם):

ניתוח רגישות לרווח גולמי שטרם הוכר (ביחס לשינויים בתשומות הבנייה), במטבע הפעילות, דולר ארה"ב:

השפעת עליה של 10% בתשומות הבנייה	השפעת עליה של 5% בתשומות הבנייה	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	השפעת עליה של 5% בתשומות הבנייה	השפעת עליה של 10% בתשומות הבנייה	
					פרויקטים בביצוע:
(34,583)	17,291	86,442	(17,291)	34,583	סה"כ פרויקטים בביצוע
					פרויקטים בתכנון (שנמכרו בהם יח"ד או שהוחל בשיווק משמעותי שלהם):
-	-	-	-	-	סה"כ פרויקטים בתכנון (שנמכרו בהם יח"ד או שהוחל בשיווק משמעותי שלהם)
(34,583)	17,291	86,442	(17,291)	34,583	סה"כ ביצוע + תכנון (שנמכרו בהם יח"ד או שהוחל בשיווק משמעותי שלהם):

⁵⁵ נכון למועד הדוח, לא נמכרו יח"ד או הוחל בשיווק משמעותי של הפרויקט שבתכנון.

8.10.3 נדל"ן מניב בחו"ל

8.10.3.1 להלן תמצית תוצאות ניתוח תחום הנדל"ן המניב בחו"ל, עבור השנים 2024, 2025

ו-2023 (באלפי ש"ח):

31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	פרמטר
67,763	70,479	69,114	סך הכנסות הפעילות (מאוחד)
40,009	40,434	37,609	רווחי גולמי מהפעילות (מאוחד)
2,441	2,342	2,548	רווחים (הפסדים) משערוכים (מאוחד)
37,665	36,009	32,793	סה"כ NOI (מאוחד)
37,068	35,323	31,978	סה"כ NOI (חלק הקבוצה)

* הנתונים המוצגים אינם כוללים את הנכס מחסן לוגיסטי/מבנה תעשייה ברומניה שנמכר במהלך שנת 2023, למעט רווחי שערור בגינו.

פילוחים ברמת פעילות הנדל"ן המניב בחו"ל בכללותו

8.10.3.2 להלן פילוח שטחי הנדל"ן המניב של הקבוצה בפעילות לפי אזורים ושימושים

לשנים 2024 ו-2025 במ"ר:

ליום 31 בדצמבר 2025, במ"ר:

אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מבני תעשייה	חניונים	סה"כ (מ"ר)	אחוז מסך שטח הנכסים
רומניה	במאוחד	391	7,305	-	-	7,696	12%
רומניה	חלק הקבוצה	313	5,844	-	-	6,157	10%
סרביה	במאוחד	28,240	7,793	-	21,991	58,024	88%
סרביה	חלק הקבוצה	28,240	7,793	-	21,991	58,024	90%
סה"כ	במאוחד	28,631	15,098	-	21,991	65,720	100%
סה"כ	חלק הקבוצה	28,553	13,637	-	21,991	64,181	100%
אחוז מסך שטח הנכסים	במאוחד	44%	23%	-	33%	100%	
אחוז מסך שטח הנכסים	חלק הקבוצה	44%	22%	-	34%	100%	

ליום 31 בדצמבר 2024, במ"ד:

אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מבני תעשייה	חניונים	סה"כ (מ"ד)	אחוז מסך שטח הנכסים
רומניה	במאוחד	391	7,305	-	-	7,696	12%
רומניה	חלק הקבוצה	313	5,844	-	-	6,157	10%
סרביה	במאוחד	28,240	7,793	-	21,991	58,024	88%
סרביה	חלק הקבוצה	28,240	7,793	-	21,991	58,024	90%
סה"כ	במאוחד	28,631	15,098	-	21,991	65,720	100%
סה"כ	חלק הקבוצה	28,553	13,637	-	21,991	64,181	100%
אחוז מסך שטח הנכסים	במאוחד	44%	23%	-	33%	100%	
אחוז מסך שטח הנכסים	חלק הקבוצה	44%	22%	-	34%	100%	

ליום 31 בדצמבר 2023, במ"ד:

אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מבני תעשייה	חניונים	סה"כ (מ"ד)	אחוז מסך שטח הנכסים
רומניה	במאוחד	391	7,305	-	-	7,696	12%
רומניה	חלק הקבוצה	313	5,844	-	-	6,157	10%
סרביה	במאוחד	28,240	7,793	-	21,991	58,024	88%
סרביה	חלק הקבוצה	28,240	7,793	-	21,991	58,024	90%
סה"כ	במאוחד	28,631	15,098	-	21,991	65,720	100%
סה"כ	חלק הקבוצה	28,553	13,637	-	21,991	64,181	100%
אחוז מסך שטח הנכסים	במאוחד	44%	23%	-	33%	100%	
אחוז מסך שטח הנכסים	חלק הקבוצה	44%	22%	-	34%	100%	

8.10.3.3 להלן פילוח שווי הנדל"ן המניב של הקבוצה בפעילות לפי אזורים ושימושים
לשנים 2024 ו-2025:

ליום 31 בדצמבר 2025, בכל אזור לפי מטבע הפעילות:

אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מבני תעשייה	חניונים	סה"כ (באלפי ש"ח)	אחוז מסך שווי הנכסים
רומניה (אלפי לאו)	במאוחד	2,937	67,764	-	-	51,939	13%
רומניה (אלפי לאו)	חלק הקבוצה	2,342	54,211	-	-	41,551	11%
סרביה (אלפי דינר סרבי)	במאוחד	5,488,798	2,920,322	-	2,498,107	348,231	87%
סרביה (אלפי דינר סרבי)	חלק הקבוצה	5,488,798	2,920,322	-	2,498,107	348,231	89%
סה"כ (אלפי ש"ח)	במאוחד	177,389	143,025	-	79,756	400,170	100%
סה"כ (אלפי ש"ח)	חלק הקבוצה	176,959	133,067	-	79,756	389,782	100%
אחוז מסך שווי הנכסים	במאוחד	44%	36%	0	20%	100%	
אחוז מסך שווי הנכסים	חלק הקבוצה	45%	35%	-	20%	100%	

ליום 31 בדצמבר 2024, בכל אזור לפי מטבע הפעילות:

אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מבני תעשייה	חניונים	סה"כ (באלפי ש"ח)	אחוז מסך שווי הנכסים
רומניה (אלפי לאו)	במאוחד	2,927	66,009	-	-	52,630	13%
רומניה (אלפי לאו)	חלק הקבוצה	2,342	52,807	-	-	42,105	11%
סרביה (אלפי דינר סרבי)	במאוחד	5,727,879	2,883,247	-	2,154,244	349,189	87%
סרביה (אלפי דינר סרבי)	חלק הקבוצה	5,727,879	2,883,247	-	2,154,244	349,189	89%
סה"כ (אלפי ש"ח)	במאוחד	188,026	143,918	-	69,875	401,819	100%
סה"כ (אלפי ש"ח)	חלק הקבוצה	187,580	133,839	-	69,875	391,294	100%
אחוז מסך שווי הנכסים	במאוחד	47%	36%	-	17%	100%	
אחוז מסך שווי הנכסים	חלק הקבוצה	48%	34%	-	18%	100%	

8.10.3.4 להלן פילוח ה-NOI של הנדל"ן המניב של הקבוצה בפעילות לפי אזורים
ושימושים לשנים 2023, 2024, ו-2025.

ליום 31 בדצמבר, 2025 בכל אזור לפי מטבע הפעילות:

אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מבני תעשייה	חניונים	סה"כ (באלפי ש"ח)	אחוז מסך של NOI הנכסים
רומניה (אלפי לאו)	במאחד	264	5,008	-	-	4,071	12%
רומניה (אלפי לאו)	חלק הקבוצה	211	4,007	-	-	3,256	10%
סרביה (אלפי דינר סרבי)	במאחד	394,277	222,636	-	248,249	28,723	88%
סרביה (אלפי דינר סרבי)	חלק הקבוצה	394,277	222,636	-	248,249	28,723	90%
סה"כ (אלפי ש"ח)	במאחד	13,293	11,258	-	8,242	32,793	100%
סה"כ (אלפי ש"ח)	חלק הקבוצה	13,252	10,485	-	8,242	31,978	100%
אחוז מסך שווי הנכסים	במאחד	41%	34%	-	25%	100%	
אחוז מסך שווי הנכסים	חלק הקבוצה	42%	33%	-	25%	100%	

ליום 31 בדצמבר, 2024 בכל אזור לפי מטבע הפעילות:

אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מבני תעשייה	חניונים	סה"כ (באלפי ש"ח)	אחוז מסך של NOI הנכסים
רומניה (אלפי לאו)	במאחד	213	4,043	-	-	3,424	10%
רומניה (אלפי לאו)	חלק הקבוצה	170	3,234	-	-	2,739	8%
סרביה (אלפי דינר סרבי)	במאחד	428,738	276,306	-	247,925	32,585	90%
סרביה (אלפי דינר סרבי)	חלק הקבוצה	428,738	276,306	-	247,925	32,585	92%
סה"כ (אלפי ש"ח)	במאחד	14,831	12,700	-	8,478	36,009	100%
סה"כ (אלפי ש"ח)	חלק הקבוצה	14,797	12,049	-	8,478	35,324	100%
אחוז מסך שווי הנכסים	במאחד	41%	35%	-	24%	100%	
אחוז מסך שווי הנכסים	חלק הקבוצה	42%	34%	-	24%	100%	

ליום 31 בדצמבר, 2023 בכל אזור לפי מטבע הפעילות:

אחוז מסך של NOI הנכסים	סה"כ (באלפי ש"ח)	חניונים	מבני תעשייה	מבני משרדים ותעסוקה	קניונים ומרכזי מסחר	שימושים	אזורים
8%	2,976	-	-	3,508	185	במאחד	רומניה (אלפי לאו)
6%	2,381	-	-	2,806	148	חלק הקבוצה	רומניה (אלפי לאו)
92%	34,688	215,292	-	382,832	421,798	במאחד	סרביה (אלפי דינר סרבי)
92%	34,688	215,292	-	382,832	421,798	חלק הקבוצה	סרביה (אלפי דינר סרבי)
100%	37,664	7,323	-	15,847	14,494	במאחד	סה"כ (אלפי ש"ח)
100%	37,069	7,323	-	15,282	14,464	חלק הקבוצה	סה"כ (אלפי ש"ח)
	100%	20%	-	42%	38%	במאחד	אחוז מסך שווי הנכסים
	100%	20%	-	41%	39%	חלק הקבוצה	אחוז מסך שווי הנכסים

8.10.3.5 להלן פילוח רווחי והפסדי שיערוך של הנדל"ן המניב של הקבוצה בפעילות לפי
אזורים ושימושים לשנים 2023, 2024 ו-2025.

ליום 31 בדצמבר, 2025 בכל אזור לפי מטבע הפעילות:

אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מבני תעשייה	חניונים	סה"כ (באלפי ש"ח)	אחוז מסך שיערוך הנכסים
רומניה (אלפי לאו)	במאחד	-	1,755	-	-	1,354	53%
רומניה (אלפי לאו)	חלק הקבוצה	-	1,404	-	-	1,084	48%
סרביה (אלפי דינר סרבי)	במאחד	35,989	-	-	-	1,194	47%
סרביה (אלפי דינר סרבי)	חלק הקבוצה	35,989	-	-	-	1,194	52%
סה"כ (אלפי ש"ח)	במאחד	1,195	1,353	-	-	2,548	47%
סה"כ (אלפי ש"ח)	חלק הקבוצה	1,195	1,084	-	-	2,279	53%
אחוז מסך שיערוך של הנכסים	במאחד	47%	53%	-	-	100%	
אחוז מסך שיערוך של הנכסים	חלק הקבוצה	52%	48%	-	-	100%	

ליום 31 בדצמבר, 2024 בכל אזור לפי מטבע הפעילות:

אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מבני תעשייה	חניונים	סה"כ (באלפי ש"ח)	אחוז מסך שיערוך הנכסים
רומניה (אלפי לאו)	במאחד	-	4,171	-	-	3,355	143%
רומניה (אלפי לאו)	חלק הקבוצה	-	3,337	-	-	2,684	161%
סרביה (אלפי דינר סרבי)	במאחד	(29,638)	-	-	-	(1,013)	(43%)
סרביה (אלפי דינר סרבי)	חלק הקבוצה	(29,638)	-	-	-	(1,013)	(61%)
סה"כ (אלפי ש"ח)	במאחד	(1,013)	3,355	-	-	2,342	100%
סה"כ (אלפי ש"ח)	חלק הקבוצה	(1,013)	2,684	-	-	1,671	100%
אחוז מסך שיערוך של הנכסים	במאחד	(43%)	143%	-	-	100%	
אחוז מסך שיערוך של הנכסים	חלק הקבוצה	(61%)	161%	-	-	100%	

ליום 31 בדצמבר, 2023 בכל אזור לפי מטבע הפעילות:

אחוז מסך שערוך הנכסים	סה"כ (באלפי ש"ח)	חניונים	מבני תעשיה	מבני משרדים ותעסוקה	קניונים ומרכזי מסחר	שימושים	אזורים
119%	2,904	-	2,662	943	-	במאוחד	רומניה (אלפי לאו)
128%	2,110	-	1,864	754	-	חלק הקבוצה	רומניה (אלפי לאו)
(19%)	(463)	-	-	-	(13,680)	במאוחד	סרביה (אלפי דינר סרבי)
(28%)	(463)	-	-	-	(13,680)	חלק הקבוצה	סרביה (אלפי דינר סרבי)
100%	2,441	-	2,146	758	(463)	במאוחד	סה"כ (אלפי ש"ח)
100%	1,647	-	1,502	608	(463)	חלק הקבוצה	סה"כ (אלפי ש"ח)
	100%	-	88%	31%	(19%)	במאוחד	אחוז מסך שערוך של הנכסים
	100%	-	91%	37%	(28%)	חלק הקבוצה	אחוז מסך שערוך של הנכסים

(*) במהלך שנת 2023 נמכר הנכס מבנה תעשיה ברומניה. עובר למכירה רשמה החברה רווחי
שערוך בגין הנכס בהתאם לשווייו לפי מחיר המכירה. סך רווחי השערוך בגין נכס זה הסתכמו ל-
2,146 אלפי ש"ח.

8.10.3.6 להלן פילוח דמי שכירות חודשיים ממוצעים למ"ר לפי אזורים ושימושים לשנים 2024 ו-2025 במטבע הפעילות

שימושים / אזורים	קניונים ומרכזי מסחר	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מבני משרדים ותעסוקה	מבני תעשייה	מבני תעשייה
שנת סיום 31.12.2025	שנת סיום 31.12.2025	שנת סיום 31.12.2024	שנת סיום 31.12.2025	שנת סיום 31.12.2024	שנת סיום 31.12.2025	שנת סיום 31.12.2024
רומניה (לאו)	189	184	80	67	-	-
סרביה (דינר סרבי)	3,002	2,894	-	-	-	-

8.10.3.7 להלן פילוח דמי שכירות חודשיים ממוצעים למ"ר בחוזים שנחתמו בתקופת הדיווח:

שימושים / אזורים	קניונים ומרכזי מסחר	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מבני משרדים ותעסוקה	מבני תעשייה	מבני תעשייה
שנת סיום 31.12.2025	שנת סיום 31.12.2025	שנת סיום 31.12.2024	שנת סיום 31.12.2025	שנת סיום 31.12.2024	שנת סיום 31.12.2025	שנת סיום 31.12.2024
רומניה (לאו)	-	-	137	75	-	-
סרביה (דינר סרבי)	2,504	2,174	-	-	-	-

8.10.3.8 להלן פילוח שיעורי תכוסה ממוצעים לפי אזורים ושימושים:

שימושים / אזורים	קניונים ומרכזי מסחר	קניונים ומרכזי מסחר	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מבני משרדים ותעסוקה	מבני משרדים ותעסוקה	מבני תעשייה	מבני תעשייה	מבני תעשייה
ליום 31.12.2025	לשנת 2025	לשנת 2024	ליום 31.12.2025	לשנת 2025	לשנת 2024	ליום 31.12.2025	לשנת 2025	לשנת 2024	לשנת 2024
רומניה	100%	10%	100%	100%	96%	85%	-	-	-
סרביה	94.2%	93.9%	94.5%	-	-	-	-	-	-

8.10.3.9 להלן פילוח של מספר הנכסים המניבים של הקבוצה בפעילות לפי אזורים

ושימושים בשנים 2024 ו-2025:

מבני תעשייה / חניון	מבני תעשייה / חניון	משרדים ותעסוקה / מלון	משרדים ותעסוקה / מלון	קניונים ומרכזי מסחר	קניונים ומרכזי מסחר	שימושים / אזורים
לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2025	
-	-	1	1	1	1	רומניה *
1	1	1	1	1	1	סרביה **
1	1	2	2	2	2	סה"כ נכסים מניבים:

* ברומניה קיים נכס שחלקו משמש למרכז מסחרי וחלקו ומשרדים.

** בסרביה קיים נכס שמשמש לשלושה תחומי פעילות: מרכז מסחרי, מלון וחניון.

8.10.3.10 להלן פילוח שיעורי תשואה ממוצעים (לפי שווי בסוף שנה) לפי אזורים

ושימושים:

מבני תעשייה / חניון	מבני תעשייה / חניון	משרדים ותעסוקה / מלון	משרדים ותעסוקה / מלון	קניונים ומרכזי מסחר	קניונים ומרכזי מסחר	שימושים / אזורים
לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2025	
-	-	6.5%	7.8%	-	-	רומניה
10.1%	8.0%	12.1%	10.3%	7.9%	7.5%	סרביה

הערות:

1. חושב לפי NOI מחולק בשווי הנכס לסוף השנה.

8.10.3.11 הכנסות צפויות בגין חוזי שכירות חתומים

תקופת ההכרה בהכנסה	אי-מימוש תקופת אופציות שוכרים	אי-מימוש תקופת אופציות שוכרים	אי-מימוש תקופת אופציות שוכרים	אי-מימוש תקופת אופציות שוכרים	אי-מימוש תקופת אופציות שוכרים	אי-מימוש תקופת אופציות שוכרים	אי-מימוש תקופת אופציות שוכרים	תקופת מימוש תקופת אופציות שוכרים (*)
הכנסות מרכיבים קבועים (באלפי ש"ח)	הכנסות מרכיבים משתנים (אומדן באלפי ש"ח)	מספר חוזים מסתיימים	שטח נשוא ההסכמים (במ"ד)	הכנסות מרכיבים קבועים (באלפי ש"ח)	הכנסות מרכיבים משתנים (אומדן באלפי ש"ח)	מספר חוזים מסתיימים	שטח נשוא ההסכמים (במ"ד)	מספר חוזים מסתיימים
שנת 2026 רבעון 1	5,340	-	2	232	5,340	-	2	232
שנת 2026 רבעון 2	5,245	-	6	2,994	5,245	-	6	2,994
שנת 2026 רבעון 3	4,890	-	2	123	4,890	-	2	123
שנת 2026 רבעון 4	4,720	-	3	639	4,720	-	3	639
שנת 2027	15,425	-	27	8,474	15,425	-	25	6,382
שנת 2028	8,053	-	11	1,506	8,739	-	11	1,506
שנת 2029	5,259	-	11	4,540	7,834	-	10	4,445
שנת 2030 ואילך	1,807	-	8	1,255	23,018	-	11	3,442
סה"כ	50,739	-	70	19,763	75,211	-	70	19,763

(*) לצרכי הטבלה לעיל הונח כי שכ"ד בתקופת מימוש האופציה הינו זהה לשכר הדירה ערב מועד המימוש.

8.10.3.12 רשימת נכסים מהותיים

כולל נתונים נוספים הנדרשים לפי תקנה 8 ב(ט) (לפי העניין)

SC AB Investii Constructii SRL

אזור- רומניה, ציון מטבע הפעילות- לאו, שימוש עיקרי- משרדים, עלות מקורית/ עלות הקמה - 48,867 אלפי לאו, חלק התאגיד- 80%, שטח- 7,696 מ"ר.

שנה	ערך בספרים בסוף תקופה (מאוחד) (אלפי ש"ח)	שווי הוגן בסוף תקופה (מאוחד) (אלפי ש"ח)	הכנסות מדמי שכירות בתקופה (מאוחד) (במטבע הפעילות)	NOI בפועל בתקופה (מאוחד) (במטבע הפעילות)	שיעור התשואה (%)	שיעור התשואה המותאם NOI (%) הצפוי לשנה הבאה	שיעור התשואה על העלות (%)	יחס שווי החוב לנכס (LTV)	רווחי שיעור מתבע הפעילות	שיעור התפוסה לתום תקופה (%)	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (במטבע הפעילות)	זיהוי מעריך השווי (שם וניסיון)	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו	הנחות נוספות בבסיס ההערכה - (cape rate/שיעור היוון) (מספר נכסי השוואה, מחיר ממוצע למ"ר של נכסי השוואה)
שנת 2025	51,938	70,690	7,990	5,271	7.5%	8.0%	10.8%	0%	1,755	100%	80	Neoconsult Valuation SRL שמאי שמתמחה בהערכת שווי נדל"ן מניב באזור. מקובל מאוד ע"י הבנקים ברומניה	DCF	שיעור היוון 8.0%
שנת 2024	52,630	68,936	6,775	4,255	6.2%	7.0%	8.7%	0%	4,171	87%	67	Neoconsult Valuation SRL שמאי שמתמחה בהערכת שווי נדל"ן מניב באזור. מקובל מאוד ע"י הבנקים ברומניה	DCF	שיעור היוון 7.5%
שנת 2023	52,251	64,764	6,347	3,692	5.7%	7.0%	7.6%	0%	943	73%	66	Neoconsult Valuation SRL שמאי שמתמחה בהערכת שווי נדל"ן מניב באזור. מקובל מאוד ע"י הבנקים ברומניה	DCF	שיעור היוון 7.5%

Rajiceva Shopping Center

אזור- סרביה, מטבע- דנבר סרבי, שימוש עיקרי- מרכז מסחרי וחניון, עלות מקורית/ עלות הקמה- 7,257,963 אלפי דינר סרבי, חלק התאגיד- 100%, שטח- 50,231 מהם 14,392 מ"ר להשכרה.

שנה	ערך בספרים בסוף תקופה (מאוחד) (אלפי ש"ח)	שווי הוגן בסוף תקופה של (באלפים של מטבע הפעילות)	הכנסות מדמי שכירות בתקופה (מאוחד) (באלפים של מטבע הפעילות)	NOI בפועל בתקופה (מאוחד) (במטבע הפעילות)	שיעור התשואה (%)	שיעור המותאם NOI (%) הצפוי לשנה הבאה	שיעור על העלות (%)	יחס שווי החוב לנכס (LTV)	רווחי שיערוך באלפי מטבע הפעילות	שיערוך לתום תקופה (%)	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (במטבע הפעילות)	זיהוי מעריך השווי (שם וניסיון)	מודל ההערכה שמעריך השווי לפיו	הנחות נוספות בבסיס ההערכה - (שיעור היוון) (מספר נכסי השוואה, מחיר ממוצע למ"ר של נכסי השוואה)
שנת 2025	348,231	10,907,226	1,896,032	865,161	7.9%	8.5%	11.9%	0%	35,989	94.2%	3,002	Uroš Vukomanović MRICS	DCF	שיעור היוון 9.0%
שנת 2024	349,189	10,765,370	1,901,843	952,969	8.8%	9.5%	13.1%	0%	(29,637)	94.0%	2,894	Uroš Vukomanović MRICS	DCF	שיעור היוון 9.0%
שנת 2023	369,322	10,779,980	1,832,559	1,019,922	9.5%	9.7%	14.1%	0%	(13,680)	94.1%	2,953	Uroš Vukomanović MRICS	DCF	שיעור היוון 9.0%

הנכס בסרביה מורכב ממרכז מסחרי, חניון ומלון. שטחו של המרכז המסחרי המיועד לשיווק והשכרה הינו כ- 14,939 מ"ר, המלון כולל 125 חדרים וחניון בשטח של כ- 21,991 מ"ר מיועד לכ- 450 מקומות חניה. המרכז המסחרי הופעל לראשונה ביום 14/09/2017. החניון החל לפעול בתשלום החל מינואר 2018. המלון נפתח לציבור ביום 01/04/2018. הנתונים התוצאתיים המוצגים לעיל הינם משוקללים עבור כל שלושת מרכיבי הנכס. סך הכנסות המרכז המסחרי מהוות 42% מסך ההכנסות, וסך ה- NOI של המרכז המסחרי מהווה 46% מסך ה- NOI הכללי. אחוז התשואה של המרכז המסחרי הינו כ- 7.2%.

8.10.3.13 פרטים נוספים בדבר הנכסים המניבים של הקבוצה

ברשות חברות הקבוצה בתחום הפעילות, נכון ליום 31 בדצמבר 2025, 2 נכסים. אחד מהם ברומניה - מבנה משרדים ונכס נוסף בסרביה שכולל מרכז מסחרי, מלון וחניון. להלן תמצית הפרמטרים המנחים את הקבוצה בבואה לבצע השקעה בנדל"ן בחו"ל:

- מיקום גיאוגרפי ופיזור גיאוגרפי של ההשקעות.
- התשואה המתקבלת בגין ההשקעה בנכס.
- טיב השוכרים לרבות רמת ביטחונות.
- תקופת ההשקעה ומועדי פירעון.
- רמת הסיכון בכל השקעה ובתמהיל ההשקעות.
- אופן ההשקעה (הון בעלים, מזנין, הלוואה).
- השקעה בתחום הנדל"ן לסוגיו: מסחר, תעשיה, משרדים.
- ניהול הנכסים ייעשה על ידי גופים מקומיים ובעלי ניסיון מוכח.

8.11 הון אנושי

להלן פירוט מצבת כוח האדם בקבוצה לפי תחום:

31.12.2025 נדל"ן מניב בחו"ל	31.12.2025 יזמות נדל"ן למגורים בחו"ל	31.12.2025 קבלנות בניה ותשתיות בחו"ל	31.12.2024 נדל"ן מניב בחו"ל	31.12.2024 יזמות נדל"ן למגורים בחו"ל	31.12.2024 קבלנות בניה ותשתיות בחו"ל	31.12.2023 נדל"ן מניב בחו"ל	31.12.2023 יזמות נדל"ן למגורים בחו"ל	31.12.2023 קבלנות בניה ותשתיות בחו"ל	
11	7	3	9	8	3	11	6	6	ניהול ואדמיניסטרציה
12	10	2	12	10	2	15	8	7	כספים / חשבות, בקרה ורכש
-	8	-	-	10	-	0	7	6	הנדסה
109	7	1	104	5	1	114	2	8	תחזוקה ולוגיסטיקה (*)
-	10	6	-	9	6	0	0	16	ביצוע
-	3	-	2	3	-	2	3	-	שיווק
132	45	12	127	45	12	142	26	43	סה"כ

מנהל פעילות חו"ל באמצעות אשטרום אינטרנשיונל הינו מר צחי בונה.

(*) תחום הנדל"ן להשקעה בסרביה כולל: מרכז מסחרי, חניון ומלון. החברה מפעילה בעצמה את מכלול הפעילות והשירותים של המלון, לרבות הפעלת המסעדה ב- rooftop של המלון. נכון ליום 31/12/2025 סך עובדי המלון הסתכמו ל-99 עובדים. אלו נכללים בקטגוריית תחזוקה ולוגיסטיקה.

לקבוצה, בכל אחת ממדינות בתחום הפעילות, הנהלה ומנכ"ל אשר מקבלים את כל ההחלטות הניהוליות ואחראים על תחום הפעילות במדינה. את חברות הקבוצה בתחום הפעילות בארה"ב, מנהל מר דן גירון.

חלק מעובדי הקבוצה בתחום הפעילות מועסקים ע"י הסכמי עבודה אישיים. חלק מהעובדים מתוגמלים, מעת לעת, על ידי בונוסים בהתאם להישגים ולמאמץ המושקע על ידם, כפי שמוצאת לנכון הנהלת הקבוצה.

8.12 חומרי גלם וספקים

חומרי הגלם הנמצאים בשימוש עיקרי בפעילות קבלנות התשתית הינם: ביטומן, צמנט (מלט), אספלט, עפר, מוצרי פיתוח על קרקעיים, בטון, ברזל לסוגיו וצינורות פלדה, מעקות בטיחות, דלקים וכן צנרת תיעול ביוב ומים חומרי ריצוף וחיפוי ואביזרי בניה (צינורות, חומרי אינסטלציה וכיו"ב).

את רוב התקשרויות חברות הקבוצה בתחום הפעילות עם ספקים, מבצעת מחלקת הרכש והלוגיסטיקה האוטונומית של כל אחת מחברות הפעילות במדינות השונות.

ההתקשרות של חברות הקבוצה בתחום עם ספקים, מבוצעת בדרך כלל בדרך של קבלת הצעות מחיר, ניהול מו"מ והוצאת הזמנות הכפופות לשינויים בהתאם להסכמים בין החברות לבין הספקים. במסגרת התקשרויות אלו, נוהגת הקבוצה להסדיר את אחריותו של הספק למוצרים המסופקים על ידיו.

לחברות הקבוצה בתחום הפעילות אין תלות כלשהי במוצר מסוים או בספק חומר גלם או ציוד כלשהו ושיעור הרכישות מכל אחד מהספקים אינו מהותי.

במקרים מסוימים, החברה נוהגת להתקשר עם קבלני משנה לביצוע עבודות קבלנות. במסגרת התקשרויותיה עם קבלני משנה נוהגת הקבוצה לקבל בטוחות מתאימות (ערבויות בנקאיות, שטרות חוב או בטוחות אחרות), בנוסף להתחייבות אותה נוטל קבלן המשנה על עצמו כלפי הקבוצה לאחריות לנזקים שיבוצעו על ידו, ככל שיבוצעו, במסגרת עבודות בביצועו. התמורה משולמת לקבלני המשנה על בסיס שעות עבודה או על בסיס היקפי עבודה, לפי העניין. למועד הדוח לחברות הקבוצה בתחום הפעילות אין תלות בספקים. למועד הדוח מחזיקה הקבוצה בכל הרישיונות והסיווגים הקבלניים הנדרשים לפעילותה, עם זאת נוהגות חברות הקבוצה בתחום הפעילות מעת לעת, להתקשר עם קבלנים, בעלי מקצועות, רישיונות וסיווגים ספציפיים, כגון קבלני מעליות, חשמל וכדומה בהתאם לצרכיה. לרוב הסכמי ההתקשרות עם אותם קבלני משנה הינם הסכמי מסגרת ביחס לכל הבתים בפרויקטים עם תנאי התקשרות זהים. קבלני משנה אלו אינם קשורים לקבוצה ו/או לבעלי השליטה בה ולקבוצה אין כל תלות מיוחדת בהם. יצוין, כי היקף הרכישות מקבלני המשנה בשנת 2023 הינו זניח לקבוצה.

8.13 הון חוזר

נכון ליום 31 בדצמבר, 2025, לפעילות קבלנות הבניה התשתיות בחו"ל, הון חוזר בסך של כמיליון ש"ח לעומת הון חוזר בסך של 5 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר, 2024 ולעומת הון חוזר שלילי בסך של כ- 3 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2023. ההון החוזר מורכב בעיקרו ממזומנים, פיקדונות, הכנסות לקבל בגין חווי הקמה, יתרות חובה ומלאי, בקיזוז מקדמות מלקוחות, אשראי בנקאי, התחייבויות לספקים, קבלני משנה ונותני שירותים, התחייבויות בגין עובדים והפרשות ויתרות חובה אחרות.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, לפעילות הנדל"ן היזמי בחו"ל, הון חוזר חיובי של כ- 253 מיליון ש"ח לעומת הון חוזר חיובי של כ- 208 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024. הגידול בהון החוזר נובע בעיקר מגידול בהיקפי הפעילות בפורטוגל וממיון קרקעות מזמן ארוך לזמן קצר עקב כוונת החברה להתחיל בניית יחידות דיור נוספות בפורטוגל.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, לפעילות נדל"ן להשקעה במזרח אירופה, הון חוזר חיובי בסך של כ- 9 מיליון ש"ח לעומת הון חוזר חיובי של כ- 14 מיליון ש"ח נכון ליום 31 בדצמבר 2024. השינויים בהון החוזר נובעים בעיקר מהפרשי שער חליפין שמשפיעים על יתרות המזומנים והפיקדונות.

סה"כ (מיליוני ש"ח)	התאמות של (לתקופה של 12 חודשים) (מיליוני ש"ח)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (במיליוני ש"ח)	
393	181	574	נכסים שוטפים
130	161	291	התחייבויות שוטפות
263	20	283	עודף הנכסים השוטפים על ההתחייבויות השוטפות

8.14 סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם

(1) סיכונים סביבתיים

חברות הקבוצה הפועלות בתחום הפעילות חשופות לסיכונים סביבתיים העלולים להיגרם, בין היתר, מפגיעה בתוואי השטח הנוצרת בעת עבודות הקבלנות ומהצורך לבחון את המצב הסביבתי של הקרקעות וכן את ההשפעה הסביבתית של פרויקט מתוכנן על סביבתו. הסיכונים הנובעים מפעולות הבניה וההקמה של פרויקטים הינם, בין היתר, רעש, זיהום אוויר, זיהום קרקע, זיהום מקורות מים ותשתיות תת קרקעיות, חשיפה ו/או פגיעה בקברים, עתיקות ושמורות טבע, מטרדי ריח, אבק, הסתרת נוף וכיו"ב. לפרטים אודות השפעות סיכונים סביבתיים בתחום יזמות נדל"ן למגורים ראו סעיף 11.14 להלן. לאור העובדה כי מרבית נכסי הקבוצה בתחום נדל"ן מניב להשקעה מושכרים לעסקי משרדים ו/או מסחר, אין הנהלת הקבוצה צופה חשיפה משמעותית לחברה בתחום איכות הסביבה בגין נכסים אלה.

(2) השלכות מהותיות שיש להוראות הדין

הקבוצה בהיותה הבעלים ו/או החוכר של נכסי מקרקעין, אחראית על פי דין לרבות מבחינת דיני התכנון והבנייה, דיני איכות הסביבה ודיני הנזיקין, להפרת הדין, היה וההפרה בוצעה בתחום המקרקעין שהינם מקרקעין שבבעלותה ו/או בחכירתה. במסגרת פעילות החברות בתחום הפעילות, פועלות חברות בקבוצה לצמצם ככל הניתן, פגיעה בטבע, איכות הסביבה ובתשתיות תת קרקעיות, וכן פועלות על פי הדין הרלוונטי במדינות הפעילות (בין היתר, כתנאי לקבלת היתרי בניה) לפינוי פסולת אל אתרי סילוק פסולת בנין בעלי היתר כדין, על פי רוב באמצעות קבלני פינוי. בדרך נוספים אלו מוסדרים במסגרת תכניות בנין עיר, היתרי הבניה והוראות של הרשויות המפקחות. בנוסף, במסגרת הבקשה להיתר בניה בחלק ממדינות הפעילות, מחויבת לעיתים הקבוצה לבצע בדיקות זיהום, גילוי עתיקות וכיו"ב. גילוי ממצאים מסוימים עלול לעכב את ביצוע העבודות ואף להביא להקפאת קטעים לפרקי זמן ממושכים עד לביטול הסיכון הסביבתי. במקרים מסוימים נדרשת הכנת תסקיר השפעה על הסביבה ודוח אקוסטי טרם תחילת הפעילות בפרויקט. לעתים, לצורך קיום דרישות הדין וצרכי הפרויקטים נעזרת החברה ביועצים מקצועיים בתחומים הרלוונטיים.

8.15 דיון בגורמי סיכון

גורמי סיכון מאקרו כלכליים

א. האטה ומיתון במדינות תחום הפעילות ואי וודאות כלכלית - הפעילות בתחום הפעילות מושפעת באופן ניכר מהמצב הכלכלי השורר במדינות בהן פועלת הקבוצה. האטה, מיתון ואי וודאות כלכלית במשק עלולים להביא לירידה בביקושים בהכנסות הקבוצה וברווחיותה בתחום הפעילות.

ב. המצב הביטחוני - להחרפת המצב הביטחוני בעולם, ובמדינות הפעילות של הקבוצה המתאפיינות בחלק מהמדינות כבעלות משטר לא יציב, עשויה להיות השפעה על פעילות הקבוצה, הבאה לידי ביטוי, בין השאר, במחסור בכוח אדם בתחומי פעילותה, במחסור בחומרי גלם ומשכך בהתייקרות עלות ביצוע הפרויקטים ואף באי יכולתה לפעול במדינות הפעילות.

ג. אסונות טבע - ראו סעיף 4.24(ד) לעיל.

ד. שינויים בשוקי ההון בעולם ובארץ - הרעה בתנאי השוק עלולה להקשות על מציאת מקורות מימון לכשאלה יידרשו לקבוצה ולחברות המוחזקות על ידה, למימון פרויקטים מסוג PPP ופרויקטים מסוג DB (Design Build). בין היתר, הרעה או היתדרדרות רמת החוב של המדינות בהן פועלת החברה, עלולה לגרום לעיכובים בתשלומים ו/או בפירעון התחייבויות של מזמין העבודה לגופים המלווים בפרויקטים מסוג PPP. עיכוב שכזה, עלול לגרום עיכוב בביצוע והתקדמות הפרויקטים וכן מימוש של חלק מהבטחונות שהחברה העמידה לטובת הגופים המלווים בעסקאות ה-PPP.

ה. מגבלות האשראי בחו"ל - חברות הקבוצה בתחום הפעילות צורכות אשראי בהיקף ניכר ממוסדות בנקאיים בחו"ל. למחסור באשראי בנקאי עלולה להיות השפעה על

העלויות והתנאים בלקיחת הלוואות ועל יכולת חברות הקבוצה בתחום הפעילות הקבוצה למחזר הלוואות קיימות.

ו. חשיפה לשינויים בשערי החליפין ושערי הריבית - כאמור, פעילות הקבוצה בתחום הפעילות מתנהל בחו"ל ולצורך כך החברה מעמידה הון עצמי, על דרך העמדת הלוואות הצמודות למטבע הפעילות של החברות בחו"ל. ירידה בשער החליפין מקטינה את סכום ההון שהושקע. בנוסף, נוהגת החברה לממן את פעילותה באמצעות הלוואות מתאגידים בנקאיים ופיננסיים, לפיכך, שינויים בשערי הריבית במדינות הפעילות, יכולים לגרור גידול בהוצאות המימון של הקבוצה ולהשפיע על תוצאותיה.

ז. שינויים רגולטוריים - הוראות של רגולטורים והקשחה במדיניות הבנקים למתן אשראי לרוכשי דירות ובתים למגורים הינה בעלת קשר והשפעה ישירה על רמת הביקושים ועל היקף המכירות של הקבוצה. הגבלת היכולת ליתן משכנתאות צפויה לגרום לירידה בביקוש לדירות מגורים וכתוצאה מכך עלולה לגרום לצמצום בפעילות חברות הקבוצה בתחום הפעילות.

גורמי סיכון ענפיים

ח. זמינות כוח אדם - תחום קבלנות התשתית מחוץ לישראל מצוי באופן יחסי באתגר מתמיד ביכולות איתור, גיוס והכשרה של מנהלי תחומים ופרויקטים לעבודה במדינות הפעילות, בין היתר, עקב מחסור בכח אדם מקצועי איכותי שמוכן לעבוד במדינות ובתנאים שהחברה פועלת. זמינות עובדים משפיעה על יכולתם של קבלני הביצוע בפרויקטים של הקבוצה בתחום הפעילות לעמוד בלוחות הזמנים שהתחייבו כלפי חברות הקבוצה.

בהתייחס לפעילות הקבוצה בתחום קבלנות בניה ציבורית וקבלנות תשתיות בחו"ל, משקיעה הקבוצה משאבים רבים במטרה לשמר ולשפר את הרמה המקצועית בקרב מהנדסי הפרויקטים ומנהלי העבודה בפרויקטים, ובמקביל פועלת לגיוסם של מהנדסי פרויקטים ומנהלי עבודה ישראלים המהווים כוח מקצועי וניהולי איכותי.

ט. אי עמידה בדרישות איכות - ראו סעיף 4.24 לעיל.

י. זכייה במכרזים והגדלת צבר הזמנות - ראו סעיף 4.24 לעיל.

יא. מדיניות ממשלות בעניין ענף הנדל"ן - למדיניות הממשלות במדינות הפעילות בנושאים הקשורים בענף הנדל"ן לרבות היקף הבניה הציבורית והפרטית המיועדת למגורים, קצב הליכי התכנון והרישוי של פרויקטים, שינויים בשיעורי המיסים החלים על מוכרי קרקעות ומוכרי דירות יד שנייה ועל רוכשי דירות חדשות, השפעה על ההיצע והביקוש לקרקעות ולדירות מגורים וכתוצאה מכך על עסקי הקבוצה בתחום הפעילות.

יב. זמינות חומרי גלם - שיבוש באספקת חומרי גלם עקב שביתות וכדומה עשוי לגרום להפסקה חלקית/מלאה של התקדמות בבניה של קבלנים בפרויקטים של הקבוצה בתחום הפעילות.

יג. שינויים בשיעור מיסים מוניציפאליים - עליית של תעריפי היטלי פיתוח ושל מיסים מוניציפאליים ומדינתיים, עשויה לגרום לירידה ברווחיות של הפרויקטים של הקבוצה בתחום הפעילות.

יד. שותפים - הקבוצה הינה צד לפעילות משותפת עם גורמים אחרים בענף הבניה בכלל ובתחום הנכסים המניבים בפרט. בעיות פיננסיות ואחרות של השותפים, כמו גם ניגודי אינטרסים בין השותפים לבין הקבוצה, עלולות להביא לגידול בעלויות הפרויקטים, לעצירתם ולאי-מיצוי פוטנציאל הרווח של פרויקטים אלו.

טו. היצע נכסים - עודפי היצע של נכסים מניבים באזורים בהם פועלת הקבוצה יכולים להביא לקיטון בשיעורי התפוסה ובשכ"ד המשולם לקבוצה.

סיכוני מימון

טז. חשיפה לשערי מט"ח - מרבית תוצאות הפעילות של תחום הפעילות הינם במט"ח ככלל, ובדולר ארה"ב בפרט. הנתונים הכספיים של חברות הקבוצה בתחום הפעילות הפועלות במדינות השונות מתורגמים לשקלים כך שנכסים והתחייבויות מתורגמים לפי שער הסגירה לכל תאריך מאזן. הכנסות והוצאות מתורגמים לפי שער חליפין ממוצעים בהן התהוו אותן הכנסות ובמקרה של עסקאות מהותיות, לפי שער חליפין במועדי אותן עסקאות. לאור האמור, לתנודות בשערי מט"ח ובעיקר של דולר ארה"ב, השפעה ישירה על נכסי הקבוצה בתחום הפעילות, התחייבויותיהן של חברות הקבוצה בתחום הפעילות, הונן העצמי ותוצאות תחום הפעילות.

יז. חשיפה לשינויי ריבית - לשינויים בשערי ריבית במדינות השונות בהן פעילה הקבוצה בתחום הפעילות תיתכן השפעה על מקורות המימון ויכולת החזרי החובות של חברות הקבוצה בתחום הפעילות ומכך תיתכן השפעה על תוצאותיהן העסקיות של חברות הקבוצה. אולם, לנוכח העובדה שמרבית חובותיהן של חברות הקבוצה בתחום הפעילות הינן בריבית קבועה, השפעתם של שינויים בשערי הריבית הינה מוגבלת.

יח. תלות במקורות מימון - פעילות הקבוצה בתחום הפעילות ממומנת, בין היתר, מגיוסי חוב. פגיעה ביכולת הגיוס של חברות הקבוצה, עלולה להגביל את פעילותן באופן מהותי. תוצאותיהן העסקיות של חברות הקבוצה בתחום הפעילות תלויות ביכולתן לגייס בעתיד הלוואות או הון בתנאים מתאימים לקבוצה. יכולת המימון של חברות תחום הפעילות עלולה להיות מושפעת לרעה מחוסר זמינות או מחסור במקורות מימון חיצוניים ומשינויים בתנאי המימון הקיימים.

להלן סיכום של גורמי הסיכון, מדורגים בקטגוריות לפי השפעתם, ככל שניתן לגבי כל גורם סיכון, לדעת הנהלת הקבוצה, על תחום הפעילות:

השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה	
			גורמי סיכונים מאקרו כלכליים
X			האטה ומיתון במדינות תחום הפעילות ואי וודאות כלכלית
X			המצב הביטחוני במדינות תחום הפעילות
	X		אסונות טבע
		X	שינויים בשווקי ההון בעולם ובארץ
		X	מגבלות האשראי בישראל ובחו"ל
	X		חשיפה לשינויים בשערי החליפין ובשערי הריבית
		X	שינויים רגולטוריים
			גורמי סיכון ענפיים
		X	זמינות כוח אדם
		X	אי עמידה בדרישות איכות
	X		זכייה במכרזים והגדלת צבר הזמנות
			מדיניות ממשלות בעניין ענף הנדל"ן
	X		זמינות חומרי גלם
		X	שינויים בשיעור מיסים מוניציפאליים
		X	שותפים
		X	היצע נכסים
			סיכונים מימון
	X		חשיפה לשערי מט"ח
	X		חשיפה לשינויי ריבית
	X		תלות במקורות מימון

9. תחום האנרגיה המתחדשת

9.1 סביבה כלכלית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות התאגיד

להלן פרטים עיקריים אודות הסביבה המאקרו כלכלית אשר הקבוצה סבורה כי עשויה להיות להם השפעה על תוצאות עסקיה או על ההתפתחויות בתחומי פעילותה.

9.1.1 הסביבה המאקרו כלכלית בישראל

בהתאם להחלטה 465 של הממשלה מחודש אוקטובר 2020, יעדי הממשלה לייצור חשמל באמצעות אנרגיות ממקורות מתחדשים הינם - 20% בשנת 2025 ו-30% בשנת 2030. בינואר 2026 פרסמה רשות החשמל לציבור מסמך עמדה לשימוע לקביעת יעדי ייצור החשמל באנרגיה מתחדשת לשנת 2035³². על פי עמדת רשות החשמל, ניתן לקבוע יעד של 35% ייצור חשמל באנרגיה מתחדשת לשנת 2035. המודעות למשבר האקלים שגברה בשנים האחרונות, הובילה להתגבשותן של נורמות בין לאומיות להקטנת פליטה של מזהמים. מכאן עולה הצורך להכניס לשימוש אנרגיה מתחדשת אשר לא רק שומרת על כדור הארץ אלא גם מהווה זרז לתהליכי חדשנות והתייעלות טכנולוגית. על אף האמור לעיל, היעדים שנקבעו עד כה על ידי רשויות המדינה מעולם לא הושגו, דבר היוצר חוסר ודאות בתחום ומקשה על קידום אפקטיבי שלו.

בעשור האחרון גדל ההספק המותקן בטכנולוגיה הסולארית פוטו-וולטאית (PV) בשיעור הגדול ביותר מבין טכנולוגיות האנרגיה המתחדשת בממוצע גידול שנתי העומד על 39%³³. על פי נתוני רשות החשמל, נכון לשנת 2024, כושר הייצור מאנרגיה מתחדשת היוותה כ-28% מההספק הכולל של סך כושר הייצור של משק החשמל בישראל³⁴ ושל 16.2% מפוטנציאל הצריכה מאנרגיה מתחדשת, כאשר ניתן לראות גידול של כ-21.6% בכמות האנרגיה שנצרכה לעומת שנת 2023. בשנים הקרובות צפויה להימשך מגמת הגידול בהספק המיוצר באנרגיות מתחדשות³⁵. בשנת 2024 ייצור החשמל בפחם ירד אך עדיין היווה כ-19% מסך ייצור החשמל בישראל³⁶. הירידה קשורה למעבר לייצור בגז טבעי ולשילוב אנרגיות מתחדשות, יחד עם הפסקת עבודה שגרתית של יחידות ייצור פחמיות בהתאם להחלטות הממשלה.

מובהר כי האמור ביחס למשק החשמל בישראל כולל הערכות ונתונים של הקבוצה, בין היתר, בהתבסס על מדיניות ממשלתית, פרסומים ודוחות פומביים של רשות החשמל

³² https://www.gov.il/he/pages/shim_2035

³³ מתן שחק, אנרגיה מתחדשת בישראל - רקע ונקודות לדיון, הכנסת (18.10.2020).

³⁴ [Files Shimuah shim 2035 malle.pdf](#) עמ' 19

³⁵ דוח מצב אנרגיות מתחדשות לשנת 2024, רשות החשמל
[יעדי אנרגיות מתחדשות רשות החשמל](#).

³⁶ ראה בעמ' 19 [Files Shimuah shim 2035 malle.pdf](#)

ושחקנים רלבנטיים לשוק החשמל בישראל, אשר אינם בשליטת הקבוצה. לפיכך, המצב בפועל עשוי להיות שונה מהערכות הקבוצה.

9.1.2 הסביבה המאקרו כלכלית בארה"ב בכלל ובמדינת טקסס בפרט

נכון למועד פרסום הדוח, דירוג האשראי של ארה"ב הוא AA+ עם תחזית יציבה.³⁷ נכון לרבעון השלישי של שנת 2025, קצב הצמיחה השנתי של ארה"ב עומד על כ-4.4%³⁸ ושיעור האבטלה בארה"ב עמד בחודש ינואר 2026 על 4.3%. על רקע סימני האטה באינפלציה, הבנק הפדרלי הוריד את ריבית ה-FED ב-1 אחוז בשלוש פעימות במהלך המחצית השנייה של שנת 2024, וב-0.75% נוסף בשנת 2025, ונכון לינואר 2026 שיעור ריבית ה-FED עומד על 3.75%.

כלכלת מדינת טקסס היא השנייה בגודלה בארצות הברית, אחרי קליפורניה, לפי תוצר מקומי גולמי (GDP). נכון לשנת 2024, התוצר המקומי הגולמי של טקסס עומד על כ-2.770 טריליון דולר, והינו השמיני בגודלו בהשוואה לשאר מדינות העולם.³⁹ נכון לשנת 2024, טקסס הכניסה יותר מ-455 מיליארד דולר בשנה ביצוא - יותר מפי שניים מהמדינה הבאה ברשימה, קליפורניה (כ-183.3 מיליארד דולר).

נכון לשנת 2025 סך ההספק הסולארי המותקן בארה"ב מוערך בכ-266.2 גיגה-וואט,⁴⁰ עם היקף התקנות סולאריות מוערך של מעל כ-63 גיגה-וואט בשנת 2025. טקסס היא המדינה השנייה בארה"ב מבחינת הספק סולארי מותקן, שניה רק לקליפורניה. השטח הנרחב בטקסס לצד האקלים הידידותי לאנרגיה סולארית הפך אותה לאחת המדינות התחרותיות ביותר בארה"ב בתחום הסולארי.

מדיניות האנרגיה הממשלתית בארה"ב מעודדת הקמת פרויקטי אנרגיה מתחדשת באמצעות מתן הטבות מס פדראליות, באופן של קבלת זיכוי מס חד פעמי הנגזר מגובה ההשקעה בהקמת הפרויקט (Investment Tax Credit - ITC) או באמצעות זיכוי מס כתלות בייצור האנרגיה (Production Tax Credit - PTC). כחלק ממדיניות זו מתאפשר ליזמי פרויקטי אנרגיה מתחדשת לנצל את זיכויי המס באמצעות שותפות או העברה שלהם לגופים בעלי הכנסות משמעותיות כגון בנקים וחברות ביטוח.

בחודש אוגוסט 2022, התקבל בארה"ב החוק להפחתת אינפלציה (Inflation Reduction Act) (להלן: "IRA"), אשר הביא עימו שינויים משמעותיים בהתייחס להטבות המס בתחום האנרגיה הירוקה. ביחס ל-PTC קובע החוק, בין היתר, כי להגדרת הזכאות יתווספו גם מתקני אנרגיה סולארית אשר לא נכללו קודם לכן, (בעבר חל על מתקני רוח כשירים בלבד).

³⁷ <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-united-states-of-america-at-aa-outlook-stable-22-08-2025>

³⁸ <https://www.bea.gov/data/gdp/gross-domestic-product>

³⁹ https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?most_recent_value_desc=true

⁴⁰ <https://seia.org/research-resources/cheatsheet/>

⁴¹ [Solar Market Insight Report Q4 2025 - SEIA](#)

בנוסף, מתוך מטרה לעודד ולאפשר את המעבר לשימוש באנרגיה ירוקה, החוק מספק הגדלה של זיכויי המס בעוד 10 אחוזים נוספים לפרויקטים הממוקמים באזור המוגדר "קהילת אנרגיה" (Energy Community). קהילת אנרגיה הינו אזור התלוי כלכלית בייצור חשמל מזהם למשל משריפת פחם.⁴² כמו כן, החוק מאפשר הגדלה נוספת של 10 אחוזים במקרה שרוב עלויות ההקמה מבוססות על ייצור מקומי בארה"ב בתנאים שנקבעו בחוק (Domestic Content).⁴³

ביום 4 ביולי 2025 נכנס לתוקף חוק התקציב Budget Reconciliation Bill הידוע גם בשם One Big Beautiful Bill Act ("OBBBA"), אשר במסגרתו תוקן גם ה-IRA, בכל הנוגע להטבות המס מסוג PTC ו-ITC. בהתאם לתיקון, רק פרויקטים סולאריים שיחוברו לרשת החשמל עד ליום 31.12.2027 יהיו זכאים למלוא הטבות המס. בנוסף, נקבע מנגנון Safe Harbor לפיו פרויקטים פוטו-וולטאיים יהיו זכאים למלוא שיעור ההטבות אף אם יחוברו לאחר מועד זה, ובלבד שהחלו בשלב ההקמה ("Start of Construction") בתוך 12 חודשים ממועד אימוץ החוק (היינו עד ליום 4 ביולי 2026), וחוברו לרשת בתוך תקופה של ארבע שנים ממועד תחילת ההקמה, ולא יאוחר מיום 31.12.2030.

עוד נקבע כי פרויקטים בתחום אגירת אנרגיה שיעמדו בקריטריונים שנקבעו יהיו זכאים להטבות מס עד לסוף שנת 2033, תוך הפחתה הדרגתית של שיעור ההטבות עד להפסקתן המלאה לאחר שנת 2035.

באוגוסט 2025 פורסם צו נשיאותי המבהיר את אופן עמידת פרויקטים בדרישת "תחילת הקמה": ביחס לפרויקטים סולאריים בהספק העולה על 1.5 מגה-וואט, אשר יחלו הקמה לאחר יום 2 בספטמבר 2025, תחילת הקמה תוכר רק עם ביצוע עבודות הקמה משמעותיות באתר הפרויקט או עם תחילת עבודות מהותיות מחוץ לאתר, המאופיינות בדרך כלל ברכישת ציוד ייעודי לפרויקט. ביחס לפרויקטים בהספק של עד 1.5 מגה-וואט ולפרויקטי אגירה, תידרש השקעה בשיעור של לפחות 5% מעלות הקמת הפרויקט לצורך הכרה בתחילת הקמה.

לקבוצה פרויקטים בהקמה, פיתוח וייזום בהספק כולל מוערך של כ- 585 מגה-וואט מותקן (MWdc) ו- 600 מגה וואט שעה אגירה אשר צפויים לעמוד בתנאים המפורטים לעיל ובהתאם ליהנות ממלוא הטבות המס. מבלי לגרוע מן האמור, החברה צופה גמישות בהתאמת פרויקטים שלא יעמדו בתנאי ה-Safe Harbor, בין היתר מאחר שטרם נחתמו ביחס אליהם הסכמי מכירת חשמל והסכמי מימון. לצד זאת, החברה מעריכה כי מגמות העלייה בביקוש לחשמל בארה"ב, הירידה הגלובלית במחירי הציוד והפחתת עלויות עודפות שנבעו ממורכבות המנגנונים שנדרשו לשם שימור הזכאות להטבות המס, יאפשרו פעילות רווחית בשוק האנרגיה המתחדשת בארה"ב גם ללא תלות בהטבות המס.

החל מחודש דצמבר 2012 הוטל על ידי ממשלת ארה"ב מכס על ייבוא פאנלים סולאריים מסין.⁴⁴ כמו כן, בחודש ינואר 2018, הטיל הממשל האמריקאי מכס מוגדל, בין היתר, על

⁴² <https://energycommunities.gov/energy-community-tax-credit-bonus>

⁴³ <https://www.enelnorthamerica.com/insights/blogs/domestic-content-bonus-tax-credit>

⁴⁴ <https://www.projectfinance.law/publications/2022/february/solar-panel-import-duties>

יבוא פאנלים סולאריים והרכיבים המשמשים להרכבתם. הטלת המכס ושיעורו נקבעים לאחר בדיקה שעורכות הרשויות בארה"ב, בהתאם לכללים שקבע הממשל האמריקאי. במסגרת ה - OBBBA נכללו מגבלות בקשר לשימוש בציוד שמקורו בגורמים המוגדרים כ- Prohibited Foreign Entity ("PFE"), אשר תוקפן המלא יחול החל משנת 2026. במסגרת זאת הוגדרו ישויות הקשורות לסין, רוסיה, איראן וצפון קוריאה, בדרך של בעלות, שליטה או תחת סמכות השיפוט שלהן כישות אסורה, אשר התקשרות עמה תמנע מהחברה המתקשרת לקבל את הטבות המס המפורטות ב- IRA כאמור לעיל.

על פי התחזיות, הממשל האמריקאי צפוי להמשיך במדיניות המכסים שהחלה, במיוחד על יבוא סיני, ובפרט בתחום האנרגיה הירוקה, וכן צפוי להטיל מכסים חדשים על פאנלים סולאריים, מה שעלול לייקר את עלויות הפאנלים בארה"ב.⁴⁵

בשל העובדה שאשטרום אנרגיה מתקינה באתרי הפיתוח שלה ברחבי ארה"ב פאנלים סולארים מיובאים, היא עשויה להיות חשופה לתשלומי מכס על פאנלים אשר ייובאו לארה"ב ממדינות אלו, וכן להתייקרות כלל מחירי הפאנלים בשוק בארה"ב, דבר אשר ישפיע על עלות הפרויקט הכללית ורווחיותו.

9.2 מבנה תחום האנרגיה המתחדשת ושינויים החלים בו -

להערכת הקבוצה, השוק בו פועלת אשטרום אנרגיה, כפי שיתואר להלן, נמצא בצמיחה הצפויה להימשך גם בשנים הקרובות עקב מספר מגמות כמתואר להלן:

- המשך מאמצי מדינות ה-OECD לחתום על הסכמים המחייבים את המדינות החברות בארגון לצמצם את היקף ייצור האנרגיה בשיטות מזהמות בתחומן;
- התחזקות של מגמת ההתנגדות מצד אזרחים לבניית תחנות כוח מזהמות המונעות בדלקים פוסיליים;
- ירידת מחירי ייצור הלוחות הסולאריים עקב הגדלת היקפי ייצור בעולם (Economies of Scale) והתפתחויות טכנולוגיות;
- גידול עקבי במודעות צרכנים מסחריים, ביתיים ובנקים ליתרונות ייצור חשמל בטכנולוגיה סולארית.

פעילות אשטרום אנרגיה בתחום האנרגיה המתחדשת כוללת ייזום, פיתוח, תכנון, הקמה, מימון, תחזוקה והפעלה של מתקני אנרגיה מתחדשת של מערכות פוטו-וולטאיות לייצור ומכירת חשמל. לקבוצה פרויקטים בהיקפים משמעותיים בחו"ל ובישראל השייכים למגזר האנרגיה המתחדשת.

⁴⁵ https://il.investing.com/news/stock-market-news/article-93CH-359456?utm_source=chatgpt.com

9.2.1 פעילות לייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות בישראל:

א. **הסכמי אופציה מול מספר יישובים חקלאיים** - במהלך שנת 2023 התקשרה אשטרום אנרגיה יחד עם צדדים שלישיים בהסכם להקמת: (1) שותפות מוגבלת - אשטרום-רפק-מבטח אנרגיה מתחדשת, רמת הגולן שותפות מוגבלת (להלן: "שותפות אשטרום-רפק-מבטח"); ו- (2) חברת ניהול - אשטרום-רפק-מבטח ניהול בע"מ, אשר יוחזקו בשיעורים שווים על ידיהן (33.33% כ"א).⁴⁶ שותפות אשטרום-רפק-מבטח הוקמה על מנת להקים פרויקט לייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וואלטית, לרבות בשילוב מתקני אגירת חשמל, באזור רמת הגולן. לשם כך חתמה השותפות יחד עם מספר יישובים חקלאיים (בחוזים משפטיים נפרדים) על הסכמי אופציה לחכירת קרקעות בשטחיהם (אשר כאמור מצויים באזור רמת הגולן).

ב. בחלק מן ההסכמים המתוארים לעיל בסעיף זה, ניתנה ליישובים האפשרות להיכנס כשותפים בפרויקט בדרך של השקעה בחברת הפרויקט. שיעור האחזקה של הצדדים בחברת הפרויקט ייקבעו בצורה שונה בכל יישוב חקלאי בהתאם להוראות הסכם האופציה. יובהר, כי האופציה למול כל אחד מהיישובים תהא בתוקף לתקופה של חמש שנים שתחילתה במועד החתימה על הסכם האופציה. יצוין, כי הסכמי האופציה אינם בסכומים מהותיים.

ג. **מערכות לייצור חשמל על גגות ומערכות אגירה** - אשטרום אנרגיה ואשטרום נכסים הקימו את השותפות אשטרום נכסים אנרגיה מתחדשת, שותפות מוגבלת (להלן: "שותפות נכסים-אנרגיה"), אשר מטרתה ליזום הקמת מתקנים לייצור חשמל באמצעות אנרגיה סולארית פוטו-וולטאית בגגות מבנים ונכסים של אשטרום נכסים. נכון למועד דו"ח זה, היקף הפרויקטים הקיימים והפוטנציאלים בשותפות הינו כ- 9 מגה-וואט מותקן (MWdc). קבלן ההקמה הראשי וקבלן התפעול של שותפות נכסים-אנרגיה הינה אשטרום אנרגיה המחזיקה 25% בשותפות (75% הנותרים מוחזקים על ידי אשטרום נכסים). כמו כן, אשטרום אנרגיה מקימה מתקנים סולאריים ומתקני אגירת אנרגיה בעצמה במתקני הקבוצה.

9.2.2 פעילות לייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות מחוץ לישראל:

א. **פרויקט אנרגיית רוח בפולין** - במהלך הרבעון השלישי של שנת 2025, מכרה אשטרום אנרגיה את מניות זפירוס ווינג אנרג'יס בע"מ שהיו באחזקתה, ובכך הסתיימה מעורבותה בפרויקט זה.

ב. **פרויקטים סולאריים בארה"ב** - אשטרום אנרגיה פועלת לייזום, פיתוח, הקמה ותפעול של פרויקטים סולאריים ופרויקטי אגירת אנרגיה בארה"ב באמצעות תאגידים ייעודיים המוחזקים על ידי בעקיפין. נכון למועד דוח זה, מחזיקה אשטרום אנרגיה בשבעה פרויקטים בארה"ב, מתוכם פרויקט אחד בתפעול (Tierra Bonita, בהספק של כ- 399 מגה-וואט מותקן (MWdc)), ושישה פרויקטים

⁴⁶ יצוין כי חברת ניהול המוזכרת בסעיף (2) לפסקה זו משמשת כשותף הכללי בשותפות אשטרום-רפק-מבטח.

בהקמה, פיתוח ויזום בהיקף של כ-880 מגה-וואט מותקן (MWdc) סולארי וכ-600 מגה וואט שעה (MWh) אגירה. פיתוח חלק מן הפרויקטים בוצע בעבר באמצעות שותף פיתוח מקומי, אשר הפעילות עימו הסתיימה בשנת 2025. כחלק מסיום ההתקשרות עם שותף הפיתוח המקומי, חתמה אשטרום אנרגיה⁴⁷ על הסכם מחייב אשר במסגרתו הופסקה הפעילות המשותפת עם שותף הפיתוח המקומי בארה"ב, תוך תשלום סכומים שאינם מהותיים לחברה. לפירוט נוסף בעניין זה, ראו דיווח מידי של החברה מיום 7 בינואר 2026 (אסמכתא מס': 002670-01-2026). בהמשך לאמור לעיל, אשטרום אנרגיה פועלת על מנת להרחיב את היקף פעילותה בתחום האנרגיה המתחדשת בשוק המקומי ובארה"ב באמצעות בחינה של כניסה לפרויקטי אנרגיה מתחדשת נוספים, וכן, להרחיב את פעילותה האמורה גם במדינות נוספות, הן על ידי יזום עצמי והן על ידי רכישות של פרויקטים.

9.3 גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם

להערכת הנהלת הקבוצה, בין גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום האנרגיה המתחדשת ניתן למנות, בין היתר:

- א. איתנות פיננסית המאפשרת גיוס מימון בהיקפים הנדרשים לשם הקמת פרויקטי אנרגיה מתחדשת ויכולת העמדת ערבויות מתאימות;
- ב. מקצועיות, ניסיון ויכולות תכנון, הקמה, ביצוע ותפעול של פרויקטים בארץ ובחול באופן יעיל תוך הקצאת משאבים נכונה וכח אדם ביצועי וניהולי מתאים;
- ג. יכולת לבצע שיתופי פעולה חוצי גבולות עם גופים שונים הפועלים בתחום זה;
- ד. יכולת קידום הליכים רגולטוריים, לרבות הליכי תכנון סטטוטוריים והליכים קנייניים מורכבים מול גורמים שונים, כגון בעלי קרקעות, רשויות תכנון, משרדי ממשלה וכו', באופן שלא יעכב את התקדמות הפרויקטים;
- ה. יכולת עמידה בלוחות זמנים הנקבעים בפרויקטים השונים;
- ו. יכולת התקשרות עם ספקים בין-לאומיים לרכישת חומרי הגלם (בעיקר פאנלים סולאריים) להקמת המתקנים;
- ז. יכולת פיקוח ובקרה ועבודה מול ספקים וקבלנים שונים במדינות היעד;
- ח. יכולת להתקשר עם ספקים וקבלנים בסכומים גדולים ובהסכמים מורכבים.

⁴⁷ באמצעות חברה תושבת ארה"ב, אשר, נכון למועד הדו"ח, מלוא הון המניות המונפק והנפרע שלה מוחזק, בעקיפין, על ידי אשטרום אנרגיה.

9.4 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות והשינויים החלים בהם

חסמי כניסה

- א. איתנות פיננסית, המאפשרת קבלת תנאי מימון נוחים והשקעה של הון עצמי משמעותי;
- ב. יצירת קשרים עם יזמים מקומיים בעלי יכולות מוכחות לאתר הזדמנויות עסקית ולקדם;
- ג. יצירת קשרים עם ספקים וקבלנים בין-לאומיים;
- ד. איתור והתקשרות עם קבלני ביצוע מיומנים ובעלי ניסיון מוכח בתחום הפעילות תוך עמידה בלוחות זמנים מחייבים;
- ה. התקשרות בהסכמי הקמה ומימון פרויקטי אנרגיה מתחדשת וכן בהסכמי תפעול ותחזוקה ארוכי טווח;
- ו. איתור פרויקטים המצויים בשלבי ייזום שונים ושהינם בעלי היתכנות גבוהה להקמת פרויקטי אנרגיה מתחדשת, זאת לאור האילוצים והתנאים הרגולטוריים, התכנוניים וההנדסיים, לרבות נגישות חיבור לרשת החשמל בכל אחת מהמדינות;
- ז. הכרת הרגולציה המקומית במדינות השונות, התנאים לעמידה בהם והתמודדות עם אילוצים החלים על תחום הפעילות ובכלל זה לטובת פיתוח והפעלת כל פרויקט במהירות וביעילות;
- ח. חשיפה לשינויים אפשריים ברגולציה המקומית במדינות השונות, שינויים בשערי חליפין של מטבעות, שינויים אפשריים במשטר המס ושינויי ריבית.

חסמי יציאה

- א. התחייבויות ארוכות טווח לייצור חשמל, הנובעות לעיתים מהרגולציה המחייבת ולעיתים מהתקשרויות חוזיות עם צרכני חשמל או בעלי הזכויות במקרקעי הפרויקט;
- ב. העברת זכויות, בין אם ישירה ובין אם עקיפה, בתאגידים בעלי רישיונות ייצור החשמל מחייבת קבלת אישורים רגולטוריים שונים ועלולה להיות כפופה גם לאישור מצד הגורמים המממנים ו/או השותפים וכן נדרש איתור רוכש בעל איתנות פיננסית;
- ג. אי השלמת הפרויקטים במועדים המחייבים כפי שנקבע באסדרה הרלוונטית (כגון, לגבי פרויקטים סולאריים המוקמים מכח הליכים תחרותיים) או אי עמידה באבני הדרך שנקבעו במכרז או בהסכם, עלולה להיות כרוכה בחילוט ערבויות בנקאיות שהעמידה החברה לקיום התחייבויותיה על פי דרישות ההליך;
- ד. התקשרות בהסכמים מהותיים להקמה ומימון מתקני אנרגיה מתחדשת וכן הסכמים לתחזוקה ותפעול לטווח ארוך, טעונים אישורים מצד נותני השירות להמחאת החיובים והזכויות בידי מקבל השירות.

9.5 מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בהם

9.5.1 הפעילות בישראל

בשנים האחרונות משק החשמל בישראל מצוי בהליכים של שינוי ממשק ריכוזי ובו יצרן חשמל בלעדי ומרכזי בשליטת המדינה (חברת החשמל לישראל), למשק תחרותי, הכולל בין היתר כניסת שחקנים פרטיים חדשים. כמו כן, קביעת יעדים שאפתניים בישראל ובמדינות רבות בעולם ועיגונם בחקיקה לצד רגולציה תומכת, יחד עם יצירת תמריצים לייצור חשמל נקי משקפים התפתחות וגידול בתחום הפעילות בענפי האנרגיה המתחדשת השונים. לצד המגמה המתוארת לעיל והשינויים הטכנולוגיים המאפיינים את התחום בשנים האחרונות, הרשויות בישראל פועלות באופן אינטנסיבי להגדלת כמות החשמל המיוצרת מאנרגיה מתחדשת.

פתיחת מקטע אספקת חשמל לתחרות נכנס לתוקף ברבעון הראשון של שנת 2023. אשטרום אנרגיה קיבלה רישיון לאספקת חשמל, באמצעותו תוכל לסחור ולמכור חשמל בשוק החופשי לצרכני קצה על בסיס תעריף חצי שעתי או כל מנגנון שייקבע במסגרת הרגולציה.

החברות המתחרות על מכרזים ופרויקטים בתחום הפעילות הינן חברות בעלות איתנות פיננסית ויכולות מוכחות בתחום הניהולי, ההנדסי והמקצועי ובעלות יכולת התקשרות עם קבלנים מקצועיים להקמת פרויקטים מורכבים בהיקפים כספיים גדולים. למיטב ידיעת הקבוצה, מתחריה העיקריים בשוק המקומי בתחום הפעילות של אנרגיה מתחדשת הינם קבוצת שיכון ובינוי, קבוצת דוראל, משק אנרגיה, נופר אנרגיה ועוד. להערכת הקבוצה, חוסנה הפיננסי ונגישותה לשווקים הבינלאומיים, התקשרותה עם גופים בעלי יכולות המוכחות בתחום הייזום והביצוע לצד המוניטין הגבוה, מקנים לה יתרונות יחסיים בתחום.

9.5.2 הפעילות בחו"ל

להערכת אשטרום אנרגיה, תחום האנרגיה המתחדשת, אשר נמצא במגמת התרחבות בעולם, הינו תחום תחרותי מאוד, זאת בשל עידוד ממשלתי לפיתוח פרויקטים בתחום בכלל ובמתקנים פוטו-וולטאיים בפרט, הוזלה בעלויות הקמה והקלה בהוראות הרגולציה.

התחרות בתחומי הפעילות בארה"ב מאופיינת בחברות ענק הפועלות בתחומים רבים בשוק האנרגיה, לצד פעילות של יזמים פרטיים בסדרי גודל שונים. להערכת אשטרום אנרגיה, התחרות ממוקדת בשלב איתור ורכישת פרויקטים בשלב ייזום, הקמה או לפני חיבור, שבהתאם לבדיקות נאותות מצויים ברף סיכון נמוך, עמידה בדרישות הרגולציה, כדאיות כלכלית ויכולת סחירות עתידית.

כמו כן, להערכת החברה, יצירת קשרים ארוכי טווח עם יזמים וקבלנים מקומיים בעלי מוניטין ומומחיות באיתור פרויקטים בעלי כדאיות כלכלית העומדים בתנאי הרגולציה וכן התקשרות עם גורמים מממנים, עשויה לתרום להמשך פיתוח תחום הפעילות וליצירת יתרון בתחום.

9.6 עונתיות

יכולתן של מערכות פוטו-וולטאיות לייצר חשמל תלויה במידה רבה ברמת קרינת השמש, כמות שעות השמש ובתנאי הטמפרטורה בהם נמצאים הקולטים הסולאריים. כתוצאה משינויים החלים בגורמים אלו לאורך השנה, ישנה שונות מסוימת בתפוקות המערכות בין חודשי השנה. חודשי החורף מאופיינים בתפוקה נמוכה יותר ביחס ליתר חודשי השנה, כאשר ככלל, בחודשים מאי עד ספטמבר תפוקת המערכות גבוהה יותר בהתאם להשפעות אלה.

ההנחה לעיל הינה הערכה ואומדן המהווה מידע צופה פני עתיד המבוסס על מידע הקיים לחברה, וכולל הערכות, אומדנים או כוונות של החברה, נכון למועד הדוח. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות מהתוצאות המוערכות או הצפויות על ידי החברה.

9.7 רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

לצורך פעילות אשטרום אנרגיה בתחום זה, מחזיקה אשטרום אנרגיה והישויות אותן היא מאחדת, בין היתר, במתקנים סולאריים. הרכוש הקבוע הכלול בדוחותיה הכספיים המאוחדים של אשטרום אנרגיה, הסתכם, נכון ליום 31 בדצמבר 2025, לסך של כ-1,626 מיליוני ש"ח.

9.8 כושר ייצור

קבוצה הפועלת בתחום ייזום והקמה של פרויקטים לייצור חשמל מאנרגיה מתחדשת, מעריכה החברה כי היקפי הפרויקטים בהם היא עוסקת מושפע בראש ובראשונה מהרגולציה הרלוונטית. בפרויקטים אלו, משפיע כושר ייצור החשמל על הכנסות הקבוצה והתזרים השוטף שלה. בנוסף, כמות הפרויקטים שאשטרום אנרגיה יכולה להקים בו-זמנית מוגבלת וזאת בשל מגבלת כוח האדם הנוכחית בחברה. אשטרום אנרגיה פועלת באופן עקבי להרחבת יכולותיה לבצע פרויקטים במקביל באמצעות קבלני משנה, שיאפשרו לחברה להקים מספר פרויקטים בו-זמנית ובאיכות ביצוע גבוהה, תוך צמצום מגבלות כוח האדם כאמור לעיל.

9.9 חומרי גלם וספקים

לגבי פעילות הגגות בישראל, אשטרום אנרגיה רוכשת את הציוד המשמש להקמת מתקנים בישראל, הן עבור שותפות נכסים-אנרגיה והן עבור עצמה, מחברות ישראליות ו/או מנציגים של החברות הגלובליות בישראל. בפרויקטים בהקמה או לקראת הקמה בארה"ב, החברה בוחנת בעזרת יועציה המשפטיים את הסיכונים הרגולטורים הקיימים וככלל פועלת באמצעות מנגנונים שונים להעביר את סיכון המכס על היבואן.

במהלך שנת 2025, הכרזת ה- OBBBA הטילה הגבלות על קבלת הטבות מס לפרויקטים אשר הציוד להקמתם מקורו במדינות אסורות. כתוצאה מכך, הצטמצמה כמות הספקים ומפעלי הייצור מאיתן ניתן לרכוש ציוד העומד בהוראות ה- OBBBA ועקב כך התייקרו מחירי הפאנלים הסולאריים בארה"ב, השוק הגיאוגרפי העיקרי של אשטרום אנרגיה. בניגוד לכך, במדינות אחרות, בהן ישראל, חלה ירידה במחירי הציוד המיובאים.

9.9.1 אופן ההתקשרות עם בעלי שטחים עליהם מוקמות מערכות אשטרום אנרגיה

ישראל

אשטרום אנרגיה, באמצעות שותפות אשטרום-רפק-מבטח, חתמה על הסכמי אופציה על קרקעות מול מספר ישובים חקלאיים, במטרה להקים בשטחיהם פרויקטים סולאריים בטכנולוגיה פוטו-וולטאית ואגירת אנרגיה. עיקרי תנאי הסכמי האופציה דומים והם כדלהלן:

- א. תקופת אופציה בת 5 שנים;
- ב. תקופת התקשרות בת 24 שנה ו-11 חודשים ממועד קבלת החזקה במקרקעין, כהגדרת מונח זה בהסכמים;
- ג. במועד מסירת החזקה במקרקעין, כהגדרת מונח זה בהסכמים, על המקרקעין להיות פנויים מכל חפץ ומתקן ובצורה שתאפשר להקים את המתקנים;
- ד. תשלומים שנתיים קבועים עבור כל 1 דונם עליו הוקמה המערכת הסולארית;
- ה. תשלומים שנתיים קבועים עבור כל 1 דונם עליו הוקמה מערכת האגירה;
- ו. בתום תקופת ההפעלה יפוננו המקרקעין ויוחזרו למצבם המקורי.

אשטרום אנרגיה מקימה על גגות מבנים ובנכסים בבעלות הקבוצה מתקנים לייצור חשמל באמצעות אנרגיה סולארית פוטו-וולטאית ואגירת אנרגיה. מרבית הפרויקטים מוחזקים על ידי שותפות נכסים-אנרגיה. עיקר תנאי ההסכמים עליהם חותמות שותפות נכסים-אנרגיה יחד עם אשטרום נכסים ואשטרום אנרגיה יחד עם אשטרום נכסים דומים והם כדלקמן:

- א. תפעול הפרויקט יבוצע על ידי אשטרום אנרגיה למשך כל תקופת ההסדרה, עם תחנות יציאה בכל שלוש שנים;
- ב. תשלומים שנתיים קבועים עבור כל 1 קוט"ש מיוצר; ו-בתום תקופת ההפעלה המתקן יעבור לבעלות אשטרום נכסים.

ארה"ב

לאשטרום אנרגיה קיימת פעילות בארה"ב, המבוצעת באמצעות תאגידים המוחזקים על ידי בעקיפין. במסגרת פעילות זו, חתמו התאגידים האמורים על הסכמים לרכישת זכויות במקרקעין וכן על הסכמי אופציה לחכירת קרקעות מול בעלי קרקעות, המתאפיינים בדרך כלל בתקופת אופציה הניתנת לתקופת פיתוח מוגדרת, וחכירת הקרקע בתקופת ההקמה והתפעול של הפרויקט. הסכמי הקרקע מתאפיינים בדרך כלל בתנאים דומים והם כלהלן:

- א. תקופת אופציה בת מספר שנים;
- ב. תקופת חכירה בת 30 עד 40 שנה (לעיתים עם אופציה להארכה);
- ג. בתום תקופת החכירה התאגיד יפנה את המקרקעין ויחזירם למצב המקורי על חשבון;
- ד. תשלומים רבעוניים שווים עבור כל 1 דונם עליו הוקמה המערכת הסולארית; ו-
- ה. תשלומים רבעוניים משתנים, התלויים בתפוקת המערכת הסולארית אשר הוקמה על השטח החכור.

9.9.2 אופן ההתקשרות עם ספקים עיקריים

לצורך הקמת הפרויקטים מתקשרת אשטרום אנרגיה, במישרין ובעקיפין על ידי החברות המוחזקות על ידיה, בין היתר, עם יועצים פיננסיים ומשפטיים מקומיים, יועצי פרויקט, קבלני הקמה וספקי פאנלים סולאריים.

9.10 הסכמים בתחום הפעילות

להלן יתוארו ההסכמים העיקריים עליהם חתמה אשטרום אנרגיה, במישרין ובעקיפין באמצעות הישויות המוחזקות על ידיה.

9.10.1 הסכמים לשיתוף פעולה עם חברת ייזום מקומית לרכישת פרויקטים סולאריים בארה"ב בפיתוח

בחודש נובמבר 2021, חברת Ashtrom Renewable Energy Developemt (OnPeak) LLC (לשעבר - KARE Developments (OnPeak) LLC) (להלן בסעיף זה: "**חברת הפיתוח האמריקאית**")⁴⁸, חברה תושבת ארה"ב שהתאגדה בדלוואר, אשר נמצאת בבעלות מלאה (בעקיפין) של אשטרום אנרגיה, התקשרה עם חברת OnPeak Power LLC, חברה יזמית המתמחה בייזום פרויקטים סולאריים בארה"ב, בהסכם השקעה ושיתוף פעולה לייזום של פרויקטים סולאריים בארה"ב באמצעות תאגידים ייעודיים שיוחזקו, במישרין ובעקיפין, על ידי חברת הפיתוח האמריקאית, וכן לרכישה של ארבעה פרויקטים

⁴⁸ במועד החתימה על ההסכם, מלוא הזכויות בחברת הפיתוח האמריקאית הוחזקו, בעקיפין, על ידי אשטרום אנרגיה וחברת קנלוב אנרגיה מתחדשת בע"מ בשיעורים שווים (50:50).

סולאריים. בסוף שנת 2025 נחתם הסכם היפרדות מהחברה היזמית, כמפורט בסעיף 9.2.2 לעיל וחברת הפיתוח האמריקאית המשיכה את פעילותה באופן עצמאי.

9.10.2 פרויקט Tierra Bonita בארה"ב

ביום 7 באוקטובר 2024 לאחר חיבור הפרויקט לרשת ההולכה והשלמת בדיקות ההרצה של הפרויקט, קיבלה Greasewood II LLC, חברה תושבת ארה"ב שהתאגדה בטקסס, אשר מוחזקת (בעקיפין) על ידי אשטרום אנרגיה ומחזיקה בפרויקט Tierra Bonita (להלן: "Greasewood II"), את האישורים הנדרשים המהווים תנאי מתלה למעבר הפרויקט לשלב ההפעלה המסחרית על פי הסכם ה-PPA שנחתם כמפורט להלן.

לפרטים נוספים ראו דיווח מידי של החברה מיום 8 באוקטובר 2024 (אסמכתא מס': 2024-01-608544).

9.10.2.1 הסכם PPA למכירת חשמל

בחודש ספטמבר 2022, Greasewood II, התקשרה עם CPS Energy, חברת החשמל העירונית של סאן אנטוניו שדירוג האשראי שלה הוא Aa2 (מודי'ס) (להלן: "CPS"), בהסכם ראשון למכירת חשמל ("PPA" – Power Purchase Agreement) שיווצר בפרויקט.

על פי ההסכם האמור, CPS Energy תרכוש כ-60% מהחשמל המיוצר בפרויקט (כ-235 MWdc) וכן חלק מן התעודות הירוקות (RECs) בגינו, לתקופה של 20 שנה, במחיר קבוע. Greasewood II התחייבה למועד ההפעלה המסחרית של הפרויקט, עד סוף שנת 2024, והעמידה ערבויות כמקובל בהסכמים מסוג זה. יתרת החשמל המיוצרת בפרויקט ואינה נרכשת על ידי CPS כאמור, תימכר בשוק החשמל בטקסס (ERCOT).

לפרטים נוספים ראו דיווחים מידיים של החברה מיום 21 בספטמבר 2022 (אסמכתא מס': 2022-01-097068).

9.10.2.2 סגירה פיננסית והמרת החוב עבור הפרויקט

בחודש ספטמבר 2023, התקשרה Greasewood II ותאגידים קשורים אליה עם קבוצת מלווים (להלן: "המלווים") בהסכמי מימון לפרויקט Tierra Bonita בהיקף של כ-270 מליון דולר (להלן: "הסכם מימון TB"). בהתאם להסכם מימון TB, העמידו המלווים ל-Greasewood II הלוואה ומסגרת ערבויות בסך של כ-30 מליון דולר לטובת פרויקט Tierra Bonita, במתכונת של מימון פרויקטאלי (Project Finance), ללא חזרה ל-Greasewood II (Non-recourse) לתקופת ההקמה. ביום 22 בינואר 2025, לאחר התקיימות מלוא התנאים בהסכם מימון TB, הומר החוב האמור לחוב לתקופת ההפעלה. הסכם מימון TB קובע, כי תקופת ההלוואה לאחר ההמרה תעמוד על חמש (5) שנים, קרי עד ליום 22 בינואר 2030.

לפרטים נוספים ראו דיווח מידי של החברה מיום 1 באוקטובר 2023 ודיווח מידי מיום 23 בינואר 2025 (אסמכתאות מס': 2023-01-090847 ו-2025-01-006348 בהתאמה) וסעיף 9.19 להלן.

9.10.2.3 חתימה על הסכם למכירת זיכוי מס תלוי תוצר (PTC)

במקביל לחתימה על הסכם המימון, Greasewood II, ותאגידים נוספים הקשורים אליה בבעלות (בעקיפין) של אשטרום אנרגיה, התקשרו עם גוף מוסדי אמריקאי בדירוג Aa3 (מוד'ס) למכירת זיכוי המס המיוצרים בפרויקט (PTC) בסך צפוי של כ-300 מיליון דולר על פני 10 שנים, אשר יתקבלו בגין החשמל שיופק בפרויקט Tierra Bonita. יובהר, כי סכום המכירה עשוי להשתנות בהתאם לחשמל שיופק בפועל.

לפרטים נוספים ראו דיווח מידי של החברה מיום 1 באוקטובר 2023 (אסמכתא מס': 2023-01-090847).

9.10.2.4 התקשרות עם קבלן - בדק ואחריות

במסגרת הפרויקט, התקשרה Greasewood II, עם קבלן מפתח להקמת פרויקט Tierra Bonita, ואשר כולל התחייבויות קבלן לביצוע בדק ואחריות על העבודות שבוצעו, לתקופה של שנתיים מתום ההקמה.

9.10.2.5 הסכמים נוספים שנחתמו במסגרת הפרויקט

Greasewood II חתמה על הסכמים נוספים, וביניהם הסכם חיבור לרשת החשמל והסכמים לרכישת רכיבים נוספים (לרבות פאנלים, שנאים, ממירים ועוד), הנדרשים להפעלת הפרויקט הסולארי. כמו כן, Greasewood II חתמה על הסכם תפעול ותחזוקה (Operations and Maintenance (O&M)) של פרויקט Tierra Bonita.

9.10.2.6 התקשרות עם גופים מוסדיים להשקעה והנפקת זכויות מיעוט בחברת אחזקות של הפרויקט

ביום 3 במרץ 2025 התקשרה חברה בת בבעלותה המלאה (בעקיפין) של אשטרום אנרגיה בהסכם השקעה עם גופים מוסדיים. במסגרת ההסכם, יוקצו לגופים המוסדיים כ-36% בחברת בת המחזיקה בפרויקט הסולארי Tierra Bonita, בתמורה להשקעה של כ-79 מיליון דולר (להלן: "התמורה"). המשקפת שווי של כ-220 מיליון דולר להון הפרויקט. התמורה חולקה לאשטרום אנרגיה במועד השלמת העסקה.

השלמת ההסכם חלה ביום 30 ביוני 2025, ובמועד זה נכנס לתוקפו הסכם בעלי מניות המסדיר את היחסים בין החברה לבין הגופים המוסדיים כמחזיקים בפרויקט, ובכלל זאת זכויות הגנה על החזקות מיעוט, הוראות ביחס למגבלות על שינוי אחזקות (כגון סעיפי Tag Along, Drag Along) וכן שיפוי הגופים המוסדיים בגין חלקם בחברה, במקרה ותחולט ערבות אשר העמידה החברה בקשר עם הפרויקט וכן הוראות ביחס למנגנון להעמדת מימון נוסף לחברת הנכס ע"י בעלי המניות בקשר עם הפרויקט.

לפרטים נוספים ראו דיווחים מידיים של החברה מיום 4 במרץ 2025, מיום 19 ביוני 2025 ומיום 1 ביולי 2025 (אסמכתאות מס': 2025-01-014323, 2025-01-043846 ו- 2025-01-047252 בהתאמה).

9.10.3 פרויקט El Patrimonio בארה"ב

חברת Heritage Solar LLC (להלן: "Heritage Solar"), חברה תושבת ארה"ב שהתאגדה בטקסס, אשר נמצאת בבעלות מלאה (בעקיפין) של אשטרום אנרגיה מחזיקה ומקימה

את פרויקט El Patrimonio, פרויקט אנרגיה סולארית בהספק מתוכנן של כ- 195 MWdc הממוקם בטקסס, ארה"ב.

9.10.3.1 חתימה על הסכם PPA למכירת חשמל

בחודש פברואר 2023, התקשרה Heritage Solar עם עיריית סאן אנטוניו, באמצעות CPS, בהסכם PPA למכירת חשמל כאשר ביום 18 בפברואר 2025 הושלמו התקיימותם של כלל התנאים המתלים להסכם ה- PPA, עם חתימת הצדדים על הסכמה לתנאיו הסופיים (אשר כוללים בין היתר הסכמה על לוחות הזמנים להשלמת וחיבור הפרויקט לרשת החשמל) והסכם ה- PPA נכנס לתוקף.

על פי ההסכם, CPS תרכוש כ- 70% מהחשמל המיוצר בפרויקט וכן חלק מן התעודות הירוקות בגינו, לתקופה של 20 שנה, במחיר קבוע. בנוסף, ל- CPS קיימת אופציה להגדלת היקף רכישת החשמל מהפרויקט והתעודות הירוקות בגינו מחברת הפרויקט, למלוא החשמל המיוצר בפרויקט ומלוא התעודות הירוקות בגין הפרויקט בהתאם לתעריפים אשר נקבעו בהסכם.

לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 19 בפברואר 2025 (אסמכתא מס': 2025-01-011572) (מידע זה מהווה הכללה על דרך ההפנייה).

9.10.3.2 הלוואת גישור וחוב בכיר

בחודש ינואר 2025, התקשרה אשטרום אנרגיה עם תאגיד בנקאי בהסכם מסגרת אשראי אשר ההלוואה מכוחו תשמש למימון ההון העצמי הנדרש בפרויקט בהיקף כספי שלא יעלה על 100 מיליון דולר ("הלוואת EBF אל פטרימוניו"), אותה תוכל אשטרום אנרגיה למשוך עד ליום 31 בדצמבר 2026. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 אשטרום אנרגיה ניצלה סך של 138 מיליוני ש"ח מתוך מסגרת האשראי.

9.10.3.3 סגירה פיננסית

ביום 11 במרץ 2026 התקשרה Heritage Solar ותאגידים קשורים אליה בבעלות מלאה (בעקיפין) של אשטרום אנרגיה, עם תאגיד בנקאי (להלן: "המלווה") בהסכם מימון לפרויקט (להלן: "הסכם המימון") בהיקף של כ-200-190 מיליוני דולר ארה"ב (לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 12 במרץ 2025 (אסמכתא מס': 2025-01-021952)).

בהתאם להסכם המימון המלווה יעמיד ל- Heritage Solar הלוואה ומסגרת ערבויות, במתכונת של מימון פרויקטאלי (Project Finance), ללא חזרה לחברה (non-recourse) לתקופת ההקמה (אשר צפויה להימשך עד לשנת 2027), אשר תומר בסמוך להפעלה המסחרית של הפרויקט להלוואה לתקופה בת 2 שנים עם אפשרויות הארכה ל- 3 נוספות בהתאם להחלטת המלווים. בנוסף, יעמידו המלווים מסגרת להעמדת ערבויות לטובת הפרויקט.

9.10.3.4 חתימה על הסכם מכירת זיכויי מס (PTC)

במועד הסגירה הפיננסית, התקשרה החברה עם גוף מוסדי אמריקאי בדרוג Aa3 (מודי'ס) למכירת זיכויי המס של הפרויקט (PTC) לתקופה של כ- 10 שנים ממועד הפעלת הפרויקט (להלן: "הסכם מכירת PTC") ובסכום כולל של כ- 140-135 מיליון דולר ארה"ב

(מובהר כי סכום המכירה עשוי להשתנות בפועל בהתאם להיקף החשמל שייצור בפועל בפרויקט).

9.10.3.5 הסכמים נוספים שנחתמו במסגרת הפרויקט

Heritage Solar חתמה על הסכמים נוספים, וביניהם הסכם חיבור לרשת החשמל והסכמים לרכישת רכיבים נוספים (לרבות שנאי, מפסק ועוד), הנדרשים להפעלת הפרויקט הסולארי. בנוסף, חתמה Heritage Solar על הסכם עבודות מוקדמות, ובהמשך לכך החלה את עבודות הקמת פרויקט El Patrimonio במהלך חודש מרץ 2025.

9.10.3.6 התקשרות עם קבלן מפתח להקמת הפרויקט

Heritage Solar, התקשרה עם קבלן מפתח להקמת פרויקט El-Patrimonio, אשר כולל את התנאים שלהלן:

א. חוזה מסוג קבלן מפתח (Turn-Key Contractor);

ב. העברת האחריות המלאה לביצוע, תכנון, רכש (הציוד העיקרי שאינו פאנלים סולאריים) וההקמה של הפרויקט, לפי לוח זמנים קבוע מראש והבטחת כושר הייצור של המתקן עם מסירתו ליזם;

ג. התמורה לקבלן נקבעת על בסיס סכום שנקבע בהסכם ועל פי תכולת העבודה של הפרויקט, ומשולמת לפי התקדמות העבודות ואבני הדרך לתשלום; ו-

ד. סעיפי אירוע כוח עליון וקנסות בגין אי-עמידה ביעדים ולוחות זמנים כנהוג בשוק.

9.10.3.7 הסכם רכישת פאנלים סולאריים בפרויקט El Patrimonio

Heritage Solar חתמה על הסכם רכישת פאנלים סולאריים עם קבלן Tier 1 לייצור פאנלים, לרכישת היקף הפאנלים הנדרשים לפרויקט. האחריות הלוגיסטית לאספקת הפאנלים עד לאתר הינה של היצרן, וכוללת בין היתר, ביטוח, אחריות שילוח ימי, שחרור הפאנלים במכס ושינוע לאתר. כמו כן, סוכמו תאריכי האספקה של משלוחי הפאנלים. ההסכם כולל סעיפי שיפוי (LD) בגין איחורים באספקת הפאנלים ע"י היצרן.

9.10.4 לקוחות

נכון למועד הדוח, לקוחות הקבוצה הינם בעיקר רוכשי חשמל ומחלקי חשמל הרוכשים את החשמל המיוצר במערכות.

החשמל המיוצר במתקני הגגות בישראל, נמכר לחברת החשמל בהתאם לתעריפים השונים ולאסדרות השונות כמפורט בסעיף 9.20 להלן. יתר על כן, הקבוצה קיבלה רישיון מספק חשמל (שאינו יצרן) מרשות החשמל.

מבחינת קהל לקוחותיה **בארה"ב**; נכון למועד פרסום הדוח, אשטרום אנרגיה מחזיקה בפרויקט אחד שנמצא בשלב הפעלה מסחרית, אחד בשלב הקמה וחמישה פרויקטים הנמצאים בשלבי פיתוח וייזום.

למועד הדוח, פרט לפרויקט Tierra Bonita, יתרת הפרויקטים בהם לאשטרום אנרגיה זכויות בארה"ב טרם הגיעו לשלב של הפעלה מסחרית. החלופות העומדות בפני אשטרום אנרגיה מבחינת קהל לקוחות פוטנציאליים כוללות: (1) התקשרות בהסכמי PPA, (2) מכירת חשמל לרשת החשמל המקומית במחירים הנקבעים בשוק החופשי עבור הפרויקטים בהם קיים שוק כאמור; (3) מכירת תעודות ירוקות (RECs); ו- (4) מכירת זיכויי המס הניתנים לפרויקט (ITC/PTC).

9.10.5 אופן ההתקשרות עם רוכשי חשמל

אשטרום אנרגיה, באמצעות התאגידים המוחזקים על ידה, חותמת על הסכמים למכירת חשמל (PPA) מול גורמים שונים בארה"ב, אשר עיקרי תנאיהם הכללים דומים והם כדלקמן:

- א. תקופת התקשרות בת 10 שנים לכל הפחות;
- ב. היקף רכש חשמל שנתי, אשר עשוי להיות תלוי בביצועי הפרויקט בפועל.
- ג. תעריף קבוע עבור כל 1 קוט"ש, אשר עשוי להיות מותאם, בין היתר, למדר.

9.11 מוצרים ושירותים

להלן נתונים אודות הפרויקטים בהפעלה העיקריים למועד הדוח (באלפי ש"ח):

שם הפרויקט	מיקום גאוגרפי	שיעור החזקה	הספק מותקן (MWdc)	עלות מופחתת בדוחות הכספיים	עלות הקמה / רכישה	יתרת חוב	הון עצמי שהושקע -	יתרת תקופת הסכם למכירת החשמל / זמינות	הכנסות מייצור חשמל	EBITDA ⁸⁰	תזרים לאחר שירות חוב	FFO ⁸¹
לשנה שנתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שנתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שנתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שנתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שנתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שנתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שנתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שנתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שנתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שנתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שנתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שנתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שנתיימה ביום 31.12.2025
גגות ישראל ⁸²	ישראל	100%	כ-3	12,530	13,684	-	13,684	25 שנים	1,268	709	709	709
TIERRA BONITA	ארה"ב	64%	399	1,350,980	1,385,710	827,540	450,701 ⁸³	19 שנים עבוד הסכם PPA -ה	68,739	85,397	33,830	71,611

⁸⁰ מדד ה-EBITDA הינו מדד מקובל בפרויקטי אנרגיה מתחדשת, המייצג את היעילות התפעולית של המערכות ומשמש את מקבלי ההחלטות בחברה. המדד חושב על בסיס נתוני הדוחות הכספיים של תאגידי הפרויקטים, לפי הכנסות הפרויקט, כולל הכנסות בגין מכירת זיכויי המס, בניכוי עלויות תפעול ותחזוקה של הנכס, אך בנטרול פחת ובהתבסס על יישום מודל רכוש קבוע.

⁸¹ מדד ה-FFO חושב על בסיס מדד ה-EBITDA, בהתחשב בתשלומי ריבית בגין הלוואות חוב בכיר ותשלומי מיסים. מדד זה הינו מדד מקובל בפרויקטי אנרגיה מתחדשת, המשקף, בין היתר, את יכולת שירות קרן החוב הבכיר מתוך התקבולים שמניבות המערכות.

⁸² כולל חלקה של השותפות עם אשטרום נכסים כמפורט בסעיף 9.2 לעיל.

⁸³ הסכום המוצג כולל את חלקם של הגופים המוסדיים אשר השקיעו בפרויקט ובניכוי חלוקות מן הפרויקט.

9.12 פרויקטים לקראת הקמה או בהקמה⁸⁷

להלן נתונים אודות הפרויקטים לקראת הקמה או בהקמה למועד הדוח:

שם הפרויקט ומדינה	טכנולוגיה	מגה-וואט מותקן (MWdc) חזוי	מועד הפעלה מסחרי	עלות הקמה צפויה כוללת (1)	יתרת ההון העצמי שהושקע בפרויקט (2)	שיעור מינוף צפוי	תקבולים (3)	EBITDA ⁸⁴ פרויקטאלי (3)	FFO ⁸⁵ פרויקטאלי (3)	נכסים (2)	פרויקטאלי אשראי (2)	חלק החברה בפרויקט
El-Patrimonio שבארה"ב	PV	PV - 195	חציון שני 2027	כ- 780,000 - 795,000	129,000	80%-75%	90,000-110,000	75,000-95,000	60,000-75,000	199,000	-	100%
גגות ישראל ⁸⁶	ישראל	כ-4	במהלך 2026	כ-9,600	כ-3,200	ללא מינוף פרויקטאלי	כ-2,160	כ-2,040	כ-2,040	3,200	-	100%

(1) עלות המבוססת על הערכת עלות העבודות, רכש ופיתוח באלפי ש"ח.

(2) נכון ליום 31 בדצמבר 2025 - חלק החברה, באלפי ש"ח. ההון העצמי אינו לוקח בחשבון מסגרות גישור שהועמדו למימון ההון העצמי בפרויקט.

(3) תוצאות חזויות של הפרויקטים בשנת פעילות מלאה כולל זיכוי מס, ללא השפעות חד פעמיות - חלק החברה, באלפי ש"ח.

⁸⁴ מדד ה-EBITDA הינו מדד מקובל בפרויקטי אנרגיה מתחדשת, המייצג את היעילות התפעולית של המערכות ומשמש את מקבלי ההחלטות בחברה. המדד חושב על בסיס נתוני הדוחות הכספיים של תאגידי הפרויקטים, לפי הכנסות הפרויקט, כולל הכנסות בגין מכירת זיכויי המס, בניכוי עלויות תפעול ותחזוקה של הנכס, אך בנטרול פחת ובהתבסס על יישום מודל רכוש קבוע

⁸⁵ מדד ה-FFO חושב על בסיס מדד ה-EBITDA, בהתחשב בתשלומי ריבית בגין הלוואות חוב בכיר בתקופת התפעול ותשלומי מיסים. מדד זה הינו מדד מקובל בפרויקטי אנרגיה מתחדשת, המשקף, בין היתר, את יכולת שירות קרן החוב הבכיר מתוך התקבולים שמניבות המערכות.

המדדים המפורטים לעיל הינם מדדי רווחיות תזרימית מקובלים בפרויקטי אנרגיה מתחדשת אך אינם מבוססים בהכרח על כללי חשבונאות מקובלים והם משמשים את מקבלי ההחלטות בחברה.

⁸⁶ כולל חלקה של אשטרום נכסים בשותפות כמפורט בסעיף 9.2 לעיל.

⁸⁷ מערכות שנמצאות במהלך עבודות הקמה ו/או מערכות אשר החברה מחזיקה באישור כניסה למכסה או בתעריף זכייה במכרז עבודה, אשר לא נדרש עבודה אישור דגולטורי נוסף ושתיחילת הקמתן החלה או צפויה במהלך 15 החודשים הקרובים.

9.13 פרויקטים בפיתוח⁸⁸

להלן יינתן תיאור תמציתי של פרויקטים הנמצאים בפיתוח למועד הדו"ח:

מגזר פעילות	מדינה	(מגה-וואט מותקן (MWdc))	היקף אגירה (מגה-וואט שעה)	טכנולוגית יצור
מערכות סולאריות על גבי קרקעות	ארה"ב	390	600	PV ואגירה
מערכות סולאריות על גבי קרקעות משולבות אגירה	ישראל	⁸⁹ 250 (חלק החברה 83)	⁹⁰ 500 (חלק החברה 167)	PV ואגירה
מערכות על גבי גגות ואגירה	ישראל	2	75	PV ואגירה

⁸⁸ פרויקטים בפיתוח: מערכות אשר בטווח של 15 החודשים הקרובים, צפויות: (א) להיות בעלות תכנית סטטוטורית מאושרת או אפשרות למימוש באמצעות מסלול ישיר להיתר בניה (עבור פרויקטים בחו"ל - המקבילה הרגולטורית); או (ב) לקבל תשובת מחלק החשמל שתאפשר חיבור והזרמת חשמל לרשת; או (ג) להגיע למעמד של סגירה פיננסית מול גורם מממן לחוב בכיר.

⁸⁹ ההספק המותקן המתוכנן (מגה-וואט מותקן - MWdc), בהתאם לתוכנית הפיתוח הנוכחית. בשלב זה אין כל וודאות כי כלל הפרויקטים יגיעו להשלמת שלב הפיתוח, וכי ההספק המתוכנן אכן יושג במלואו.

⁹⁰ היקף האגירה המתוכנן (מגה-וואט שעה), בהתאם לתוכנית הפיתוח הנוכחית. בשלב זה אין כל וודאות כי כלל הפרויקטים יגיעו להשלמת שלב הפיתוח, וכי ההספק המתוכנן אכן יושג במלואו.

9.14 פרויקטים בייזום⁹¹

להלן נתונים תמציתיים אודות פרויקטים בייזום למועד הדו"ח:

ארה"ב	
מיקום	ארה"ב
הספק מתוכנן - 100% ⁹² (MWdc)	293
עלות הקמה במיליוני דולר ⁹³	293

⁹¹ מערכות אשר עשויות להבשיל לכדי מערכות בהקמה, שיש לחברה זכות בלעדית להתקשרות בהסכמי שימוש בקרקע, והיא פועלת לקבלת האישורים וההיתרים הדרושים לצורך הקמתן.
⁹² ההספק המתוכנן (מגה וואט MWdc), בהתאם לתוכנית הפיתוח הנוכחית. בשלב זה אין כל וודאות כי כלל הפרויקטים יגיעו להשלמת שלב הפיתוח, וכי ההספק המתוכנן אכן יושג במלואו.
⁹³ מבוססת על הערכת ראשוניות של עלות העבודות, רכש ופיתוח של כמליון דולר למגה וואט מותקן.

9.15 נתונים נוספים

9.15.1 הפסקת פעילות אשטרום אנרגיה ביוון -

אשטרום אנרגיה, התקשרה באמצעות תאגיד יווני בשליטתה המלאה עם תאגיד יווני שהינו צד ג' ואינו קשור לחברה ו/או לבעלי השליטה בה, הפועל בייזום ופיתוח פרויקטים לייצור ואספקת חשמל באמצעות מערכות פוטו-וולטאיות ואנרגיית רוח ביוון. ביום 18 בפברואר 2025 החליטה אשטרום אנרגיה בדבר הפסקת הפסקת ההתקשרות עם שותף הפיתוח היווני בקשר עם פיתוח, הקמה והפעלה של פרויקטים סולאריים ביוון וכן בדבר הפסקת פעילות האנרגיה ביוון זאת לאור אי כדאיות כלכלית. יובהר כי הסכומים אשר השקיעה אשטרום אנרגיה לבחינת פעילותה ביוון במהלך השנים 2024 ו- 2025 הינם בהיקפים זניחים לחברה. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 19 בפברואר 2025 (אסמכתא מס': 011572-01-2025) (מידע זה מהווה הכללה על דרך ההפנייה).

9.15.2 זכות הצעה ראשונה לגופיים מוסדיים בקשר עם פרויקטים של החברה בארה"ב ועקרונות מסחריים להשקעה בפרויקט Whitethorn

ביום 3 למרץ 2025 יחד עם התקשרות החברה עם גופיים מוסדיים בהסכם ההשקעה בפרויקט Tierra Bonita כמפורט בסעיף 9.10.2.6, ניתנה לגופיים המוסדיים זכות הצעה ראשונה לתקופה של שלוש (3) שנים בקשר לפרויקטים נוספים בהם תחזיק אשטרום אנרגיה וזאת בכפוף לתנאים שנקבעו בין הצדדים. בנוסף לאמור לעיל, במסגרת ההסכם סיכמו הצדדים עקרונות מסחריים בקשר עם אופציה של הגופים המוסדיים להשקעה (ביחד ולחוד) בפרויקט Whitethorn. ההסכם כולל הוראות ביחס ללוחות הזמנים לבחינת ההשקעה, שיעור השקעה מינימלי, מנגנון לתשלום דמי ייזום לחברה, אפשרות לביטול ההסכם והכל בקשר עם פרויקט Whitethorn.

9.15.3 בחינת הקמת תחנת כוח קונבנציונאלית מוסקת בגז טבעי

ביום 15 ביולי 2025 נודע לחברה בדבר החלטת ממשלה המסמיכה תאגיד המוחזק ע"י החברה (יחד עם מגה אור החזקות בע"מ ומפעלי הר טוב שותפות מוגבלת, כאשר כל שותף מחזיק ב-1/3 מן הזכויות בו) ("השותפות") להכין תוכנית לתשתית לאומית לתחנת כוח קונבנציונלית, מוסקת בגז טבעי בהספק של לפחות 630 מגה -ואט (להלן: "הפרויקט") ולהגישה לוועדה הארצית לתכנון ובנייה של תשתיות לאומיות. נכון למועד הדוח, השותפות מצויה בשלב תכנון תחנת הכוח וקבלת האישורים הנדרשים לתכנון האמור, אשר הקמתה, ככל שתוקם, תמומן ע"י שלושת הצדדים בחלקים שווים ביניהם (בין היתר באמצעות מימון בנקאי אשר יועמד לשותפות לאחר סגירה פיננסית). היקף ההשקעה ביחס לחלקה של החברה בהקמת תחנת הכוח עשוי להיות בסכומים מהותיים לחברה. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 16 ביולי 2025 (אסמכתא מס': 01-2025-052610).

הערכות החברה בסעיפים 9.12 - 9.15 לעיל אודות הספקים, מועדי הפעלה מסחרית, עלויות הקמה, שיעורי מינוף, תעריף למכירת חשמל, הכנסות, הערכות ביחס להיקף הצריכה, הסיכוי להגעה להפעלה מסחרית, FFO, EBITDA ושיעורי החזקות, בקשר לפרויקטים לקראת הקמה או בהקמה, פרויקטים בפיתוח ופרויקטים בייזום, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, שהתממשותן אינה ודאית ואינן

בשליטתה הבלעדית של החברה. ההערכות האמורות מבוססות על תכניות החברה ביחס לכל מערכת ומאפייני המערכות, ועלויות שלא להתממש בשל גורמים שאינם בשליטת החברה, כגון: עיכובים בקבלת היתרים הנדרשים להקמת המערכות, שינוי בעלויות הקמת המערכת, עיכובים בהקמה, שינויים בהוראות הדין או באסדרות, עליה בהוצאות המימון, שינויי מט"ח, הוצאות בלתי צפויות, ליקויים במערכת, שינויים במזג האוויר, שינויים בתעריפי החשמל לצרכן או בעלויות המערכות, שינויים בהיקפי צריכת החשמל על ידי הצרכנים, שינויים בשיעורי המס וכיוצ"ב.

9.16 הון אנושי

להלן פירוט מצבת כוח האדם בקבוצה לפי תחום הפעילות בהתאם למבנה הארגוני

31.12.2024	31.12.2025	
1	1	הנהלה
1	1	מזכירות ואדמיניסטרציה
4	4	כספים וחשבות
3	3	כיתוח עסקי וכיתוח פרויקטים
15	16	הנדסה תפעול והחזקה
24	25	סה"כ

מנהל תחום האנרגיה המתחדשת הינו מר יצחק מרמלשטיין.

9.17 הון חוזר

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, לפעילות האנרגיה המתחדשת הון חוזר חיובי בסך של כ- 73.6 מיליוני ש"ח. הרכב ההון החוזר של הפעילות מורכב בעיקר ממזומנים, השקעות לז"ק לקוחות, חייבים, אשראי בנקאי, ספקים וכן הטבות לעובדים.

סה"כ (באלפי ש"ח)	התאמות (לתקופה של 12 חודשים) (באלפי ש"ח)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2025 (באלפי ש"ח)	
216,728	-	216,728	נכסים שוטפים (*)
(143,163)	-	(143,163)	התחייבויות שוטפות
73,565	-	73,565	עודף נכסים שוטפים על התחייבויות שוטפות

להערכת הנהלת הקבוצה ועל בסיס ניסיון העבר, לקבוצה ישנן אפשרויות לקבל הלוואות לזמן ארוך או קצר להמשך מימון השקעותיה ופירעון התחייבויותיה בתחום האנרגיה המתחדשת. הקבוצה שוקלת לקיחת הלוואות לתקופה ארוכה או קצרה על פי נתוני הריבית השוררים במשק מעת לעת.

תנאי התשלום בתחום הפעילות לספקים ולקבלני המשנה הינם בדרך כלל "שוטף" והיקף האשראי מספקים הסתכם נכון ליום 31 לדצמבר 2025 לכ- 26,807 אלפי ש"ח.

מידע זה בדבר יכולת הקבוצה לקבל הלוואות הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, המתבסס על הערכות הנהלת הקבוצה ותוכניות הקבוצה הנוכחיות ביחס למצב השוק, והוא עשוי שלא להתממש או להתממש באופן שונה במקרה של שינוי במצב השוק, לרבות עלייה בשיעורי הריבית במשק.

9.18 אשראי ספקים

9.18.1 אשטרום אנרגיה משלמת לספקיה העיקריים באשראי של כ-30 ימים בממוצע.

9.19 מימון ואשראי

9.19.1 כללי

אשטרום אנרגיה מממנת את פעילותה השוטפת בין היתר באמצעות הכספים המתקבלים מהקבוצה כהלוואות בעלים או שטרי הון או מגופי אשראי בנקאי.

9.19.2 אשראי ספציפי

כנגד הלוואות בנקאיות שבכוונת אשטרום אנרגיה ליטול לשם מימון הקמת כל פרויקט ותפעול, צפויה אשטרום אנרגיה לשעבד את נכס הפרויקט ואת הזכויות בחברה המחזיקה בזכויות של חברת הפרויקט, וכן את הזכויות החוזיות עם לקוחותיה בגינו. על פי תנאי המימון המקובלים בשוק האשראי והמימון, מימון הפרויקט ייעשה על פי רוב באמצעות העמדת הון עצמי והיתרה באמצעות חוב בכיר. העמדת ההלוואות הללו הינן ללא זכות חזרה לבעלים, או שקיימת זכות חזרה מוגבלת שהינה קטנה יחסית להיקף עלות הפרויקט.

9.19.3 הסכם מימון Tierra Bonita

כאמור בסעיף 9.10.2.2 לעיל, בחודש ספטמבר 2023 חתמה Greasewood II וישויות קשורות אליה על הסכם מימון טיירה בוניטה. להלן פרטי תנאי המימון הקבועים בהסכם:

סעיף	תנאי המימון
היקף ההלוואות	כ- 270 מיליון דולר.
מסגרת ערבוביות	כ- 30 מיליון דולר. מסגרת הערבוביות כוללת ערבות להסכם החיבור לרשת, הסכם מכירת החשמל (PPA) וערבות לכיסוי קרן לשרות חוב.
תקופת ההלוואות	מימון הקמה - סוף שנת 2024. מימון לתקופת ההפעלה - עד 5 שנים ממועד המרת ההלוואה לתקופת ההקמה להלוואה לטווח ארוך כאשר ביום 22 בינואר 2025 בוצעה המרת החוב ומועד הפירעון נקבע ל- 5 שנים זה, קרי 22 בינואר 2030. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי של החברה מיום 23 בינואר 2025 (אסמכתא מס': 2025-01-006348).
ריבית	במועד הסגירה הפיננסית, הריבית הכוללת אשר הייתה צפויה שתשולם על ההלוואה עמדה על כ- 6% - 7% לשנה.

סעיף	תנאי המימון
מועדי פירעון ההלוואות	מימון הקמה - הקרן, בתוספת ריבית צבורה, תיפרע בתום תקופת ההלוואה, באמצעות קבלת מימון ארוך. מימון ארוך - החזרי קרן וריבית על בסיס רבעוני. היתרה הבלתי מסולקת תיפרע במלואה בתום תקופת ההלוואה, כמפורט לעיל.
זכות לפירעון מוקדם	ללווה קיימת אפשרות לפירעון מוקדם של החוב, כולו או חלקו בכל עת, ללא תשלום קנס, למעט תשלום עלויות נלוות ככל שיהיו, וזאת בכפוף למתן הודעה מוקדמת.
בטוחות עיקריות	שעבודים כמקובל בהסכמים מעין אלו, שהעיקריים בהם הינם: שעבוד מלוא הזכויות והנכסים הקשורים לפרויקט, לרבות רכוש חברת הפרויקט, זכויות חברת הפרויקט, הסכמי הפרויקט, פוליסות ביטוח וחשבונות הפרויקט, הזכות לתזרים מהפרויקט, מלוא הון המניות של התאגידים המחזיקים בפרויקט וכיו"ב. כמו כן העמידה החברה ערבויות בסכומים שאינם מהותיים לה לצורך הבטחת עמידת חברת הפרויקט בהוראות הסכם המימון.
עילות להעמדה לפירעון מיידי	תנאים מקובלים להעמדה לפירעון מיידי, וכן התנאים שלהלן והכל בכפוף לתנאים, סייגים ו/או תקופות ריפוי כפי שנקבעו בהסכם; אי עמידה במועדים מהותיים שנקבעו בהסכם; אי-עמידה בהתחייבויות מהותיות בהסכמי הפרויקט לרבות ההסכם למכירת חשמל, השעיית או ביטול רישיונות או היתרים וכיו"ב.
התחייבויות מהותיות נוספות	תנאים נוספים כמקובל בעסקאות מסוג זה, מצגים והתחייבויות, מנגנוני חלוקה ומפל תשלומים, תנאים מתלים למשיכות, תשלום עמלות, התחייבות לאי-יצירת שעבודים, אי-נטילת חוב נוסף, התקשרות בהסכמי ביטוח וכיו"ב.

9.19.4 הסכם מימון El Patrimonio

כאמור בסעיף 9.10.3.3 לעיל, בחודש מרץ 2026 חברת Heritage Solar התקשרה עם תאגיד בנקאי בהסכם מימון לפרויקט, בהיקף של כ- 200-190 מליוני דולר ארה"ב. בהתאם להסכם המימון, המלווה תעמיד לחברת הפרויקט הלוואה ומסגרת ערבויות, במתכונת של מימון פרויקטאלי ללא זכות חזרה לחברה (Non-Recourse) לתקופת ההקמה, ואשר תומר בסמוך להפעלה המסחרית של הפרויקט, להלוואה לתקופה בת שנתיים.

להלן עיקר תנאי המימון הקבועים בהסכם:

סעיף	תנאי המימון
היקף ההלוואות	כ- 190-200 מיליון דולר.
מסגרת ערבויות	כ- 11 מיליון דולר. מסגרת הערבויות כוללת ערבות להסכם החיבור לרשתוערבות לכיסוי קרן לשרות חוב.
תקופת ההלוואות	מימון הקמה - סוף שנת 2027. מימון לתקופת ההפעלה - עד 2 שנים ממועד המרת ההלוואה לתקופת ההקמה להלוואה לטווח ארוך (המרה תבצע בכפוף להתקיימות תנאים שנקבעו בהסכם המימון). (מובהר כי עם תום תקופת ההלוואה האמורה תפעל חברת הפרויקט לביצוע מימון מחדש (refinance) של ההלוואה למשך תקופת הפרויקט).
ריבית	במועד הסגירה הפיננסית, הריבית הכוללת אשר תשולם על ההלוואה תעמוד על כ- 5.5%-6.5% לשנה, מבוססת על ריבית ה- (SOFR)
מועדי פירעון ההלוואות	מימון הקמה - הקרן, בתוספת ריבית צבורה, תומר בתום תקופת ההקמה למימון ארוך. מימון ארוך - החזרי קרן ישולמו על בסיס חצי שנתי והחזרי ריבית על בסיס רבעוני, בהתאם לפריסת החזר לתקופה של 23 שנים. היתרה הבלתי מסולקת תיכרע במלואה בתום תקופת ההלוואה, כמפורט לעיל.
זכות לפירעון מוקדם	ללווה קיימת אפשרות לפירעון מוקדם של החוב, כולו או חלקו בכל עת, ללא תשלום קנס, למעט תשלום עלויות נלוות ככל שיהיו, וזאת בכפוף למתן הודעה מוקדמת.
בטוחות עיקריות	שעבודים כמקובל בהסכמים מעין אלו, שהעיקריים בינם הינם: שעבוד מלוא הזכויות והנכסים הקשורים לפרויקט, לרבות רכוש חברת הפרויקט, זכויות חברת הפרויקט, הסכמי הפרויקט, פוליסות ביטוח וחשבונות הפרויקט, הזכות לתזרים מהפרויקט, מלוא הון המניות של התאגידים המחזיקים בפרויקט וכיו"ב. כמו כן העמידה החברה ערבויות בסכומים שאינם מהותיים לה לצורך הבטחת עמידת חברת הפרויקט בהוראות הסכם המימון.
עילות להעמדה לפירעון מיידי	תנאים מקובלים להעמדה לפירעון מיידי, וכן התנאים שלהלן והכל בכפוף לתנאים, סייגים ו/או תקופות ריפוי כפי שנקבעו בהסכם; אי עמידה במועדים מהותיים שנקבעו בהסכם; אי-עמידה בהתחייבויות מהותיות בהסכמי הפרויקט לרבות ההסכם למכירת חשמל, השהיית או ביטול רישיונות או היתרים וכיו"ב.
התחייבויות מהותיות נוספות	תנאים נוספים כמקובל בעסקאות מסוג זה, מצגים והתחייבויות, מנגנוני חלוקה ומפל תשלומים, תנאים מתלים למשיכות, תשלום עמלות, התחייבות לאי-יצירת שעבודים, אי-נטילת חוב נוסף, התקשרות בהסכמי ביטוח וכיו"ב.

גיוס מקורות אשראי נוספים

אשטרום אנרגיה תשקול גיוס של מקורות מימון נוספים, בהתאם לדרישות ולתנאי השוק.

מקור מימון נוסף הנפוץ בארה"ב, חלף גורמים מממנים כאמור לעיל, בין היתר, בתחום הפעילות של אשטרום אנרגיה, הוא גיוס שותף מס. הטבות מס פדראליות המוענקות, בין היתר, לפרויקטים סולאריים ופרויקט אגירת אנרגיה, ניתנות לניצול באופן מיטבי בעיקר בדרך של התקשרות עם שותף מקומי בעל חבות מס פדראלית (להלן: "שותף המס"). במסגרת התקשרות כאמור, שותף המס מעמיד חלק משמעותי מההון הנדרש להקמת הפרויקט, בתמורה לחלק קטן יחסית, מתזרים המזומנים שמפיק הפרויקט, אך תמורת קבלת מרבית הטבות המס הגלומות בפרויקט שהינן בעיקר הכרה בפחת מואץ וקבלת זיכויי מס, כאמור לעיל.

לפרטים נוספים בדבר הסכמים למכירת זיכויי המס ראה סעיף 9.10 לעיל.

בנוסף, יכולה אשטרום אנרגיה לצורך מימון פעילותה, בין היתר לצורך מימון הון עצמי לפרויקטים, להתקשר בהסכמי מימון ספציפים כאשר לעיתים נדרשת אשטרום אנרגיה להעמיד ערבות בנקאית אוטונומית כבטוחה להלוואות גישור להון העצמי ו/או קבלת ערבות מהחברה כבטוחה לפירעון החוב.

9.20 מגבלות ופיקוח

המסגרת הרגולטורית עליה מושתתת פעילות הקבוצה בישראל הינה החקיקה הרלוונטית למשק החשמל, באמצעות חוק משק החשמל, תשנ"ו-1996 (להלן: "חוק משק החשמל"), התקנות והכללים שהוצאו מתוכו וכן החלטות רשות החשמל, לרבות ספר אמות המידה של רשות החשמל, והחלטות ממשלת ישראל ומשרד האנרגיה והמים. בנוסף, הפעילות בתחומי הפעילות של הקבוצה כפופה להחלטות, נהלים, תקנים ואישורים מטעם גופים רגולטוריים ומוסדות שונים כגון רשויות מקומיות, רשות החשמל, מנהל המערכת, רשות התחרות, רשות ניירות ערך, מנהל המערכת, גורמי תכנון ובניה ורשויות ממשלתיות שונות (כגון משרד החקלאות, משרד הביטחון, רמ"י וכיו"ב).

בשנת 2018 אושרה רפורמה מקיפה במשק החשמל, הכוללת, בין השאר: הפרדת ניהול המערכת מחח"י והפיכתה לחברה ממשלתית עצמאית נפרדת; צמצום כמעט מוחלט בהיקפי הפעילות של חח"י במקטע הייצור; הגדלת כושר הייצור של יצרני חשמל פרטיים בדרך של שילוב בהקמת תחנות כוח חדשות והפרטת תחנות כוח קיימות; הסרת חסמים רגולטוריים; פרסום מכסות ייצור והליכים תחרותיים חדשים; וכיו"ב.

בנוסף, ראו להלן סקירה תמציתית של הרגולציה הנוספת הקיימת בתחום הפעילות, נכון למועד הדוח:

9.20.1 חוק משק החשמל

פעילות ייצור החשמל על ידי יצרני חשמל פרטיים בישראל ומכירתו לחח"י ולצרכנים פרטיים, לפי העניין, מוסדרת בחוק משק החשמל ובתקנות המפורסמות מכוחו. מטרת חוק משק החשמל היא להסדיר את הפעילות במשק החשמל לטובת הציבור, וזאת תוך הבטחת אמינות, זמינות, איכות, יעילות והתייעלות אנרגטית, והכל תוך יצירת תנאים לתחרות ומזעור עלויות. "פעילות" בתחום משק החשמל הוגדרה בחוק האמור כדלקמן: "כל אחד מאלה: ייצור, ניהול המערכת, הולכה, אגירה, חלוקה, הספקה או סחר בחשמל".

בהתאם להוראות החוק, לא תיעשה פעילות מהפעילויות הקבועות בחוק אלא על פי רישיון, ופעילותו של בעל רישיון תהא בהתאם לתנאי רישיונו.

החוק מגדיר בעל רישיון לניהול המערכת, רישיון הולכה או רישיון חלוקה כ"ספק שירות חיוני", וכן מטיל עליו חובות שונות, בנוסף, החוק מסדיר את הקמת רשות החשמל, הרכבה, סמכויותיה, אחריותה וסדרי עבודתה, כן את אופן קביעת תעריפי החשמל, עלויות השימוש ברשת, והעונשים על אי-עמידה בהוראות חוק משק החשמל.

כמו כן, הוסמכה רשות החשמל לקבוע ולעדכן את הבאים: תעריפי מכירת חשמל לצרכנים על-ידי חח"י, תעריפי שירותי גיבוי ושירותי ניהול המערכת וכיו"ב.⁷⁶

9.20.2 תקנות הרישיונות

תקנות אלה מסדירות את נושא הרישוי לצורך פעילות במשק החשמל בישראל. התקנות כוללות, בין היתר, הוראות בדבר הפרטים השונים שיש לכלול בבקשה לרישיון, התנאים למתן רישיון ודרכי בחירה בין מבקשי רישיון, הכללים להפעלתו, הפיקוח על פעילות בעל רישיון וחובות הדיווח של בעל הרישיון.

⁷⁶ סעיף 30 לחוק משק החשמל.

9.20.3 דיני תחרות (הגבלים עסקיים וריכוזיות)

על חלקים מסוימים של הפעילות בתחום קיימים פיקוח ומגבלות על פי דיני התחרות. לדוגמה, עשויות להיות בחלק מהמקרים מגבלות מסוימות על פעילות משותפת עם מתחרים או עם שותפים שאינם מתחרים. בנוסף, חלים על הקבוצה כללי ריכוזיות בענף משק החשמל ורגולציה של רשות התחרות.

9.20.4 תוכנית המתאר הארצית למתקנים פוטו וולטאיים (תמ"א 10/ד/10) והתיקונים לה

ביום 26 בדצמבר, 2010, אישרה הממשלה את תמ"א 10/ד/10 הקובעת הוראות כללים מנחים לאישורם של מתקנים פוטו-וולטאיים במדינת ישראל (בסעיף זה: "תמ"א"). התמ"א מתייחסת למתקנים אשר יוקמו על קרקעות ובשטחים מתאימים וקובעת את הכללים וההנחיות לאישור הקמתם. יחד עם זאת, על מנת לתת מענה לדרישה הגוברת לייצור אנרגיה מתחדשת, נקבע תיקון (מס' 2) לתמ"א. תוכנית זו מרחיבה את ייעודי הקרקע בהם ניתן יהיה לקדם מתקנים פוטו וולטאיים מכוח התמ"א בהליך של היתר בלבד בשטחים מבונים ובשימוש כפול. בנוסף לשימושי וייעודי הקרקע הקיימים בתמ"א: אחסנה, מבני משק, תעשייה, תעסוקה, מלאכה, מתקן הנדסי, מאגר, בריכת דגים, חניון וחלקה א' בנחלה, התוכנית מאפשרת לראשונה הקמת מתקנים פוטו-וולטאיים על גבי מחלפים, מיגון אקוסטי, קירות תמך, מטמנות ועוד, כל זאת תוך פישוט הליך האישור של ההיתרים למתקנים הפוטו וולטאיים. בנוסף, התוכנית תאפשר הקמת מתקני אגירת אנרגיה שיוקמו בתחומי תוכניות למתקנים פוטו-וולטאיים שכבר אושרו.

למיטב ידיעת החברה, הממשלה והגופים הרגולטוריים הרלוונטיים בישראל מכירים בתחום זה כנדבך הכרחי הדורש פיתוח התחום הפוטו-וולטאי בישראל בכלל, ובפרט עמידה ביעדים השאפתניים שממשלת ישראל הציבה לעשורים הקרובים לייצור חשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות.

9.20.5 אסדרת פעילותם של מתקני אגירת אנרגיה שישולבו לרשת ההולכה

מתקני אגירת אנרגיה הינם מתקנים המאפשרים "להמיר אנרגיה חשמלית לאנרגיה הניתנת לאחסון, וכן לאחסן את האנרגיה ולהמירה בחזרה לאנרגיה חשמלית".⁷⁷

ביום 8 ביולי 2020 פרסמה רשות החשמל קול קורא לאסדרת אופן פעילותם של מתקני אגירה ברשת החשמל במתח עליון אשר ישרתו את מנהל המערכת ויופעלו בהתאם להוראותיו. בהמשך לכך, ביום 15 בדצמבר 2021 פרסמה רשות החשמל שימוע להתייחסות הציבור בדבר קביעת אמות מידה למתקני אגירה ברשת ההולכה.

רמ"י קובעת אף היא הוראות בעניין מקרקעי ישראל עליהם יוקמו מתקני אגירת אנרגיה. בקובץ החלטות מועצת רמ"י ("קובץ רמ"י") נקבע פרק 7.5, שעניינו הקצאת קרקע למתקני תשתית לאומית הקובע את תנאי ההקצאה.

⁷⁷ ר' תיקון מס' 130 תשפ"ב-2021 לסעיף 1 לחוק התכנון והבניה, תשכ"ה-1965.

כמו כן, במקרים בהם נדרש ממבקש רישיון להוכיח זיקה למקרקעין בנוגע לקרקע שבניהולה של רמ"י, לצורך קבלת אישור הסמכה ממשרד האנרגיה להכנת תכנית לתשתית לאומית לייצור חשמל ולהגשת התכנית לוועדה לתשתיות לאומית, קבעה הנהלת רמ"י בהחלטה מיום 5 במאי 2021 הליך סדור לצורך הגשת בקשת זיקה למקרקעין, אשר מצריך הגשת בקשה ומסמכים נלווים, ובכלל זה האישורים הרלוונטיים מבעל הקרקע המיועדת.

9.20.6 תוכנית מתאר ארצית – תמ"א 1 – שינוי מס' 19 – תוספת לכרטי האנרגיה, פרק מתקני אגירת אנרגיה

במהלך חודש נובמבר 2023 אושר תיקון לתמ"א 1 אשר מטרתו להסדיר את הליכי התכנון לאישור היתרים ותכניות למתקני אגירה בהספקים ובמיקומים שונים. התמ"א, תאפשר הוצאת היתרים והקמה של מתקני אגירה שיקדמו את משק החשמל ויאפשרו לייעל את השימוש ברשת החשמל ולחבר מתקני ייצור באנרגיה מתחדשת בהיקף רחב יותר.

9.20.7 צו ארנונה למתקנים פוטו-וולטאיים

בחודש מרץ 2015, פורסמו תקנות ההסדרים במשק המדינה (ארנונה כללית ברשויות המקומיות) (תיקון), התשע"ו-2015, הקובעות את התעריפים המינימאליים והמקסימאליים המותרים לחיוב בדמי ארנונה, תוך הפרדה בין מתקנים הממוקמים על גגות לבין מתקנים שאינם ממוקמים על גגות, ועל-פי גודל המתקן.

9.20.8 רגולציה בשוק החשמל בארה"ב

מכירת חשמל בארה"ב כפופה לרגולציה פדרלית ומדינתית: הפיקוח הפדראלי מבוצע באמצעות ועדת הפיקוח הפדראלית על האנרגיה (FERC), המפקחת על מחירי החשמל הסיטונאיים ועל שירותי ההולכה הבין-מדינתיים והחלטותיה מעצבות את כללי המשחק בשוק האנרגיה, לרבות הליכי חיבור לרשת ותכנון קווי הולכה. בנוסף, למדינות ארה"ב אחריות להבטיח הלימה בין המקורות הזמינים לייצור ואספקת אנרגיה באותה המדינה, אל מול הביקושים הצפויים לאנרגיה. כל מדינה נוקטת במדיניות שונה במטרה לעמוד במחויבות זו. חלקן עושות זאת באמצעות פיקוח על מקורות ייצור האנרגיה ועל תעריפי האנרגיה ("שוק מפוקח"), וחלקן מיישמות מדיניות של שוק תחרותי ללא התערבות מהותית מצידן ("שוק לא מפוקח"). בשוק לא מפוקח, כוחות השוק (לרבות בעזרת יעדים ותמריצים כלכליים שונים) הם שמכתיבים את סוג הפרויקטים שיוקמו באותה המדינה.

פיקוח ותפעול רשת החשמל במדינות מתבצעים לרוב, באמצעות Regional Transmission Organization ("RTOs") ו-Independent System Operators ("ISOs"), המסדירים, בין היתר את אופן מכירת וחלוקת החשמל, הליכי התמחרות, תשלומי התמורה, הספק, דרישות סף, דרישות דיווח וכיו"ב.

מכירת החשמל במדינות ארה"ב יכולה להתבצע באופנים שונים, בין היתר, באמצעות:
(א) "מכירה בשוק החופשי" – מכירת שוטפת של חשמל ותעודות ירוקות באמצעות מערכת מסחר המופעלת על ידי RTOs או ISOs במסגרתה יצרני חשמל מציעים מידי יום את האנרגיה שתיוצר על ידם, כאשר מחיר החשמל נקבע מידי שעה על בסיס היצע וביקוש; ו-(ב) "הסכם למכירת חשמל" (PPA) – התקשרות בהסכמים למכירת חשמל לצדדים שלישיים, כגון חברות חשמל מקומיות, ספקי חשמל (המוכרים את החשמל

לצדדים שלישיים), תאגידי ענק (כגון, Amazon, Facebook, Google) המנהיגים מדיניות של מעבר לצריכת חשמל המיוצר באנרגיה מתחדשת וכיו"ב, כאשר במרבית המקרים מגדירים הצדדים תעריף קבוע ותקופה קבועה להסכם (לרוב בין 6 ל-20 שנים).

לעניין פיקוח תמריצים פדרליים ומיסויים ראה סעיף 9.1.2.

יבוא רכיבים לפרויקטים (בעיקר פאנלים סולאריים, ממירים, שנאים וציוד אחר המתחבר לרשת החשמל) כפוף למגבלות סחר ביניהם חוק ה-UFLPA האוסר ייבוא מוצרים הכוללים חומרי גלם ממחוזות מסויימים בסין. כמו כן משרד הסחר האמריקאי מקיים חקירות ובדיקות שוטפות למניעת עקיפת מכסים על ידי יצרנים סיניים הפועלים דרך מדינות שונות.

ביוני 2024 הסתיים הפטור שהעניק הנשיא ביידן למכסים על פאנלים המובאים ממדינות מסוימות בדרום מזרח אסיה. כתוצאה מכך, יבוא ממדינות אלו עשוי להיות כפוף למכסים רטרואקטיביים אם יוכח כי היצרנים משמשים כ"צינור" לעקיפת מכסים מסין. במהלך שנת 2025 קבע בית משפט פדרלי כי הפטור שהוענק על ידי הנשיא ביידן ניתן ללא תוקף חוקי משום שלא היתה בידו הסמכות לעקוף את חוקי הסחר להגנת הייצור המקומי. ביטול הפטור שהוענק עשוי להטיל מכסי יבוא על פאנלים אשר יובאו לארה"ב בתקופת הפטור. חוקיות הפטור והשלכותיו המיסוייות הינן בדיונים בערכאות השונות בארה"ב. אם וככל שקביעת הערכאות האמורות בארה"ב תהיה הטלה רטרואקטיבית של המכסים האמורים, העלות הנוספת לחברה בגין הפאנלים שנרכשו על ידי החברה בשנים האמורות תיזקק בדוחות הכספיים לעלות הפרויקט, ולפיכך ההשפעה על ההון העצמי לתאריך הדוחות מוערכת בסכומים שאינם מהותיים לחברה.

9.21 דיון בגורמי סיכון

גורמי סיכון מאקרו כלכליים

א. המצב הביטחוני, הפוליטי והמדיני - הידרדרות במצב הביטחוני עלולה להשפיע באופן שלילי על היכולת ליזום פרויקטים חדשים ביישובים החשופים לסיכונים ביטחוניים. כמו כן, אירוע ביטחוני עלול לגרום לכגיעה במערכות שבבעלות החברה. כפועל יוצא, אירועים אלו יכולים להוביל לירידה בביקושים למוצרים הנדרשים להקמת מערכות פוטו-וולטאיות ובהתאם להשפיע לרעה על שיתופי פעולה בינלאומיים של החברה.

ב. חשיפה לשינויים בשערי הריבית - לתנאים המאקרו-כלכליים של המשק בכלל ושל שוק האשראי בפרט, השפעה מהותית על יכולת המימון של אשטרום אנרגיה. האטה בפעילות הכלכלית ו/או הגבלת במתן אשראי, עלולה להוות מחסום ליכולת ההקמה של המערכות ומימוש התכניות. שינויים בשיעורי הריבית, יובילו לעלייה בעלויות מימון הפרויקטים, דבר אשר יפגע ב: (1) כדאיות הקמתם של הפרויקטים החדשים; ו-(2) פגיעה ברווחיות מפרויקטים הממומנים על ידי חוב בריבית משתנה.

ג. חשיפה לשינויים בשערי החליפין - פעילות אשטרום אנרגיה מבוצעת בשוק המקומי ובשוק הגלובלי במדינות ארה"ב.

בארה"ב מבוצעת בדולר ומושפעת ישירות משערי החליפין של הדולר. שינויים בשערי חליפין עלולים להשפיע על תוצאות הפרויקטים ותוצאות פעילות החברה, שכן מטבע הפעילות של החברה הוא שקל חדש.

ד. חשיפה לשינויים במדד - רווחיות הפרויקטים עשויה להיות מושפעת משינויים במדד. עליית המדד משפיעה על מחירי התשומות בפרויקט, ובעקיפין גם על ההכנסות ממכירת חשמל, וכפועל יוצא על רווחיות הפרויקטים. על כן, הקבוצה חשופה לירידה ולעלייה במדד. השפעת שינויים אינפלציוניים אינם מהותיים להיקף המימון, משום שהלוואות החברה אינן צפויות להיות צמודות מדד.

ה. מגבלות האשראי בישראל - למחסור באשראי בנקאי בישראל עלולה להיות השפעה על העלויות והתנאים בלקיחת הלוואות ו/או מיחזורן, על יכולת הקבוצה למחזר הלוואות קיימות, ולגייס הלוואות.

גורמי סיכון ענפיים

ו. שינויים בסביבה הרגולטורית - פעילות הקבוצה כפופה לאסדרה בישראל ובארה"ב. תחום האנרגיה המתחדשת הינו תחום מתפתח ועל כן הרגולציה עתידה להמשיך להתפתח עמו ואף להשתנות ולהשפיע על פעילות הקבוצה. כמו כן, פעילות הקבוצה מושפעת מתמריצי המס בארה"ב הן ברמה הפדרלית והן ברמה המדינתית. לפיכך, הכנסות הקבוצה, כמו גם מימוש תכניותיה, חשופים לשינויים בסביבה הרגולטורית וכן שינויים בחקיקה ביחס לסביבה הרגולטורית הנוכחית. שינויים ברגולציה כגון הפחתת הטבות המס הניתנות למתקנים פוטו-וולטאיים, או קביעת תנאי סף אשר לא תואמים את פעילות החברה לצורך קבלת הטבות

המס, עלולים לחשוף את החברה לאיבוד תמריצים או להשית על החברה עלויות נוספות שלא תוכננו שישפיעו על רווחיות וכדאיות הפרויקטים. כמו כן, רווחיות החברה עשויה להיפגע כתוצאה מהטלת מכסים, בין היתר, על ייבוא פאנלים סולאריים לארה"ב.

ז. היצע מקורות מימון בשוק - האטה בפעילות הכלכלית בעולם בכלל ובארה"ב בפרט, ו/או שינויים גיאוגרפיים-פוליטיים עשויים להקטין את מקורות המימון העומדים לרשות החברה (הן מימון פרויקטאלי והן מימון ברמת התאגיד) ו/או לגרום לעליה בעלויות מימון כאמור, דבר שיפגע בכדאיות הפרויקטים וברווחיות החברה ויכול להעמיד בסכנה את יכולת החברה להקים פרויקטים. כמו כן, החברה עשויה להיות כפופה למגבלות אשראי של גופים מממנים מכוח חקיקה והנחיות רגולטוריות בנושא.

ח. אקלים - יכולתה של הקבוצה לייצר חשמל במערכות אנרגיה סולארית והכנסותיה העתידיות ממכירת חשמל כאמור, מושפעות מתנאי מזג האוויר (רמת הקרינה ושעות הקרינה, תנאי טמפרטורה, משטר הרוחות ופרמטרים אקלימיים נוספים). עננות מרובה ותנאי מזג אוויר אשר אינם אופטימאליים, עלולים להשפיע באופן ניכר בתפוקת הפאנלים הסולאריים בעונה מסוימת, וכפועל יוצא מכך - על תזרים ההכנסות הצפוי מפעילות הייזום של החברה.

ט. תלות בקבלת היתרים ואישורים - פעילות ההקמה של מערכות פוטו-וולטאיות ותחזוקתן כפופה לאישורים והיתרים מגופים שונים בישראל, כגון: רשות החשמל, גופים מוניציפאליים, חח"י וגופי התכנון ורשות מקרקעי ישראל. כמו כן, ייזום בתחום האנרגיה המתחדשת כפופה לאישורי גופים נוספים, כגון: רשויות מקומיות, גורמי תכנון ובנייה ומשרדי ממשלה שונים. עיכוב בקבלת ההיתרים והאישורים הנדרשים עלול לגרום לדחייה בלוחות זמנים או לייקור עלות הפרויקט.

י. אי-פרסום מכסות ואי-זכיה בהליכים תחרותיים - פעילות הקבוצה בישראל תלויה במידה ניכרת בפרסום מכסות והליכים תחרותיים על ידי רשות החשמל. לאור האמור, אי-זכיה במכסות או בהליכים תחרותיים בישראל עלולים להשפיע לרעה על יעדי הקבוצה, תכניתיה והאסטרטגיה העסקית שלה. החברה מעריכה, כי גורם סיכון זה יקטן בהדרגה, ככל שרשות החשמל תמשיך בכתיבת הרגולציה שתאפשר משק חשמל משוכלל ומסחר בחשמל המיוצר, ובכך צפויה הקטנת התלות במכסות האמורות.

יא. מחירי החשמל - בארה"ב, פעילות המערכות עשויה להיות כפופה לתעריפים שיסוכמו במסגרת ההסכמים למכירת חשמל (PPA) או למחירי שוק (Merchant) אשר משתנים בהתאם לביקוש ולהיצע בכל רגע נתון ומשפיעים על הכנסות ורווחיות הפרויקטים לאורך כל תקופת הפעלתם. יצוין, כי בישראל האסדרות השונות מאפשרות לקבוצה למכור, במקרים מסוימים, את החשמל לחח"י.

יב. מקורות אנרגיה אלטרנטיביים - התחום הפוטו-וולטאי מתחרה בטכנולוגיות אנרגיה מקבילות, כגון: סולרי תרמי, רוח, ביומסה (Biomass) והידרו-אלקטרי, גז, פחם וכו'. ככל שייצור החשמל באמצעות אנרגיות אלה יהפוך לכדאי יותר מבחינה

כלכלית, הכנסות החברה מהקמה ותחזוקת מערכת פוטו-וולטאיות עלולות להיפגע.

יג. עיכובים במועדי אספקת רכיבים ובהקמת מתקני ייצור שזכו במסגרת הליכים תחרותיים - החברה חשופה לעיכובים בייבוא המוצרים שאותם היא מספקת, כתוצאה מסיבות שונות, כגון: שיבושי קווי הספקה, סגירת או השבתת נמלים עקב אירועים בטחונים, בריאותיים ושבייתות. סיכון זה משפיע הן על פעילות הייבוא של החברה, מעצם הגבלת יכולת האספקה של החברה, והן על פעילות הייזום של החברה, בעקבות עיכוב הקמת המערכות של החברה. עיכוב באספקת המוצרים עלול למנוע מהחברה לעמוד בהתחייבויותיה כלפי לקוחותיה וצדדי ג' אחרים, מצב אשר עלול לגרום לביטול הסכמים ואי עמידה בדרישות הרגולציה ובפרט שלילת הטבות המס להן החברה זכאית.

יד. תקינות המתקנים, פגעי טבע וסיכוני קרקע - תחום הפעילות מושפע משינויים בתנאים הסביבתיים ואירועי אקלים קיצוני, אשר יכולים לגרום לפגיעה במתקני הייצור באיזורים מועדים, ובכך לפגיעה בהכנסות החברה. כמו כן, הקבוצה עשויה להיות חשופה לאירועי טרור, לחבלות, תאונות, גניבות, שריפות, וכיו"ב. בנוסף, החברה חשופה לגילוי של ממצאים בעייתיים בקרקע (לדוג' - זיהום, קרקע סלעית ועוד). כל אלו עלולים לעכב פיתוח פרויקט ולייקר את עלותו, ובמקרים קיצוניים, אף להביא לביטולו תוך אילוף החברה לאתר פרויקט חליפי תחתיו. יצוין, כי חלק מאירועים נזיקיים כאמור אמורים להיות מכוסים, לפחות בחלקם, בביטוחים השונים.

טו. תחרות - תחרות נרחבת בענף עלולה להשפיע לרעה על יכולת הקבוצה לזכות בפרויקטים או לקבל מכסות ייצור ו/או מקום ברשת וכפועל יוצא על תכניתיה, הכנסותיה ותזרים המזומנים שלה. כמו כן, מגמת הירידה במחירי רכיבי המערכות השונים הסירה חסמי כניסה שהיו בתחום ייבוא הרכיבים למערכות, ובהתאם יותר מתחרים החלו לפעול בתחום. החרפת התחרות עלולה לפגוע בנתח השוק של החברה, בעסקיה, הכנסותיה ותזרים המזומנים שלה.

טז. תמחור ומודלים - הקבוצה חשופה לפגיעה ברווחיות או אי זכיה פרויקטים כתוצאה מהנחות שגויות, הערכת עלויות בחסר, הערכת תקבולים בעודף, הערכות שגויות בנוגע למרווחי אשראי או טעויות טכניות ו/או אנושיות. זאת במיוחד לאור העובדה שמדובר בהתקשרות במודל לטווח ארוך, מעל 20 שנה.

יז. משפטי - טיפול לקוי בתביעות, פרצות בחוזי התקשרות עם לקוחות, מזמיני עבודה, ספקים, קבלני משנה או שותפים, וכן טיפול שאינו אופטימאלי בניהול קניין רוחני עלולים לגרום לשחיקה ברווחיות החברה.

יח. הונאות ומעילות - באתרי פעילות בארץ ובעולם קיימים ציוד, חומרי גלם ולעיתים מזומנים החושפים את החברה לגניבות מצד גורמים חיצוניים, מה שעלול לפגוע ברווחיות הקבוצה ובלוחות הזמנים של פרויקטים. כמו כן, הקבוצה חשופה לביצוע מעילות מצד עובדים בתהליכים כגון התקשרויות עם ספקים וקבלני משנה, הגשת מועמדות למכרז, ניהול תביעות, רכש ומלאי והעברות כספים בהיקפים נרחבים.

יט. מערכות מידע וסיכוני סייבר - החברה מנהלת את פעילותה לרבות תהליכים מהותיים הקשורים בפעילות כגון ניהול נכסים, ניהול מתקנים, ניהול התכנון, ניהול הכספים, ניהול מאגרי מידע מסוגים שונים מכל התחומים וכדומה באמצעות מערכות מידע ממוחשבות. ניהול באמצעות מערכות מידע חושף את החברה לסיכונים הטמונים בכך, אשר תכליתם חדירה למערכות המחשוב של הקבוצה, לצורך איסוף מידע, גניבת מידע, פגיעה במידע, החדרת מידע כוזב, פגיעה בפעילותו התקינה של הארגון, פגיעה לצורך כופר וכדומה. פגיעה כאמור עלולה לגרום לחברה לנזק ביכולת התפקוד שלה, פגיעה בתוצאותיה העסקיות, ביכולת שמירה על נתונה ובעמידתה בחוקים השונים, לרבות היבטי הציות בארץ ובעולם הנוגעים בין היתר להיבט הפרטיות. לחברה תוכנית סדורה שתכליתה ניטור הסיכונים הטמונים במערכת, איתור המקומות הרגישים לפעילות כמתואר לעיל ובחינת הדרך להתמודדות עימה. לצורך ניטור המערכות וגיבוש התוכנית האמורה הסתייעה החברה במומחים חיצוניים בתחום. בין היתר הרחיבה החברה את הגיבויים אותן היא מבצעת, לרבות באתרים שונים בארץ ובעולם, קבעה נהלים הקשורים בכך, נקטה באמצעי הגנה שונים וביצעה תרגולים והדרכות בנושא להגברת המודעות של העובדים, זאת במטרה שבקורות אירוע כאמור יהיה בידי החברה היכולת לשמור על המידע שברשותה ולשוב ולפעול באופן תקין בהקדם.

גורמי סיכון ייחודיים לקבוצה בתחום הפעילות

להלן סיכום של גורמי הסיכון, מדורגים בקטגוריות לפי השפעתם, ככל שניתן לגבי

כל גורם סיכון, לדעת הנהלת הקבוצה, על תחום הפעילות:

השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה	
			גורמי סיכונים מאקרו כלכליים
X			המצב הביטחוני, הפוליטי והמדיני
	X		חשיפה לשינויים בשערי הריבית
	X		חשיפה לשינויים בשערי החליפין
		X	חשיפה לשינויים במדד
		X	מגבלות האשראי בישראל
			גורמי סיכון ענפיים
X			שינויים בסביבה הרגולטורית
	X		היצע מקורות מימון בשוק
	X		אקלים
	X		תלות בקבלת היתרים ואישורים
		X	אי-פרסום מכסות ואי-זכיה בהליכים תחרותיים
	X		תעריפי החשמל
	X		מקורות אנרגיה אלטרנטיביים
	X		עיכובים במועדי אספקת רכיבים ובהקמת מתקני ייצור
	X		תקינות המתקנים, פגעי טבע וסיכונים קרקע
		X	תחרות
		X	תמחור ומודלים
		X	משפטי
		X	הונאות ומעילות
	X		מערכות מידע וסיכונים סייבר

10. תחום נדל"ן להשקעה ויזמות באמצעות אשטרום נכסים⁷⁸

בתחום פעילות הנדל"ן להשקעה פועלת אשטרום נכסים, בעצמה ובאמצעות חברות בנות וחברות מוחזקות שלה וכן באמצעות שותפויות עם אחרים, בתחום הנדל"ן המניב בארץ ובחו"ל (כיום בגרמניה ואנגליה), הכוללים קניונים ומרכזי מסחר, מבני משרדים ותעסוקה, מבני תעשייה, קרקעות ועוד המיועדים בעיקר להשכרה. כחלק מפעילות זו, מספקת אשטרום נכסים גם שירותי ניהול לרוב נכסיה.⁷⁹

בתחום הנדל"ן היזמי פועלת אשטרום נכסים, ביזמות נדל"ן (מסחר, משרדים, ועירוב שימושים הכולל מגורים) בארץ בדרך של רכישת קרקעות, השבחתן, פיתוחן, הקמת הפרויקטים ומכירת שטחים אלו לרוכשים שונים. אשטרום נכסים מתקשרת עם חברות קבלניות (בדרך כלל קבלני מפתח) לצורך ביצוע העבודות הקבלניות באותם פרויקטים.⁸⁰

10.1 תחום פעילות נדל"ן להשקעה באמצעות אשטרום נכסים

10.1.1 מידע כללי

אשטרום נכסים יחד עם החברות המוחזקות שלה עוסקת בתחום הנדל"ן המניב בארץ ובחו"ל (כיום בגרמניה ובאנגליה), הכוללים קניונים ומרכזי מסחר, מבני משרדים ותעסוקה, מבני תעשייה, קרקעות ועוד המיועדים בעיקר להשכרה. במסגרת פעילות זו, מספקת אשטרום נכסים גם שירותי ניהול לרוב נכסיה. אשטרום נכסים מספקת גם שירותי כוח אדם וניהול למרבית נכסיה ופועלת כך גם בקשר לניהול החניונים הקיימים

⁷⁸ מובהר, כי הפרטים הכלולים בתיאור תחום פעילות זה, כוללים מידע צופה פני עתיד של החברה המבוסס על המידע והנתונים שבידי החברה בסמוך למועד הדוח, ובכלל כך על פרסומים, סקירות ומחקרים פומביים וכן על הערכות הקבוצה במועד פרסום הדוח בנוגע למגמות בשוק ולהשפעתן על תחום הפעילות.

⁷⁹ לעניין פעילות נדל"ן להשקעה של אשטרום נכסים, החברה רואה בנכס כנכס מהותי כל עוד הסכום בו מוצג הנכס מהווה 5% או יותר מסך נכסי החברה. במידה ולאחר בדיקה כאמור עדיין אין לפחות חמישה נכסים מהותיים, החברה תחשיב נכסים נוספים כמהותיים אף אם אלה לא עמדו בקריטריון לעיל. מבלי לגרוע מן האמור לעיל, יתכנו מקרים בהם תסווג החברה פרויקט כלשהו אשר אינו עומד ברף המהותיות הכמותי המפורט בפסקה זו וזאת בשל שיקולים איכותיים, כגון כניסה לפעילות באזור גיאוגרפי חדש ו/או פרויקט בעל חשיבות לאומית ו/או סיכונים יוצאי דופן.

⁸⁰ לעניין הפעילות היזמית של אשטרום נכסים, החברה רואה בפרויקט כפרויקט מהותי כל עוד הפרויקט עונה לאחת או יותר מהחלופות המפורטות להלן (ביחס לפעילות הקבוצה בכללותה ובהתאם לחלקה היחסי בפרויקט): (א) יתרת הרווח הגולמי הצפוי מהפרויקט שטרם הוכר, או ההפסד הגולמי המצטבר שנגרם מן הפרויקט, לפי הגבוה, מהווים 5% או יותר מסך ההון, בערכים מוחלטים; (ב) יתרת ההכנסות השנתיות הממוצעות הצפויות מן הפרויקט ביתרת התקופה שעד לסיום ביצועו מהווה 5% או יותר מהגבוה מבין סך הכנסות החברה בשנת הדיווח (או בשנה שקדמה לה); (ג) יתרת המלאי המיוחסת לפרויקט מהווה 5% או יותר מסך נכסי החברה. במידה ולאחר בדיקה כאמור עדיין אין לפחות חמישה פרויקטים מהותיים, החברה תחשיב פרויקטים נוספים כמהותיים אף אם אלה לא עמדו באחת החלופות המפורטות לעיל. מבלי לגרוע מן האמור לעיל, יתכנו מקרים בהם תסווג החברה פרויקט כלשהו אשר אינו עומד ברף המהותיות הכמותי המפורט בפסקה זו וזאת בשל שיקולים איכותיים, כגון כניסה לפעילות באזור גיאוגרפי חדש ו/או פרויקט בעל חשיבות לאומית ו/או סיכונים יוצאי דופן.

בחלק מנכסיה על ידי הסכמים עם ספקי שירותים שונים, המבצעים בנכסים את חלק משירותי האחזקה בפועל, כגון שירותי נקיון, שמירה, אבטחה ומוקד.

פעילויות נוספות:

אשטרום פורט 2020, שותפות מוגבלת (בבעלות 100%) (להלן: "אשטרום פורט")

אשטרום פורט נוסדה בשנת 2020 והחלה את פעילותה בשנת 2021 למטרת הפקת הכנסות באמצעות דמי שכירות מהשכרה ותפעול של מתחמי עבודה משותפים לתקופות קצרות המשמשים למשרדים מנוהלים וחדר כושר עבור שוכרים קיימים בנכסים השונים שאשטרום פורט פועלת בהם. וכן הפקת הכנסות מהשכרה ותפעול של מתחמי חדרי ישיבות, כנסים ואירועים.

החל משנת 2021, אשטרום פורט שוכרת ממגדלי הוד השרון שטח של כ-2,844 מ"ר. אשטרום פורט הסבה את השטח למתחמי עבודה משותפים למשרדים מנוהלים ומתחמי כנסים ואירועים עסקיים אותם היא משכירה למשתמשי קצה. במהלך חודש יולי, 2023 אשטרום פורט החלה לפעול בשתי קומות המסד בבנייני LYFE בבני ברק אותם היא שוכרת מאשטרום נכסים בע"מ, אשר מיועדות להשכרה ותפעול מתחמי עבודה משותפים ומתחמי כנסים ואירועים לשוכרים שונים. במהלך שנת 2023 חתמה אשטרום פורט על הסכם שכירות במסגרתו שכרה כ-3,200 מ"ר ברוטו הכולל בניין בן 6 קומות ו-3 קומות מרתפי חניה ברחוב קרמניצקי 10 בתל אביב, אותם הסבה למתחמי עבודה משותפים למשרדים מנוהלים ואירועים עסקיים אותם היא משכירה.

אנרגיה סולארית

אשטרום נכסים פועלת בתחום האנרגיה הסולארית מאז שנת 2019 באמצעות שתי שותפויות ייעודיות. השותפויות עוסקות בהקמת מתקנים לייצור חשמל באמצעות אנרגיה סולארית על גגות של מבנים אותם הן שוכרות לתקופות ארוכות. כיום לאשטרום נכסים קיימות 44 מערכות סולאריות, מחולקות לפי 5 מערכות בהסדרה של מונה נטו ו-39 מערכות בהסדרה תעריפית, סה"כ בהספק של כ-7.3 מגה וואט ו-8 מערכות נוספות אשר נמצאות בשלבי הקמה. לפרטים נוספים בדבר שותפות אשטרום נכסים עם פעילות אנרגיה מתחדשת, ראו סעיף 9.2 לעיל.

שינויים בהיקף הפעילות בתחום 10.1.2

פעילותה של אשטרום נכסים מושפעת מהסביבה הכלכלית והעסקית בישראל. שיעור הצמיחה והיקף הפעילות במשק הם בין הגורמים המשפיעים על היקפי הביקוש לשטחי השכרה. בשל פעילותה חשופה אשטרום נכסים לסיכונים הנובעים משינויים בגורמים חיצוניים שאינם בשליטתה, כגון: המצב הביטחוני בארץ, היקף הפעילות במשק (המושפע בין היתר ממצב הכלכלה העולמית), שינויים בשערי חליפין ושינויים בשיעורי הריבית.

להערכת הקבוצה, האטה וצמיחה כללית במשק מהווה את הגורם העיקרי למצב שוק הנדל"ן המניב אשר מתאפיין, בין היתר, בהיקף הביקושים לשטחי מסחר, לוגיסטיקה, תעשייה ומשרדים; בעודפי היצע של שטחים המוצעים להשכרה או למכירה ובהרחבה או

בצמצום מקורות המימון הבנקאיים לזמן ארוך. גורמים אלה משפיעים על תחרות מוגברת בתחום הפעילות או על הקטנת התחרות בתחום השכרת/מכירת השטחים למשרדים, לוגיסטיקה, למסחר ולתעשייה ומביאים כתוצאה מכך לעליה או לירידה בדמי השכירות.

הביקוש לנכסים מניבים מושפע ממספר גורמים שהעיקריים בהם הינם: המיקום הגיאוגרפי של הנכסים, ההיצע של נכסים דומים באותו אזור, הביקוש לנכסים דומים באותו אזור, גובה דמי השכירות ודמי הניהול והאחזקה, רמת ואיכות הבניה של הנכסים ורמת שירותי האחזקה והניהול באותם נכסים כמו גם ניסיון ומוניטין של החברה המשכירה.

10.1.3 **סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים בתחום**

המצב הכלכלי בישראל

לפרטים בדבר המצב הכלכלי בישראל ראה סעיף 3 לעיל.

לאשטרום נכסים אגרות חוב וכן הלוואות מתאגידים בנקאיים וממוסדות פיננסיים הצמודות למדד. לפיכך, העלייה במדד המחירים לצרכן הביאה להוצאות הפרשי הצמדה. מנגד, הסכמי השכירות של נכסי הנדל"ן המניב של החברה צמודים למדד. יצוין כי מבחינה כלכלית החברה רואה בכך הגנה המקוזזת במידה מסוימת את השפעת המדד על ההתחייבויות שלה. לשינויים במגמות האינפלציה והריבית כאמור עשויה להיות השפעה על פעילות המשק העשויה לבוא לידי ביטוי באיתנותם הפיננסית של הגורמים העסקיים מולם החברה פועלת בדגש על ספקים וקבלני משנה, השוכרים של הנכסים המניבים של החברה ורוכשי הדירות.

אשטרום נכסים בוחנת את המצב בשוק על מנת לקבוע את החלטותיה בנושא השקעותיה העתידיות ובפעילותה השוטפת.

השפעות מלחמת חרבות ברזל והמצב הביטחוני-מדיני בישראל

לפרטים אודות השפעת מלחמת חרבות ברזל ראה סעיף 3 לעיל.

שוק הנדל"ן בגרמניה⁸¹

שוק הנדל"ן בגרמניה הוא השני בגודלו באירופה. שוק הנדל"ן הגרמני מאופיין כשוק יציב, בעל צמיחה עקבית, אחוזי תפוסה גבוהים לשטחי מסחר ומשרדים. אולם, בשנים 2022 ו-2023 חלה תפנית בשיטת העבודה שהחלה בתקופת הסגרים של הקורונה והמשיכה לאחר מכן. עובדים הורגלו לעבוד מהבית לתקופה ארוכה והחזרה למשרדים היתה קשה. חברות החלו לבצע שינויים בהרגלי העבודה, צמצמו שטחים או שינו את הדרך שבא עובדים במשרד, ומעבר למיקום מרכזי יותר שמאפשר לעובדים יותר גישה לתחבורה ציבורית, מקומות בילוי וכדומה.

⁸¹ 2024 CBRE Real Estate Market Outlook; BNP Paribas Office market Germany Q4 2024; BNP Paribas Investment Market Germany Q4 2024.

שינוי בדרך שבא חברות עובדות גרמה לחברות נדל"ן לבצע שינויים בדרך שבה משכירים משרדים כגון, השקעה בשטחים ציבוריים, הוספת שירותים נוספים לדייר כגון: חדר כושר, שירותי הסעדה. כמו כן, דרישות עמידה ב-ESG יצרו השקעות נוספות בנכסים בעיקר בתחום ה-E במטרה לצמצם את צריכת האנרגיה בנכסים ועמידה בדרישות האיחוד האירופאי.

אשטרום נכסים ביצעה שינויים אידגוניים ופעולות שיווק התואמים את דרישות הדיירים לשטחי משרדים לצורך השכרת שטחים ריקים או הארכת חוזים קיימים.

נדל"ן בגרמניה

סקירת שוק הנדל"ן בגרמניה

שוק הנדל"ן בגרמניה הוא השני בגודלו באירופה, עם שווי נכסים כולל הנאמד בכ-15 טריליון אירו. לצד היציבות המסורתית של השוק, שנת 2025 עומדת בסימן תנופה ממשלתית חדשה; ממשלת גרמניה השיקה תוכנית רחבת היקף להמרצת הכלכלה, הכוללת השקעות עתק בתשתיות תחבורה ואנרגיה ירוקה, לצד הגדלה משמעותית של תקציב הביטחון לחיזוק התעשייה המקומית. להערכת החברה, לצעדים אלו השפעה ישירה וחיונית על שוק הנדל"ן: ההשקעה בתשתיות מעלה את ערך הנכסים בערי המעגל השני (B-Cities) שהופכות נגישות יותר, בעוד שהגידול בתקציב הביטחון והתעשייה מייצר ביקושים קשיחים לשטחי משרדים ולוגיסטיקה במוקדים תעשייתיים.

נפח עסקאות ופעילות שוק

בשנת 2024, חוסר הוודאות בנוגע לשיא הריבית הוביל לנפח עסקאות נמוך יחסית של כ-26-28 מיליארד אירו בשוק המסחרי. עם זאת, במהלך שנת 2025 חלה התאוששות משמעותית ונפח העסקאות זינק לכ-38 מיליארד אירו - עלייה של כ-40% בהשוואה לשנת 2024. חזרתם של המשקיעים המוסדיים לשוק מעידה על האמון המחודש ביציבות הכלכלית של גרמניה.

מדיניות מוניטרית וריבית

מגמת המדיניות המרחיבה שהחלה בשנת 2024 נמשכה בשיא הכוח בשנת 2025. לאחר שהבנק המרכזי האירופי (ECB) ביצע 4 הורדות ריבית בשנת 2024 והביא אותה לרמה של 3.0%, בשנת 2025 בוצעו 3 הורדות ריבית נוספות, של 0.25% כל אחת. נכון לסוף שנת 2025, ריבית הבנק עומדת על 2.25% נתון שמספר משמעותית את כדאיות המימון והתשואות על נכסים מניבים.

מגזר המשרדים - תפוסה ושכירות

שינוי הדרך שבה חברות עובדות ממשיך להשפיע על השוק, כאשר בשנת 2025 אנו רואים התחזקות של מגמת המעבר לתוך הערים ובמקומים המאפשרים גישה נוחה למשרדים ושירותים. כמו כן, מעבר למשרדים או הסבת משרדים הכוללים שירותים נלווים בנכסים או בסביבת הנכסים.

ביקוש: בשנת 2024 הושכרו כ-2.35 מיליון מ"ר ב-7 הערים הגדולות (Big 7) בשנת 2025 היקף ההשכרות עלה לכ-2.5 מיליון מ"ר (גידול של כ-6.4%).

שיעור תפוסה: שיעור השטחים שאינם מושכרים הממוצע עומד על כ-8.1%.

שכר דירה: נרשמו עליות בשכר הדירה (Prime Rent) ברוב הערים המרכזיות: במינכן (4.0%), ברלין (3.5%), המבורג (2.5%), דיסלדורף (2.0%), בקלן (1.5%) ובפרנקפורט (1.0%). בעוד ששטוטגרט שמרה על יציבות.

תשואות: התשואות בנכסי משרדים במיקומי שיא התייצבו סביב 4.6% בסוף 2025, ומגמה זו צפויה להימשך לתוך 2026.

מחסור בהיצע: בשנת 2026 צפוי מחסור חמור בשטחים לוגיסטיים איכותיים בשל ירידה בהתחלות בנייה חדשות ועלויות בנייה גבוהות. שיעור הפנויות בגרמניה צפוי לרדת מתחת ל-5% מה שיוביל להמשך לחץ לעליית דמי השכירות.

מנועי צמיחה: הגידול ב E-commerce (הצפוי להגיע ל-19.7% חדירה ב-2026) והצורך במרכזי לוגיסטיקה מותאמי אוטומיזציה וייצור הם המנועים המרכזיים. גרמניה ממשיכה להוביל כיעד המבוקש ביותר באירופה לשטחי לוגיסטיקה (26% מהשוכרים מתכננים להתרחב בה בשלוש השנים הקרובות).

להערכת אשטרום נכסים, שנת 2026 תהיה שנה של הזדמנויות להשקעות חדשות בתחום המשרדים והלוגיסטיקה ותנאי מימון נוחים.

אשטרום נכסים ממשיכה להתמקד ברכישה של נכסים בעלי שיעור תפוסה נמוך ו/או חוזי שכירות קצרים במטרה להשביח אותם וליצור ערך. כמו כן, החברה ממשיכה להשביח נכסים קיימים ולשמור על שעורי תפוסה גבוהים. אשטרום נכסים מתמקדת בערים הגדולות בגרמניה תוך ניצול הניסיון, הקשרים העיסוקיים והיתרון היחסי שצברה ביותר מ-15 שנות פעילות בגרמניה.

מיסים בגרמניה

היבטי מיסוי ורגולציה בנוסף לדרישות ה-ESG וחובת החשבוניות האלקטרוניות שנכנסה לתוקף ב-2025, אושרה רפורמת מס משמעותית. בהתאם לחוק "האצת ההשקעות", מס החברות יחל לרדת בהדרגה החל משנת 2028 בשיעור של 1% בכל שנה, עד להגעה ליעד של 10% בשנת 2032. המתווה הצפוי: 14% ב-2028, 13% ב-2029, 12% ב-2030 ו-11% בשנת 2031.

כיום שיעור מס החברות בגרמניה הינו כ-16%. ביחד עם מיסי חברות אחרים (מיסי עסקים/מסחר וכו'), נטל מס החברות הכולל, לרבות מס מסחר מגיע לכדי 30%. בתחום הנדל"ן המניב, במבנה החזקות נכון, ניתן להגביל את שיעורי המס לשיעור מס החברות (כ-16% כאמור לעיל) בלבד. הוצאות המימון לצרכי מס הכנסה של חברה גרמנית מוכרות כדלקמן: שיעור של EBITDA x 30% או 3 מיליון אירו לשנה, הגבוה מביניהם. להגבלת התרת הוצאות המימון לצרכי מס יש השפעה על אופן ארגון מבנה החזקות החברה בנכסיה בגרמניה. שיעור המע"מ הינו 19%.

שוק הנדל"ן באנגליה - ביחס לתחום הנדל"ן המניב

שנת 2025 הציגה סימנים מעורבים לחזרת הכלכלה לרמותיה שלפני מגפת הקורונה. תקופה זו אופיינה בירידת ריביות, עלייה מתונה באינפלציה ובהתגברות היקפי ההשקעה, אך לצד זאת נותרה רמת אי-ודאות, אשר ממשיכה, מנגד, לייצר הזדמנויות.

בזירה המקומית, ממשלת הלייבור הציגה את תקציב הסתיו בחודש נובמבר, תוך הכרזה על צעדים אשר צפויים להשפיע לרעה על שוק הנדל"ן המסחרי. בין ההכרזות המרכזיות:

1. איזון מחדש של מסי הארנונה העסקיים, במטרה להפחית את הנטל על נכסי מסחר קמעונאי, אירוח ומלונאות קטנים. הפחתה זו תמומן באמצעות העלאת שיעורי המס על נכסים גדולים יותר.

2. הפחתת שיעור הפחת השנתי מ-18% ל-14%, דבר המקטין את היקף הטבת המס הזמינה בגין פחת של מתקנים ורכיבי מבנה אינטגרליים.

באופן כללי, הכלכלה הבריטית ממשיכה לנוע בכיוון חיובי, תוך שיפור סביבת הצמיחה וההשקעה. מאז יולי 2024 הופחתה הריבית בשיעור מצטבר של 150 נקודות - משיא של 5.25% ל-3.75%, כאשר 100 נקודות בסיס מהפחתה זו בוצעו במהלך 2025 בלבד. האינפלציה עלתה במתינות במהלך השנה, בהתאם לציפיות, בעיקר בשל המשך גידול חזק בשכר במשק. מגמה זו משקפת את מדיניות הממשלה, לרבות העלאת שכר המינימום והסכמי שכר במגזר הציבורי, אשר תרמו לאינפלציה מתמשכת בענפי השירותים. עם זאת, בחודשים האחרונים חלה האטה מחודשת באינפלציה, אשר ירדה בכל אחד משלושת החודשים האחרונים ועומדת כיום על 3.20%.

שיעור האבטלה עלה מ-4.4% ל-5.1% במהלך 2025¹. אך שמדובר לכאורה במגמה מדאגה, הנתונים מצביעים על כך שהעלייה נובעת בעיקר מגידול בהשתתפות בכוח העבודה, כלומר יותר אנשים החלו לחפש עבודה, ולא מאובדן משרות. לפיכך, ניתן לראות בכך אינדיקציה חיובית לכלכלה². הצמיחה הכלכלית נותרה מתונה לאורך 2025, עם צמיחת תוצר של 1.0% עד חודש נובמבר³, כאשר התחזיות מצביעות על סיום השנה בצמיחה של כ-1.3%⁴.

שווי נכסי הנדל"ן המסחרי בבריטניה עומד על כ-1.44 טריליון ליש"ט, עלייה של 11.63% בשנה. מגזר המשרדים מהווה 35.42% מהשוק (כ-510 מיליארד ליש"ט), עם ירידה של 0.6% בשווי⁵. לונדון מהווה 67% משוק המשרדים⁶, אחריה מנצ'סטר עם 3%, ולידס וברמינגהאם עם 2% כל אחת.

שווי נכסי משרדים לפי ערים:

ברמינגהאם: £8.0 מיליארד (-18.75%), בריסטול £7.1 מיליארד (-8.97%), קרדיף £3.6 מיליארד⁹ (-16.27%), לידס £7.7 מיליארד¹⁰ (-4.94%), ליברפול: £2.5 מיליארד¹¹ (-12.00%), לונדון: £341 מיליארד⁶ (+2.10%), מנצ'סטר £14.2 מיליארד¹² (-6.58%)

היצע שטחי המשרדים בבריטניה עומד על כ-1.418 מיליארד רגל רבוע¹³, עלייה של 0.32% בשנה. לונדון מובילה עם 415 מיליון רגל רבוע, בעוד ששש הערים האזוריות

המרכזיות (ברמינגהאם, בריסטול, קרדיף, לידס, ליברפול ומנצ'סטר) כוללות יחד כ-255 מיליון רגל רבוע.

היצע משרדים לפי ערים (מ"ר) ברמינגהאם: 54.96 מיליון (-1.70%), בריסטול: 31.94 מיליון (+6.39%), קרדיף 26.77 מיליון (-1.51%), לידס: 52.11 מיליון (+0.60%), ליברפול 22.37 מיליון (-1.56%), מנצ'סטר: 67.30 מיליון¹³ (-0.18%)

היקפי השכרת משרדים בערים המרכזיות מחוץ ללונדון ירדו ב-8% בשנת 2025²⁰. נכון לרבעון השלישי, תחום הטכנולוגיה, המדיה והתקשורת (TMT) היוו כ-19% מסך ההשכרות, המקצועות הפיננסיים כ-16% ושירותים עסקיים כ-15%. במרכז לונדון נרשמה עלייה של 1% בהיקפי השכירות מתחילת השנה¹⁷.

היקפי ההשקעות במשרדים בערים המרכזיות מחוץ ללונדון עלו ב-5% לעומת השנה הקודמת, אך עדיין נמוכים ב-48% מהממוצע ל-10 שנים¹⁹. השקעות זרות מהוות 35% מהיקף ההשקעות ב-2025, משקיעים מקומיים 41%, משקיעים פרטיים 14% ואחרים 10%. לונדון מובילה עם השקעות בהיקף של מעל £6.8 מיליארד, המהוות 76% מכלל העסקאות בבריטניה¹⁴.

תשואות הפריים הממוצעות בבריטניה ירדו במעט לכ-5.91%¹⁷, כאשר בלונדון הן נעות סביב 4.00%-5.25%²¹. בערי ה-Big Six נרשמו התשואות הבאות:

ברמינגהאם: 6.75%, בריסטול: 6.75%, קרדיף: 7.25%, לידס: 7.00%, ליברפול: 8.00%, מנצ'סטר: 6.75%¹⁵

מחירי הפריים לרגל רבוע ממוצע: לונדון £2,000 (בעיר לונדון כ-£1,000), ברמינגהאם: £610, בריסטול: £590, קרדיף: £230, לידס: £540, ליברפול: £190, מנצ'סטר: £630¹⁵

היצע שטחי משרדים בלונדון המרכזית ירד ל-9.39 מיליון רגל רבוע, ¹⁷(-2%) עם ירידות דומות ברוב הערים המרכזיות. בשנת 2025 הושלמו כ-2.3 מיליון רגל רבוע של שטחי משרדים, וכ-3.7 מיליון רגל רבוע נוספים צפויים להסתיים בין 2026-2028, כאשר 26% מהם כבר הושכרו מראש¹⁷.

לקראת 2026, סביבת ההשקעה והכלכלה חיוביות משמעותית ביחס לתחילת 2025, אם כי גורמים גיאופוליטיים וכלכליים גלובליים ממשיכים לייצר אי-ודאות. הבנק המרכזי באנגליה הפחית את הריבית ארבע פעמים במהלך 2025, לרמה של 3.75% - הנמוכה ביותר מזה שלוש שנים. תחזיות לשנת 2026 מצביעות על המשך מדיניות מקלה, עם אפשרות להפחתת הריבית לרמה של 3.00%¹⁹. קרן המטבע הבינלאומית מעריכה צמיחה של 1.3% בבריטניה ב-2026, מעל הממוצע בגוש האירו⁴.

מבחינת נדל"ן מסחרי, דמי השכירות בפריים בערי ה-Big Six ממשיכים לעלות בקצב מהיר, עם גידול ממוצע של 10.2% ב-2025 - הקצב הגבוה ביותר מזה למעלה מ-20 שנה. מגמה זו צפויה להימשך ב-2026, על רקע ביקוש גבוה לנכסים איכותיים, היצע מוגבל ורגולציה סביבתית מחמירה. שוק המימון מציג שיפור ניכר, עם עלייה בנכונות המלווים,

שיפור ביחסי מימון והוזלת עלויות החוב. עלות המימון הממוצעת לנכסי משרדים פריים ירדה לכ-5.4%, ירידה של כ-1.1% לעומת השנה הקודמת²⁰.

לסיכום, שנת 2026 צפויה להמשיך ולבסס את המגמות החיוביות שנרשמו בשנים 2024-2025, לרבות שיפור בסנטימנט המשקיעים, צמיחה כלכלית מתונה אך יציבה, ירידת ריביות, עליית דמי שכירות והתגברות פעילות ההשקעה - גורמים אשר צפויים לשפר תשואות ולהגביר ודאות למשקיעים בשנה הקרובה.

מיסים באנגליה

מס חברות בבריטניה עומד על רמה של 25%.

מקורות:

- (1) - Tradingeconomics.com - <https://tradingeconomics.com/united-kingdom/unemployment-rate>
- (2) - The good news in the UK's rising unemployment rate
- (3) - GDP monthly estimate, UK - Office for National Statistics
- (4) - World Economic Outlook, October 2025: Global Economy in Flux, Prospects Remain Dim
- (5) CoStar - Capital Market Data Sheet United Kingdom
- (6) CoStar - Capital Market Data Sheet London
- (7) CoStar - Capital Market Data Sheet Birmingham
- (8) CoStar - Capital Market Data Sheet Bristol
- (9) CoStar - Capital Market Data Sheet Cardiff
- (10) CoStar - Capital Market Data Sheet Leeds
- (11) CoStar - Capital Market Data Sheet Liverpool
- (12) CoStar - Capital Market Data Sheet Manchester
- (13) CoStar - Data Export (14/01/2026)
- (14) CoStar - Data Export (15/01/2026)
- (15) Knight Frank UK Cities Q3 2025
- (16) Avison Young - The Big Nine Q3 2025 | Avison Young UK
- (17) CBRE - UK Office Market Report Q3 2025
- (18) JLL - Central London Office Market Q3 2025
- (19) Goldman Sachs - UK Outlook 2026 - Catching Down
- (20) LHS - Regional Offices 2025/26 Report
- (21) BNP Paribas - Central London Office Update Q3 2025

*The data collected above is comprised of both external third party and APUK in-house information.

10.1.4 מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

1. חוק המקרקעין, התשכ"ט-1969 על תקנותיו - הוראות בקשר לזכויות במקרקעין ושימושן, רישומן והשיתוף בהן עם צדדים שלישיים.
2. חוק התכנון והבניה, התשכ"ה-1965 על תקנותיו - הסדרת פעילותם של מוסדות התכנון והבניה בארץ. הקמת פרויקט וכן ניצול זכויות הבניה בנכסי החברה, מתבססת על מצב התכנון והרישוי החל על הקרקע. התנאי הנדרש הראשון להקמתו של פרויקט הינו תב"ע תקפה אשר אושרה על ידי רשויות התכנון ומכוחה ניתן להוציא אל הפועל פרויקט נדל"ן על פי ייעוד הקרקע. כמו כן, נבחנים שינויים בתב"ע קיימת לצורך השבחת הזכויות באמצעות אדריכלים ואנשי מקצוע נוספים לשם הכנת תוכניות נדרשות לשם הוצאתם של היתרי בניה וכן הכנה של תוכניות העבודה האדריכליות הנדרשות לשם הוצאתם של היתרי בניה וכן הכנה של תוכניות העבודה האדריכליות הנדרשות לצורך בניית הפרויקט. בנוסף, חוק התכנון והבניה אוסר על בניה ללא קבלת היתר בניה מהרשויות או על בניה שלא תואמת את האמור בהיתרים שניתנו. בניה ללא היתר או בסטייה מהיתר מהווה עבירה פלילית בהתאם להוראות סעיפים 203 עד 255 לחוק התכנון והבניה.
3. חוק המכר (דירות), תשל"ג-1973 - הוראות לעניין אחריות הקבוצה לבניית נכסים הנמכרים על ידה לרבות לעניין תקופת בדיק ותקופת האחריות לביצוע תיקונים בנכסים.
4. חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות לרוכשי דירות), תשל"ה-1974 - חובת המצאת ביטחונות לרוכשי נכסים מאשטרום נכסים.
5. חוק מיסוי מקרקעין (שבח מכירה ורכישה), התשכ"ג-1963 - התקשרויות בעסקאות לרכישת ומכירת מקרקעין כפופות לדיני המס הקבועים בחוק האמור. לפיכך, אשטרום נכסים עשויה לשאת בחבויות מס שונות.
6. חוק השכירות והשאיילה, התשל"א-1971 - פעילות השכרת נכסים כפופה להוראות חוק זה.
7. חוק רישום קבלנים לעבודות הנדסה בנאיות, התשכ"ט-1969 - אשטרום נכסים אינה מבצעת עבודות בניה כלשהן בעצמה. למרות זאת אשטרום נכסים מחוייבת להתקשר עם קבלנים רשומים העומדים בדרישותיו של חוק זה.
8. תקנים ישראלים מחייבים - הקבוצה כפופה להוראות תקנים אלה בכל הקשור עם טיב ביצוע עבודות הבניה והחומרים אשר נעשה בהם שימוש במסגרת עבודות אלו.
9. חוק רישוי עסקים, התשכ"ח-1968 על תקנותיו - הפעילות המתבצעת בחלק מנכסי הנדל"ן להשקעה של הקבוצה בישראל (קניונים, מלונות) טעונה הוצאת רישיון עסק על כל הכרוך בכך וכפופה להוראות חוק רישוי עסקים על תקנותיו.
10. חוק מקרקעי ישראל, תש"ך-1960 - רוב הקרקעות במדינת ישראל, כמו גם רוב הקרקעות של הקבוצה מצויות בבעלות רשות מקרקעי ישראל. לעניין זה מתקשרת הקבוצה עם הרשות בהסכמי פיתוח ובהסכמי חכירה וזו כפופה להוראותיהם וההגבלות הקבועות בהם לרבות באשר לשינוי ייעוד וניצול הזכויות בקרקע

והתשלומים הכרוכים בביצוע פעולות אלו כמו גם פעולות אחרות לרבות: דמי היתר, דמי הסכמה, דמי חכירה ודמי היוון.

11. תקנים ישראלים מחייבים - אשטרום נכסים כפופה להוראות תקנים אלה בכל הקשור עם טיב ביצוע עבודות הבניה והחומרים אשר נעשה בהם שימוש במסגרת עבודות אלו.

12. אישורי רשויות - הוראות רשויות מקומיות וחוקי עזר עירוניים. בין היתר, נדרשת אשטרום נכסים להתאים את תכנון הפרויקט למסמכי המדיניות השונים של המועצות המקומיות או הרשויות או העיריות או תכניות מתאר עירוניות וועדות לתכנון ובניה, בהן ממוקמים פרויקטים של אשטרום נכסים. כאשר מסתיימות עבודות הבניה, אשטרום נכסים נדרשת לקבל אישורים מהרשויות המוסמכות השונות, ובכללן אישור רשויות כיבוי האש, אישור פיקוד העורף ואישור העירייה.

13. דינים נוספים - בנוסף חלים על הנכסים השונים שבבעלות אשטרום נכסים, דינים הנוגעים להתאמת הנכסים והשירותים לאנשים עם מוגבלויות ולחוק למניעת עישון במקומות ציבוריים והחשיפה לעישון, התשמ"ג-1983.

10.1.5 גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות

להערכת הקבוצה, גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות הינם:

1. איתנות פיננסית, שמאפשרת קבלת תנאי מימון נוחים והשקעה של הון עצמי.
2. היכולת לאתר קרקעות בעלות פוטנציאל להשבחה הראוי לייזום של פרויקטים חדשים.
3. פיזור גיאוגרפי של ההשקעות.
4. פתרונות להיבטים הרגולטורים והכלכליים של כל השקעה.
5. איתור הזדמנויות עסקיות ונטילת יוזמה המתבטאת בפיתוח ובניה של פרויקטים בהתאם להתפתחויות עירוניות, תעסוקתיות ותכנון בנין עיר.
6. בניית תיק נכסים מגוון בעל מרכיב שונה של סיכון מול תשואה.
7. צירופים של שותפים לבניית מיזמים ושיתופי פעולה בנדל"ן, תוך כדי פיזור הסיכון.
8. איתנות שוכרי הנכסים.
9. הקפדה על איכות השטחים המניבים, אחזקתם ורמת אספקת השירותים הנלווים ללקוחות.
10. שילוב נכון של יזמות עם ניהול יעיל והשבה של נכסים קיימים.
11. גיוון בסגמנטים של נכסי הנדל"ן המניב (משרדים, מסחר, תעשייה ולוגיסטיקה ועוד).
12. פיזור מח"מ הסכמי שוכרים.

10.1.6 **חסמי הכניסה והיציאה העיקריים בתחום הפעילות**

חסמי כניסה

1. צורך באיתנות פיננסית ובנגישות למקורות מימון.
2. ידע וניסיון בתחום הנדל"ן המניב ובתחום המימון.
3. נגישות להזדמנויות עסקיות בתחום.
4. היכרות עם גורמים מובילים בשוק המעורבים ביזמות.
5. היכולת להשביח קרקעות ו/או פרויקטים, ליזום ולהקים את הפרויקטים.
6. ידע בניתוח כדאיות של כל נכס שהחברה בוחנת, תוך בחינת השוק והשינויים המתרחשים בו.

חסמי יציאה

1. היציאה מתחום הפעילות אינה גמישה ומימוש ההשקעות עשוי להימשך על פני תקופה ארוכה.
2. סילוק מוקדם של מסגרות מימון לרכישת נכסים עלול להטיל קנסות שבירה כבדים.

10.1.7 **מבנה התחרות בתחום**

שוק הנכסים המניב בישראל

גופים רבים עוסקים בארץ בפעילות דומה לפעילות הקבוצה בתחום פעילות זה קרי: רכישת קרקעות לצורך בניית מבנים מסוגים שונים והשכרתם. על הגופים הנ"ל נמנות מספר חברות גדולות הפועלות בכל רחבי הארץ כמו גם גופים רבים קטנים הפועלים באזורים ספציפיים. אשטרום נכסים אינה יכולה לסווג מי הן החברות המתחרות בה. זאת כיוון שהתחרות הינה פרטנית ביחס לכל נכס של החברה, בהתאם למאפייניו ומיקומו.

הביקוש לנכסים מניבים מושפע ממספר גורמים שהעיקריים מביניהם מפורטים להלן: המיקום הגיאוגרפי של הנכסים, ההיצע של נכסים דומים באותו אזור, הביקוש לנכסים דומים באותו אזור, גובה דמי השכירות ודמי הניהול והאחזקה, רמת ואיכות הבניה של הנכסים ורמת שירותי האחזקה והניהול באותם נכסים כמו גם ניסיון ומוניטין של החברה המשכירה.

שוק הנדל"ן המניב בחו"ל

השקעותיה של הקבוצה בגרמניה מתמקדות בנכסים אשר מצויים בערים מרכזיות ולידם והינם בעלי פוטנציאל השבחה, כאשר לעיתים הנכסים אינם בתכוסה מלאה כך שניתן להגדיל את ההכנסות משכר הדירה כתוצאה מאכלוס השטחים הריקים. באנגליה החברה מתמקדת באיתור נכסים מניבים, בעיקר בנייני משרדים ומתחמי לוגיסטיקה ואחסנה בערים מרכזיות כגון ברמינגהם, לידס, מנצ'סטר, ליברפול ולונדון רבתי.

מתחרים משמעותיים

על מתחריה העיקריים של אשטרום נכסים נכללות חברות גדולות העוסקות בפעילות דומה לזו של החברה ואשר להן נכסים בפריסה גיאוגרפית רחבה על פני כל הארץ, וכן חברות שונות נוספות הפועלות בתחום הנדל"ן. התחרות בגרמניה ובאנגליה דומה במאפייניה לתחרות בארץ. יצוין כי משקל המשקיעים הזרים בהשקעות בגרמניה ובאנגליה הינו גבוה יותר מאשר בישראל.

להלן הסיבות העיקריות לכך:

א. האסטרטגיה של הקבוצה בתחום הפעילות היתה ועודנה הסתכלות לטווח ארוך. חברות הקבוצה בתחום הפעילות משתדלות להתקשר עם שוכרים בעלי איתנות פיננסית גבוהה ובחוזי שכירות הנעשים בגין שטחים גדולים גם לתקופות שכירות ממושכות.

ב. הקבוצה פועלת בתחום השכרת הנכסים המניבים זה שנים רבות. במהלך שנים אלו טיפחה הקבוצה מוניטין כאחת החברות האמינות והיציבות בתחום.

ג. פיזור גאוגרפי של הנכסים - נכסיה של אשטרום נכסים פרוסים בכל רחבי הארץ.

ד. איכות נכסי הקבוצה ושירותי הניהול והאחזקה הניתנים לשוכרים.

ה. איתנותה הפיננסית של אשטרום נכסים (בנוסף לעובדה שהינה נמנית על קבוצת אשטרום, שלה מוניטין כחברה מובילה בענף הנדל"ן, הבנייה והתשתית בישראל), כמו גם המוניטין שצברה אשטרום נכסים, אפשרו לה לשמור על איכות שטחיה המניבים ורמת השירותים אותם היא מספקת. הקבוצה מתמודדת עם השחיקה במוסר התשלומים במשק באמצעות הידוק הגבייה, שיפור מהירות הגבייה והפעלת אמצעי אכיפה אפקטיביים.

10.1.8 תמצית תוצאות תחום הפעילות

10.1.8.1 להלן תמצית תוצאות ניתוח תחום הנדל"ן המניב עבור השנים 2023, 2024 ו-2025 (באלפי ש"ח) נתונים עיקריים (NOI) (לא כולל חברות כלולות)

31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	NOI
288,286	283,613	310,040	סך הכנסות הפעילות (מאוחד)
(174,090)	103,789	124,335	רווחים/הפסדים משערוכים (מאוחד)
219,632	218,852	246,151	רווח מתחום הפעילות (מאוחד)
194,337	190,939	204,980	NOI מנכסים זהים (NOI Same Property)
220,662	219,887	247,772	סה"כ NOI (מאוחד) ⁽¹⁾
211,713	218,600	232,367	סה"כ NOI (חלק הקבוצה) ⁽¹⁾
93,101	86,123	93,005	סה"כ FFO ⁽¹⁾

התאמות NOI

31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	פרמטר
203,081	204,623	214,239	בטבלה 10.1.8.6
17,581	15,264	33,533	NOI אחר שאינו מיוחס
220,662	219,887	247,772	סה"כ NOI מאוחד

10.1.8.2 להלן פרמטרים כלכליים לפי אזורים גיאוגרפיים עיקריים בהם פועלת הקבוצה בתחום הנדל"ן להשקעה בישראל, גרמניה ואנגליה:

לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2023	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2025	ישראל
1,893	2,006	2,052	תוצר מקומי גולמי (במיליוני ש"ח) (1)
2%	1%	3.1%	שיעור צמיחה בתוצר המקומי הגולמי (2)
54,997	54,446	55,370	תוצר מקומי גולמי לנפש (בש"ח) (2)
5.4%	1%	1.7%	שיעור צמיחה בתוצר מקומי גולמי לנפש (2)
3.2%	2.6%	2.9%	שיעור אבטלה (2)
3.3%	3.2%	2.6%	שעור אינפלציה (3)
4.75%	4.5%	4.25%	ריבית בנק ישראל (4)
4.3%	4.348%	4.4%	התשואה על החוב הממשלתי מקומי לטווח ארוך (10 שנים) (5)
AA-	A	A	דרוג חוב ממשלתי לטווח ארוך (6)
3.627	3.647	3.19	שע"ח מטבע מקומי ביחס לדולר ליום האחרון של השנה (4)

(1) נתוני התוצר (PPP) מבוססים על פרסום של קרן המטבע הבינלאומית בכתובת <http://www.imf.org>.
נתוני התוצר המקומי והתוצר המקומי הגולמי לנפש נלקחו מהאתר ונתוני הצמיחה חושבו על פי נוסחה מקובלת.

(2) לפי הלשכה מרכזית לסטטיסטיקה <http://www.cbs.gov.il>

(3) שיעור אינפלציה (מדד "בגין") לפי הלשכה מרכזית לסטטיסטיקה <http://www.cbs.gov.il>

(4) על פי נתוני בנק ישראל ומשרד האוצר.

(5) תשואה על חוב ממשלתי - על פי אתר בנק ישראל, נתונים וסטטיסטיקה <http://www.boi.org.il>

(6) לפי דוח דירוג S&P: <http://www.standardandpoors.com>

גרמניה	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2023	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2025
פרמטרים מאקרו כלכליים:			
תוצר מקומי גולמי במחירים שוטפים (במיליארדי אירו) (1)	4,309	4,300	4,340
תוצר מקומי גולמי במחירים קבועים (במיליארדי אירו) (1)	3,692	3,685	3,692
תוצר מקומי גולמי לנפש (PPP) דולר (1)	49,525	50,750	51,300
שיעור צמיחה בתוצר מקומי גולמי במחירים קבועים (1)	(0.3%)	(0.2%)	0.2%
שיעור צמיחה בתוצר לנפש (PPP) (1)	5.0%	2.5%	1.1%
שעור אינפלציה (2)	5.9%	2.2%	2.3%
ריבית הליבור ל-3 חודשים (3)	3.93%	2.82%	2.63%
התשואה על החוב ממשלתי מקומי לטווח ארוך (10 שנים) (4)	(2.50%)	(2.85%)	2.55%
דרוג חוב ממשלתי לטווח ארוך (4)	AAA	AAA	AAA
שע"ח מטבע מקומי ביחס לדולר ליום האחרון של השנה (2)	1.10	1.03	1.05
מטבע מקומי ביחס לשקל ליום האחרון של השנה (2)	3.99	3.76	3.75

(1) WEO (לפי אומדן אחרון שפורסם לפני נתוני הרבעון האחרון).

(2) בנק ישראל.

(3) ביזפורטל (קו מנחה).

(4) לפי דוח דירוג S&P בכתובת: <http://www.standardandpoors.com>.

לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2023	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2025	אנגליה
			פרמטרים מאקרו כלכליים:
3,312	3,424	3,505	תוצר מקומי גולמי במחירים שוטפים (במילארדי פאונד) (1)
3,180	3,338	3,375	תוצר מקומי גולמי במחירים קבועים (במילארדי פאונד) (1)
49,650	52,420	53,600	תוצר לנפש (באלפי דולר) (1)
0.30%	1.10%	1.1%	שיעור צמיחה בתוצר מקומי גולמי במחירים קבועים (1)
7.70%	5.58%	2.3%	שיעור צמיחה בתוצר לנפש (1)
4.0%	2.5%	2.4%	שעור אינפלציה (1)
5.22%	4.85%	4.7%	ריבית sonia ל-3 חודשים (2)
3.90%	4.57%	4.3%	התשואה על החוב ממשלתי מקומי לטווח ארוך (10 שנים) (1)
AA	AA	AA	דרוג חוב ממשלתי לטווח ארוך (2)
1.27	1.25	1.27	שע"ח מטבע מקומי ביחס לדולר ליום האחרון של השנה (3)
4.486	4.563	4.29	מטבע מקומי ביחס לשקל ליום האחרון של השנה (3)

(1) נתוני התוצר (PPP) מבוססים על פרסום של קרן המטבע הבינלאומית בכתובת :
<http://www.imf.org>. נתוני התוצר המקומי והתוצר המקומי הגולמי לנפש נלקחו מהאתר ונתוני
הצמיחה חושבו על פי נוסחה מקובלת.

(2) בנק ישראל.

(3) Bloomberg.

10.1.8.3 פילוחים ברמת תחום הפעילות הנדל"ן המניב

להלן פילוח שטחי הנדל"ן המניב של אשטרום נכסים בתחום הפעילות לכי אזורים ושימושים ליום 31 בדצמבר בשנים 2025 ו-2024:

ליום 31 בדצמבר, 2025 (במ"ר):

אחוז מסך שטח הנכסים	סה"כ (מ"ר)	מבני תעשייה	מבני משרדים ותעסוקה	קניונים ומרכזי מסחר	שימושים	אזורים
13%	58,248	52,966	-	5,282	במאוחד	צפון
14%	58,248	52,966	-	5,282	חלק הקבוצה	צפון
10%	43,726	21,322	-	22,404	במאוחד	מרכז
10%	43,726	21,322	-	22,404	חלק הקבוצה	מרכז
26%	114,475	90,865	-	23,610	במאוחד	דרום
27%	112,899	89,289	-	23,610	חלק הקבוצה	דרום
32%	139,951	10,524	129,427	-	במאוחד	גרמניה
30%	124,980	10,524	114,456	-	חלק הקבוצה	גרמניה
18%	79,232	-	76,686	2,546	במאוחד	אנגליה
19%	79,232	-	76,686	2,546	חלק הקבוצה	אנגליה
100%	435,632	175,677	206,113	53,842	במאוחד	סה"כ
100%	419,085	174,101	191,142	53,842	חלק הקבוצה	סה"כ
	100%	40%	47%	13%	במאוחד	אחוז מסך שווי הנכסים
	100%	41%	46%	13%	חלק הקבוצה	אחוז מסך שווי הנכסים

ליום 31 בדצמבר, 2024 (במ"ר):

אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מבני תעשייה	סה"כ (מ"ר)	אחוז מסך שטח הנכסים
צפון	במאחד	5,108	-	52,966	58,074	12%
צפון	חלק הקבוצה	5,108	-	52,966	58,074	13%
מרכז	במאחד	23,185	-	51,397	74,582	16%
מרכז	חלק הקבוצה	23,185	-	51,397	75,582	16%
דרום	במאחד	23,610	-	90,805	114,415	24%
דרום	חלק הקבוצה	23,610	-	89,229	112,839	25%
גרמניה	במאחד	-	142,495	10,732	153,291	32%
גרמניה	חלק הקבוצה	-	118,531	10,732	129,263	29%
אנגליה	במאחד	3,063	71,036	-	74,099	16%
אנגליה	חלק הקבוצה	3,063	71,036	-	74,099	17%
סה"כ	במאחד	54,966	213,595	205,900	474,461	100%
סה"כ	חלק הקבוצה	54,966	189,567	204,324	448,857	100%
אחוז מסך שווי הנכסים	במאחד	12%	45%	43%	100%	
אחוז מסך שווי הנכסים	חלק הקבוצה	12%	42%	46%	100%	

10.1.8.4 להלן פילוח שווי הנדל"ן המניב של אשטרום נכסים לפי אזורים ושימושים לשנים 2025 ו-2024:

ליום 31 בדצמבר, 2025, בכל אזור לפי מטבע פעילות:

אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מבני תעשייה	סה"כ (באלפי ש"ח)	אחוז מסך שווי הנכסים
צפון (אלפי ש"ח)	במאוחד	50,500	-	212,834	263,334	6%
צפון (אלפי ש"ח)	חלק הקבוצה	50,500	-	212,834	263,334	7%
מרכז (אלפי ש"ח)	במאוחד	450,127	-	121,746	571,873	14%
מרכז (אלפי ש"ח)	חלק הקבוצה	450,127	-	121,746	571,873	15%
דרום (אלפי ש"ח)	במאוחד	171,410	-	410,266	581,676	14%
דרום (אלפי ש"ח)	חלק הקבוצה	171,410	-	401,735	573,145	15%
גרמניה (אלפי אירו)	במאוחד	-	413,154	18,979	1,618,555	40%
גרמניה (אלפי אירו)	חלק הקבוצה	-	342,524	18,979	1,354,009	35%
אנגליה (אלפי פאונד)	במאוחד	12,200	234,750	-	1,059,416	26%
אנגליה (אלפי פאונד)	חלק הקבוצה	12,200	234,750	-	1,059,416	28%
סה"כ (אלפי ש"ח)	במאוחד	724,375	2,554,547	815,932	4,094,854	100%
סה"כ (אלפי ש"ח)	חלק הקבוצה	724,375	2,290,001	807,401	3,821,777	100%
אחוז מסך שווי הנכסים	במאוחד	18%	62%	20%	100%	6%
אחוז מסך שווי הנכסים	חלק הקבוצה	19%	60%	21%	100%	7%

ליום 31 בדצמבר, 2024, בכל אזור לפי מטבע הפעילות:

אחוז מסך שווי הנכסים	סה"כ (באלפי ש"ח)	מבני תעשייה	מבני משרדים ותעסוקה	קניונים ומרכזי מסחר	שימושים	אזורים
6%	257,254	198,244	-	59,010	במאוחד	צפון (אלפי ש"ח)
7%	257,254	198,244	-	59,010	חלק הקבוצה	צפון (אלפי ש"ח)
19%	734,900	286,949	170,332	277,619	במאוחד	מרכז (אלפי ש"ח)
20%	734,900	286,949	170,332	277,619	חלק הקבוצה	מרכז (אלפי ש"ח)
14%	546,412	379,002	-	167,410	במאוחד	דרום (אלפי ש"ח)
14%	538,518	371,108	-	167,410	חלק הקבוצה	דרום (אלפי ש"ח)
36%	1,444,792	10,993	370,289	-	במאוחד	גרמניה (אלפי אירו)
33%	1,214,977	10,993	309,641	-	חלק הקבוצה	גרמניה (אלפי אירו)
25%	977,642	-	202,840	10,848	במאוחד	אנגליה (אלפי פאונד)
26%	977,642	-	202,840	10,848	חלק הקבוצה	אנגליה (אלפי פאונד)
100%	3,961,000	905,849	2,331,149	724,002	במאוחד	סה"כ (אלפי ש"ח)
100%	3,723,293	897,957	2,101,334	724,002	חלק הקבוצה	סה"כ (אלפי ש"ח)
	100%	23%	59%	18%	במאוחד	אחוז מסך שווי הנכסים
	100%	24%	57%	19%	חלק הקבוצה	אחוז מסך שווי הנכסים

10.1.8.5 להלן פילוח ה-NOI של הנדל"ן המניב של אשטרום נכסים בתחום הפעילות לפי אזורים

ושימושים לשנים 2023, 2024 ו-2025:

ליום 31 בדצמבר, 2025, בכל אזור לפי מטבע הפעילות:

אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מבני תעשייה	סה"כ (באלפי ש"ח)	אחוז מסך של NOI הנכסים
צפון (אלפי ש"ח)	במאוחד	2,215	-	12,326	14,541	7%
צפון (אלפי ש"ח)	חלק הקבוצה	2,215	-	12,326	14,541	7%
מרכז (אלפי ש"ח)	במאוחד	26,440	-	13,614	40,054	19%
מרכז (אלפי ש"ח)	חלק הקבוצה	26,440	-	13,614	40,054	19%
דרום (אלפי ש"ח)	במאוחד	11,082	-	22,439	33,521	16%
דרום (אלפי ש"ח)	חלק הקבוצה	11,082	-	21,761	32,843	16%
גרמניה (אלפי אירו)	במאוחד	-	13,734	411	55,064	25%
גרמניה (אלפי אירו)	חלק הקבוצה	-	12,368	411	49,746	24%
אנגליה (אלפי פאונד)	במאוחד	574	15,057		71,059	33%
אנגליה (אלפי פאונד)	חלק הקבוצה	574	15,057		71,059	34%
סה"כ (אלפי ש"ח)	במאוחד	42,346	121,914	49,979	214,239	100%
סה"כ (אלפי ש"ח)	חלק הקבוצה	42,346	116,596	49,301	208,243	100%
אחוז מסך שווי הנכסים	במאוחד	20%	57%	23%	100%	
אחוז מסך שווי הנכסים	חלק הקבוצה	20%	56%	24%	100%	

ליום 31 בדצמבר, 2024, בכל אזור לפי מטבע הפעילות:

אחוז מסך של NOI הנכסים	סה"כ (באלפי ש"ח)	מבני תעשייה	מבני משרדים ותעסוקה	קניונים ומרכזי מסחר	שימושים	אזורים
8%	15,449	11,880	-	3,569	במאוחד	צפון (אלפי ש"ח)
8%	15,449	11,880	-	3,569	חלק הקבוצה	צפון (אלפי ש"ח)
23%	46,399	19,314	-	27,085	במאוחד	מרכז (אלפי ש"ח)
25%	46,399	19,314	-	27,085	חלק הקבוצה	מרכז (אלפי ש"ח)
15%	30,292	20,690	-	9,602	במאוחד	דרום (אלפי ש"ח)
16%	29,607	20,005	-	9,602	חלק הקבוצה	דרום (אלפי ש"ח)
30%	59,750	380	14,547	-	במאוחד	גרמניה (אלפי אירו)
27%	52,045	380	12,622	-	חלק הקבוצה	גרמניה (אלפי אירו)
24%	45,807	-	8,114	1,573	במאוחד	אנגליה (אלפי פאונד)
24%	45,807	-	8,114	1,573	חלק הקבוצה	אנגליה (אלפי פאונד)
100%	197,697	53,405	96,598	47,694	במאוחד	סה"כ (אלפי ש"ח)
100%	189,307	52,720	88,893	47,694	חלק הקבוצה	סה"כ (אלפי ש"ח)
	100%	27%	49%	24%	במאוחד	אחוז מסך שווי הנכסים
	100%	28%	47%	25%	חלק הקבוצה	אחוז מסך שווי הנכסים

ליום 31 בדצמבר, 2023, בכל אזור לפי מטבע הפעילות:

אחוז מסך של NOI הנכסים	סה"כ (באלפי ש"ח)	מבני תעשייה	מבני משרדים ותעסוקה	קניונים ומרכזי מסחר	שימושים	אזורים
8%	15,754	12,893	-	2,861	במאוחד	צפון (אלפי ש"ח)
8%	15,754	12,893	-	2,861	חלק הקבוצה	צפון (אלפי ש"ח)
21%	43,282	17,088	-	26,194	במאוחד	מרכז (אלפי ש"ח)
22%	43,282	17,088	-	26,194	חלק הקבוצה	מרכז (אלפי ש"ח)
15%	30,449	20,582	-	9,867	במאוחד	דרום (אלפי ש"ח)
15%	29,835	19,968	-	9,867	חלק הקבוצה	דרום (אלפי ש"ח)
30%	60,798	50	15,195	-	במאוחד	גרמניה (אלפי אירו)
27%	53,459	50	13,355	-	חלק הקבוצה	גרמניה (אלפי אירו)
26%	52,798	-	10,469	1,045	במאוחד	אנגליה (אלפי פאונד)
28%	52,798	-	10,469	1,045	חלק הקבוצה	אנגליה (אלפי פאונד)
100%	203,081	50,762	108,605	43,714	במאוחד	סה"כ (אלפי ש"ח)
100%	195,128	50,148	101,266	43,714	חלק הקבוצה	סה"כ (אלפי ש"ח)
	100%	25%	53%	22%	במאוחד	אחוז מסך שווי הנכסים
	100%	26%	52%	22%	חלק הקבוצה	אחוז מסך שווי הנכסים

10.1.8.6 להלן פילוח רווחי והפסדי שיערוך של הנדל"ן המניב של אשטרום נכסים לפי אזורים ושימושים לשנים 2023, 2024 ו-2025:

ליום 31 דצמבר 2025, בכל אזור לפי מטבע הפעילות:

אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מבני תעשייה	סה"כ	אחוז מסך שערור הנכסים
צפון (אלפי ש"ח)	במאחד	(8,685)	-	13,179	4,494	3%
צפון (אלפי ש"ח)	חלק הקבוצה	(8,685)	-	13,179	4,494	4%
מרכז (אלפי ש"ח)	במאחד	1,196	-	19,856	21,052	16%
מרכז (אלפי ש"ח)	חלק הקבוצה	1,196	-	19,856	21,052	17%
דרום (אלפי ש"ח)	במאחד	4,000	-	20,838	24,838	19%
דרום (אלפי ש"ח)	חלק הקבוצה	4,000	-	20,232	24,232	20%
גרמניה (אלפי אירו)	במאחד	-	9,062	1,660	41,739	31%
גרמניה (אלפי אירו)	חלק הקבוצה	-	6,664	1,660	32,405	26%
אנגליה (אלפי פאונד)	במאחד	(153)	9,318	-	41,928	31%
אנגליה (אלפי פאונד)	חלק הקבוצה	(153)	9,318	-	41,928	33%
סה"כ (אלפי ש"ח)	במאחד	(4,186)	77,902	60,335	134,051	100%
סה"כ (אלפי ש"ח)	חלק הקבוצה	(4,186)	68,568	59,729	124,111	100%
אחוז מסך שווי הנכסים	במאחד	(3%)	58%	45%	100%	
אחוז מסך שווי הנכסים	חלק החברה	(3%)	55%	48%	100%	

ליום 31 דצמבר 2024, בכל אזור לפי מטבע הפעילות:

אחוז מסך שערוך הנכסים	סה"כ	מבני תעשייה	מבני משרדים ותעסוקה	קניונים ומרכזי מסחר	שימושים	אזורים
(5%)	(4,583)	(5,616)	-	1,033	במאוחד	צפון (אלפי ש"ח)
(7%)	(4,583)	(5,616)	-	1,033	חלק הקבוצה	צפון (אלפי ש"ח)
24%	19,846	17,161	-	2,685	במאוחד	מרכז (אלפי ש"ח)
31%	19,846	17,161	-	2,685	חלק הקבוצה	מרכז (אלפי ש"ח)
41%	34,463	25,854	-	8,609	במאוחד	דרום (אלפי ש"ח)
54%	34,138	25,529	-	8,609	חלק הקבוצה	דרום (אלפי ש"ח)
67%	56,740	1,446	12,730	-	במאוחד	גרמניה (אלפי אירו)
57%	36,364	1,446	7,639	-	חלק הקבוצה	גרמניה (אלפי אירו)
(27%)	(22,382)	-	(4,468)	(265)	במאוחד	אנגליה (אלפי פאונד)
(35%)	(22,382)	-	(4,468)	(265)	חלק הקבוצה	אנגליה (אלפי פאונד)
100%	84,088	43,188	29,826	11,074	במאוחד	סה"כ (אלפי ש"ח)
100%	63,386	42,863	9,449	11,074	חלק הקבוצה	סה"כ (אלפי ש"ח)
	100%	51%	35%	14%	במאוחד	אחוז מסך שווי הנכסים
	100%	68%	15%	17%	חלק החברה	אחוז מסך שווי הנכסים

ליום 31 דצמבר 2023, בכל אזור לפי מטבע הפעילות:

אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משדדים ותעסוקה	מבני תעשייה	סה"כ	אחוז מסך שערך הנכסים
צפון (אלפי ש"ח)	במאוחד	(3,722)	-	5,502	1,780	(1%)
צפון (אלפי ש"ח)	חלק הקבוצה	(3,722)	-	5,502	1,780	(1%)
מרכז (אלפי ש"ח)	במאוחד	16,036	-	4,425	20,461	(15%)
מרכז (אלפי ש"ח)	חלק הקבוצה	16,036	-	4,425	20,461	(15%)
דרום (אלפי ש"ח)	במאוחד	1,850	-	11,944	13,794	(10%)
דרום (אלפי ש"ח)	חלק הקבוצה	1,850	-	11,770	13,620	(10%)
גרמניה (אלפי אירו)	במאוחד	-	(725)	2,389	6,636	(5%)
גרמניה (אלפי אירו)	חלק הקבוצה	-	(1,245)	2,389	4,562	(3%)
אנגליה (אלפי פאונד)	במאוחד	(6,074)	(33,197)	-	(180,081)	131%
אנגליה (אלפי פאונד)	חלק הקבוצה	(6,074)	(33,197)	-	(180,081)	129%
סה"כ (אלפי ש"ח)	במאוחד	(13,688)	(155,120)	31,398	(137,410)	100%
סה"כ (אלפי ש"ח)	חלק הקבוצה	(13,688)	(157,194)	31,224	(139,659)	100%
אחוז מסך שווי הנכסים	במאוחד	10%	113%	(23%)	100%	
אחוז מסך שווי הנכסים	חלק החברה	10%	113%	(23%)	100%	

10.1.8.7 להלן פילוח דמי שכירות חודשיים (כולל דמי ניהול) ממוצעים למ"ר לפי אזורים ושימושים במטבע פעילות:

31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	לשנה שנסתיימה ביום
מבני תעשיה	מבני תעשיה	מבני משרדים ותעסוקה	מבני משרדים ותעסוקה	קניונים ומרכז מסחר	קניונים ומרכז מסחר	שימושים אזורים
21	23	-	-	97	93	צפון (ש"ח)
33	43	-	-	113	124	מרכז (ש"ח)
26	27	-	-	49	49	דרום (ש"ח)
5	5	14	14	-	-	גרמניה (אירו)
-	-	19	21	41	35	אנגליה (פאונד)

10.1.8.8 להלן פילוח דמי שכירות חודשיים ממוצעים (כולל דמי ניהול) למ"ר בחוזים שנחתמו בתקופת הדיווח:

31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	לשנה שנסתיימה ביום
מבני תעשיה	מבני תעשיה	מבני משרדים ותעסוקה	מבני משרדים ותעסוקה	קניונים ומרכז מסחר	קניונים ומרכז מסחר	שימושים אזורים
50	28	-	-	109	177	צפון (ש"ח)
47	56	-	152	175	210	מרכז (ש"ח)
27	38	-	-	-	-	דרום (ש"ח)
8	10	16	15	-	-	גרמניה (אירו)
-	-	24	15	46	-	אנגליה (פאונד)

10.1.8.9 להלן פילוח שיעורי תפוסה ממוצעים לפי אזורים ושימושים:

<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>31.12.2025</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2025</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>31.12.2025</u>	<u>לשנה / ליום</u>
מבני תעשייה	מבני תעשייה	מבני תעשייה	מבני משרדים ותעסוקה	מבני משרדים ותעסוקה	מבני משרדים ותעסוקה	קניונים ומרכזי מסחר	קניונים ומרכזי מסחר	קניונים ומרכזי מסחר	שימושים אזורים
98%	97%	97%	-	-	-	82%	81%	82%	צפון
97%	98%	97%	-	-	-	94%	93%	94%	מרכז
88%	93%	97%	-	-	-	85%	85%	85%	דרום
97%	97%	97%	90%	90%	90%	-	-	-	גרמניה
-	-	-	84%	86%	84%	69%	70%	74%	אנגליה

10.1.8.10 להלן פילוח של מספר הנכסים המניבים של הקבוצה לפי אזורים ושימושים 2024 ו-2025:

31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	לשנה שנסתיימה ביום
מבני תעשיה	מבני תעשיה	מבני משרדים ותעסוקה	מבני משרדים ותעסוקה	קניונים ומרכזי מסחר	קניונים ומרכזי מסחר	שימושים לפי איזורים
8	8	-	-	1	1	צפון
4	3	-	-	3	3	מרכז
9	9	-	-	2	2	דרום
1	1	9	10	-	-	גרמניה
-	-	3	4	1	1	אנגליה

10.1.8.11 להלן פילוח שיעורי תשואה ממוצעים (לפי שווי בסוף שנה) לפי אזורים ושימושים (*):

31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	לשנה שנסתיימה ביום
מבני תעשיה	מבני תעשיה	מבני משרדים ותעסוקה	מבני משרדים ותעסוקה	קניונים ומרכזי מסחר	קניונים ומרכזי מסחר	שימושים לפי איזורים
5.99%	5.79%	-	-	6.05%	4.39%	צפון
6.73%	8.18%	-	-	6.05%	5.87%	מרכז
5.83%	6.26%	-	-	5.74%	6.47%	דרום
3.65%	2.25%	4.15%	3.45%	-	-	גרמניה
-	-	6.72%	6.80%	5.26%	4.98%	אנגליה

(*) הנתונים בטבלה שבס"ק זה אינם משקפים את התשואה המייצגת של הנכסים המניבים של החברה, אלא את התשואה המתקבלת מחלוקת ה-NOI בפועל בשנה מסוימת בשווי הנכס נכון לסוף אותה שנה. נתוני התשואה המתקבלים בחישוב האמור אינם לוקחים בחשבון השפעות שונות, כגון: נכסים שאוכלסו המהלך התקופה וכן הכנסות צפויות בגין שטחים פנויים. הנתונים בטבלה שבס"ק זה כוללים גם את שיעורי התשואה הממוצעים המייצגים את שטחי החניונים והשירות של החברה. התשואות הינן בהתייחס לנכסים שהוחזקו על ידי הקבוצה במהלך שנה מלאה. התחשיב אינו מבודד את השטחים הפנויים ולכן התשואות יהיו מוטות מטה במעט.

10.1.8.12 הכנסות צפויות בגין חוזי שכירות חתומים:

תקופת ההכרה בהכנסה	בהנחה אי-מימוש תקופת אופציות שוכרים	בהנחה אי-מימוש תקופת אופציות שוכרים	בהנחה אי-מימוש תקופת אופציות שוכרים	בהנחה אי-מימוש תקופת אופציות שוכרים	בהנחה אי-מימוש תקופת אופציות שוכרים	בהנחה אי-מימוש תקופת אופציות שוכרים
שטח נשוא ההסכמים המסתיימים (במ"ר)	מספר חוזים מסתיימים	הכנסות מרכיבים קבועים (באלפי ש"ח)	שטח נשוא ההסכמים המסתיימים (במ"ר)	מספר חוזים מסתיימים	הכנסות מרכיבים קבועים (באלפי ש"ח)	שטח נשוא ההסכמים המסתיימים (במ"ר)
שנת 2026 רבעון 1	61,928	46	40,429	62,477	33	24,404
שנת 2026 רבעון 2	58,755	33	44,424	60,819	17	18,700
שנת 2026 רבעון 3	53,674	18	3,147	58,942	5	1,316
שנת 2026 רבעון 4	52,669	50	40,759	58,537	33	25,675
שנת 2027	186,507	106	64,956	220,451	62	39,668
שנת 2028	155,750	68	52,235	210,491	32	26,931
שנת 2029	114,839	57	75,119	193,118	44	44,886
שנת 2030 ואילך	423,598	156	106,381	1,337,663	308	245,870
סה"כ	1,107,720	534	427,450	2,202,498	534	427,450

(*) לצרכי הטבלה לעיל הונח כי שכ"ד בתקופת מימוש האופציה הינו זהה לשכר הדירה ערב מועד המימוש.

10.1.8.13 נכסים בהקמה (מצרפי)

לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2023	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2025	אזור - מרכז משרדים פרמטרים
2	2	2	מספר נכסים בהקמה בתום התקופה
120,470	128,380	128,380	סה"כ שטחים בהקמה (מתוכנן) בתום התקופה (מ"ר)
102,458	66,184	63,671	סה"כ עלויות שהושקעו בתקופה השוטפת (מאוחד) (באלפי ש"ח)
373,240	414,010	444,460	הסכום בו מוצגים הנכסים בדוחות בתום התקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)
1,428,000	1,485,407	1,567,470	תקציב ההקמה בתקופה העוקבת (אומדן) (מאוחד) (באלפי ש"ח)
-	-	-	שיעור מהשטח הנבנה לגביו נחתמו חוזי שכירות (%)
-	-	-	הכנסה שנתית צפויה מפרויקטים שיושלמו בתקופה העוקבת ושנחתמו בהם חוזים לגבי 50% או יותר מהשטח (מאוחד) (אומדן) (באלפי ש"ח)

לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2023	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2025	אזור - אנגליה משרדים פרמטרים
-	1	1	מספר נכסים בהקמה בתום התקופה
-	22,777	22,777	סה"כ שטחים בהקמה (מתוכנן) בתום התקופה (מ"ר)
-	7,413	46,395	סה"כ עלויות שהושקעו בתקופה השוטפת (מאוחד) (באלפי ש"ח)
-	180,685	226,083	הסכום בו מוצגים הנכסים בדוחות בתום התקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)
-	374,408	351,450	תקציב ההקמה בתקופה העוקבת (אומדן) (מאוחד) (באלפי ש"ח)
-	-	-	שיעור מהשטח הנבנה לגביו נחתמו חוזי שכירות (%)
-	-	-	הכנסה שנתית צפויה מפרויקטים שיושלמו בתקופה העוקבת ושנחתמו בהם חוזים לגבי 50% או יותר מהשטח (מאוחד) (אומדן) (באלפי ש"ח)

10.1.8.14 קרקעות

פרמטרים	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2024
צפון		
הסכום בו מוצגות הקרקעות בדוחות הכספיים בתום התקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)	-	-
סה"כ שטח הקרקעות בתום התקופה (מ"ר)	-	-
סה"כ זכויות בניה בקרקעות לפי תוכניות מאושרות לפי שימושם (מ"ר)- משרדים	-	-
סה"כ זכויות בניה בקרקעות לפי תוכניות מאושרות לפי שימושם (מ"ר)- תעשייה	-	-
מרכז		
הסכום בו מוצגות הקרקעות בדוחות הכספיים בתום התקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)	399,176	333,081
סה"כ שטח הקרקעות בתום התקופה (מ"ר)	72,183	72,183
סה"כ זכויות בניה בקרקעות לפי תוכניות מאושרות לפי שימושם (מ"ר)- משרדים	152,001	152,001
סה"כ זכויות בניה בקרקעות לפי תוכניות מאושרות לפי שימושם (מ"ר)- תעשייה	29,417	29,417
דרום		
הסכום בו מוצגות הקרקעות בדוחות הכספיים בתום התקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)	47,550	48,060
סה"כ שטח הקרקעות בתום התקופה (מ"ר)	27,980	27,980
סה"כ זכויות בניה בקרקעות לפי תוכניות מאושרות לפי שימושם (מ"ר)- מסחר	39,469	39,469
סה"כ זכויות בניה בקרקעות לפי תוכניות מאושרות לפי שימושם (מ"ר)- משרדים	-	-
גרמניה		
הסכום בו מוצגות הקרקעות בדוחות הכספיים בתום התקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)	-	-
הסכום בו מוצגות הקרקעות בדוחות הכספיים בתום התקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)	-	-

פרמטרים	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2024
סה"כ שטח הקרקעות בתום התקופה (מ"ר)	-	-
סה"כ זכויות בניה בקרקעות לפי תוכניות מאושרות לפי שימושם (מ"ר)- משרדים	-	-
סה"כ זכויות בניה בקרקעות לפי תוכניות מאושרות לפי שימושם (מ"ר)- תעשייה	-	-
אנגליה		
הסכום בו מוצגות הקרקעות בדוחות הכספיים בתום התקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)	-	-
הסכום בו מוצגות הקרקעות בדוחות הכספיים בתום התקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)	-	-
סה"כ שטח הקרקעות בתום התקופה (מ"ר)	-	-
סה"כ זכויות בניה בקרקעות לפי תוכניות מאושרות לפי שימושם (מ"ר)- משרדים	-	-
סה"כ זכויות בניה בקרקעות לפי תוכניות מאושרות לפי שימושם (מ"ר)- תעשייה	-	-
סה"כ		
הסכום בו מוצגות הקרקעות בדוחות הכספיים בתום התקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)	446,726	365,331
סה"כ שטח הקרקעות בתום התקופה (מ"ר) (*)	100,163	100,163
זכויות בניה בקרקעות לפי תוכניות מאושרות לפי שימושם (מ"ר)- תעשייה	68,886	68,886
זכויות בניה בקרקעות לפי תוכניות מאושרות לפי שימושם (מ"ר)- משרדים	152,001	152,001
זכויות בניה בקרקעות לפי תוכניות מאושרות לפי שימושם (מ"ר)- מסחר	10,593	10,593

(*) כולל שטח 2 הבניינים שבנייתם ומכירתם הסתיימו.

10.1.8.15 רכישת ומכירת נכסים (מצרפי)

צפון	לשנה שנסתיימה ביום 31/12/23	לשנה שנסתיימה ביום 31/12/24	לשנה שנסתיימה ביום 31/12/25
נכסים שנמכרו			
מספר נכסים שנמכרו בתקופה	-	-	-
תמורה ממימוש נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)	-	-	-
שטח נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד) (מ"ר)	-	-	-
NOI של נכסים שנמכרו (מאוחד) (באלפי ש"ח)	-	-	-
רווח־הפסד שנרשם בגין מימוש הנכסים (מאוחד) (באלפי ש"ח)	-	-	-
נכסים שנרכשו			
מספר נכסים שנרכשו בתקופה	-	-	-
עלות הנכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)	-	-	-
NOI של נכסים נרכשו (מאוחד) (באלפי ש"ח)	-	-	-
שטח נכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד) (מ"ר)	-	-	-

מרכז	לשנה שנסתיימה ביום 31/12/23	לשנה שנסתיימה ביום 31/12/24	לשנה שנסתיימה ביום 31/12/25
נכסים שנמכרו			
מספר נכסים שנמכרו בתקופה	1	-	1
תמורה ממימוש נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)	98,375	-	203,127
שטח נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד) (מ"ר)	4,266	-	32,277
NOI של נכסים שנמכרו (מאוחד) (באלפי ש"ח)	-	-	10,152
רווח־הפסד שנרשם בגין מימוש הנכסים (מאוחד) (באלפי ש"ח)	5,600	-	24,410
נכסים שנרכשו			
מספר נכסים שנרכשו בתקופה	-	-	-
עלות הנכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)	-	-	-
NOI של נכסים נרכשו (מאוחד) (באלפי ש"ח)	-	-	-
שטח נכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד) (מ"ר)	-	-	-

דרום	לשנה שנסתיימה ביום 31/12/23	לשנה שנסתיימה ביום 31/12/24	לשנה שנסתיימה ביום 31/12/25
נכסים שנמכרו			
מספר נכסים שנמכרו בתקופה	-	-	-
תמורה ממימוש נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)	-	-	-
שטח נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד) (מ"ר)	-	-	-
NOI של נכסים שנמכרו (מאוחד) (באלפי ש"ח)	-	-	-
רווח\הפסד שנרשם בגין מימוש הנכסים (מאוחד) (באלפי ש"ח)	-	-	-
נכסים שנרכשו			
מספר נכסים שנרכשו בתקופה	-	-	-
עלות הנכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)	-	-	-
NOI של נכסים נרכשו (מאוחד) (באלפי ש"ח)	-	-	-
שטח נכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד) (מ"ר)	-	-	-

גרמניה	לשנה שנסתיימה ביום 31/12/23	לשנה שנסתיימה ביום 31/12/24	לשנה שנסתיימה ביום 31/12/25
נכסים שנמכרו			
מספר נכסים שנמכרו בתקופה	-	-	-
תמורה ממימוש נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד) באלפי אירו	-	-	-
שטח נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד) (מ"ר)	-	-	-
NOI של נכסים שנמכרו (מאוחד) (באלפי אירו)	-	-	-
רווח\הפסד שנרשם בגין מימוש הנכסים (מאוחד) (באלפי אירו) (בכופעל מכירת מניות)	-	-	-
נכסים שנרכשו			
מספר נכסים שנרכשו בתקופה	-	-	1
עלות הנכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד) (באלפי אירו)	-	-	26,400
NOI של נכסים נרכשו (מאוחד) (באלפי אירו)	-	-	728 *
שטח נכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד) (מ"ר)	-	-	8,535

*הנכס נרכש במהלך חודש אפריל 2025

אנגליה	לשנה שנסתיימה ביום 31/12/23	לשנה שנסתיימה ביום 31/12/24	לשנה שנסתיימה ביום 31/12/25
נכסים שנמכרו			
מספר נכסים שנמכרו בתקופה	-	-	-
תמורה ממימוש נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד) באלפי אירו	-	-	-
שטח נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד) (מ"ר) (המכירה נעשתה על דרך מ. מניות)	-	-	-
NOI של נכסים שנמכרו (מאוחד) (באלפי אירו)	-	-	-
רווח הפסד שנרשם בגין מימוש הנכסים (מאוחד) (באלפי אירו) (בפועל מכירת מניות)	-	-	-
נכסים שנרכשו			
מספר נכסים שנרכשו בתקופה	-	1	1
עלות הנכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד) (באלפי פאונד)	-	78,000	22,400
NOI של נכסים נרכשו (מאוחד) (באלפי פאונד)	-	(*1,278	(**433
שטח נכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד) (מ"ר)	-	21,390	5,649

1. (*) הנכס נרכש במהלך אוקטובר 2024

2. (**) הנכס נרכש במהלך דצמבר 2025

10.1.8.16 רשימת נכסים מהותיים (כולל נתונים הנדרשים לפי תקנה 8 ב(ט) לפי הענין)

חוצות המפרץ חיפה בע"מ (חברה כלולה) (נתונים לפי חלק החברה, קרי 50%)

אזור- צפון, מטבע מסחרי- ש"ח, שימוש עיקרי- מסחר, עלות מקורית- 651,378 אלפי ש"ח, חלק התאגיד-50%, שטח שיווק- 76,000 מ"ר.

שנה	ערך בספרים בסוף תקופה (מאוחד) (אלפי ש"ח)	שווי הוגן בסוף תקופה (במטבע המסחרי)	הכנסות מדמי שכירות בתקופה (מאוחד) (במטבע המסחרי)	NOI בפועל בתקופה (מאוחד) (במטבע המסחרי)	שיעור התשואה (%) (1)	שיעור התשואה המותאם NOI (%) הצפוי לשנה הבאה	יחס שווי החוב לנכס (LTV)	רווחי שיעור (במטבע המסחרי)	שעור התפוסה לתום תקופה (%)	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (במטבע המסחרי) כולל דמי ניהול	זיהוי מעריך השווי (שם וניסיון)	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו	הנחות נוספות בבסיס ההערכה - שיעור/cape rate (מספר נכסי השוואה, מחיר ממוצע למ"ר של נכסי השוואה)
שנת 2025	-	895,000	41,821	49,542	6.8%	7.4%	-	48,941	96%	116	משה פרידמן ורענן דוד עוסקים בשמאות משנת 1991 ו-2004 בהתאמה	הוון אומדן תזרימי מזומנים הצפויים	שיעורי ההיוון - מושכר 6.75%, פנוי - 7.25% חשמל- 8.5% כולל קרקע וזכויות בניה בשווי אש"ח של 363,525
שנת 2024	-	833,000	35,049	40,560	6.3%	6.5%	-	61,153	98%	86	משה פרידמן ורענן דוד עוסקים בשמאות משנת 1991 ו-2004 בהתאמה	הוון אומדן תזרימי מזומנים הצפויים	שיעורי ההיוון - מושכר 6.75%, פנוי - 7.25% חשמל- 8.5% כולל קרקע וזכויות בניה בשווי של 365,525 אש"ח
שנת 2023	-	752,000	31,997	33,578	6.6%	6.8%	-	22,581	98%	84	משה פרידמן ורענן דוד עוסקים בשמאות משנת 1991 ו-2004 בהתאמה	הוון אומדן תזרימי מזומנים הצפויים	שיעורי ההיוון - מושכר 6.75%, פנוי - 7.25% חשמל- 8.5% כולל קרקע וזכויות בניה בשווי של 295,257 אש"ח

(1) שיעור התשואה מוצג בנטרול זכויות בניה.

Central Square Limited אנגליה (לידס)

תאריך רכישה- 10/2024 אזור- אנגליה, מטבע מסחרי- פאונד, שימוש עיקרי- משרדים, עלות מקורית/עלות הקמה מקורית- 78,000 אלפי פאונד, חלק התאגיד- 100%, שטח שיווק- 21,390 מ"ר.

שנה	ערך בספרים בסוף תקופה (מאוחד) אלפי ש"ח	שווי הוגן בסוף תקופה (מסחרי)	הכנסות מדמי שכירות בתקופה (מאוחד) (במטבע המסחרי)	NOI בפועל בתקופה (מאוחד) (במטבע המסחרי)	שיעור התשואה (%)	שיעור התשואה המותאם NOI (%) הצפוי לשנה הבאה	יחס שווי החוב לנכס (LTV)	רווחי שיערוך (במטבע המסחרי)	שעור התפוסה לתום תקופה (%)	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (במטבע המסחרי) כולל דמי ניהול	זיהוי מעריך השווי (שם וניסיון)	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו	הנחות נוספות בבסיס ההערכה - (rate/שיעור (מספר נכסי השוואה, מחיר ממוצע למ"ר של נכסי השוואה)
שנת 2025	351,780	82,000	6,846	6,790	8%	8.3%	53.87%	3,968	95%	28	Cushman & Wakefield	Market Rent Approach	9.17%
שנת 2024	356,795	78,000	6,134	6,134	7.86%	7.86%	65.8%	(4,843)	98%	24	-	-	-

(1) כולל הכנסות מדמי שכירות וחניה, לא כולל דמי ניהול.

(2) הנכס נרכש במהלך חודש אוקטובר 2024 ונתוני NOI מוצגים במונחים שנתיים מנורמלים על בסיס חודשיים. הפסדי השערוך מהווים את מס הרכישה והוצאות הנלוות אשר הופחתו לרווח והפסד במועד הרכישה.

מגדלי הוד השרון בע"מ (חברה כלולה)(נתונים לפי 100%)

שנת הפעלה- 2000, אזור- גוש דן והוד השרון, מטבע מסחרי- ש"ח, שימוש עיקרי- משרדים, עלות מקורית/ עלות הקמה מקורית- 545,639 אלפי ש"ח, חלק התאגיד- 42.33%, שטח - 69,341 מ"ר.

שנה	ערך בספרים בסוף תקופה (מאוחד) (אלפי ש"ח)	שווי הוגן בסוף תקופה (במטבע המסחרי)	הכנסות מדמי שכירות בתקופה (מאוחד) (במטבע המסחרי)	NOI בפועל בתקופה (מאוחד) (במטבע המסחרי)	שיעור התשואה (%)	שיעור התשואה המותאם NOI (%) הצפוי לשנה הבאה	יחס שווי החוב לנכס (LTV)	רווחי שיערוך (במטבע המסחרי)	שעור התכוסה לתום תקופה (%)	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (במטבע המסחרי) (1)	זיהוי מעריך השווי (שם וניסיון)	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו	הנחות נוספות בבסיס ההערכה - (מספר נכסי היוון) (מספר נכסי השוואה, מחיר ממוצע למ"ר של נכסי השוואה)
שנת 2025	-	1,118,520	70,119	57,551	5.7%	7.1%	34%	690	79%	116	ירון ספקטור עוסק בשמאות משנת 1992	הוון תזרימי המזומנים + גישת ההשוואה	שיעורי ההיוון : מושכר - 7%, כנוי - 7.4%
שנת 2024	-	1,098,900	66,583	62,984	6.1%	6.7%	37.2%	2,794	89%	80	ירון ספקטור עוסק בשמאות משנת 1992	הוון תזרימי המזומנים + גישת ההשוואה	שיעורי ההיוון : מושכר - 7%, כנוי - 7.4%
שנת 2023	-	1,084,450	66,360	62,298	6.2%	6.4%	38.6%	39,267	90%	77	ירון ספקטור עוסק בשמאות משנת 1992	הוון תזרימי המזומנים הצפויים + גישת ההשוואה	שיעורי היוון - מושכר-7% כנוי- 7.4%

(1) כולל הכנסות מדמי שכירות וחניה, לא כולל דמי ניהול.

Ashtoh 2008 לייפציג גרמניה

רכישה בחודש 12/2019, אזור- גרמניה, מטבע- אירו, שימוש עיקרי- משרדים, עלות מקורית/ עלות הקמה- 28,286 אלפי אירו, חלק התאגיד- 51%, שטח שיווק- 14,125 מ"ר.

שנה	ערך בספרים בסוף תקופה (מאוחד) אלפי ש"ח	שווי הוגן בסוף תקופה (במטבע המסחרי)	הכנסות מדמי שכירות בתקופה (מאוחד) (במטבע המסחרי)	NOI בפועל בתקופה (מאוחד) (במטבע המסחרי)	שיעור התשואה (%)	שיעור התשואה המותאם NOI (%) הצפוי לשנה הבאה	יחס שווי החוב לנכס (LTV)	רווחי שיערוך (במטבע המסחרי)	שעור התפוסה לתום תקופה (%)	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (במטבע המסחרי) (1)	זיהוי מעריך השווי (שם וניסיון)	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו	הנחות נוספות בבסיס ההערכה - בשיעור/cape rate (היוון) (מספר נכסי השוואה, מחיר ממוצע למ"ר של נכסי השוואה)
שנת 2025	358,130	95,616	1,690	1,100	1.2%	1.2%	15.0%	1,253	98%	6	DIWG/STIWA השמאי המעריך עוסק במקצוע כ-36 שנה	הוון אומדן תזרימי המזומנים הצפויים	היוון NOI צפוי ל-10 שנים בשיעור היוון של 4.75% והיוון NOI לאחר 10 שנים פרמננטי בשיעור היוון של 5%
שנת 2024	341,486	89,950	3,264	3,140	3.5%	3.5%	-	9,625	99%	8	DIWG/STIWA השמאי המעריך עוסק במקצוע כ-36 שנה	הוון אומדן תזרימי המזומנים הצפויים	היוון NOI צפוי ל-10 שנים בשיעור היוון של 4.75% לאחר 10 שנים פרמננטי בשיעור של 5%
שנת 2023	319,737	79,703	3,269	2,846	3.6%	3.7%	19.9%	(124)	99%	9	DIWG/STIWA השמאי המעריך עוסק במקצוע כ-36 שנה	הוון אומדן תזרימי המזומנים הצפויים	היוון NOI צפוי ל-10 שנים בשיעור היוון של 4.75% לאחר 10 שנים פרמננטי בשיעור של 5.25%

(1) כולל הכנסות מדמי שכירות וחניה, לא כולל דמי ניהול.

קניון בת ים (חברה כלולה) (נתונים לפי חלק החברה, קרי 50%)

שנת הפעלה- 1993, אזור- מרכז, מטבע- ש"ח, שימוש עיקרי- מסחר, עלות מקורית/ עלות הקמה מקורית- 386,281 אלפי ש"ח, חלק התאגיד- 50%, שטח- 20,765 מ"ר.

שנה	ערך בספרים בסוף תקופה (מאוחד) (אלפי ש"ח)	שווי הוגן בסוף תקופה (במטבע המסחרי)	הכנסות מדמי שכירות בתקופה (מאוחד) (במטבע המסחרי)	NOI בפועל בתקופה (מאוחד) (במטבע המסחרי)	שיעור התשואה (%)	שיעור התשואה (%)	יחס שווי לחוב (LTV)	רווחי שיעור (במטבע המסחרי)	שעור התפוסה לתום תקופה (%)	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (במטבע המסחרי) כולל דמי ניהול	זיהוי מעריך השווי (שם וניסיון)	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו	הנחות נוספות בבסיס ההערכה - (cape rate/שיעור היוון) (מספר נכסי השוואה, מחיר ממוצע למ"ר של נכסי השוואה)
שנת 2025	----	451,175	25,672	25,611	5.7%	6.2%	---	28,130	98%	142	ירון ספקטור עוסק בשמאות משנת 1992	גישת היוון תזרימי מזומנים	שיעורי ההיוון מושכר שטחים עיקריים 6.85% הפרשי פדיון וחשמל - 8.35% אנטנות סלולאריות - 8.95% ועוד שטחים פנויים בשווי 27,200 אש"ח וזכויות בניה בסך 7 מיליון ש"ח
שנת 2024	----	417,950	24,789	24,679	5.9%	6.8%	---	16,285	96%	144	ירון ספקטור עוסק בשמאות משנת 1992	גישת היוון תזרימי מזומנים	שיעורי ההיוון מושכר שטחים עיקריים 6.85% הפרשי פדיון וחשמל - 8.35% אנטנות סלולאריות - 8.95% ועוד שטחים פנויים בשווי 27,200 אש"ח וזכויות בניה בסך 7 מיליון ש"ח
שנת 2023	----	389,580	21,480	21,435	5.5%	6.66%	---	(10,811)	95%	125	ירון ספקטור עוסק בשמאות משנת 1992	גישת היוון תזרימי מזומנים	שיעורי ההיוון מושכר שטחים עיקריים 7% הפרשי פדיון וחשמל - 8.5% אנטנות סלולאריות - 9.1% ועוד שטחים פנויים בשווי 29,260 אש"ח וזכויות בניה בסך 7 מיליון ש"ח

10.1.8.17 התאמה לרווחי FFO (באלפי ש"ח)

בהתאם להנחיית גילוי בנוגע לפעילות נדל"ן להשקעה של הרשות לניירות ערך - FFO Funds From Operations הינו מדד מקובל לבחינת תוצאותיהן של חברות נדל"ן מניב, המבוסס על הרווח נקי, בנטרול רווחים והפסדים ממכירת נכסים, שינויים בשווי ההון של נכסים שהוכרו ברווח הכולל, כולל פחת והפחתות שונות, הוצאות והכנסות ממסים נדחים וכן הכנסות או הוצאות אחרות נוספות אשר אינן תזרימיות באופיין.

החברה מבצעת התאמות בהתאם לכללים המנחים בנושא חישוב והצגת מדד ה- FFO כפי שפורסמו על ידי הרשות לניירות ערך בחודש ינואר, 2025.

להלן פירוט בנוגע להתאמות לרווח הנקי לשנים 2023-2025 לפי גישת הרשות ולפי גישת ההנהלה:

פרמטרים	FFO לשנה שנסתיימה ביום 31/12/23	FFO לשנה שנסתיימה ביום 31/12/24	FFO לשנה שנסתיימה ביום 31/12/25
רווח (הפסד) נקי לתקופה (מאוחד)	(75,518)	182,761	231,359
התאמות			
פחת והפחתות	4,220	1,547	2,133
הפסד (רווח) משינוי בשווי הון של נדל"ן להשקעה	174,090	(103,789)	(124,335)
הפסד (רווח) משינויים בשווי הון או מכירה של מכשירים פיננסיים	(7,897)	(13,541)	(17,682)
השפעות מס שוטף ונדחה של ההתאמות	(55,318)	22,748	6,539
רווח מרכישה הזדמנותית	-	-	--
הוצאות (הכנסות) חד פעמיות	9,481	-	--
נטרול רווח ממכירות משרדים	-	-	-
התאמות בגין כלולות	(1,913)	(42,478)	(40,960)
(FFO) לפי גישת הרשות	47,145	47,249	57,054
התאמות המתייחסות לחלקן של הזכויות שאינן מקנות שליטה ברווח הנקי	(5,311)	(6,251)	(1,984)
FFO לפי גישת הרשות המיוחס לבעלי המניות של החברה	41,834	40,998	55,070
התאמות בגין חברות כלולות	4,862	4,902	4,960
תשלום מבוסס מניות	1,875	2,850	1,500
הוצאות הפרשי הצמדה	44,531	48,536	40,877
השפעות מס שוטף ונדחה של ההתאמות	-	(11,163)	(9,402)
FFO שנתי לפי גישת ההנהלה המיוחס לבעלי המניות	93,102	86,123	93,005

FFO אינו מדד פיננסי מבוסס כללי חשבונאות מקובלים; מדד זה מחושב לפי הנחיות הרשות לניירות ערך; המדד הוא רווח נקי חשבונאי לתקופה, בניכוי הכנסות והוצאות חד פעמיות (לרבות רווחים או הפסדים משערוכי

נכסים). פחת והפחתות וסוגי רווח נוספים; השימוש במדד זה מקובל לבחינת ביצועיהן של חברות נדל"ן מניב; ההתאמות הנדרשות מהרווח החשבונאי מפורטות בטבלה זו.

חלוקה לפי מדינות הפעילות	FFO לשנה שנסתיימה ביום 31/12/23	FFO לשנה שנסתיימה ביום 31/12/24	FFO לשנה שנסתיימה ביום 31/12/25
ישראל	43,042	62,645	66,142
גרמניה	26,713	15,604	14,547
אנגליה	23,346	7,874	12,316
	93,101	86,123	93,005

10.1.9 פירוט על נכסים מהותיים בתחום הנדל"ן המניב המוחזקים על ידי אשטרום נכסים במישרין ובאמצעות חברות בנות או חברות מוחזקות

אשטרום נכסים מנהלת ומתחזקת את נכסי תחום הפעילות במספר אופנים: (1) מרבית הנכסים על ידי אשטרום נכסים, בין בעצמה ובין באמצעות חברות ניהול המוקמות על ידה לצורך ניהול הנכס הספציפי, ואשר השליטה בהן משקפת את חלקה של אשטרום נכסים בנכס הרלוונטי; (2) באותו אופן פועלת הקבוצה בקשר לניהול החניונים הקיימים בחלק מנכסיה; (3) בנכסים בהם מושכר הנכס במלואו לשוכר בודד, ניהול ותחזוקת הנכס מבוצע על ידי אותו שוכר.

בנכסים ובחניונים המנוהלים ומתוחזקים על-ידי חברות הקבוצה עצמן, או על ידי חברות הניהול המוקמות על ידה, כמפורט בס"ק (1) ו-(2) לעיל, מתקשרת הקבוצה בהסכמים עם ספקי שירותים שונים, המבצעים בנכסים את חלק משירותי האחזקה בפועל, כגון שירותי נקיון, שמירה, אבטחה ומוקד.

10.1.9.1 קניונים בישראל בע"מ (להלן: "קניון בת-ים") (שיעור החזקה בחברה 50%)

אשטרום נכסים, באמצעות חברת הבת אלדר נכסים בע"מ (100%) (להלן: "אלדר נכסים"), מחזיקה ב-50% מהונה המונפק והנפרע של קניונים בישראל בע"מ (להלן: "קניונים בישראל") בבעלות משותפת עם צד ג', קניונים בישראל מחזיקה בזכויות במקרקעין בהתאם לפירוט שלהלן.

במסגרת דיוני שומות של חברה לשנים 2017 - 2014, בקשר עם חלוקת דיבידנד שמקורו ברווחי שיערוך, במהלך פברואר 2023 נחתם הסכם פשרה עם רשויות המס על תשלום כולל של קרן ריבית והפרשי הצמדה בסך של 5.5 מיליון ש"ח אשר שולמו במלואם.

במהלך חודש מרס 2024 הוצאה לאשטרום נכסים שומה לפי מיטב שפיטה לשנת 2018 בקשר עם חלוקת דיבידנד בסך 13.2 מיליון ש"ח אשר לטענת פקיד השומה מקורו ברווחי שיערוך משנים קודמות. בכוונת אשטרום נכסים להשיג על השומה. לדעת היועצים המקצועיים של החברה קיים סיכוי סביר כי עמדת החברה תתקבל (כולה או חלקה).

קניונים בישראל החלה בבניית שני מבנים נוספים: א) מגדל מגורים בן כ-40 קומות שיכלול כ-160 יחידות דיור ו-ב) בניין שימש למשרדים ומסחר בהיקף של כ-10,265 מ"ר ובנוסף יבנה חניון שיכלול כ-200 חניות. להערכת אשטרום נכסים, עלות הקמת הפרויקט (סעיפים א ו-ב)) תסתכם בכ-503 מיליון ש"ח. נכון לתאריך הדוח הפרויקט נמצא בשלבי ביצוע, שלד בניין המשרדים הושלם ושלד מגדל המגורים הגיע לקומה 32 מתוך 40 קומות. בנוסף התקבל מתן תוקף לתב"ע לתוספת 10,000 מ"ר זכויות לתעסוקה מעל מגדל התעסוקה שבהקמה.

10.1.9.2 מגדלי הוד השרון בע"מ (חברה בבעלות 42.34%)

אשטרום נכסים, יחד עם מבטח שמיר נדל"ן בע"מ שלמיטב ידיעת החברה הינה חברת בת בבעלות ובשליטה מלאה של מבטח שמיר אחזקות בע"מ (להלן: "מבטח שמיר") הינן הבעלים, בחלקים שווים, של 84.67% מהון המניות המונפק והנפרע של מגדלי הוד השרון בע"מ (להלן: "הוד השרון") יתרת המניות במגדלי הוד השרון מוחזקות ע"י צדדים שלישיים.

מגדלי הוד השרון הינה הבעלים של קרקע בשטח כולל של כ-30 דונם באזור התעשייה נווה נאמן בהוד השרון.

למגדלי הוד השרון חמישה בניינים בשטח שווק כולל של כ-72,000 מ"ר. מתוך השטחים הנ"ל נמכרו בשנים קודמות כ-2,100 מ"ר והושכרו כ-63,400 מ"ר לשוכרים שונים. בתחילת שנת 2020 השכירה הוד השרון כ-2,850 מ"ר לאשטרום נכסים שהחלה להפעיל אותם בחודש ינואר 2021 (על דרך של השכרת חללי עבודה).

במהלך שנת 2022 החל שיפוץ באזורי הפיתוח של מתחם המגדלים שהסתיים בסוף 2023. החברה מקדמת תכנון להקמת מבנה נוסף בפארק מגדלי הוד השרון בע"מ חברה בשותפות עם מבטח שמיר ויזמים אחרים (חלק החברה 42.3%). במהלך שנת 2023 במסגרת תכנית המתאר מאושרת הכירה החברה בתוספת לזכויות מגדל נוסף של כ-59,000 מ"ר שיוקם וישמש לתעסוקה ומסחר ובתוספת למגדלים הקיימים בפארק של כ-70,000 מ"ר.

זכויות הוד השרון בנכס הנ"ל משועבדות בשעבוד ראשון בדרגה ללא הגבלה בסכום לטובת חברת הביטוח הראל להבטחת הלוואה שנלקחה ממנה (בחודש נובמבר 2023 העמידה הראל למגדלי הוד השרון הלוואה נוספת בסך של 200 מיליון ש"ח לתקופה של שנתיים נושאת ריבית של 3.67% וצמודה למדד המחירים לצרכן). כמו כן, העמידה החברה יחד עם מבטח שמיר ערבות בשיעור של 50% כל אחת לטובת המלווה, לשם הבטחת הפירעון של הלוואה. כן התחייבה הוד השרון לאמות מידה פיננסיות כדלקמן:

א. יתרת הלוואה לא תעלה בכל עת על סך השווה ל-65% מערך הנדל"ן להשקעה.

ב. יחס כיסוי NOI בתקופת בדיקה כלשהיא כשהוא מחולק בסך החזרי הקרן והריבית בתקופת הבדיקה לא יפחת בכל עת מ-1.2.

נכון למועד דוח זה עומדת הוד השרון בתנאים אלו.

10.1.9.3 מבנה מסחרי בית הגביש בע"מ בנתניה (חלק אשטרום נכסים 100%)

לאשטרום נכסים קרקע בשטח כולל של כ-14 אלפי מ"ר בנתניה המוחכרת מרשות מקרקעי ישראל עליו הקימה החברה מבנה בן 4 קומות וקומת מרתף.

בבעלות אשטרום נכסים נכון להיום כ-17,650 מ"ר המושכרים בתפוסה של כ-94%.

זכויות אשטרום נכסים בנכס הנ"ל משועבדות בשעבוד ראשון בדרגה ללא הגבלה בסכום לטובת בנק דיסקונט לישראל בע"מ להבטחת הלוואה שניתנה לחברה.

10.1.9.4 Ashtoh Properties Leipzig GmbH & Co. KG (חברה בבעלות 51%)

אשטרום נכסים מחזיקה בשותפות גרמנית המחזיקה יחד עם הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסים בע"מ (להלן: "השותף") מבנה משרדים בעיר ליפציג בגרמניה.

הבניין מכיל שטח בנוי של כ-41 אלפי מ"ר. בשנת 2024 חתמה השותפות על הסכם שכירות עם חברת בת של Deutsche Telekom על חוזה שכירות ל-5 שנים לשטח של כ-12.1 אלפי מ"ר ופינוי שטח משרדים בסך של כ-25 אלפי מ"ר החל מ-01.01.2025. החברה החלה לשווק את השטחים הפנויים בשנת 2024 במקביל להכנת תוכניות לפיתוח ושיפוץ הנכס. החברה חתמה על חוזה עם דייר ממשלתי גדול VNG לתקופה של 15 שנים החל מ-ינואר 2028 ושטח מושכר של כ-15,300 מ"ר. נכון לתקופת הדוח, שיעור התפוסה בנכס הינו 69% על בסיס חוזים חתומים. יתרת השטח הפנוי הינו כ-12,900 מ"ר נמצא בתהליך שיווק והשכרה. השותפות הגישה תוכניות להיתר בנייה לפיתוח הנכס ומתכוונת להתחיל בשיפוץ המבנה במהלך שנת 2026 וצפויה לסיים בסוף שנת 2027.

10.1.9.5 Fritz Vomfelde 26 Düsseldorf Property GmbH & Co. KG (חברה בבעלות 100%)

מבנה משרדים בשטח של כ-22 אלפי מ"ר ו-378 חניות. הבניין מושכר למספר דיירים גדולים כגון Fujitsu וחברת BNP Paribas בתפוסה של 96%. הנכס מושכר לתקופות ארוכות עם ממוצע משך חיי חוזים של כ-5 שנים.

10.1.9.6 מבנה משרדים בליברפול

בחודש יולי 2019 השלימה החברה באמצעות חברה נכדה אנגלית את רכישת בניין Exchange Flags בליברפול בשטח של כ-33,800 מ"ר הכולל 140 מקומות חניה, בתמורה של כ-72 מיליון פאונד הכוללים כ-4 מיליון פאונד עלויות רכישה נלוות. שכר הדירה השנתי הצפוי הינו כ-4.5 מיליון פאונד. מימון העסקה נעשה באמצעות הון עצמי וכן באמצעות הלוואה בסך של כ-40.8 מיליון פאונד, לתקופה של 5 שנים בריבית שנתית קבועה של כ-2.56%. נכון למועד זה הנכס מושכר בשיעור תפוסה של 68%.

10.1.9.7 מבנה משרדים במנציסטר

בחודש אפריל 2021, השלימה אשטרום נכסים באמצעות חברה נכדה את רכישת הבניין No.8 First Street בשטח של כ- 16,600 מ"ר (מתוכם כ- 90% שטחי משרדים והיתרה שטחי מסחר) הכולל 11 מקומות חניה, בתמורה של כ- 87 מיליון פאונד הכוללים כ- 5 מיליון פאונד עלויות רכישה נלוות. שכר הדירה השנתי הצפוי הינו כ- 4.9 מיליון פאונד. נכון למועד זה הנכס מושכר בשיעור תפוסה של כ- 95%. מימון העסקה נעשה באמצעות הון עצמי וכן באמצעות הלוואת "בלון" בנקאית (בתנאי Non Recourse) בסך של כ- 49.2 מיליון פאונד, לתקופה של 5 שנים בריבית שנתית קבועה של כ- 2.72%.

10.1.9.8 מבנה משרדים בלידס

בחודש אוקטובר 2024 השלימה אשטרום נכסים באמצעות חברה נכדה את רכישת בניין Central Square בלידס אנגליה בתמורה של כ- 83 מיליון פאונד (כולל עלויות רכישה ונלוות). הבניין כולל 11 קומות משרדים מעל קומת מסחר, בשטח כולל של כ- 21,000 מ"ר וחניון תת"ק עם 128 מקומות חניה. תפוסת הבניין הינה כ- 98% ומניב דמי שכירות שנתיים של כ- 6.7 מיליון פאונד לשנה. הנכס מומן מהון עצמי ומהלוואת ביניים מבנק ישראלי אשר נפרעה ומוחזרה בשנת 2025 ע"י בנק גרמני.

10.1.9.9 חוצות המפרץ חיפה בע"מ - (אשטרום נכסים בבעלות 50%)

אשטרום נכסים הינה הבעלים, בחלקים שווים, עם מליסרון בע"מ של הון המניות המונפק והנפרע של חוצות המפרץ חיפה בע"מ (להלן: "חוצות").

חוצות הינה הבעלים של קרקע וזכויות חכירה בקרקע בשטח של כ- 231,000 מ"ר.

על המקרקעין הנ"ל הקימה חוצות את פרויקט "חוצות המפרץ" (להלן: "הפרויקט") שהינו מרכז מחסני מכר "סטריפ מול" אשר בו פועלות חנויות ועסקים שונים בשטח של כ- 65,000 מ"ר שטח שוק, מתוכם מושכרים כ- 60,800 מ"ר לשוכרים שונים.

לחוצות, יתרת זכויות בניה בשטח של כ- 135,000 מ"ר המאפשרת לה בניית מבנים נוספים. לצורך מימון הרכישה בשנת 2020 הנפיקה מליסרון ואשטרום נכסים כל אחת בנפרד אגרות חוב בבורסה. אשטרום נכסים הנפיקה בחודש יוני 2020 את אגרות חוב (סדרה 12).

זכויות חוצות בנכס הנ"ל שועבדו בשעבוד ראשון בדרגה לטובת בעלי אגרות החוב של מליסרון ואשטרום נכסים. ראו גם סעיף 3.1.10 לעיל.

במהלך השנה השלימה חוצות את מבנה מסחרי במתחם הדרומי בהיקף של כ- 11,500 מ"ר, כאשר תעודת גמר התקבלה במהלך חודש פברואר 2024, השוכר ביצע עבודות התאמה במהלך השנה ובפועל נכנס לנכס בתחילת ספטמבר 2024.

לקוחות בתחום

תחום הנכסים המניבים מתאפיין במגוון רחב של לקוחות, העוסקים בתחומי פעילות שונים, קטנים וגדולים.

הקבוצה בדרך כלל מתקשרת בחוזה שכירות לתקופות בינוניות (משנתיים עד 5 שנים) וארוכות (למעלה מ-5 שנים). דמי השכירות הנקבעים בחוזה, צמודים לרוב למדד המחירים לצרכן. מכיוון שדמי שכירות נגבים מהשוכרים מראש (במרבית המקרים חודש עד שלושה חודשים מראש), הרי שלמעשה אין הקבוצה מעניקה אשראי ללקוחותיה למעט במקרים ספורים בהיקף לא מהותי.

ספקים בתחום 10.1.10

ספקי אשטרום נכסים בתחום הפעילות כוללים קבלנים המבצעים עבודה עבודות בניה כמו גם גופים המספקים לה שירותי תחזוקה.

התשלום לספקים הנ"ל מתבצע בדרך כלל לאחר שהושלם השירות אשר התבצע על ידם (כאשר לקבלנים משולמת תמורה בהתאם ללוחות זמנים מוסכמים התלויים בדרך כלל בהשלמת העבודה ו/או שלב מסוים הימנה). תקופת האשראי הממוצעת נעה בין 45 יום ל-60 יום.

שיווק והכצה בתחום 10.1.11

אשטרום נכסים משווקת את נכסיה הן באופן עצמאי והן בעזרת מתווכי נדל"ן והכל בהתאם למהות הנכס ולמיקומו. לאשטרום נכסים אין תלות במתווכי נדל"ן עימם היא עובדת.

סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם 10.1.12

אשטרום נכסים בהיותה הבעלים ו/או החוכר של נכסי מקרקעין, אחראית על פי דין לרבות מבחינת דיני התכנון והבנייה, דיני איכות הסביבה ודיני הנזיקין, להפרת הדין, היה וההפרה בוצעה בתחום המקרקעין שהינם מקרקעין שבבעלותה ו/או בחכירתה.

לאור העובדה כי מרבית נכסי אשטרום נכסים מושכרים לעסקי משרדים ו/או מסחר, אין הנהלת אשטרום נכסים צופה חשיפה משמעותית בתחום הפעילות.

תחרות 10.1.13

שוק הנכסים המניבים בארץ 10.1.13.1

גופים רבים עוסקים בארץ בפעילות דומה לפעילות אשטרום נכסים בתחום זה, קרי: רכישת קרקעות לצורך בניית מבנים מסוגים שונים והשכרתם.

על הגופים הנ"ל נמנות מספר חברות גדולות הפועלות בכל רחבי הארץ כמו גם גופים רבים קטנים הפועלים באזורים ספציפיים.

הביקוש לנכסים מניבים מושפע ממספר גורמים שהעיקריים בהם מפורטים להלן: המיקום הגיאוגרפי של הנכסים, ההיצע של נכסים דומים באותו אזור, הביקוש לנכסים דומים באותו אזור, גובה דמי השכירות ודמי הניהול והאחזקה; רמת ואיכות הבנייה של הנכסים

ורמת שירותי האחזקה והניהול באותם נכסים כמו גם הניסיון והמוניטין של החברה המשכירה.

10.1.13.2 שוק הנכסים המניבים בחו"ל

השקעותיה של החברה בגרמניה מתמקדות בנכסים אשר מצויים בערים מרכזיות ולידם, והינם בעלי פוטנציאל השבחה, לעיתים שאינם בתפוסה מלאה כך שניתן להגדיל את שכר הדירה כתוצאה מאכלוס השטחים הריקים. באנגליה, אשטרום נכסים מתמקדת באיתור נכסים מניבים, בעיקר בנייני משרדים ומתחמי לוגיסטיקה ואחסנה בערים מרכזיות כגון ברמינגהם, לידס, מנצ'סטר, ליברפול ולונדון רבתי.

10.1.13.3 מתחרים משמעותיים

על מתחריה העיקריים של אשטרום נכסים נכללות חברות גדולות העוסקות בפעילות דומה לזו של החברה ואשר להן נכסים בפריסה גיאוגרפית רחבה על פני כל הארץ, וכן חברות שונות נוספות הפועלות בתחום הנדל"ן. התחרות בגרמניה ובאנגליה דומה במאפייניה לתחרות בארץ. יצויין כי משקל המשקיעים הזרים בהשקעות בגרמניה ובאנגליה הינו גבוה יותר מאשר בארץ.

10.1.13.4 התמודדות החברה בתחרות

אשטרום נכסים מצליחה לשמור על רמות תפוסה גבוהות יחסית בנכסיה. נכון ליום 31 בדצמבר 2025, שיעור התפוסה הממוצע הינו כ- 94% בארץ, גרמניה -91%, אנגליה - 84% . להלן הסיבות העיקריות לכך:

- א. האסטרטגיה של אשטרום נכסים הייתה ועודנה הסתכלות לטווח ארוך. אשטרום נכסים משתדלת להתקשר עם שוכרים בעלי איתנות פיננסית גבוהה ובחוזי שכירות הנעשים בגין שטחים גדולים גם לתקופות שכירות ממושכות.
- ב. אשטרום נכסים פועלת בתחום השכרת הנכסים המניבים זה שנים רבות. במהלך שנים אלו טיפחה אשטרום נכסים מוניטין כאחת החברות האמינות והיציבות בתחום.
- ג. פיזור גאוגרפי של הנכסים - נכסי אשטרום נכסים פרוסים בכל רחבי הארץ.
- ד. איכות נכסי אשטרום נכסים ושירותי הניהול והאחזקה הניתנים לשוכרים.
- ה. איתנותה הפיננסית של אשטרום נכסים (בנוסף לעובדה שהינה נמנית על אחת מחברות הקבוצה, שלה מוניטין כחברה מובילה בענף הנדל"ן, הבנייה והתשתית בישראל), כמו גם המוניטין שצברה אשטרום נכסים, אפשרו לחברה לשמור על איכות שטחיה המניבים ורמת השירותים אותם היא מספקת. החברה מתמודדת עם השחיקה במוסר התשלומים במשק באמצעות הידוק הגביה, שיפור מהירות הגביה והפעלת אמצעי אכיפה אפקטיביים.

10.1.14 מימון בתחום

אשטרום נכסים והחברות המוחזקות על ידה מממנות את פעילויותיהן בתחום הפעילות מתאגידים בנקאיים ומאחרים, מהנפקת אג"ח, מהלוואות בעלים, מתזרימי מזומנים מפעילות שוטפת ומהון עצמי.

10.1.14.1 אשראי ספציפי

כנגד הלוואות בנקאיות הנלקחות לשם מימון הקמת כל פרויקט ותפעולו, משעבדת אשטרום נכסים את הנכס בו מדובר ואת הזכויות החוזיות עם לקוחותיה בגינו (חוזי שכ"ד) וכן מתחייבת אשטרום נכסים לא לעשות פעולות החורגות ממהלך העסקים הרגיל (לדוגמא: מכירה משמעותית של הנכס או חלקו), שלא בהסכמת הבנקים מראש.

10.1.14.2 אשראי כללי ומסגרות אשראי

מסגרות האשראי של אשטרום נכסים ברובן הינן אשראי במסגרת ליווי פרויקטים ונכסים מוגדרים. כמו כן, לאשטרום נכסים קיימים מספר נכסים לא משועבדים.

לאשטרום נכסים ולחברות מוחזקות של אשטרום נכסים התחייבויות כלפי תאגידים בנקאיים וחץ בנקאיים נוספים כגון: מגבלות על חלוקת דיבידנד (בדומה למגבלות החלות ביחס לאגרות החוב (סדרות 9 עד 14) של אשטרום נכסים), התחייבויות לשעבוד שלילי, אמות מידה פיננסיות, מנגנוני הפרה צולבת (Cross Default) לפיהם יועמד האשראי לפירעון מידי במידה והועמד לפירעון מידי חוב מהותי אחר של אשטרום נכסים או של החברה המוחזקת לפי העניין, התחייבויות לאי שינוי שליטה וכיוב'.

10.1.14.3 סכומי אשראי שהתקבלו מתאריך הדוח הכספי ועד לתאריך הדו"ח:

אשטרום נכסים לא גייסה סכומי אשראי נוספים מהותיים מהבנקים מאז יום 31 בדצמבר 2025 ועד מועד דוח זה.

10.2 תחום פעילות יזמות נדל"ן באמצעות אשטרום נכסים

10.2.1 מידע כללי על התחום

בתחום זה פועלת אשטרום נכסים ביזמות נדל"ן (משרדים, מסחר, ועירוב שימושים הכולל מגורים) בארץ בדרך של רכישת קרקעות, השבחתן, פיתוחן, הקמת הפרויקטים ומכירת שטחים אלו לרוכשים שונים. אשטרום נכסים מתקשרת עם חברות קבלניות (בדרך כלל קבלני מפתח) לצורך ביצוע העבודות הקבלניות באותם פרויקטים.

לפרטים נוספים בדבר השפעת מלחמת חרבות ברזל, האינפלציה במשק וגורמים נוספים על תחום הפעילות ראה סעיף 3 לעיל. תחום הפעילות מושפע מגורמים ענפיים ומגורמים מקרו כלכליים אשר עשויים להשפיע על תוצאות הפעילות של החברה בתחום הפעילות בשנים הקרובות (לטבלת פרמטרים כלכליים ראו סעיף 10.1.8.2 לעיל).

10.2.2 תיאור הנדל"ן היזמי של אשטרום נכסים והכנסותיו בתחום הפעילות

הנכסים המוחזקים על ידי אשטרום נכסים בתחום פעילות זו כוללים:

קרקע בבת ים שנרכשה בסוף שנת 2017 ויעודה בחלקה למכירה למגורים - נכון ליום המאזן סעיף מלאי מקרקעין הסתכם בסך של 72,156 אלפי ש"ח לעומת 68,157 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024.

10.2.3 מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על התחום

לפרטים ראו סעיף 10.1.4 לעיל. פעילות אשטרום נכסים בתחום פעילות זה מוסדרת על ידי החוקים והתקנות הבאים:

שם החוק	מגבלות הקבועות בחוק
חוק המכר (דירות), תשל"ג - 1973	הוראות לעניין אחריות אשטרום נכסים לבניית נכסים הנמכרים על ידה לרבות לעניין תקופת בדיק ותקופת האחריות לביצוע תיקונים בנכסים.
חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות לרוכשי דירות), תשל"ה - 1974	חובת המצאת ביטחונות לרוכשי נכסים מאשטרום נכסים.
חוק המכר (דירות), תשל"ג - 1973	הוראות לעניין אחריות החברה לבניית נכסים הנמכרים על ידה לרבות לעניין תקופת בדיק ותקופת האחריות לביצוע תיקונים בנכסים.
חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות לרוכשי דירות), תשל"ה - 1974.	חובת המצאת ביטחונות לרוכשי נכסים מהחברה.

10.2.4 מבנה תחום הנדל"ן היזמי של אשטרום נכסים והשינויים שחלים בו

כאמור, בתחום זה פועלת אשטרום נכסים ביזמות נדל"ן (מסחר, משרדים ועירוב שימושים הכולל מגורים) בארץ בדרך של רכישת קרקעות, השבחתן, פיתוחן, הקמת הפרויקטים ומכירת שטחים אלו לרוכשים שונים. אשטרום נכסים מתקשרת עם חברות קבלניות (בדרך כלל קבלני מפתח) לצורך ביצוע העבודות הקבלניות באותם פרויקטים.

תמורת רכישת הקרקע משולמת אם בדרך של מזומן או על דרך של עסקת קומבינציה (מכר חלקי) - מתן שירותי בניה כנגד רכישת הזכות במקרקעין. אשטרום נכסים נוהגת לממן את רכישת המקרקעין והקמת הפרויקטים בעיקר באמצעות אשראי בנקאי וחוז' בנקאי וכן באמצעות תקבולי המכירות של שטחי הממכר.

נכון למועד הדוח, המערכת הבנקאית בישראל פועלת בשיטת פרויקט סגור, כך שהיזום פותח חשבון בנק המיוחד לפרויקט הספציפי בגינו ניתן האשראי ו/או ערבויות המכר לרוכשים, אשר אליו מועברים כל התקבולים מהמכירות באותו פרויקט, וממנו יוצאים כל הכספים המיועדים להוצאות הפרויקט. במקרים אלה, משועבדים לגוף המממן, חשבון הפרויקט וכל זכויות היזם בקשר לפרויקט, לרבות זכויות לקבלת תקבולים מרוכשי הדירות.

הביקוש לשטחי המסחר בקניונים ו/או מרכזים מסחריים בירידה עקב שינויים בהרגלי הצריכה ובעיקר מהפכת הקניות באינטרנט והגידול בנסיעות של ישראלים לחו"ל. עיקר הפגיעה הינו בביקוש לחנויות אופנה. מצד שני, מרכזים שכונתיים ו/או מסחר מלווה רחוב שמאפיין את הפרויקטים שיוזמת אשטרום נכסים נפגע פחות.

בשנים האחרונות יש גידול בביקוש לשטחי משרדים בבניינים מודרניים המנוהלים ברמה גבוהה, תהליך זה מושפע הן בצמיחה בענף הייטק ובגידול משמעותי בגיוס כ"א וצמיחה של חברות הייטק ישראליות שזקוקות לשטחי משרדים נרחבים, הביקוש נתמך גם על ידי חברות המתמחות בניהול חללי עבודה משותפים והגידול בשיעור שהן מהוות בשוק המשרדים, פוגע בבניינים ישנים לא מודרניים ומביא לביקוש גדול בבניינים החדשים, ביקוש נוסף מגיע מכיוון של משקיעים פרטיים, חברות וגופים פיננסיים ומוסדיים שרוכשים שטחי משרדים כנכס מניב בגלל תנאי מימון טובים וריבית נמוכה וחוסר אלטרנטיבות "בטוחות" מספיק להשקעה.

הביקושים יוצרים הזדמנויות עבור חברות יזמות אולם גם מייצרים היצע גדול בשוק שיכול להביא בטווח הבינוני והארוך לעודף ולירידה בביקוש ובמחיר.

מצד שני פרויקטים יזמיים גדולים נמשכים זמן ותלויים בתהליכי תכנון ארוכים, קבלת היתרים ותהליך בניה ולכן ההיצע לא יגיע לשוק בו זמנית אלא לאורך שנים וככל שהביקוש יימשך באופן יציב ההצע ייסכג.

שינויים בשער הריבית משפיע הן על זמינות המימון לחלק מהרוכשים והן לתשואה שהם מכוונים אליה ולכן עלייה בשער הריבית תשפיע לרעה על הביקוש להשקעה במשרדים כנכס מניב.

מדיניות הממשלה לבלימת העלייה במחירי הדיור בשנים החולפות יכולה להשפיע על פעילות אשטרום נכסים בתחום יזמות הנדל"ן למגורים. שכן במסגרת זו נקטה הממשלה במספר צעדי מדיניות ותיקוני חקיקה שנועדו להביא לגידול בהיצע הדירות למגורים וכן צעדים להקטנת הביקוש בעיקר לדירות להשקעה.

צעדים אלה כוללים: (1) תכנית "מחיר למשתכן", שעדיין קיימת באופן רשמי אולם בפועל לא משווקות קרקעות בתכנית; (2) תכנית "דיור במחיר מופחת", שהחליפה את תכנית מחיר למשתכן, במסגרתה שיווק במסלול זה מבוצע בקרקעות בהן המחיר למ"ר לא עולה על 22 אלפי ש"ח; (3) תכנית "מחיר מטר" על פיה רמ"י תשווק קרקעות המיועדות

בעיקרן לבנייה רוויה ללא מכסה שנתית, כאשר במסגרת המכרז יקבע מחיר למ"ר בנוי קבוע וסופי לרוכש הדירה על פי שמאות, לגביו תינתן לרוכש הנחה בשיעור של 20% ממחיר הדירה, ועד 300 אלפי ש"ח; (4) קידום רפורמה בתחום התכנון והבנייה ו-(5) הקלות ביישום תכניות להתחדשות עירונית, על רקע כניסתן לתוקף של שינויי החקיקה בהתאם לחוק ההסדרים; (6) תיקוני חקיקה שונים בין היתר בתחום מיסוי המקרקעין, כגון העלאת שיעור מס הרכישה על דירות שיירכשו להשקעה באופן דיפרנציאלי לפי שוויין, ונקיטת צעדים לזירוז הליכי תכנון ורישוי של פרויקטים, לרבות על ידי הגדלת ההיצע בשוק. יצוין כי נכון למועד הדוח אין לאשטרום נכסים יכולת להעריך את מידת השפעת מדיניות הממשלה על אשטרום נכסים.

10.2.5 **גורמי הצלחה קריטיים בפעילות אשטרום נכסים בתחום**

ענף הבניה מתאפיין בחשיפה פיננסית גבוהה הנובעת משלושה גורמים עיקריים: רמת מינוף גבוהה, תקופה ממושכת לביצוע פרויקטים משלב רכישת קרקע, דרך שלב התכנון ועד לגמר ביצוע וחוסר וודאות להיקף מכירות ו/או השכרות שמשפיע על תזרים המזומנים בפרויקט. להערכת אשטרום נכסים, גורמי הצלחה הקריטיים בתחום הפעילות הינם:

- א. איתנות פיננסית - מקטינה את החשיפה הפיננסית ואת התלות של החברה באשראי בנקאי וחץ בנקאי;
- ב. עתודות קרקע - בעלות בקרקע או זכות לעסקה בקרקע מקנה יתרון ליצירת מלאי זמין למכירה;
- ג. ניסיון רב שנים בייזום וניהול פרויקטים;
- ד. איכות התכנון והבנייה של הפרויקטים ופעולות השיווק שננקטו בקשר אליהן;
- ה. איתור מיקומים פוטנציאליים לביצוע פרויקטים באזורי ביקוש משמעותיים;
- ו. בנייה באמצעות קבלנים בעלי ניסיון רב שנים, מומחיות רבה ואיתנות פיננסית;
- ז. יתרון לגודל - בעיקר בתקופה של מיתון מתמשך בענף הנדל"ן וירידה בזמינות האשראי;
- ח. הון אנושי - עובדים מנוסים ומקצועיים, לרבות בתחומי הפיתוח העסקי, התכנון, השיווק והכספים, כבסיס לניתוח ותכנון נכון של פרויקטים. כמו כן, לשמירה על מוניטין אשטרום נכסים, איתור קרקעות, שיווק פרויקטים בפרקי זמן קצרים יחסית.

10.2.6 **חסמי כניסה ויציאה עיקריים בתחום**

חסמי כניסה

להערכת אשטרום נכסים חסמי הכניסה העיקריים בתחום הפעילות הינם:

- א. יכולת פיננסית המאפשרת את השקעת ההון העצמי הנדרש בפרויקט ומציאת מקורות מימון.

ב. ידע מקצועי וניסיון בתכנון, ניהול, ביצוע, פיקוח, מימון ושיווק פרויקטים בתחום הייזום והבניה. כמו כן, ידע מקצועי וניסיון בהתנהלות מול רשויות התכנון.

ג. איתור ורכישת קרקעות.

חסמי יציאה

להערכת אשטרום נכסים חסמי היציאה העיקריים בתחום הפעילות הינם:

א. יכולת מימוש הפרויקט המוקדם, בין היתר, כתלות במיקום הנכס, באיכות הבניה, באפשרות המימון הניתנת ללקוח.

ב. התחייבויות חוזיות ארוכות טווח כלפי בעלי זכויות בקרקעות, רשויות ורוכשים.

ג. פרויקטים ארוכי טווח.

10.2.7 מבנה התחרות בתחום הפעילות והשינויים החלים בו

תחום יזמות הנדל"ן מאופיין בתחרות גבוהה. עיקר התחרות הינה בין פרויקטים המצויים בסמיכות גיאוגרפית זה לזה, אך גם לפרויקטים באזורים אחרים ישנה השפעה תחרותית. התחרות הקיימת הינה בשלבי היזמות ובשלבים המתקדמים של הקמת ושיווק הפרויקטים עצמם. התחרות הינה בין היתר על המחיר, תנאי המימון, המפרט הטכני, איכות בניה ועוד. כמו כן, קיימת תחרות בין יזמים בשלב חיפוש ואיתור מקרקעין מתאימים למטרות ייזום, פיתוח, הקמה או מכירה והן באיתור רוכשים לנכסים. גופים רבים בארץ עוסקים בתחום ייזום הנדל"ן למסחר ותעסוקה ביניהם נמנות חברות גדולות הפועלות בכל רחבי הארץ וכן גופים קטנים הפועלים באזור ספציפי. התמודדות אשטרום נכסים עם התחרות:

א. אשטרום נכסים פועלת בתחום הנדל"ן שנים רבות. במהלך שנים אלו טיפחה אשטרום נכסים מוניטין כאחת החברות האמינות והיציבות בתחום.

ב. איתור קרקעות במיקומים אטרקטיביים עליהם יבנו הפרויקטים.

ג. איכות הקמת המבנים ושירותי הניהול והאחזקה הניתנים לרוכשים על ידי אשטרום נכסים גם לאחר סיום מכירת הפרויקט.

ד. איתנותה הפיננסית של אשטרום נכסים (בנוסף לעובדה שהינה נמנית על חלק מחברות הקבוצה, שלה מוניטין כחברה מובילה בענף הנדל"ן, הבנייה והתשתית בישראל).

10.2.8 שיווק והפצה בתחום

אשטרום נכסים משווקת את נכסיה הן באופן עצמאי והן בעזרת מתווכי נדל"ן והכל בהתאם למהות הנכס ולמיקומו. לאשטרום נכסים אין תלות במתווכי נדל"ן עימם היא עובדת. הצלחת הפרויקט מותנית ביכולת לשווק אותם ומחייבת מיתוג הפרויקט והדגשת הערך המוסף והיתרונות של הפרויקט.

10.2.9 איכות הסביבה בתחום

ככלל פעילותה של אשטרום נכסים בתחום הפעילות אינה כרוכה בסיכונים סביבתיים. עם זאת, להיבטים של איכות הסביבה השפעה על תחומי פעילותה של הקבוצה בתחום

הפעילות בעיקר בהיבט של נטרול השפעות ומפגעים חיצוניים הנגרמים על ידי פרויקטי הבניה ומשפיעים על הסביבה, כגון: זיהום, רעש, הסתרת נוף ופגיעה בקרקע. וכן בהיבט של הגנה על הפרויקטים מכני השפעות והפרעות חיצוניות, כגון: משטר רוחות, רעש ממקורות חיצוניים, קירבה למתקני אשפה או חשמל וכיוצ"ב.

10.2.10 לקוחות בתחום

לאשטרום נכסים אין תלות בלקוחותיה. אשטרום נכסים פונה למגוון רחב של לקוחות בעלי מאפיינים שונים, כמובן שגם מיקום הפרויקט, תמהיל היחידות רמת הגימור והשירותים הנלווים משפיע על מאפייני הלקוחות.

10.2.11 תיאור מצרכי של תחום הפעילות בתחום

לאשטרום נכסים קיימים שני פרויקטים בתחום זה, האחד מצוי בשלבי הקמה ומכירת שטחיו נמצאת בעיצומה. הפרויקט השני הינו מקרקעין המצוי בשלבי תכנון ובשינוי תב"ע.

להלן ריכוז נתוני תחום הפעילות של אשטרום נכסים כפי שנרשם בדוחות הכספיים:

31.12.23 אלפי ש"ח	31.12.24 אלפי ש"ח	31.12.25 אלפי ש"ח	נדל"ן יזמי
63,211	68,157	72,156	מלאי מקרקעין

10.2.12 תמצית התוצאות בתחום

להלן תמצית הכוללת נתונים בגין שלושת השנים שנסתיימו ביום 31 בדצמבר 2025:

2023 אלפי ש"ח	2024 אלפי ש"ח	2025 אלפי ש"ח	
-	-	-	מכירת משרדים
-	-	-	סה"כ הכנסות
-	-	-	עלות מכירות
-	-	-	רווח גולמי
-	-	-	הוצאות הנהלה, כלליות ואחרות המיוחסות באופן ישיר
-	-	-	הכנסות אחרות
-	-	-	רווח תפעולי
-	-	-	חלק המיעוט במכירות
63,211	77,164	72,156	סה"כ נכסים

10.2.13 ספקים וקבלני משנה בתחום

ספקי אשטרום נכסים כוללים:

א. קבלנים המבצעים עבור החברה עבודות פיתוח, תשתית ובנייה. ברוב המקרים בתחום פעילות זה ההתקשרות היא עם קבלנים ראשיים (קבלני מפתח) לרוב בחוזים פאושליים למתן שירותי בנייה, וכן, למתן שירותי מדידה ועבודות פיתוח.

ב. ספקי שירותים הנדסיים - כדוגמת אדריכלים, מתכננים, מנהלי פרויקטים, מתאמים, מפקחים, ויועצים שונים (יועצי חשמל, מים, אקוסטיקה, כבישים, מיזוג אוויר וכיו"ב).

ג. ספקי שירותי שיווק - מתווכים, משווקים ומפרסמים.

לרוב, אשטרום נכסים מבצעת את הבניה באמצעות קבלן ראשי. בחלק מהפרויקטים, עבודות הבנייה מבוצעות על ידי הקבוצה, או על ידי אחת מהחברות הבנות של הקבוצה.

10.2.14 גילוי לגבי פרויקטים שאינם מהותיים מאוד

נכון לתאריך הדוח, לאשטרום נכסים פרויקט אחד בתחום הנדל"ן היזמי שנחשב לפרויקט שאינו מהותי מאד כמפורט בסעיף זה להלן.

יודגש כי ההערכות המפורטות להלן ביחס לתכנית בקשר לעתודות קרקע מהוות מידע צופה פני עתיד, ומבוססות על המידע המצוי בידי אשטרום נכסים נכון למועד פרסום הדוח, ובכלל זה על היכולות לקבל את כל האישורים הנדרשים להוצאת התכניות הנ"ל אל הפועל, לרבות מרשויות

התכנון. לפיכך, ההערכות הנ"ל עלולות שלא להתממש, או להתממש באופן שונה מן הצפוי, היה ויחולו שינויים בשל גורמים שאינם תלויים באשדוד נכסים, לרבות שינויים טכנוניים שיחולו, ככל שיחולו, וכן גורמי הסיכון החלים על פעילותה. יודגש כי התכניות בקשר למקרקעין עשויות להשתנות בעתיד, והן אינן מחייבות את אשדוד נכסים לפעול רק על פיהן, לכן עשויים להיות מקרים בהם תפעל אשדוד נכסים בשונה מהמפורט להלן, כולו או מקצתו.

עתודת קרקע- נתונים כללים על הפרויקטים (נתונים כספיים נקובים באלפי ש"ח לכל פרויקט):

שם עתודת הקרקע	מספר הערה	מיקום עתודת הקרקע	מועד רכישת עתודת הקרקע	עלות מקורית של עתודת הקרקע (א) ליום האחרון של שנת הדיווח	עלויות תכנון פיתוח ואחרות שהיוו לקרקע (ב) ליום האחרון של שנת הדיווח	עלויות מימון שהיוו לקרקע (ג) ליום האחרון של שנת הדיווח	ירידות ערך שנרשמו במצטבר (ד) ליום האחרון של שנת הדיווח	סה"כ עלות נוכחית של הקרקע בספרים ליום 31.12.25 (א)+(ב)+(ג)+(ד) ליום האחרון של שנת הדיווח	חלק התאגיד האפקטיבי בעתודת הקרקע (%)	שטח עתודת הקרקע מ"ר	זכויות בנייה- מצב תכנוני נוכחי מ"ר ממוצע ליח"ד (*)	זכויות בנייה- מצב תכנוני מבוקש/ מתוכנן יח"ד	זכויות בנייה- מצב תכנוני מבוקש/ מתוכנן מ"ר ממוצע ליח"ד	זכויות בנייה- מצב תכנוני מבוקש/ מתוכנן סטטוס הליכי תכנון	
"חניוני אמד"	1	בת ים	2017	56,569	11,653	3,934	-	72,156	50%	19,204 (2)	107,532	ל.ר	107,532	ל.ר	בהליכי הגשת תב"ע

הערות:

- "חניוני אמד" - קרקע בבת ים (חלק אשטרום נכסים 50%) ביום 31 בדצמבר, 2017, התקשרה אשטרום נכסים בהסכם מכר עם חניוני אמד בע"מ (להלן "חניוני אמד"), חברה בת של דן חברה לתחבורה ציבורית בע"מ, לפיו רכשה אשטרום נכסים 50% מזכויותיה של חניוני אמד בקרקע הידועה כחלקה 88 בגוש 7122 בעיר בת ים. בד בבד עם הסכם המכר, התקשרו אשטרום נכסים וחניוני אמד בהסכם להסדרת שיתוף הפעולה בנוגע לזכויותיהם (50% - 50%) במקרקעין ובפרויקט מחיר הרכישה נקבע לסך של 112,500 אלפי ש"ח. בכוונת אשטרום נכסים להקים עם חניוני אמד במסגרת הסכם שיתוף הפעולה ביניהם פרויקט בנייה המיועד למשרדים, מסחר ומגורים. בשלב זה מדובר במגדל אחד ביעוד לבנין משרדים ושני מגדלי מגורים מעל שתי קומות מסחר ושטחי שירות על קרקעיים ותת קרקעיים.
- שטח הקרקע - הינו לכלל הפרויקט שחלקו מיועד להשכרה (נדל"ן מניב) וחלקו מיועד למכירה (נדל"ן יזמי).

10.2.15 פירוט על נכסים בתחום יזמות הנדל"ן המוחזקים על ידי אשטרום נכסים במישרין ובאמצעות חברות בנות או חברות מוחזקות:

10.2.15.1 אוליו בת ים - פרויקט להקמת מגדל מגורים בשטח של 23,320 מ"ר (160 יחידות דיור) ולהקמת מגדל נוסף בשטח של 10,265 מ"ר לתעסוקה ולמסחר שיהווה תוספת למסחר הקיים בקניון בת ים הצמוד שבבעלות החברה. היקף ההשקעה הצפוי בפרויקט נאמד בכ- 503 מיליון ש"ח (חלק החברה 50%). לתאריך הדוח הפרויקט נמצא בשלבי ביצוע שלד עד 32 מתוך 40 קומות. בנוסף התקבל מתן תוקף לתב"ע לתוספת 10,000 מ"ר זכויות לתעסוקה מעל מגדל התעסוקה שבהקמה.

10.2.15.2 The Capital ירושלים - אשטרום נכסים בשיתוף עם אקה נדל"ן רכשו יחדיו 45% מהזכויות במקרקעין מבעלים פרטיים. היקף המגרש כ-5.7 דונם עליו מוקם מתחם הכולל עירוב שימושים של כ-48,000 מ"ר משרדים ומסחר, וכ-34,000 מ"ר מגורים (219 יח"ד). הפרויקט ישולב עם פרויקט "הכניסה לעיר" של עיריית ירושלים. הפרויקט נאמד בסך של 1,365 מ' ש"ח (חלק אשטרום נכסים 22.5%) ונמצא בשלבי גמר ביצוע שלד מגדל מגורים ומגדל משרדים קומה 16 וביצוע עבודות גמר ומערכות בחניונים.

10.2.15.3 Comm-U ירושלים - אשטרום נכסים בשותפות עם יזם פרטי (חלק החברה 50%) התקשרה בהסכם קומבינציה עם חברת כלמוביל שבבעלותה מגרש בשטח של 9.75 דונם. במסגרת ההסכם כלמוביל תקבל כ-5,000 מ"ר בנוי בקומת קרקע (ברחוב פייר קניג) לטובת אולמות תצוגה לרכב ו-122 מקומות חניה בתמורה ליתרת הזכויות במגרש. הזכויות בנייה המאושרות במגרש הינם כ-49,000 מ"ר (320% בנוי שלב א' + 180% יתרת זכויות שעתידיים להיבנות במגדל משרדים בן 17 קומות - שלב ב').

ההשקעה בהקמת הפרויקט מוערכת כ-628 מ' ש"ח עבור שלב א' ו-ב' (חלק החברה 50%). נכון לתאריך הדוח, הסתיימה בנייתו של שלב א' שמיועד להשכרה והחברה נמצאת בשלב הוצאת היתרים לשלב ב' שמיועד למכירה

10.2.15.4 LYFE בני ברק - אשטרום נכסים בשותפות עם דן נדל"ן בוחנת את הקמת מגדל משרדים C המיועד להשכרה בשטח של כ-90,000 מ"ר המתוכנן לקום בהמשך ובצמוד למגדלי LYFE A+B ששווקו ואוכלסו. הפרויקט ממוקם בבני ברק במתחם ה-BBC בסמיכות לפארק הירקון, בקרבת צירים ראשיים ומוקדי תחבורה מרכזיים ובמרחק דקות הליכה

לרכבת הקלה (תחנת הקו האדום). נכון לדוח זה, פועלת השותפות לקידום תכנון והוצאת היתר במקביל לפעילות שיווק מקדמית לאיתור דייר עוגן.

10.2.15.5 מתחם ה-RISHO 1000 - פרויקט המיועד להשכרה ומשותף עם חברת הפניקס (חלק החברה 26.07%) בקרקע ששטחה 60 דונם הממוקמת במתחם האלף בראשון לציון עם זכויות בנייה של כ- 305,000 מ"ר.

שלב א' של הפרויקט יכלול 3 בנייני משרדים בשטח של כ-120,000 מ"ר, מעל קומות מסד מסחריות ומעל מרתפי חניה בשטח של כ-40,000 מ"ר, זאת בנוסף להקמת קמפוס הפניקס הכולל שני בניינים בשטח של כ-50,000 מ"ר אשר אינם חלק מהשותפות.

נכון לתאריך הדוח, מבצעים עבודות אלומיניום, גמרים ומערכות בבניין C ולקראת סיום עבודות הפיתוח. כאשר החברה צופה קבלת טופס 4 במהלך יוני 2026.

10.3 עניינים הנוגעים לתחום פעילות נדל"ן להשקעה ויזמות באמצעות אשטרום נכסים בכללותו

10.3.1 רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

סך יתרת העלות המופחתת בגין הרכוש הקבוע בספרי אשטרום נכסים הינו 33,884 אלפי ש"ח שכוללים בין היתר ריהוט, ציוד משרדי, מחשבים וכלי רכב שעלותם המופחתת לתאריך המאזן הינה 7,442 אלפי ש"ח. בנוסף, הרכוש הקבוע כולל 52 מערכות סולאריות שהותקנו במספר פרויקטים של החברה (מתוכם 8 מערכות שטרם הופעלו) שעלותן המופחתת לתאריך המאזן הינה 26,442 אלפי ש"ח.

הון אנושי

10.3.1.1 להלן פירוט מצבת כוח האדם באשטרום נכסים בהתאם למבנה הארגוני:

31.12.2025	31.12.2024	
1	1	מנכ"ל
21	17	כספים/חשבונות
16	14	תפעול נכסים
11	6	שיווק
1	2	פיתוח עסקי
13	16	הנדסה / בניה
4	7	מזכירות
67	63	סה"כ
17	16	גרמניה
17	10	אנגליה
101	89	סה"כ

במספר פרויקטים המצויים בבעלות משותפת של אשטרום נכסים, חברות כלולות ושותפים אחרים, מועסקים עובדים נוספים אשר שכרם משולם מהשותפויות הנ"ל.

10.3.1.2 הטבות וטיבם של הסכמי העסקה

עובדי אשטרום נכסים מועסקים ע"י הסכמי עבודה אישיים. חלק מהעובדים מתוגמלים, מעת לעת, על ידי בונוסים בהתאם להישגים ולמאמץ המושקע על ידם, כפי שמוצאת לנכון הנהלת החברה ובהתאם למדיניות התגמול של אשטרום נכסים.

10.3.1.3 התחייבויות בגין סיום יחסי עובד - מעביד

התחייבויות אלו מכוסות בחלקן באמצעות תשלום פרמיות לפוליסות ביטוח מנהלים או לקרנות פנסיה וכיו"ב כפי שבוחר העובד בתחילת עבודתו. בגין מלוא ההתחייבויות אשר אינן מכוסות ע"י תשלום הפרמיות הנ"ל, מתבצעת הפרשה בדו"חות הכספיים.

10.3.1.4 השקעות בהכשרה, הדרכה ופיתוח ההון האנושי

החברה מקיימת הכשרות והדרכות באופן סדיר לעובדים, בהתאם לתפקיד העובד ולצרכי החברה. חלק מההכשרות נעשה במסגרת קבוצת אשטרום בע"מ וחלק מחוצה לה. עובדים שתפקידם מחייב זאת נשלחים לימי עיון, תערוכות וכיו"ב.

10.3.2 הון חוזר

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, ההון החוזר של חברת אשטרום נכסים הינו כדלקמן:

סה"כ (באלפי ש"ח)	התאמות של (לתקופה של 12 חודשים) (באלפי ש"ח)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (באלפי ש"ח)	
			נכסים שוטפים
549,303	-	549,303	מזומנים והשקעות לזמן קצר
110,456	-	110,456	חייבים ויתרות חובה
659,759	-	659,759	סה"כ נכסים שוטפים
			התחייבויות שוטפות
380,450	-	380,450	אשראי פיננסי בנקאי
853,903	-	853,903	חלויות שוטפות של הלוואות פיננסיות
338,139	-	338,139	חלויות שוטפות של אג"ח
122,972	(12,915)	135,887	זכאים ויתרות זכות
1,695,464	(12,915)	1,708,379	סה"כ התחייבויות שוטפות
(1,035,705)	12,915	(1,048,620)	עודף (גרעון) בהון חוזר

10.3.3 להלן יובאו פרטים אודות אגרות החוב (סדרות 9 עד 14) של אשטרום נכסים:¹⁴⁴

סדרה (מס' הערה)	מועד הנפקה	ע.נ בעת (לדבות בהרחבות סדרה)	ערך נקוב ליום 31.12.25	ערך נקוב מוערך ליום 31.12.25 (אלפי ש"ח)	ערך האג"ח בדוחות הכספיים האחרונים של אשטרום נכסים (אלפי ש"ח)	סכום ריבית צבורה ליום 31.12.25	שווי בורסאי ליום 31.12.25 אש"ח	סוג ריבית	מועדי תשלומי הקרן	מועד תשלומי ריבית	ההצמדה תנאי	האם המירו ת לני"ע אחר	האם קיימת זכות פדיון?
9	ספטמבר 2014 יולי 2015 פברואר 2016 אפריל 2016 יוני 2023	718,824,000	302,570,319	302,571	301,947	3,998	310,921	ריבית שנתית 5.3%	15 תשלומים שנתיים לא שווים החל מ- 1/10/2015 וכלה ב- 1/10/2029	30 תשלומים חצי שנתיים החל מ- 1/4/2015 וכלה ב- 1/10/2029	לא צמוד	לא	כן
10	ספטמבר 2016 יולי 2017 אפריל 2019 יוני 2023	619,721,000	246,474,000	293,317	294,661	5,088	295,202	ריבית שנתית 3.46% צמוד למדד המחירים לצרכן	10 תשלומים שנתיים לא שווים החל מ- 1/1/2019 וכלה ב- 1/1/2028	23 תשלומים חצי שנתיים החל מ- 1/1/2017 וכלה ב- 1/1/2028	צמוד למדד המחירים לצרכן	לא	כן
11	ספטמבר 2018	330,000,000	252,000,000	296,944	293,545	923	292,824	ריבית שנתית 1.83% צמוד למדד המחירים לצרכן	8 תשלומים שנתיים שווים (5% מהקרן) החל מ- 30/4/2019 וכלה ב- 30/4/2027 ותשלום תשיעי (60%) ב- 30/10/2028	20 תשלומים חצי שנתיים החל מ- 30/4/2019 וכלה ב- 30/10/2028	צמוד למדד המחירים לצרכן	לא	כן

¹⁴⁴ אגרות החוב המתוארות בטבלה אינן המירות לני"ע אחרים.

סדרה (מס' הערה)	מועד הנפקה	ע.ג בעת ההנפקה (לרבות בהרחבות (סדרה)	ערך נקוב ליום 31.12.25	ערך נקוב מוערך ליום 31.12.25 (אלפי ש"ח)	ערך האג"ח בדוחות הכספיים האחרונים של אשטרום נכסים (אלפי ש"ח)	סכום ריבית צבורה ליום 31.12.25	שווי בורסאי ליום 31.12.25 אש"ח	סוג ריבית	מועדי תשלומי הקרן	מועד תשלומי ריבית	תנאי ההצמדה	האם המירו ת לני"ע אחר	האם קיימת זכות פדיון?
12	יוני 2020 יולי 2022 דצמבר 2024	590,000,000	514,823,132	607,834	598,380	4,663	590,657	ריבית שנתית 1.53% צמוד למדד המחירים לצרכן	2,8,4 תשלומים שנתיים שווים (1% בהתאמה) החל מ- 1/7/23, 1/7/21 ו- 1/7/27 וכלה ב- 1/1/23, 1/1/28 ו- 1/1/27, 1/1/23 ו- 1/1/28 בהתאמה ותשלום אחד עשר (66%) ב- 1/7/2029	18 תשלומים חצי שנתיים החל מ- 1/1/2021 וכלה ב- 1/7/2029	צמוד למדד המחירים לצרכן	לא	כן
13	דצמבר 2021 ינואר 2023	415,000,000	373,500,000	429,784	431,633	-	404,837	ריבית שנתית 1.3% צמוד למדד המחירים לצרכן	שישה תשלומים שנתיים, כאשר חמשת התשלומים הראשונים ישולמו ביום 31 בדצמבר בכל אחת מהשנים 2025 עד 2029 (כולל), כל אחד בשיעור של 10% מהקרן, והתשלום האחרון ישולם ביום 31 בדצמבר 2030, בשיעור של 50% מהקרן.	18 תשלומים חצי שנתיים החל מ- 30/6/2022 וכלה ב- 31/12/2030	צמוד למדד המחירים לצרכן	לא	כן

סדרה (מס' הערה)	מועד הנפקה	ע.נ בעת (לרבות בהרחבות (סדרה)	ערך נקוב ליום 31.12.25	ערך נקוב מוערך ליום 31.12.25 (אלפי ש"ח)	ערך האג"ח בדוחות הכספיים האחרונים של אשטרום נכסים (אלפי ש"ח)	סכום ריבית צבורה ליום 31.12.25	שווי בורסאי ליום 31.12.25 אש"ח	סוג ריבית	מועדי תשלומי הקרן	מועד תשלומי ריבית	תנאי ההצמדה	האם המירו ת לני"ע אחר	האם קיימת זכות פדיון?
14	דצמבר 2023 דצמבר 2024	659,689,000	659,689,000	698,394	698,773	-	730,210	ריבית שנתית 3.68% צמוד למדד המחירים לצרכן	שמונה תשלומים שנתיים לא שווים, כאשר ארבעת התשלומים הראשונים ישולמו ביום 31 בדצמבר בכל אחת מהשנים 2026 עד 2029 (כולל), כל אחד בשיעור של 5% מהקרן, ויתרת ארבעת התשלומים ישולמו ביום 31 בדצמבר בכל אחת מהשנים 2030 עד 2033 (כולל), כל אחד בשיעור של 20% מהקרן.	20 תשלומים חצי שנתיים החל מ- 30/6/2024 וכלה ב-31/12/2033	צמוד למדד המחירים לצרכן	לא	כן

הערות:

- (1) סדרות 9,10,13 ו-14 - החוב הפיננסי נטו של החברה הינו 4,355,040 ש"ח, יחס הון עצמי למאזן הינו 33.7%, יחס החוב פיננסי נטו ל- CAP הינו 62.8%, יחס החוב פיננסי נטו ל- NOI הינו 12.11.
- (2) סדרות 11 ו 12 - יחס הלוואה לבטוחה - פחות מ-1 - 0.74 ו- 0.79 בהתאמה
- (3) נכון למועד הדוח עומדת אשטרום נכסים בהוראות שטרי הנאמנות.
- (4) דירוג אגרות החוב של אשטרום נכסים:
אגרות החוב סדרות 9, 10, 13 ו-14 של אשטרום נכסים מדורגות בדירוג ilA על ידי סטנדרד אנד פורס מעלות, אגרות החוב סדרות 11-12 של אשטרום נכסים מדורגות בדירוג ilA+ על ידי סטנדרד אנד פורס מעלות.

10.3.4 **דיון בגורמי סיכון**

גורמי סיכון מאקרו כלכליים

א. מיתון בפעילות המשק בישראל ובעקבותיו הירידה בשווי נכסי המקרקעין בישראל וכן של התשואות מדמי השכירות, גם בתקופה שלאחר סיום חוזי השכירות הקיימים לחברות בתחום הפעילות, עשויים להשפיע לרעה על תוצאות פעילותה של הקבוצה מהשכרת נכסים ועל שיעורי התפוסה בהם. אשטרום נכסים חשופה להשפעות משקיות של המשבר הכלכלי ולהרעה בתנאים הכלכליים השוררים כיום במשק, אשר עלולים להשפיע לרעה על לקוחותיה. צירוף של השפעות כאמור עלול להוביל לפגיעה מהותית בתוצאותיה של אשטרום נכסים.

ב. הרעה במצב הכלכלי במשק הישראלי כגון, ירידה בקצב הצמיחה במשק, עלייה בשיעורי האבטלה וירידה בצמיחה לנפש, ובנוסף מיתון בכלכלה העולמית ובעקבותיה החמרה במתן האשראי הבנקאי בחו"ל המיועד לרכישת נכסים מניבים בחו"ל, כמו כן בעקבות מיתון זה פגיעה בחברות רבות השוכרות מבנים בארץ וכתוצאה מכך פגיעה בהשכרת שטחים ובגובה דמי השכירות הנגבה, עלולים להשפיע לרעה על שוק הנדל"ן בארץ ובמדינות הפעילות של אשטרום נכסים ולפיכך עלולים להשפיע מהותית לרעה על תוצאות פעילות אשטרום נכסים.

ג. החמרה של המצב הביטחוני מדיני בישראל, הסלמה מחודשת בשטחי יהודה ושומרון ורצועת עזה, כמו כן מתיחות בגבולה הצפוני של ישראל, עלולה לגרום לירידה בביקושים לשטחים המיועדים להשכרה, להחמרת המחסור בכוח אדם בענף הבניה ולהתייקרות עלויות העבודות. גורמים אלה עשויים להשפיע לרעה על תוצאות החברה. האטה בתעשייה עתירת הידע עשויה לגרום לירידה נוספת בהיקפי הביקוש לשטחים המיועדים להשכרה לתעשייה עתירת ידע ובמחירי השכירות של שטחים אלו באופן שתוצאותיה של החברה יושפעו לרעה.

גורמי סיכון ענפיים

ד. עודפי היצע של שטחי השכרה. כתוצאה מהאטה בתעשייה ההיי טק עשויה לגרום לירידה נוספת בהיקפי הביקוש לשטחים המיועדים להשכרה לתעשייה זו וכן לירידה במחירי השכירות של שטחים אלו ולפיכך עלולים להשפיע מהותית לרעה על תוצאות פעילות החברה.

ה. שביתות והשבתות של עובדי קבלן עמם התקשרה אשטרום נכסים עלולים שלא לעמוד בלוחות הזמנים החזויים.

ו. שינויים בחוקי הארנונה באזורים בהם ממוקמים שטחי הנכסים של חברות תחום הפעילות.

ז. עליה במדד תשומות הבניה - עלייה עשויה להשפיע על מחירי הבניה שלא תהיה מגודרת אל מול הקבלנים המקימים את נכסיה עלולים להשפיע לרעה על תוצאות פעילות אשטרום נכסים.

ח. זמינות עובדי בניה ישראלים, עובדים משטחי יש"ע ועובדי בניה זרים עלולה להשפיע על יכולתם של קבלני הביצוע בפרויקטים היזמיים של החברה לעמוד בלוחות הזמנים.

ט. זמינות חומרי גלם.

י. שביתות והשבתות העלולות לגרום לעיכוב בהשלמת פרויקטים יזמיים.

יא. גילוי עתיקות ו/או קברים עלול להסב לאשטרום נכסים הוצאות לא צפויות ולעכב תכנון ובניית פרויקטים.

יב. שינויים בשיעור תעריפי היטלי פיתוח וארנונה באזורים בהם ממוקמים נכסי החברה עלולים להשפיע לרעה על תוצאות פעילות החברה.

יג. גידול בריבית על המשכנתאות והקשחה במדיניות הבנקים באשר לגובה ההון העצמי והביטחונות הנדרשים מרוכשי דירות, עשויים להקטין את כח הקנייה של רוכשי הדירות ולהשפיע על הביקוש לדירות וכתוצאה מכך יושפעו לרעה תוצאות החברה.

יד. שיווק עיקר הקרקעות שבבעלות המדינה במסגרת תכניות ממשלתיות והתחרות במכרזים אלה, בעיקר מצד קבלני ביצוע, עלולה להקטין את האפשרות של החברה לרכוש קרקעות מדינה.

טו. אבטחת מידע וסייבר - מרבית פעילותה העסקית של אשטרום נכסים מנוהלת באמצעות יחידת המערך הטכנולוגי האמון על ניהול מידע עסקי רגיש וכן מידע אישי רגיש בהם מחזיקה החברה והמוגנים מתוקף חוק הגנת הפרטיות התשמ"א 1981 ותקנות הגנת הפרטיות (אבטחת מידע), תשע"ז 2017. מטבע הדברים, ניהול באמצעות מערכות מידע חושף את החברה לסיכונים רבים הטמונים בכך, אשר הולכים ומתעצמים כל העת, ואשר תכליתם חדירה למערכות המחשוב של החברה, לצורך איסוף מידע, גניבת מידע, פגיעה במידע, החדרת מידע כוזב, פגיעה בפעילות התקינה של הארגון, פגיעה לצורך כופר וכדומה, נושא אשר עלול כאמור לגרום לחברה לנזק ביכולת התפקוד שלה, פגיעה בתוצאותיה העסקיות, ביכולת שמירה על נתונה ובעמידתה בחוקים השונים, לרבות היבטי הציות בארץ ובעולם הנוגעים בין היתר להיבט הפרטיות. להתמודדות עם האירועים המתוארים לעיל לחברה תוכנית סדורה שתכליתה ניטור הסיכונים הטמונים במערכת, איתור המקומות הרגישים לפעילות כמתואר לעיל ובחינת הדרך להתמודדות עימה. לצורך ניטור המערכות וגיוש התוכנית האמורה הסתייעה החברה במומחים חיצוניים בתחום. בין היתר הרחיבה החברה את הגיבויים אותן היא מבצעת, קבעה נהלים הקשורים בכך, נקטה באמצעי הגנה שונים וביצעה תרגולים והדרכות בנושא להגברת המודעות של העובדים, זאת במטרה שבקורות אירוע כאמור יהיה בידי החברה היכולת לשמור על המידע שברשותה ולשוב ולפעול באופן תקין בהקדם.

סיכוני מימון

טז. חשיפה לשערי מט"ח - חלק מפעילותה של הקבוצה בתחום הפעילות מתנהל בגרמניה ובאנגליה ולצורך כך חברות הקבוצה בתחום הפעילות מעמידות הון עצמי,

על דרך העמדת הלוואות הצמודות למטבע הפעילות של החברות בחו"ל. ירידה בשער החליפין מקטינה את סכום ההון שהושקע.

יז. חשיפה לשינויי ריבית - עלייה בשיעור הריבית במשק, תעלה את התשואה הנדרשת על הנכסים - מה שעשוי לפגוע בשווים של הנכסים בספרי החברה בהתאם להערכות השווי. כמו כן, עלייה בריבית עלולה להשפיע על מחיר החוב של החברה.

יח. תלות במקורות מימון - משבר פיננסי ומחנק אשראי עלולים לפגוע באפשרות החברה לגייס מימון לשם השגת יעדיה העסקיים וביצוע השקעות נוספות. כמו כן, יכולת הבנקים להעניק מימון לענף הנדל"ן, עלולה להיות מושפעת ממגבלות ספציפיות המוטלות עליהם, כגון דרישות מחמירות להלימות הון ומגבלות לחשיפה ענפית.

יט. שינויים במדד המחירים לצרכן ו/או במדד תשומות הבניה - שינויים קיצוניים במדד המחירים לצרכן ו/או במדד תשומות הבניה וכן ברמת הריבית במשק עשויים להשפיע לרעה על הכנסות הקבוצה מתחום הנדל"ן מחד גיסא והתחייבויותיה הפיננסיות מאידך גיסא.

להלן סיכום של גורמי הסיכון, מדורגים בקטגוריות לפי השפעתם, ככל שניתן לגבי כל גורם סיכון, לדעת הנהלת הקבוצה, על תחום הפעילות:

השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה	
			גורמי סיכונים מאקרו כלכליים
X			מיתון במשק
	X		מיתון בכלכלה העולמית
	X		החמרה במצב הביטחוני מדיני
			גורמי סיכון ענפיים
X			עודפי היצע של שטחי השכרה
	X		שביתות והשבתות בגין הקבלנים עמם התקשרה החברה עלולים שלא יעמדו בלוחות הזמנים החוזיים
	X		שינויים בחוקי הארנונה באזורים בהם ממוקמים שטחי הנכסים של חברות תחום הפעילות
	X		עליה במדד תשומות הבניה
	X		זמינות עובדי בניה
		X	זמינות חומרי גלם
		X	שביתות והשבתות
	X		עליית הריבית על המשכנתאות
		X	אבטחת מידע וסייבר
			סיכונים מימון
	X		חשיפה לשערי מט"ח
X			חשיפה לשינויי ריבית
	X		תלות במקורות מימון
	X		שינויים במדד המחירים לצרכן ומדד תשומות הבניה

11. תחום יזמות נדל"ן למגורים בישראל באמצעות אשטרום

מגורים (לשעבר - אשדר)¹⁴⁵

11.1 מידע כללי על תחום הנדל"ן היזמי בישראל

פעילות הקבוצה בתחום הנדל"ן היזמי בישראל מבוצעת באמצעות אשטרום מגורים יזמות בע"מ (להלן - "אשטרום מגורים") (שם קודם - אשדר חברה לבניה בע"מ) והחברות והשותפויות המוחזקות, וכוללת בעיקר ייזום של פרויקטים בתחום הבניה למגורים באמצעות איתור קרקעות, רכישתן (במזומן, בעסקאות קומבינציה לסוגיהן ובהתחדשות עירונית), השבחת הקרקעות על ידי שינוי ייעודן (ככל שניתן ושיש צורך בכך), הקמת המבנים, שיווק ומכירת יחידות דיור ו/או מגרשים, ניהול זכויות כחברה משכנת וטיפול ברישום בתים משותפים וזכויות רוכשים (להלן בסעיף 11 זה: "תחום הפעילות"). פעילות זו מבוצעת ע"י אשטרום מגורים המהווה את זרוע יזום הנדל"ן למגורים של החברה בישראל.¹⁴⁶ ביום 1 באוגוסט 2024 השלימה אשטרום מגורים את פירעון אגרות החוב שלה אשר הוחזקו על ידי הציבור ובכך חדלה מלהיות תאגיד מדווח.

תחום הפעילות מושפע מגורמים ענפיים ומגורמים מקרו כלכליים אשר עשויים להשפיע על תוצאות הפעילות של הקבוצה בתחום הפעילות בשנים הקרובות. העיקריים מבין גורמים אלו הינם:

א. המצב הביטחוני - מדיני משטרי בישראל

לפרטים אודות המצב הביטחוני מדיני ומשטרי בישראל ראה סעיף 3 לעיל.

ב. השפעת מצב המשק הישראלי על תחום הנדל"ן היזמי למגורים

לפרטים בדבר השפעת מצב המשק הישראלי ראה סעיף 3 לעיל.

¹⁴⁵ מובהר, כי הפרטים הכלולים בתיאור תחום פעילות זה, כוללים מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, של החברה המבוסס על המידע והנתונים שבידי החברה בסמוך למועד הדוח, ובכלל כך על פרסומים, סקירות ומחקרים כומביים וכן על הערכות הקבוצה במועד פרסום הדוח בנוגע למגמות בשוק ולהשפעתן על תחום הפעילות.

¹⁴⁶ מובהר, כי בתחום פעילות זה, החברה רואה בפרויקט כפרויקט מהותי כל עוד הפרויקט עונה לאחת או יותר מהחלופות המפורטות להלן (ביחס לפעילות הקבוצה בכללותה ובהתאם לחלקה היחסי בפרויקט): (א) יתרת הרווח הגולמי הצפוי מהפרויקט שטרם הוכר, או ההפסד הגולמי המצטבר שנגרם מן הפרויקט, לפי הגבוה, מהווים 10% או יותר מסך ההון, בערכים מוחלטים; (ב) יתרת ההכנסות השנתיות הממוצעות הצפויות מן הפרויקט ביתרת התקופה שעד לסיום ביצועו מהווה 10% או יותר מהגבוה מבין סך הכנסות החברה בשנת הדיווח (או בשנה שקדמה לה); (ג) יתרת המלאי המיוחסת לפרויקט מהווה 10% או יותר מסך נכסי החברה. מבלי לגרוע מן האמור לעיל, יתכנו מקרים בהם תסווג החברה פרויקט כלשהו אשר אינו עומד ברף המהותיות הכמותי המפורט בפסקה זו וזאת בשל שיקולים איכותיים, כגון כניסה לפעילות באזור גיאוגרפי חדש ו/או פרויקט בעל חשיבות לאומית ו/או סיכונים יוצאי דופן.

ג. סיכוני ריבית ותנאי מימון בנקאיים

כמקובל בענף הנדל"ן, אשטרום מגורים מממנת את פעילותה, בין היתר, באמצעות הלוואות ממוסדות פיננסים. ההלוואות הינן שקליות והן נלקחות לזמן קצר או ארוך על פי נתוני הריבית אשר שוררת במשק ובהתאם לצרכי אשטרום מגורים מעת לעת. על פי רוב, בתקופת האטה כלכלית נוהגים המוסדות הפיננסים להקשיח את התנאים להעמדת אשראי באופן העשוי להקשות על השגת מימון בענף הבניה. דרישות בנק ישראל מהבנקים להגדלת הלימות ההון ודרישות מקבילות של הממונה על הביטוח מחברות הביטוח גורמות להקשחת התנאים להעמדת אשראי. נכון לתאריך הדוח, להערכת הקבוצה, נגישותה של אשטרום מגורים למקורות עצמאיים (תזרים מזומנים מפרויקטים שהסתיימו והון עצמי), לגופים בנקאיים וחץ-בנקאיים וכן איתנותה הפיננסית, יסייעו לה ככל שיידרש להתמודד עם ההשפעות כאמור.

ד. מדד תשומות הבניה למגורים

בשנת 2025 עלה מדד תשומות הבניה למגורים (מדד בגין) בכ-5.1% לעומת עלייה של כ-2.9% בשנת 2024. מרבית התחייבויות אשטרום מגורים כלפי מבצעי עבודות הבניה עבודה צמודות למדד תשומות הבניה למגורים. כדי לצמצם חשיפה לשינויים במדד, חלק מהכנסותיה של אשטרום מגורים צמודות למדד תשומות הבניה למגורים.

לפרטים אודות תיקון 9 לחוק המכר (דירות), התשל"ג-1973 ראו סעיף 11.3 (ג) להלן.

הערכות הקבוצה כאמור לעיל ביחס למחירי המכירה, האומדנים התחזיות ובעניין הסביבה הכללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות הקבוצה הינם מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס, בין היתר, על מידע הקיים בידי הנהלת הקבוצה, נכון למועד הדוח וכולל, תחזיות, הערכות, הנחות ואומדנים אשר עשויים לא להתממש, כולם או חלקם.

נכון לתאריך המאזן, סך יחידות הדיור בכל הפרויקטים בהם מעורבת אשטרום מגורים הינם כדלקמן:

פרטים	סה"כ ¹⁴⁷	חלק אשטרום מגורים ¹⁴⁸
סה"כ יחידות	18,244	10,854
סה"כ יחידות בהקמה ו/או בשיווק	2,202	1,412
סה"כ יחידות עם תב"ע מאושרת שאינן בהקמה ואינן בשיווק	6,383	3,857
סה"כ יחידות ללא תב"ע מאושרת	9,659	5,585

להלן יוצגו סך יחידות הדיור אשר נמכרו בפרויקטים בהם מעורבת אשטרום מגורים בשנים 2023 עד 2025, ומיום 1 בינואר 2026 ועד בסמוך למועד פרסום הדוח:

שנה	סה"כ יח"ד שנמכרו (כולל שותפים)	סה"כ יח"ד שנמכרו (חלק אשטרום מגורים) (*)	סה"כ תמורת המכירות חלק אשטרום מגורים (באלפי ש"ח) (*)
מיום 1.1.26 ועד סמוך למועד פרסום הדוח	52	45	149,633
שנת 2025	350	273	867,052
שנת 2024	401	295	852,898
שנת 2023	127	120	325,589

(*) כולל חלק אשטרום מגורים בחנויות בפרויקט "בתי סיידוף".

¹⁴⁷ כולל חלקם של שותפים בעסקאות משותפות, לרבות בשותפויות מוגבלות, ושל בעלי קרקע בעסקאות קומבינציה בעין, בתמורות ובעסקאות שירותי בנייה, בעסקאות פינוי בינוי ותמ"א 38, בכל הפרויקטים הנזכרים בדוח זה, כולל עסקאות המותנות בתנאים מתלים שטרם התקיימו במלואם וכן יחידות דיור שטרם נמכרו בפרויקטים שבנייתם הסתיימה ולא כולל 87 יח"ד המיועדות להשכרה לטווח ארוך בהתאם לחוק עידוד השקעות הון.

¹⁴⁸ לא כולל חלקם של שותפים בעסקאות משותפות, לרבות בשותפויות מוגבלות ושל בעלי קרקע בעסקאות קומבינציה בעין, בעסקאות שירותי בנייה, בעסקאות פינוי בינוי ותמ"א 38 וכן לא כולל 87 יח"ד המיועדות להשכרה לטווח ארוך בהתאם לחוק עידוד השקעות הון.

11.2 מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

11.2.1 בתחום פעילות זה, אשטרום מגורים עוסקת בייזום ובניה של פרויקטים למגורים מסוגים שונים (קומבינציה בעין, קומבינציית תמורות, פינוי בינוי, תמ"א 38, מתן שירותי בניה ומזומן). בעסקאות אותן מנהלת אשטרום מגורים, תמורת הממכר משולמת באחת או יותר מהדרכים הבאות (לרבות שילוב בין הדרכים): עסקת מזומן; עסקת חליפין במקרקעין (קומבינציה בעין), עסקה בה רוכשת אשטרום מגורים חלק מזכויות הבעלים במקרקעין בתמורה למתן שירותי בניה על חלק מהמקרקעין שנותר בבעלות המוכרים; עסקת תמורות, במסגרתה רוכשת אשטרום מגורים מבעלי הזכויות את זכויותיהם במקרקעין בתמורה לחלק מהתמורה שתתקבל ממכירה של כל יחידות הדיור בפרויקט; עסקאות התחדשות עירונית מסוג פינוי בינוי במסגרתן רוכשת אשטרום מגורים את זכויות הדיירים בדירות המיועדות להריסה (לרבות זכויות הבנייה הצמודות להן) ומוכרת לדיירים דירות חדשות; וכן עסקאות מסוג תמ"א 38 (הריסה ובניה מחדש), עסקה בה רוכשת אשטרום מגורים חלק מזכויות הדיירים בדירות המיועדות להריסה (לרבות זכויות הבניה הצמודות להן) בתמורה לשירותי בניה על חלק מהמקרקעין שנותר בבעלות המוכרים.

בנוסף, מעת לעת רוכשת אשטרום מגורים במזומן זכויות במקרקעין על פי הסכמי פיתוח או חכירה עם רשות מקרקעי ישראל (להלן: "הרשות"), או רוכשת קרקע שנמצאת בבעלות פרטית. יצוין כי אשטרום מגורים זכתה בעבר במכרזים על קרקעות במגנן "מחיר מופחת", "מחיר מטרה" ו"מחיר למשתכן" בבאר יעקב, במודיעין, בקריית מוצקין, בקריית אוננו, בטירת הכרמל, בתל אביב ובחיפה ובכוונת אשטרום מגורים להמשיך לנסות לרכוש קרקעות במסלולים דומים לאלה ככל שיהיו ולהגדיל את היצע יחידות הדיור ואת גיוונן, תוך בחינת מיקום הקרקע, מחירי המכירה המרביים הנקובים במכרז ורווחיות הפרויקט.

11.2.2 אשטרום מגורים נוהגת לממן את רכישת המקרקעין והקמת הפרויקטים בעיקר באמצעות הון עצמי, מימון חיצוני, כמו אשראי בנקאי וחוב בנקאי ומתקבולי מכירות. על פי רוב כנגד העמדת האשראי, משועבדים נכסי המקרקעין שבגינם ניתן האשראי. בפרויקט שנרכש במזומן, בד"כ אשטרום מגורים מממנת כ-20% מהון עצמי והשאר במימון זר ועם התחלת הבניה אשטרום מגורים משלימה הזרמת הון עצמי עד לשיעור דומה מסך העלויות בפרויקט. בפרויקטים אחרים הזרמת ההון העצמי, בשיעור דומה מסך העלויות הצפויות, נדרשת עם התחלת הבניה. לאורך חיי הפרויקט, המוסד הפיננסי המלווה מאפשר משיכת ההון העצמי לאחר התקיימות התנאים המוסכמים עם אותו מוסד פיננסי.

11.2.3 נכון לתאריך הדוח, המערכת הבנקאית והחוב בנקאית בישראל פועלות בשיטת פרויקט סגור. במקרה כזה, היזם פותח חשבון בנק המיוחד לפרויקט הספציפי בגינו ניתן האשראי ו/או ערבויות המכר לרוכשים, אשר אליו מועברים כל התקבולים מהמכירות באותו פרויקט, וממנו יוצאים כל הכספים המיועדים להוצאות הפרויקט. במקרים אלה, משועבדים לגוף המממן, הקרקע, חשבון הפרויקט וכל זכויות היזם בקשר לפרויקט, לרבות זכויות תקבולי המכירות. בעסקאות בהן הקרקע נרכשת במזומן, עלויות המימון ממועד התשלום ועד מועד קבלת ההיתר והתחלת הבניה והשיווק מהוונות לעלות המלאי

במלואן. עלויות המימון או הכנסות המימון ממועד קבלת היתר והתחלת בנייה ושיווק נזקפות לדוח רווח והפסד תחת סעיף הוצאות או הכנסות מימון.

11.2.4 החברה נוהגת לדווח בדיווח מיידי על פרויקטים יזמיים מהותיים בשלבים שונים, בהתאם לסוג הפרויקט. בעסקאות מזומן ו/או קומבינציה עם בעלים פרטיים מדווחת החברה על פרויקט מהותי כאשר מושג סיכום על התנאים המסחריים עם כל בעלי הזכויות בפרויקט, ברכישת קרקעות במסגרת מכרזים של רשות מקרקעי ישראל מדווחת החברה כאשר נודע לה על זכייתה במכרז, בעסקאות פינני בינוי במועד הפקדת התב"ע (ככל שהתב"ע כבר מאושרת במועד הזכייה במכרז, אזי המועד הקובע הוא מועד הזכייה).

11.2.5 הקריטריונים הכמותיים של החברה לבחינת פרויקט מהותי לדיווח מיידי הינם אחד מאלה:

1. סך הרווח הגולמי הצפוי בגין הפרויקט הינו 10% לפחות מההון העצמי (כולל זכויות מיעוט) על פי הדוח הכספי המאוחד האחרון שפורסם;
2. ההכנסה השנתית הממוצעת הצפויה בגין הפרויקט (סך ההכנסה הצפויה בגין הפרויקט לחלק למספר השנים הצפויות להקמת ושיווק הפרויקט) הינו לפחות 10% מסך ההכנסות השנתיות של החברה על פי דוח כספי שנתי מאוחד אחרון שפורסם;
3. עלות רכישת הקרקע הינה 10% לפחות מסך הנכסים בדוח הכספי המאוחד האחרון שפורסם.

11.3 מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

א. חוקי עזר לאגרות והיטלי פיתוח - חקיקת חוקי עזר עירוניים לגביית היטלי סלילה, תיעול, שטחים ציבוריים פתוחים וכיו"ב ולגביית דמי הקמה (ביוב ומים), משפיעה על תעריפי היטלי הפיתוח ודמי הקמה. לשינוי התעריפים כאמור השפעה ישירה על רווחיות הפרויקטים.

ב. חוק התכנון והבניה, התשכ"ה - 1965 ותקנות מכוחו - חוק זה מתווה את ההתנהלות מול הרשויות בנוגע להליכי התכנון, הרישוי, הביצוע והביקורת השונים לרבות קבלת היתרי בניה, אישור ושינוי תכניות בניין עיר, בקשה להקלות בניה, שימושים חורגים בקרקע, קבלת טופס 4 אישורי אכלוס, תעודות גמר ועוד. בין היתר החוק אוסר על ביצוע בניה ללא קבלת היתר בניה מתאים מהרשויות, בניה ללא היתר או תוך סטייה מהיתר מהווה עבירה פלילית.

ג. חוק המכר (דירות), התשל"ג - 1973 - כל מכירה של נדל"ן על ידי מוכר שבנה (או עתיד לבנות) כדי למכור, לרבות דירה למגורים (ואף לאחר השלמתה), כפופה להוראות חוק המכר, הקובעות את החובות החלות על המוכר בשלב הבניה ולאחריה. ביום 7 ביולי 2022, נכנס לתוקף תיקון 9 לחוק המכר הקובע, בין היתר כי בחוזה מכר ניתן לקבוע הצמדה של התשלומים בגין מחיר הדירה למדד תשומות הבניה בלבד וכן ההצמדה תוגבל ל-40% ממחיר הדירה בלבד. כמו כן, במסגרת התיקון לחוק עודכן מנגנון הפיצוי לרוכשים בגין איחורים במסירת הדירה והורחבה אחריותו של המוכר לשלם פיצויים גם כאשר

נסיבות האיחוד אינן בשליטתו ופרט למקרים בהם הרוכש גרם לאיחוד או כאשר החוזה סוכל. מאידך סכום הפיצוי הוקטן בחודשי האיחוד הראשונים והוגדל בהדרגה החל מהחודש החמישי לאיחוד.

ד. חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), תשל"ה - 1974 - חוק זה מסדיר את חובתו של מי שבונה כדי למכור (לרבות יזם הבונה יחידות דיור לשם מכירתן) להבטיח את כספי רוכשי היחידות עפ"י אחת מהבטוחות המוסדרות בחוק (בד"כ מסוג הערת אזהרה, ערבות בנקאית או פוליסת ביטוח).

ה. חוק רישום קבלנים לעבודות הנדסה בנאיות, התשכ"ט - 1969 - חוק רישום קבלנים קובע כי רק קבלן אשר נרשם בפנקס הקבלנים רשאי לבצע עבודות הנדסה בנאיות. בנוסף קובעים חוק רישום קבלנים והתקנות שהוצאו מכוחו מהם התנאים לרישום קבלן כקבלן מורשה לביצוע עבודות הנדסה בנאיות ואת הסיווגים השונים של הקבלנים, על פי הענפים והיקף העבודות שהם רשאים לבצע.

ו. חוק מיסוי מקרקעין (שבח ורכישה), תשכ"ג-1963 - ענף הנדל"ן וענף הבניה למגורים בפרט מושפעים ממדיניות הממשלה על תחום הבניה לרבות מיסוי המוטל על מכירה/רכישה/השכרתן של דירות. החוק כולל אף הוראות בדבר מיסוי, פטורים והקלות בפרויקטים של התחדשות עירונית (תמ"א 38 ופינוי בינוי).

ז. תקנות הבטיחות בעבודה (עבודות בניה), תשמ"ח-1988 וחוקים נוספים מתחום הבטיחות והגהות בעבודה - חקיקה זו מדריכה ומטילה אחריות על הפונקציות השונות הקיימות באתר הבניה וביניהן המזמין, המתכנן, יצרני וספקי ציוד וחומרים, מבצע הבניה, הממונה על הבטיחות, מנהל העבודה והעובדים.

ביום 16.10.2025 פורסם תיקון לתקנות הבטיחות בעבודה (עבודות בניה), התשפ"ו-2025, אשר צפוי להיכנס לתוקף ביום 16.10.2026, ומטרתו להסדיר ולהרחיב את חלוקת האחריות בענף הבניה, בין היתר באמצעות הרחבת הגדרת "המזמין" (לרבות בעל ההיתר), קביעת חובות פיקוח מוגברות למזמין ולמבצע הבניה, והוספת תפקידי בקרה ייעודיים באתר, על ידי גורמים חיצוניים, שאינם עובדים מן המניין של המזמין (כגון בקר בטיחות). בהתאם, התיקון עשוי להשפיע על תנאי ההתקשרות עם קבלנים מבצעים, על הצורך בהתקשרות אשטרום מגורים עם גורמים חיצוניים לבקרה על הבטיחות ועל תהליכי הבקרה והדיווח ביחס לעבודות המבוצעות באתרי אשטרום מגורים. אשטרום מגורים החלה בהיערכות ליישום ההוראות, לרבות מיפוי כערים ודרישות ביחס לפרויקטים קיימים ועתידיים, התקשרות עם גורמים חיצוניים למתן שירותים בתחום בקרה על בטיחות בעבודה, בחינת עדכון מסמכי ההתקשרות בין אשטרום מגורים לבין קבלנים וקביעת נהלים פנימיים מתאימים, במטרה לעמוד בהוראות התיקון, עם כניסתו לתוקף.

ח. חוק הרשות הממשלתית להתחדשות עירונית, תשע"ו-2016 - חוק זה מטרתו לקדם פעילות להתחדשות עירונית ולעודדה, להגדיל את היקף המימוש של מיזמים להתחדשות עירונית ולהאיץ את ביצועם לשם הגדלת היצע הדיוור במרקם העירוני הבנוי, בשים לב לחשיבות שימור השטחים הפתוחים, ייעול השימוש בקרקע, חיזוק העירוניות, שיפור פני העיר ושיפור איכות החיים של התושבים לרבות מתן מענה הולם לצורכי האוכלוסייה המתגוררת במתחמים המיועדים להתחדשות עירונית, והכול, בין השאר, באמצעות הרשות הממשלתית להתחדשות עירונית שפועלת בהתאם להוראות חוק זה.

ט. חוק פינוי ובינוי (עידוד מיזמי פינוי ובינוי), תשס"ו-2006 - החוק נועד להקל על ביצוע עסקאות פינוי ובינוי כהגדרתן בחוק, וזאת במטרה לעודד התחדשות עירונית שיש בה כדי להביא לניצול יעיל יותר של משאבי הקרקע, לתרום בהיבטים חברתיים, ולהביא לפיתוח וחיידוש תשתיות ציבוריות ושטחים פתוחים. החוק נועד להתמודד עם תופעת אי התממשותן של עסקאות פינוי ובינוי, חרף העובדה ששיעור משמעותי מבין בעלי הדירות מעוניינים בעסקה, וזאת בשל התנגדות בלתי סבירה של אחד או יותר מבעלי הדירות. במקרה בו בעלי דירות המסרבים להצטרף למיזם פינוי ובינוי מסיבות שאינן סבירות, תקום לשאר בעלי הדירות עילת תביעה בנזיקין בדמות חיובם של המסרבים בתשלום פיצוי לשאר בעלי הדירות, בשל הנזק שנגרם להם מאבדן העסקה וכן בית המשפט מוסמך לאשר את ביצוע העסקה על אף הסירוב ולמנות עו"ד או רו"ח להתקשר בעסקה בשם הדייר הסרבן ובכך לכפות עליו את העסקה.

י. תקנות פינוי ובינוי (עידוד מיזמי פינוי ובינוי) (כינוס בעלי הדירות ומסמך עיקרי הצעה), התשפ"ב-2022 - התקנות קובעות מה נדרש מהיזם כדי לעמוד בחובת כינוס בעלי הדירות הקבועה בחוק פינוי ובינוי (עידוד מיזמי פינוי ובינוי), התשס"ו-2006 וכן לקבוע את מאפייניו, תוכנו והוראות נוספות בקשר למסמך עיקרי ההצעה שעל היזם לשלוח לבעלי הדירות לפי החוק הנ"ל.

יא. חוק התחדשות עירונית (הסכמים לארגון עסקאות), תשע"ז-2017 - החוק נועד להתמודד עם תופעה רווחת בקידום עסקאות פינוי ובינוי, שבמסגרתה מנסים מארגנים לגייס את הסכמת דיירי הבניין לביצוע העסקה. מטרתו העיקרית של החוק היא לתחם את תקופת הכבילה שבהסכם לארגון עסקת פינוי ובינוי, כך שבחלוף התקופות הקבועות, יפקע תוקפו ובכך יתאפשר קידומם של פרויקטים לפינוי ובינוי בידי הדיירים עצמם, מארגנים אחרים או יזמים. נוסף על האמור, החוק כולל הוראות בדבר חובת כינוס בעלי הדירות ומתן הסבר על הסכם לארגון עסקת התחדשות עירונית והפרטים המהותיים בו.

יב. חוק מס ערך מוסף, תשל"ו-1975 - החוק כולל הוראות בדבר הפטורים והקלות הניתנים לפרויקטים בהתחדשות עירונית (פינוי בינוי ותמ"א 38).

יג. תקנות מיסוי מקרקעין (שבח, מכירה ורכישה) (תנאים להמלצה על הכרזה על מתחם פינוי ובינוי במסלול מיסוי), תשס"ד-2004 - התקנות קובעות את התנאים שבהתקיימותם רשאית הועדה שהוקמה לצורך כך להמליץ לממשלה להכריז על מקרקעין כעל מתחם פינוי ובינוי במסלול מיסוי.

יד. תקנות פינוי בינוי (פיצויים) (כללים לקביעת שכרו של שמאי פינוי בינוי), תשע"ב-2011 - התקנות קובעות הוראות בדבר שכרו של שמאי פינוי ובינוי.

טו. תקנות פינוי ובינוי (פיצויים) (מינוי שמאי פינוי ובינוי וסדרי דין בבקשות שיוגשו לשמאי פינוי ובינוי), תשע"ב-2012 - התקנות קובעות כללים בדבר אופן הגשת בקשה למינוי שמאי בפרויקט פינוי בינוי וסדרי דין.

טז. חוק המקרקעין (חיזוק בתים משותפים מפני רעידות אדמה), תשס"ח-2008 - מטרתו העיקרית של החוק היא להוריד את רף ההסכמה הדרוש על פי חוק המקרקעין לשם ביצוע עבודה ברכוש המשותף, בנכס שהוא בית משותף, כאשר היא נעשית על פי היתר בניה שהוצא מכוח תכנית החיזוק. החוק יוצר מנגנונים אשר יקלו על ניצול זכויות בניה וביצוע עבודה ברכוש משותף הנעשים במסגרת תכנית החיזוק, תוך יצירת איזון בין מעמדו של הרכוש המשותף וזכויות בעלי הדירות בבית המשותף מצד אחד, לבין הצורך הציבורי החשוב שבחיזוק בתים משותפים לשיפור עמידותם מפני רעידות אדמה מצד שני.

יז. תמ"א 38 נוסח משולב - תכנית מתאר ארצית לחיזוק מבנים קיימים בפני רעידות אדמה - תכנית מתאר ארצית 38 (אפריל 2005) על תיקוניה חלה על מבנים קיימים אשר הוצא היתר לבנייתם קודם ה-1 בינואר 1980 למעט מבנים שתקן ישראלי ת"י 413 פטר אותם מתחולתו. תוקפה של התכנית, בהתאם להחלטת המועצה הארצית לתכנון ובניה מיום 5.11.19, הינו עד ליום אוקטובר 2023 בכפוף להוראות מעבר, וביניהן הוראה הקובעת כי על בקשות להיתר שהוגשו מכח התכנית עד ליום אוקטובר 2023 תמשכנה לחול הוראות התכנית. באפריל 2024, קיבלה המועצה הארצית החלטה להאריך את המועד להגשת תכנית מחליפה לתמ"א 38 במספר ועדות מקומיות.

יח. חוק התכנית הכלכלית (תיקוני חקיקה ליישום המדיניות הכלכלית לשנות התקציב 2021 ו-2022), התשפ"א - 2021 ("חוק ההסדרים") - במסגרת חוק ההסדרים, נקבעו תיקוני חקיקה חשובים הנוגעים להיבטים שונים במסגרת פרויקטים של פינוי בינוי ותמ"א 38, שעיקרם תיקוני חקיקה בתחום מיסוי מקרקעין בפרויקטים של פינוי בינוי, הפחתת הרוב הדרוש בפרויקטים של פינוי בינוי, קביעת שיעור היטל ההשבחה על המקרקעין בשל אישור התכנית בפרויקטים של פינוי בינוי, הטבות מיסוי לקשישים בפרויקטים של פינוי בינוי, תחילת תנאים לעניין תוכנה וצורתה של עסקת פינוי בינוי כאשר בהפרתם יהא רשאי שר המשפטים ליתן אישור לבעלים כי עסקת הפינוי בינוי בטלה.

יט. חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה להשגת יעדי התקציב לשנות התקציב 2023 ו-2024), התשפ"ג - 2023, המכונה לרוב חוק ההסדרים - החוק הביא שורת בשורות נוספת בתחום ההתחדשות העירונית, זאת כהמשך להתוויית המדיניות הקיימת, במטרה להסיר חסמים משמעותיים שאותרו ובתקווה שפתרוןם יקל על ביצוע פרויקטים.

כ. חוק לעידוד השקעות הון, תשי"ט-1959 (להלן בסעיף זה: "החוק" או "החוק לעידוד השקעות הון") - מטרת החוק היא לעודד להשקעות הון והשקעה כלכלית באופן שבו תינתן עדיפות לחדשנות ולפעילות באזורי פיתוח. הפרק ה"שביעי" לחוק עוסק בהטבות במס לגבי בניינים להשכרה, בין היתר הטבת פחת מואץ, הפחתה במס חברות, הכנסה

ושבח וכן הקלות להשקעות של תושבי חוץ. החוק מגדיר "בנין להשכרה" כבנין שלפחות מחצית משטחי הרצפות של הבנין יושכרו לתקופה של 10 שנים מתוך 12 לאחר אכלוסו של הבנין ולגבי "בנין חדש להשכרה" כבנין חדש שהוקם ויכלול לפחות ארבע דירות מגורים ואילו במקרה של "חלק מבנין" לפי החוק יהיו לפחות שש דירות, ועל פי החוק, לפחות 50% משטח רצפות של אותו בנין הן דירות להשכרה למגורים. ולגבי "בנין חדש להשכרה" התקופה היא 5 שנים מתוך 7 שנים לאחר אכלוסו של הבנין. בחודש נובמבר 2021 אושר חוק ההסדרים לשנות התקציב 2021-2022 אשר כלל רפורמה בתחום השכירות המוסדית שנקבעה, שמטרתה קידום פרויקטים להשכרה ארוכת טווח דרך התאמת תמריצי מיסוי בחוק לעידוד השקעות הון. במסגרת פרק השכירות המוסדית בחוק ההסדרים נערכו תיקונים נרחבים לפרק השביעי בחוק עידוד השקעות הון, שעיקרם מתן הטבות ל"דירות לשכירות מוסדית" כהגדרתם בחוק, המצויות ב"בנין לשכירות מוסדית" כהגדרתו בחוק; קביעת שיעורי מס מופחתים על הכנסה חייבת ממכירת דירות להשכרה וכן על ההכנסה החייבת מהשכרת הדירות וקביעת פחת מואץ, בכפוף לתנאים הקבועים בחוק, ובין היתר, לכך שהדירות יושכרו למגורים למשך 15 שנים מתוך 18 השנים הראשונות שלאחר תום הבניה ושהשוכרים ייהנו מתקופות השכרה רצופות של 5 שנים לכל הפחות (עם אופציה ל-5 שנים נוספות); הגדרת היקף יחידות הדירור המינימאלי בבנין לשכירות מוסדית שיזכה את בעליו בהטבות באזורים פריפריאליים ושאינם פריפריאליים; נקבע מודל מדורג של הטבות מס (שיעורי מס חברות של 5%-11%) שיאפשר מכירה רק לאחר 15 שנות השכרה ויעודד שכירות לתקופה בת 20 שנים; לבנין לשכירות מוסדית בבעלות יחיד (שיעורי מס של 24%-29%) ומתן האפשרות למכירות פרויקטים בין גופים, לצד שמירת משך תקופת השכירות כאשר אם חברה מוכרת את זכויותיה לחברה אחרת (לאחר תקופת השכרה מינימאלית של 5 שנים), תיכנס החברה לנעליה ותמשיך את משך השכירות לעניין כל הדירות המושכרות, בכפוף לעמידה בהגדרת "משכיר ממשיך" כמשמעותו בחוק. במסגרת התיקון לחוק עידוד השקעות הון, התנאים וההטבות במסלולים המקוריים של הפרק שביעי 1 לחוק, בנוגע ל"בנין השכרה" ול-"בנין חדש להשכרה" ימשיכו לחול אם הוגשה לגביהם בקשה לאישור תוכנית עד ליום 31 בדצמבר 2023 והם אושרו על ידי המנהלת כנכס מאושר (דרישת המנהלת, בין היתר, הינה כי תנאי להגשת בקשה הינו כי קיים היתר בניה).

כא. תיקוני חקיקה נוספים בתחום התכנון והבניה - לרבות חקיקה המאפשרת הקמת מגורים להשכרה על קרקעות ציבוריות ("קרקע חומה"), וכן התקנות המחייבות בניית דירות להשכרה בתב"עות גדולות המאושרות על-ידי הותמ"ל. בנובמבר 2021, במסגרת חוק ההסדרים תוקן חוק התכנון והבניה והוקנתה סמכות לוועדות מקומיות לאשר הגדלה של שטחי הבניה לטובת השכרה ארוכת טווח, כהגדרתה בתוספת השלישית לחוק התכנון והבניה.

כב. החלטת הממשלה לשיווק קרקעות -

תכנית "מחיר למשתכן"

במהלך שנת 2014, התקבלה החלטה לשווק את מרבית קרקעות המדינה במנגנון של "מחיר למשתכן", בו מתקיימים מכרזים על מחיר המכירה למ"ד בנוי הנמוך ביותר

שיוצע ע"י היזמים. רשות מקרקעי ישראל פרסמה בשנים 2015-2019 מכרזים הכוללים אלפי יחידות דיור בערים שונות בישראל.

תכנית דיור במחיר מופחת

במהלך חודש ספטמבר 2020, אישרה מועצת מקרקעי ישראל החלטה לשיווק יחידות דיור במסגרת **תכנית חדשה הנקראת "דיור במחיר מופחת", אשר למעשה מחליפה את תכנית "מחיר למשתכן"**. הוחלט כי השיווק במסגרת התכנית החדשה יבוצע בין השנים 2020 - 2023. כמו כן, הוחלט כי במסגרת התכנית החדשה, הארץ תחולק לשלושה אזורים בהם יתבצעו שיטות שיווק שונות. (1) **אזורי יוקרה** - באזורים אלה, הקרקע תשווק בהתאם לשיטה הישנה, קרי שיתבצע מכרז בו הזוכה הוא היזם שיציע את המחיר הגבוה ביותר על הקרקע. (2) **אזורים שאינם מוגדרים כ"אזורי יוקרה"** - באזורים אלה מחיר הקרקע והוצאות הפיתוח יהיו קבועים במכרז, והתחרות בין המציעים תהיה על המחיר הנמוך ביותר למ"ר בנוי (בדומה למכרזים מסוג "מחיר למשתכן") כאשר במקרה של הצעה במחיר מינימום התחרות תהיה על המחיר שיוצע למדינה בעבור הקרקע. (3) **אזורי פריפריה** - באזורים אלה המחיר למ"ר בנוי ומחיר הקרקע יהיו קבועים במכרז, והתחרות בין המציעים תהיה על גובה תשלום הוצאות הפיתוח.

תכנית "מחיר מטרה"

במהלך חודש ספטמבר 2021 אישרה מועצת מקרקעי ישראל את תכנית "מחיר מטרה 2.1" שתהיה בתוקף עד 31.12.2025. על פי התכנית ישווקו קרקעות לדיור במסגרת מחיר מטרה רק בערים שבהן המחיר הממוצע למ"ר הינו 20,000 ש"ח (לא כולל מע"מ) ובישובים שבהם המדד הסוציו-אקונומי לפי מדדי הלמ"ס הוא 4 ומטה. כמו כן, נקבע בתכנית כי במסמכי המכרז יצוין מחיר למ"ר בנוי, כאשר על מחיר זה יינתן שיעור הנחה בגובה של 20% ממחיר הדירה ועד 300 אש"ח. יזמים שישתתפו במכרז יתחרו על מחיר הקרקע ללא מחיר מינימום תוך התחייבות למכור את הדירות שיוקצו לזכאים בהתאם לשיעור ההנחה שנקבע.

11.4 גורמי ההצלחה הקריטיים בפעילות הקבוצה בתחום הפעילות

ענף הבניה מתאפיין בחשיפה פיננסית גבוהה הנובעת משלושה גורמים עיקריים: רמת מינוף גבוהה, תקופה ממושכת לביצוע פרויקטים (משלב רכישת קרקע, דרך שלב התכנון ועד לגמר ביצוע) וחוסר וודאות לתזרים מזומנים בפרויקט.

להערכת הקבוצה, גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות הינם:

- א. איתנות פיננסית, המקטינה את החשיפה הפיננסית ואת התלות באשראי בנקאי וחוב בנקאי.
- ב. עתודות קרקע - בעלות או זכות לעסקה בקרקע מקנה יתרון ליצירת מלאי זמין למכירה.
- ג. ניסיון - ניסיון רב שנים בייזום וניהול פרויקטים של בניה למגורים כגורם הצלחה רב משמעות.

- ד. איכות - איכות התכנון והבנייה של יחידות הדיור ופעולות השיווק שננקטו בקשר אליהן.
- ה. בנייה - בנייה באמצעות קבלנים בעלי ניסיון רב שנים, מומחיות רבה ואיתנות פיננסית.
- ו. יתרון לגודל - בעיקר בתקופה של מיתון מתמשך בענף הנדל"ן וירידה בזמינות האשראי.
- ז. הון אנושי - עובדים מנוסים ומקצועיים, לרבות בתחומי הפיתוח העסקי, התכנון, השיווק והכספים, כבסיס לניתוח ותכנון נכון של פרויקטים, והתאמתם לקהל היעד וצרכי השוק.

11.5 **חסמי כניסה ויציאה העיקריים בתחום הפעילות**

חסמי כניסה

להערכת הקבוצה חסמי הכניסה העיקריים בתחום הפעילות הינם:

1. מציאת מקורות מימון והשקעה ראשונית של הון עצמי לפרויקט.
2. ידע מקצועי וניסיון בתכנון, ניהול, ביצוע, פיקוח, מימון ושיווק פרויקטים. כמו כן, ידע מקצועי וניסיון בהתנהלות מול רשויות התכנון.
3. איתור ורכישת קרקעות.

חסמי יציאה

להערכת הקבוצה חסמי היציאה העיקריים בתחום הפעילות הינם:

1. יכולת מימוש מלאי הקרקעות, בין היתר, כתלות במיקום של הקרקע, מצבה התכנוני ומצב השוק.
2. התחייבויות חוזיות ארוכות טווח כלפי בעלי זכויות, רשויות ורוכשים.

11.6 **מבנה התחרות בתחום הפעילות**

להערכת הקבוצה, ענף הבניה למגורים בארץ מאופיין בתחרות גבוהה. התחרות קיימת בשלבי היזמות ובשלבים המתקדמים של הקמת ושיווק הפרויקטים עצמם (הבאה לידי ביטוי במחיר, תנאי מימון, מפרט טכני, איכות בניה ועוד). למיטב ידיעת הקבוצה, על מתחריה העיקריים של אשטרום מגורים נמנות, חברות כדוגמת "י.ח. דמרי", "אזורים", "אפריקה ישראל מגורים", "ICR", "קרדן נדל"ן", "אאורה", "צמח המרמן", "שיכון ובינוי", "רוטשטיין", "דוניץ אלעד", "אקרו", "גינדי החזקות", "פרשקובסקי" וכיו"ב. על אף התחרות הרבה, להערכת הקבוצה, איתנותה הפיננסית, הניסיון והידע המקצועי שצברה בפיתוח מקרקעין ובבניית שכונות מגורים, פעילותה של אשטרום מגורים בישראל בלבד, כמו גם מיתוגה כבעלת מוניטין בענף, מאפשרים לאשטרום מגורים להתמודד בהצלחה מול מתחריה.

במהלך תקופת הדוח שיווקה אשטרום מגורים חלק מיחידות הדיור עם הסדרי מימון כדוגמת תנאי תשלום של "20/75/5" (20% במועד החתימה על החוזה, 75% חודש לפני מועד השלמת הבניה המשוער ו-5% סמוך למועד השלמת הבניה המשוער) או "15/80/5"; סבסוד תשלומי ריבית על ידי אשטרום מגורים בגין הלוואות רוכשים ("הלוואות קבלן"); וכן מכירת יח"ד בפטור מהצמדה למדד. הסדרי מימון אלו מגלמים לרוכשים הטבה כלכלית ברכישת הדירה. כמות יחידות הדיור אשר נמכרו עם חלק מהסדרי מימון כאמור הינה כמענה לדרישות השוק והתחרות שנבעה מריבוי מבצעי מכירות דומים בפרויקטים מתחרים לפרויקטי אשטרום מגורים.

בהסדרי מימון אלו, קיימת חשיפה לביטול עסקאות במקרה של אי יכולת הרוכש לממן את יתרת התשלומים או במקרה של ירידת מחיר הדירה. עם זאת, להערכת אשטרום מגורים, החשיפה להסדרי מימון אלו הינה מוגבלת, בין היתר, לאור ניסיון העבר בפרויקטים שהסתיימו עם הסדרים דומים וכן החיתום המבוצע לרוכשים על ידי הבנקים למשכנתאות אשר נוטלים את הלוואות הקבלן ואשר מקטין את הסיכון לאי עמידה בתשלומים. בהקשר לכך יצוין כי ביום 23 במרץ 2025 פורסמה טיוטת הוראת שעה של המפקח על הבנקים, אשר תהא בתוקף עד לסוף שנת 2026 ואשר הטילה מגבלות בקשר למתן מימון במכירת דירות בהם נדחה שיעור משמעותי מסך התמורה ליזם למועד המסירה (שיעור הגבוה מ-40%) וכן הנחיות כדלקמן: (א) הקצאת הון נוספת על ידי הבנקים המלווים על פרויקטים לבנייה למגורים, ששיעור החוזים, בהם נדחה חלק משמעותי ממחיר המכירה למועד המסירה, עולה על 25%; (ב) קביעת מגבלה על בנקים למשכנתאות על שיעור הביצועים בגין הלוואות בולט או בלון בסבסוד קבלן, באופן שלא יעלה על 10% מסך הביצועים החודשיים בגין הלוואות למטרת מגורים.

בשנים 2024 ו-2025 נמכרו 5 יחידות דיור ו-67 יחידות דיור, בהתאמה, אשר כוללים הלוואות קבלן. בגין הלוואות קבלן אלה שילמה אשטרום מגורים (כולל חלק השותפים בפרויקטים) לבנקים למשכנתאות בשנים 2024 ו-2025 ריבית המסתכמת לסך של כ-0.8 מיליון ש"ח וכ-9.6 מיליון ש"ח, בהתאמה.

בגין עסקאות בהן אשטרום מגורים העניקה הטבות מימון בדרך של חוזים גמישים (כדוגמת תנאי תשלום של "20/75/5" או "15/80/5" כמתואר לעיל) חושבה ההשפעה של רכיב המימון המשמעותי על ידי הקטנה במחירי המכירה לצורך הכרה בהכנסה בשנים 2024 ו-2025 בסך של כ-5.2 מיליון ש"ח וכ-13.9 מיליון ש"ח, בהתאמה (כולל חלק השותפים בפרויקטים).

11.7 תיאור מצרפי על תחום הפעילות

11.7.1 תמצית התוצאות*

להלן תינתן תמצית כלכלית הכוללת נתונים עבור שלושת השנים שנסתיימו ביום האחרון של שנת הדיווח (באלפי ש"ח):

פרמטר	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2023
הכנסות תחום הפעילות (מאוחד)	831,091	779,050	1,105,024
רווח גולמי תחום הפעילות (מאוחד)	182,166	181,527	224,644
סך נכסי תחום הפעילות במאזן (מאוחד)	3,726,065	3,526,510	3,666,832

(*) כולל תוצאות ונכסים של ישויות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני. לא כולל תוצאות תחום פעילות נדל"ן להשכרה.

להלן טבלת פרמטרים כלכליים על ישראל:

31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	לשנה שנסתיימה ביום
			פרמטרים מאקרו כלכליים
2%	1%	3.1%	שיעור צמיחה בתוצר מקומי גולמי (%)(**)
1.6%	1.1%	1.1%	שיעור צמיחת אוכלוסיה (%)(**)
3%	3.2%	2.6%	שיעור אינפלציה (מדד "בגין") (%)(**)
AA- (negative)	A (negative)	A (stable)	דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך
			פרמטרים ענפיים מחייבים
129.8	133.6	140.36	מדד תשומות הבניה (ממוצע יולי 2011 (**))
6.25%	6%	5.75%	ריבית פריים
לתקופה: 10/2022-9/2023 61,620	לתקופה: 10/2023-9/2024 58,470	לתקופה: 10/2024-9/2025 81,020	התחלות בניה (**)

(**) על פי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה

11.7.2 נתונים מצרפיים לגבי פרויקטים:

א. פרויקטים שהקמתם הסתיימה ושמכירתם טרם הסתיימה במלואה ליום האחרון של שנת הדיווח

מספר חודשים שחלפו ממועד סיום הבנייה	חלק אשטרום מגורים (***)
יתרת מלאי בספרים המתייחסת לפרויקטים שהקמתם הסתיימה ושמכירתם טרם הסתיימה במלואה (במונחי עלות) באלפי ש"ח	
0-6 חודשים	19,793
6-12 חודשים	-
12-18 חודשים	2,481
18-24 חודשים	11,434
שנתיים ויותר (**)	12,132
סה"כ	45,840
גיול מלאי יח"ד שבנייתו הושלמה ושטרם נמכרו (במונחי מספר יח"ד) (*)	
0-6 חודשים	8
6-12 חודשים	-
12-18 חודשים	1
18-24 חודשים	2
שנתיים ויותר (**)	2
סה"כ	13
רווח גולמי צפוי (באלפי ש"ח)	
	9,205
מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו מסוף תקופת הדיווח ועד סמוך לתאריך הדוח (*) (לגבי פרויקטים שהקמתם הסתיימה ומכירתם טרם הסתיימה במלואה לתום שנת הדיווח)	
	4

(*) מס' יח"ד אינו כולל את חלקי הבעלים בעסקאות קומבינציה בעין ואת חלקי השותפים.

(**) כולל את חלק אשטרום מגורים בחנות אחת בפרויקט "בתי סיידוף". לא כולל חלק אשטרום מגורים בשתי יחידות מלונאיות בפרויקט "חוף הצוק".

(***) הטבלה אינה כוללת 87 יח"ד להשכרה לטווח ארוך בהתאם לחוק עידוד השקעות הון.

ב. פרויקטים בהקמה ליום האחרון של שנת הדיווח (חלק אשטרום מגורים, באלפי ש"ח)

נתונים כספיים 2023	נתונים כספיים 2024	נתונים כספיים 2025	
814	507	818	מספר יח"ד כולל בפרויקטים בהקמה (*)
690,678	913,191	1,425,374	יתרת מלאי בספרים המתייחסת לפרויקטים בהקמה (באלפי ש"ח)
390,337	384,101	367,001	יתרת רווח גולמי צפוי כולל מפרויקטים בהקמה (באלפי ש"ח)
72(**)	95	99	מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו בתקופה השוטפת בקשר עם פרויקטים בהקמה (*)
306	412	623	מספר יח"ד שטרם נחתמו לגביהן הסכמי מכירה מחייבים עד תום תקופת הדיווח בפרויקטים בהקמה (*)
ל.ר	ל.ר	34	מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו מסוף תקופת הדיווח ועד סמוך לתאריך הדוח (*) (רק לגבי פרויקטים בהקמה)

(*) לא כולל חלקי הבעלים בעסקאות קומבינציה בעין ושירותי בניה ואת חלק השותפים. כמו כן, לא כולל את חלק אשטרום מגורים בחברות הכלולות.
(**) כולל ביטול מכירת יחידת דיור אחת במהלך שנת 2023.

11.8 צבר הכנסות ומקדמות (חלק אשטרום מגורים) (*)

בשנת 2025 הכירה אשטרום מגורים בהכנסות מייזום (לא כולל הכנסות מהתחייבות למתן שירותי בנייה וכולל הכנסות מייזום בחברות כלולות) בסך של כ-599 מיליון ש"ח המהווה שינוי של כ-230% בין תוצאות אשטרום מגורים בפועל לבין הצבר שניתן בתקופת הדיווח הקודמת בסך של כ-260 מיליון ש"ח. עיקר השינוי מקורו מהכנסות ממכירות שבוצעו במהלך השנה.

מקדמות ותשלומים הצפויים להתקבל בגין חוזי מכירה מחייבים (באלפי ש"ח)	הכנסות שיוכרו בגין חוזי מכירה מחייבים (לא כולל הכנסות מהתחייבות למתן שירותי בניה) (באלפי ש"ח)	
89,014	122,100	שנת 2026 רבעון 1
125,662	90,870	שנת 2026 רבעון 2
109,801	72,744	שנת 2026 רבעון 3
70,973	60,851	שנת 2026 רבעון 4
175,807	160,693	שנת 2027
140,533	56,555	שנת 2028
9,990	4,637	שנת 2029
-	-	שנת 2030 ואילך
721,780	568,450	סה"כ

(*) כולל חלק אשטרום מגורים בהכנסות ומקדמות בחברות כלולות.

11.9 שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו

11.9.1 בחודש דצמבר 2022 החליט דירקטוריון אשטרום מגורים לייעד 87 דירות בארבעה בניינים בפרויקט "אגמים" בנתניה כדירות להשכרה לטווח ארוך בהתאם להוראות משרד הכלכלה ותחת אישורי חוק עידוד השקעות הון. אשטרום מגורים קיבלה את כל האישורים הנדרשים להשכרת 87 הדירות (בארבעה בניינים אשר בגינם התקבל טופס 4), ולפיכך בשנים 2022 עד 2023 סווגו הדירות לנדל"ן להשקעה. נכון למועד הדוח כל הדירות מושכרות.

11.10 ספקים וקבלני משנה

ספקי אשטרום מגורים המהותיים כוללים:

1. קבלנים המבצעים עבור אשטרום מגורים עבודות פיתוח, תשתית ובנייה. ברוב המקרים ההתקשרות היא עם קבלנים ראשיים (קבלני מפתח) בחוזים פאושליים.
2. ספקי שירותים הנדסיים - כדוגמת אדריכלים, מתכננים, מנהלי פרויקטים, מתאמים, מפקחים, ויועצים שונים (יועצי חשמל, מים, אקוסטיקה, כבישים, מיזוג אוויר וכיו"ב).
3. ספקי שירותי שיווק - מתווכים, משווקים ומפרסמים.
4. עו"ד ורו"ח.
5. מארגני עסקאות התחדשות עירונית ומתווכים בעסקאות קרקע.

במרבית המקרים, אשטרום מגורים מבצעת את הבניה באמצעות קבלן ראשי. בחלק מהפרויקטים, עבודות הבנייה מבוצעות על ידי קבוצת אשטרום, או על ידי מי אחת מהחברות הבנות של קבוצת אשטרום. לתאריך הדוח, קבוצת אשטרום מהווה ספק מהותי לאשטרום מגורים.

זיהוי הספק/ קבלן המשנה	האם צד קשור לאשטרום מגורים	היקף רכישות מהספק בתקופת הדיווח (באלפי ש"ח)	משקל הספק מכלל רכישות אשטרום מגורים (%)	תלות מיוחדת בספק	ציון עניינים נוספים
ספק א' - קבוצת אשטרום ו/או חברה בת של קבוצת אשטרום (**)	כן	375,547	52%	כן	-
ספק ב' (*)	לא	70,355	10%	לא	אשטרום מגורים התקשרה עם קבלן, שאינו צד קשור, לביצוע פרויקט מתחם המאה ברעננה ופרויקטים במסגרת תמ"א 38: אבן שפרוט בהרצליה, זכרון יעקב 7, אלתרמן 4-2, למדן 15 בתל אביב (277 יח"ד, כולל יחידות הנבנות לבעלי קרקע).
ספק ג' (*)	לא	26,535	4%	לא	אשטרום מגורים התקשרה עם קבלן, שאינו צד קשור, לביצוע פרויקטים במסגרת תמ"א 38: בורוכוב 24 ובורוכוב 14 ברעננה (106 יח"ד, כולל יחידות הנבנות לבעלי קרקע).
סה"כ	-	472,437	66%	-	-

(*) ההתקשרות נעשתה בשיטת Turn Key Project (פאושלי), במסגרתה התחייב הקבלן לבצע את כל שלבי הבנייה עד לגמר הפרויקט ואכלוסו הסופי על ידי הדיירים זאת בתמורה לסכום קבוע מראש כאשר נקבע מנגנון לביצוע שינויים ולתשלום בגינם. הקבלן נושא באחריות כלפי היזם עד למועד סיום הפרויקט כמקובל בהסכמים מסוג זה. בין היתר התחייב הקבלן לשאת באחריות לתיקון ליקויים בפרויקט בתקופת הבדק והאחריות. התשלום לספק הנ"ל מתבצע לאחר שהושלם השירות אשר התבצע על ידו (בהתאם ללוחות זמנים מוסכמים התלויים בהשלמת חלקים מהעבודה).

(**) חלק מההתקשרויות נעשו בשיטת Turn Key Project (פאושלי) כאמור לעיל וחלק מההתקשרויות נעשו בשיטת COST+. מתוך היקף הרכישות שנעשו בשנת 2025, כ-39% נעשו בשיטת Turn Key Project (פאושלי) וכ-61% נעשו בשיטת COST+.

11.11 גילוי לגבי פרויקטים שאינם מהותיים מאוד

א. פרויקטים בהקמה ליום האחרון של שנת הדיווח (באלפי ש"ח):

יובהר כי הנתונים הנתונים בפרויקטים בהם הקבלן המבצע הינו החברה או חברה בת של החברה ממגזר הקבלנות, כוללים את חלקה של אשטורס מגורים בלבד ולא כוללים את הרווח הצפוי במגזר הקבלנות

פרויקטים בהקמה ליום האחרון של שנת הדיווח - נתונים כלליים על הפרויקטים

	מספר הערה	מיקום הפרויקט	מועד רכישת הקרקע	מועד תחילת הבנייה בפרויקט	מועד סיום בנייה משוער	חלק אשטרום מגורים האפקטיבי בפרויקט (%)	סה"כ יח"ד בפרויקט (**)	סה"כ מ"ר ממוצע ליח"ד	שיעור השלמה קבלני ליום 31.12.25	סה"כ יח"ד שנחתמו לגביהן הסכמי מכירה מחייבים מיום 1.1.26 ועד תאריך הדוח	סה"כ יח"ד שנחתמו לגביהן הסכמי מכירה מחייבים (**)	עד 31.12.24	סה"כ יח"ד שטרם נמכרו ליום 31.12.25	סה"כ הכנסות צפויות באלפי ש"ח (*)	סה"כ עלויות צפויות באלפי ש"ח (*)	שיעור הון עצמי מושקע (%)	סה"כ רווח גולמי צפוי באלפי ש"ח (*)	סה"כ שיעור רווח גולמי צפוי (*) (%)	ייתר עודפים צפויים בסיום לרבות הון עצמי שהושקע בפרויקט באלפי ש"ח
GO YAFO-TEL AVIV 1 בנין 1	1	תל אביב	2018	05/2023	02/2027	50%	68	102	67%	-	59	57	9	143,180	118,109	11%	25,071	18%	25,105
GO YAFO-TEL AVIV 2 בנין 2	1	תל אביב	2018	05/2023	02/2027	50%	68	102	69%	-	52	51	16	145,297	119,951	11%	25,346	17%	24,661
GO YAFO-TEL AVIV 3 בנין 3	1	תל אביב	2018	05/2023	02/2027	50%	68	102	70%	-	60	60	8	136,740	109,560	11%	27,180	20%	25,504
GO YAFO-TEL AVIV 4 בנין 4	1	תל אביב	2018	05/2023	02/2027	50%	72	96	75%	2	35 (***)	32	37	221,772	186,778	11%	34,994	16%	43,092
GO YAFO-TEL AVIV 5 בנין 5	1	תל אביב	2018	05/2023	02/2027	50%	71	98	77%	3	21	13	50	212,793	188,943	11%	23,850	11%	30,285

	מספר הערה	מיקום הפרויקט	מועד רכישת הקרקע	מועד תחילת הבנייה בפרויקט	מועד סיום בנייה משוער	חלק אשטרום מגורים האפקטיבי בפרויקט (%)	סה"כ יח"ד בפרויקט (**) (סה"כ מ"ר ליח"ד ממוצע)	שיעור השלמה קבלני ליום 31.12.25	סה"כ יח"ד שנחתמו לגביהן הסכמי מכירה מחייבים מיום 1.1.26 ועד תאריך הדוח	סה"כ יח"ד שנחתמו לגביהן הסכמי מכירה מחייבים עד 31.12.25	סה"כ יח"ד שנחתמו לגביהן הסכמי מכירה מחייבים עד 31.12.24	סה"כ יח"ד שטרם נמכרו ליום 31.12.25	סה"כ חכירות צפויות באלפי ש"ח (*)	סה"כ עלויות צפויות באלפי ש"ח (*)	שיעור הון עצמי מושקע (%)	סה"כ רווח גולמי צפוי באלפי ש"ח (*)	סה"כ שיעור רווח גולמי צפוי (*) (%)	יתרת עודפים צפויים בסיום לרבות הון עצמי שהושקע בפרויקט באלפי ש"ח	
נאות אפקה	2	תל אביב	2020	05/2023	09/2026	100%	69	130	80%	4	30	15	39	368,204	300,442	17%	67,762	18%	81,325
גלי נתניה - בנין 1	3	נתניה	2018	03/2023	07/2026	100%	78	114	90%	3	48	45	30	185,887	138,525	30%	47,362	25%	83,448
גלי נתניה - בנין 2	3	נתניה	2018	12/2024	02/2027	100%	74	114	70%	2	19	7	55	176,272	132,747	30%	43,525	25%	74,962
PARK TOWER (המבדיל)	4	רמת גן	2011	09/2024	11/2029	50%	126	114	6%	7	16	2	110	482,303	385,755	18%	96,548	20%	141,856
PARK TOWER (המבדיל) - מסחר	4	רמת גן	2011	09/2024	11/2029	50%	7.7	570 (****)	7%	-	-	-	1	18,653	13,748	18%	4,905	26%	6,295
השקד - שלב א'	5	קרית אונו	2008	09/2024	11/2028	100%	91	114	10%	4	14	-	77	312,224	263,360	37%	48,864	16%	130,912
קריניצי החדשה	6	רמת גן	2008	06/2024	05/2027	33%	56	138	39%	1	34	28	22	327,486	235,581	12%	91,905	28%	114,646
רמז 36	9	תל אביב	2018	08/2023	08/2026	100%	9	101	72%	1	2	-	7	51,657	49,259	61%	2,398	5%	30,434
אנוכי 1	9	תל אביב	2015	09/2023	08/2026	100%	15	100	72%	1	6	2	9	56,026	44,568	41%	11,458	20%	27,120
אבן שפרוט	9	הרצליה	2020	12/2023	05/2026	100%	32	103	89%	-	22	17	10	111,396	84,926	25%	26,470	24%	44,787

	מספר הערה	מיקום הפרויקט	מועד רכישת הקרקע	מועד תחילת הבנייה בפרויקט	מועד סיום בניית משוער	חלק אשטרום מגורים האפקטיבי בפרויקט (%)	סה"כ יח"ד בפרויקט (**) (סה"כ יח"ד ממוצע ליח"ד)	שיעור השלמה קבלני ליום 31.12.25	סה"כ יח"ד שנחתמו לגביהן הסכמי מכירה מחייבים מיום 1.1.26 ועד תאריך הדוח 31.12.25	סה"כ יח"ד שנחתמו לגביהן הסכמי מכירה מחייבים עד 31.12.24	סה"כ יח"ד שטרם נמכרו ליום 31.12.25	סה"כ חכ"כ עלויות צפויות באלפי ש"ח (*)	שיעור הון עצמי מושקע (%)	סה"כ רווח גולמי צפוי באלפי ש"ח (*)	סה"כ שיעור רווח גולמי צפוי (%)	יתרת עודפים צפויים בסיום לרבות הון עצמי שהושקע בפרויקט באלפי ש"ח			
צירלסון - בנין 1	9	תל אביב	2018	12/2024	05/2028	100%	25	70	18%	2	1	-	24	96,717	88,819	27%	7,898	8%	21,957
צירלסון - בנין 2	9	תל אביב	2018	12/2024	05/2028	100%	22	91	18%	2	4	-	18	114,147	100,624	27%	13,523	12%	31,638
זכרון יעקב 7	9	תל אביב	2019	12/2024	04/2027	100%	13	100	55%	1	3	-	10	71,396	62,149	35%	9,247	13%	27,180
מתחם המאה - בנין 1	7	רעננה	2021	10/2025	03/2028	100%	43	110	10%	1	8	-	35	143,948	128,323	24%	15,625	11%	39,362
מתחם המאה - בנין 2	7	רעננה	2021	10/2025	03/2028	100%	42	121	10%	2	5	-	37	148,683	132,163	24%	16,519	11%	40,797
מתחם המאה - בנין 3	7	רעננה	2021	10/2025	03/2028	100%	26	112	10%	-	-	-	26	103,838	91,319	24%	12,520	12%	28,967
בורוכוב 14	9	רעננה	2019	05/2025	11/2027	100%	32	109	11%	-	-	-	32	104,614	89,217	20%	15,397	15%	27,466
בורוכוב 24	9	רעננה	2015	02/2025	06/2027	100%	31	109	27%	1	6	-	25	104,659	89,948	21%	14,711	14%	29,736
רמת הדר - בנין 1	8	גבעת שמואל	2022	09/2025	05/2028	100%	101	103	17%	1	6	-	95	304,654	279,539	31%	25,115	8%	81,673
רמת הדר - בנין 2	8	גבעת שמואל	2022	09/2025	05/2028	100%	21	108	17%	2	3	-	18	71,645	65,637	31%	6,008	8%	20,647

מספר הערה	מיקום הפרויקט	מועד רכישת הקרקע	מועד תחילת הבנייה בפרויקט	מועד סיום בנייה משוער	חלק אשטרום מגורים האפקטיבי בפרויקט (%)	סה"כ יח"ד בפרויקט (**)	סה"כ מ"ד ממוצע ליח"ד	שיעור השלמה קבלני ליום 31.12.25	סה"כ יח"ד שנחתמו לגביהן הסכמי מכירה מחייבים מיום 1.1.26 ועד תאריך הדוח 31.12.25	סה"כ יח"ד שנחתמו לגביהן הסכמי מכירה מחייבים עד 31.12.24	סה"כ יח"ד שטרם נמכרו ליום 31.12.25 (**)	סה"כ צפויות באלפי ש"ח (*)	סה"כ עלויות צפויות באלפי ש"ח (*)	שיעור הון עצמי מושקע (%)	סה"כ רוח גולמי צפוי באלפי ש"ח (*)	סה"כ שיעור רווח גולמי צפוי באלפי ש"ח (*)	יזמת עורפים בסיום שווקים עצמי שהושקע בפרויקט באלפי ש"ח
רמת הדר- מסחר	גבעת שמואל	2022	09/2025	05/2028	100%	7.7	416 (****)	17%	-	-	-	13,066	11,017	30%	2,049	16%	5,071
אלתרמן 2-4	תל אביב	2020	09/2025	03/2028	100%	26	110	7%	1	-	26	121,424	102,966	18%	18,458	15%	28,804
למדן 15	תל אביב	2017	11/2025	04/2028	100%	13	139	2%	-	-	13	77,347	65,196	19%	12,151	16%	19,359
רחובות הנהר 13	רמת גן	2013	05/2025	05/2028	100%	36	105	12%	6	6	30	138,612	120,774	24%	17,838	13%	39,688
סה"כ	-	-	-	-	-	1,328	-	-	47	460	329	4,564,640	3,799,943	-	764,697	-	1,326,777

(*) הנתונים הכספיים מהווים 100% מסך הפרויקט (כולל חלקם של שותפים). נתוני העלויות וההכנסות כוללים את נתוני שירותי הבנייה ואינם כוללים את מרכיב הקרקע וההתחייבויות בגין עסקאות קומבינציה בעין.

(**) מספר יחידות הדיור בפרויקט וכן מספר יחידות הדיור שנמכרו כולל את חלק השותפים בפרויקט, ככל שיש לאשטרום מגורים כאלה ואת שירותי הבנייה אך אינו כולל את חלק הבעלים בעסקאות קומבינציה בעין, פינני בינוי ויחידות בעלי קרקע בפרויקטים במסגרת תמ"א 38.

(***) כולל יחידת דיור לגביה הכירה השותפות המוגבלת בשנת 2025 לאור אי הוודאות בהשלמת העסקה בשנה קודמת.

(****) הנתון מהווה את סה"כ שטח המסחר בפרויקט.

פרויקטים בהקמה ליום האחרון של שנת הדיווח - נתונים על ההכנסות, העלויות והמחירים בפרויקט:¹⁵⁵

שם הפרויקט	מספר הערה	עלויות קרקע, היטלים, פיתוח שהושקעו עד ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח) (1)	עלויות בנייה שהושקעו בפועל עד ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח)	עלויות מימון שהיוונו לפרויקט עד ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח)	עלויות אחרות	יתרת עלויות צפויות שטרם הושקעו ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח)	מחיר המכירה הממוצע מיום 1.1.26 ועד תאריך הדוח	מחיר המכירה הממוצע למ"ר בשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025	מחיר המכירה הממוצע למ"ר שטרם הוכרו נכון לתאריך המאזן (באלפי ש"ח)	הכנסות שהוכרו מחוזים חתומים שטרם הוכרו נכון לתאריך המאזן (באלפי ש"ח) (א)	הכנסות מחוזים חתומים שטרם הוכרו נכון לתאריך המאזן (באלפי ש"ח) (ב)	עלויות צפויות של המלאי הבלתי מכור נכון ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח)	צפי מהמלאי הבלתי מכור נכון ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח) (ב)	מחיר ממוצע למ"ר בש"ח לפיו חושב צפי ההכנסות של המלאי הבלתי מכור	הכנסות שטרם הוכרו (באלפי ש"ח) (א)+(ב)	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	סה"כ שיעור רווח גולמי שטרם הוכר
GO YAFO-TEL AVIV בנין 1 (*)	1	37,136	45,832	4,701	3,791	26,649	-	43,390	16,661	74,299	36,784	28,983	32,097	30,036	68,881	9,330	14%
GO YAFO - TEL AVIV בנין 2 (*)	1	40,206	47,618	4,701	3,792	23,634	-	15,515	16,601	59,743	27,619	52,700	57,935	31,172	85,554	11,034	13%
GO YAFO - TEL AVIV בנין 3 (*)	1	31,818	47,284	4,701	3,668	22,089	-	-	16,581	73,314	32,191	28,240	31,235	33,445	63,426	9,815	15%
GO YAFO - TEL AVIV בנין 4	1	89,711	60,933	5,185	7,344	23,605	38,643	32,329	-	83,034	26,475	100,773	112,263	30,698	138,738	13,050	9%
GO YAFO - TEL AVIV בנין 5	1	93,047	61,501	5,185	5,923	23,287	27,324	32,532	38,220	44,666	13,225	141,567	154,903	31,064	168,128	13,621	8%
נאות אפקה	2	170,226	92,105	6,696	6,713	24,702	36,084	40,173	42,607	127,251	31,772	171,354	209,181	41,518	240,953	41,402	17%
גלי נתניה - בנין 1	3	42,512	77,505	3,690	4,631	10,187	20,725	22,501	21,809	102,807	12,117	54,335	70,962	20,778	83,079	15,580	19%

¹⁵⁵ מחיר המכירה הממוצע משמעו בטבלה זו הוא מחיר המכירה הממוצע למ"ר, ע"פ שטח בהתאם לחוק המכר (דירות) ללא שטחי מרפסות, בש"ח בחוזים שנתחמו בפרויקט (בכל תקופה), ללא מע"מ/VAT.

שם הפרויקט	מספר הערה	עלויות קרקע, היטלים, פיתוח שהושקעו בפועל עד ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח) (1)	עלויות בנייה שהושקעו בפועל עד ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח)	עלויות מימון שהיוונו עד ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח)	אחרות	עלויות צפויות שטרם הושקעו ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח)	מחיר המכירה הממוצע מיום 1.1.26 ועד תאריך הרוח	מחיר המכירה הממוצע למ"ר בשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025	מחיר המכירה הממוצע למ"ר בשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	הכנסות שהוכרו מחוזים חתומים נכון לתאריך המאזן (באלפי ש"ח)	הכנסות מחוזים חתומים הוכרו נכון לתאריך המאזן (באלפי ש"ח) (א)	שנתקבלו מקדמות	יתרת סכומים לקבל לפי חוזים	עלות צפויה של המלאי הבלתי מכור נכון ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח)	צפי מהמלאי הבלתי מכור נכון ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח) (ב)	מחיר ממוצע למ"ר בפועל לפי חשבון צפי ההכנסות של המלאי הבלתי מכור	סה"כ הכנסות שטרם הוכרו (באלפי ש"ח) (א)+(ב)	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר (באלפי ש"ח)	סה"כ שיעור רווח גולמי שטרם הוכר
גלי נתניה - בנין 2	3	40,439	58,217	3,501	2,529	28,061	19,343	21,084	20,332	28,983	12,475	11,583	29,875	102,123	134,815	20,933	147,290	34,197	23%
PARK TOWER (המבדיל)	4	55,081	15,931	-	10,341	304,402	31,710	29,841	-	3,178	58,346	37,360	24,164	343,486	420,779	33,858	479,125	92,665	19%
PARK TOWER (המבדיל) - מסחר	4	3,148	664	-	279	9,657	-	-	-	-	-	-	-	13,748	18,653	32,725	18,653	4,905	26%
השקד - שלב א'	5	(23,331)	22,106	-	18,189	246,396	26,867	27,523	-	5,080	46,901	10,578	41,403	224,230	260,243	30,015	307,144	47,969	16%
קריניצי החדשה	6	19,509	46,908	3,093	13,200	152,871	33,149	36,425	39,233	80,346	128,820	67,875	141,291	90,159	118,320	39,480	247,140	75,738	31%
רמז 36	9	8,450	26,058	-	2,301	12,450	58,741	61,654	-	13,141	5,018	12,140	6,019	32,365	33,497	51,081	38,515	1,726	4%
אנוכי 1	9	7,084	23,809	-	2,151	11,524	35,851	36,905	40,820	15,709	6,091	9,070	12,730	27,430	34,227	37,198	40,318	7,823	19%
אבן שפרוט	9	13,314	56,009	-	3,647	11,956	-	32,868	34,786	65,727	8,721	41,679	32,769	28,106	36,948	32,914	45,669	10,126	22%
צירלסון - בנין 1	9	9,232	12,041	-	2,709	64,837	53,077	63,106	-	1,703	6,907	2,271	6,339	80,822	88,107	54,974	95,014	7,643	8%

שם הפרויקט	מספר הערה	עלויות קרקע, היטלים, פיתוח שהושקעו בפועל עד ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח) (1)	עלויות בנייה שהושקעו בפועל עד ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח)	עלויות מימון שהיוונו עד ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח)	עלויות אחרות	יתרת עלויות צפויות שטרם הושקעו ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח)	מחיר המכירה הממוצע מיום 1.1.26 ועד תאריך הרוח	מחיר המכירה הממוצע למ"ר שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025	מחיר המכירה הממוצע למ"ר שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	הכנסות שהוכרו מחוזים חתומים נכון לתאריך המאזן (באלפי ש"ח)	הכנסות מחוזים חתומים הוכרו נכון לתאריך המאזן (באלפי ש"ח) (א)	שנתקבלו מקדמות	יתרת סכומים לקבל לפי חוזים	עלויות צפויה של המלאי הבלתי מכור נכון ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח)	צפי מהמלאי הבלתי מכור נכון ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח) (ב)	מחיר ממוצע למ"ר בפיו חושב צפי של המלאי הבלתי מכור	סה"כ הכנסות שטרם הוכרו (באלפי ש"ח) (א)+(ב)	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר (באלפי ש"ח)	סה"כ שיעור רווח גולמי שטרם הוכר
צירלסון - בנין 2	9	15,426	12,533	-	3,018	69,647	52,193	53,608	-	4,794	21,163	6,653	19,304	82,816	88,190	55,918	109,353	11,954	11%
זכרון יעקב 7	9	8,756	25,293	-	1,931	26,169	46,075	52,331	-	9,393	7,359	8,596	8,156	48,040	54,644	55,816	62,003	6,663	11%
מתחם - המאה 1 בנין 1	7	52,617	5,535	12,375	1,336	56,460	25,835	29,875	-	2,327	20,453	7,738	15,042	106,730	121,168	30,907	141,621	15,359	11%
מתחם - המאה 2 בנין 2	7	56,966	5,393	12,794	1,230	55,780	27,856	27,810	-	1,185	13,056	5,437	8,804	118,196	134,441	29,731	147,497	16,414	11%
מתחם - המאה 3 בנין 3	7	44,434	3,264	8,811	750	34,060	-	-	-	-	-	-	-	91,319	103,838	35,793	103,838	12,520	12%
בורוכוב 14	9	7,826	8,071	-	2,539	70,781	-	-	-	-	-	-	-	89,217	104,614	30,061	104,614	15,396	15%
בורוכוב 24	9	7,698	19,055	-	3,178	60,017	26,231	34,713	-	7,245	19,197	10,256	16,186	66,293	78,215	30,134	97,412	14,399	15%
רמת הדר - בנין 1	8	136,974	18,692	21,890	2,627	99,356	25,209	28,761	-	2,621	11,417	2,961	11,077	272,658	290,616	29,503	302,033	24,906	8%
רמת הדר - בנין 2	8	36,140	3,834	4,551	630	20,482	27,816	33,699	-	2,462	11,081	2,891	10,652	45,579	58,102	31,474	69,183	5,500	8%

שם הפרויקט	מספר הערה	עלויות קרקע, היטלים, פיתוח שהושקעו בפועל עד ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח) (1)	עלויות בנייה שהושקעו בפועל עד ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח)	עלויות מימון שהווננו לפרויקט עד ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח)	עלויות אחרות	יתרת עלויות צפויות שטרם הושקעו ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח)	מחיר המכירה הממוצע מיום 1.1.26 ועד תאריך הרוח	מחיר המכירה הממוצע למ"ר בשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025	מחיר המכירה הממוצע למ"ר שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	הכנסות מחוזים חתומים שהוכרו נכון לתאריך המאזן (באלפי ש"ח) (א)	הכנסות מחוזים חתומים שהוכרו נכון לתאריך המאזן (באלפי ש"ח) (א)	מקדמות שנתקבלו	יתרת סכומים לקבל לפי חוזים	עלות צפויה של המלאי הבלתי מכור נכון ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח)	צפי מהמלאי הבלתי מכור נכון ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח) (ב)	מחיר ממוצע למ"ר בפיו חושב צפי ההכנסות של המלאי הבלתי מכור	סה"כ הכנסות שטרם הוכרו (באלפי ש"ח) (א)+(ב)	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר (באלפי ש"ח)	שיעור רווח גולמי שטרם הוכר
רמת הדר - מסחר	8	2,061	1,437	-	192	7,327	-	-	-	-	-	-	-	11,017	13,066	31,408	13,066	2,049	16%
אלתרמן 2-4	9	11,861	5,400	-	2,201	83,504	42,568	-	-	122	1,505	495	1,132	102,966	119,797	42,018	121,302	18,336	15%
למדן 15	9	9,648	971	-	2,001	52,576	-	-	-	-	-	-	-	65,196	77,347	42,686	77,347	12,150	16%
רחובות הנהר 13	9	13,028	10,911	-	3,902	92,933	36,119	36,764	-	3,219	22,685	16,634	9,270	97,175	112,708	36,504	135,393	19,643	15%
סה"כ	-	1,041,017	814,910	101,874	116,743	1,725,399	-	-	-	812,349	581,378	599,205	794,522	2,717,623	3,170,911	-	3,752,289	571,913	-

(*) 162 דירות בבניינים 1-3 בפרויקט **GO YAFO - TEL AVIV** נמכרו לזכאי תכנית "מחיר למשתכן" בשנת 2024 במחיר מופחת. בבניין 2 בפרויקט **GO YAFO - TEL AVIV** נמכרה בשנת 2025 דירת מחיר למשתכן אחת.

הערות (פרויקטים בהקמה ליום האחרון של שנת הדיווח):

1. **GO YAFO – TEL AVIV מכבי יפו** - בחודש ספטמבר 2018 זכתה שותפות מוגבלת בה מחזיקה אשטרום מגורים וצד ג' בחלקים שווים ("השותפות") במכרז לחכירת מתחם הכולל 3 מגרשים (110,111,112) המיועד בעיקרו למגורים, בשכונת "דקר" שבחלקה המזרחי של יפו. המתחם מיועד לבניית 350 יח"ד (כולל תוספת של 10 יח"ד שאושרו בהקלה) (מתוכן 163 יח"ד מיועדות למכירה לרוכשים במסגרת תכנית "מחיר למשתכן" בבנינים 1-3 ו-184 יח"ד מיועדות למכירה בשוק החופשי (41 יח"ד בבנינים 1-3 ו-143 יח"ד בבנינים 4-5) ו-3 יח"ד יוענקו למדינה ללא תמורה בבנינים 4-5) ולכ-1,400 מ"ר מסחרי עיקרי ב-5 בניינים. במסגרת המכרז, על השותפות למכור יח"ד בפרויקט לזכאים בתכנית "מחיר למשתכן" במחיר של 14,900 ש"ח למ"ר דירתי בתוספת מע"מ (צמוד למדד תשומות הבניה למגורים הידוע ביום קבלת היתר הבניה - מדד דצמבר 2022). היתרי בניה לבנינים התקבלו בתחילת שנת 2023. על המקרקעין רשומה משכנתא לטובת מוסד פיננסי. בהתייחס לשטחי המסחר, כמצוין לעיל, יש לציין כי בשנת 2023, לאחר החלטת השותף הכללי בשותפות, סיווגה השותפות את שטחי המסחר לסעיף נדל"ן להשקעה בהקמה. פעילות השותפות מוצגת בדוחות הכספיים של הקבוצה על פי שיטת השווי המאזני.
2. **נאות אפקה** - פרויקט בביצוע על קרקע שנרכשה מגורם פרטי בשכונת נאות אפקה שבתל אביב הכולל בניה ושיווק של 69 יח"ד. על המקרקעין רשומה משכנתא לטובת מוסד פיננסי.
3. **גלי נתניה** - פרויקט בביצוע על קרקע שנרכשה מגורמים פרטיים בנתניה. הפרויקט כולל 2 בניינים וסה"כ 152 יח"ד. בשנת 2023 אשטרום מגורים החלה בבניית מרתפים לשני הבניינים ובשיווקו של בניין אחד מתוך השניים, הכולל 78 יח"ד. במהלך שנת 2024 החלה אשטרום מגורים בבנייה ובשיווקו של הבניין השני, הכולל 74 יח"ד. על המקרקעין רשומה משכנתא לטובת מוסד פיננסי.
4. **PARK TOWER (המבדיל)** - אשטרום מגורים, באמצעות חברה כלולה בבעלות חלקית (50%) התקשרה עם 55 בעלי דירות וחנויות בהסכם פינוי בינוי ברחוב המבדיל פינת אבא הלל ברמת גן ורכשה חלקת קרקע פנויה מבעלים פרטיים. על המקרקעין אושרה תב"ע והתקבל היתר בניה להקמת 180 יח"ד (126 יח"ד למכירה על ידי החברה הכלולה), שטחי מסחר בקומת קרקע ו-4 קומות מרתף. בשנת 2024 ביצעה החברה הכלולה פינוי והריסה של הבניינים הקיימים וכן החלה בשיווק. נכון למועד הדוח, החברה הכלולה החלה בעבודות ההקמה של הפרויקט. במהלך שנת 2024, גדל חלקו של השותף בפרויקט ל-50% (חלק 25%) כנגד העברת הון העצמי.
5. **השקד** - אשטרום מגורים (75%) יחד עם צד ג' לא קשור (25%) התקשרו עם 104 בעלי דירות ב-4 בניינים ברחבת השקד בקרית אונו בהסכם פינוי בינוי. על הקרקע ברחבת השקד אושרה תב"ע להקמת 195 יח"ד. כמו כן, סוכם עם רשות מקרקעי ישראל על הקצאת קרקע משלימה, עליה ניתן לבנות 111 יח"ד בתמורה של כ-60 מיליון ש"ח (כולל הוצאות כיתוח) אשר שולמו לרשות מקרקעי ישראל במהלך הרבעון השני לשנת 2023. בשנת 2024 התקבל היתר בניה לפרויקט, בוצע פינוי והריסה של הבניינים הקיימים והחל שיווקן של 91 יח"ד בשלב הראשון של הפרויקט. בחודש מרס 2024, רכשה אשטרום מגורים את חלקו של השותף בזכויות וחובות מול בעלי הדירות מכח הסכם הפינוי בינוי וכן את מלוא חובותיו וזכויות השותף בקשר למקרקעין ולקרקע המשלימה וזאת בתמורה להמחאת מלוא זכויות והתחייבויות השותף לשעבר לאשטרום מגורים באמצעות קיזוז מהלוואות שהעמידה אשטרום מגורים לשותף לשעבר לטובת קידום הפרויקט בסך של כ-20 מיליון ש"ח. בנוסף, יהיה זכאי השותף לשעבר ל-25% מרווחי הפרויקט כהגדרתם בהסכם עם השותף לשעבר.
6. **קרינצי החדשה** - מגרשים 111+112+301+302 - חברה בת של אשטרום מגורים התקשרה עם שני צדדי ג' לא קשורים ("היזמים") ועם בעלי קרקע בהסכם מזומן, קומבינציית תמורות ושירותי בניה למגרשים אלו, אשר הם חלק ממתחם "המשולש הגדול" שברמת-גן. על המגרשים ניתן לבנות 56 יח"ד ושטח מסחרי עיקרי של 1,000 מ"ר (אשר צפוי להימסר לבעלי הקרקע הפרטיים במסגרת עסקת שירותי בניה). היזמים החלו בהקמת שיווק חלק זה של הפרויקט במהלך שנת 2024.

7. **מתחם המאה - רעננה -** בחודש יולי 2021, התקשרה אשטרום מגורים בהסכם לרכישת זכויות בקרקע ברעננה הידועה כחלקה 74 (מגרשים 2032, 2031 ו-2012) בגוש 6588. על הקרקע ניתן להקים 111 יח"ד. על המקרקעין נרשמה משכנתא לטובת מוסד פיננסי. בשנת 2025 התקבל היתר בניה לפרויקט והחלו העבודות להקמתו.
8. **רמת הדר - גבעת שמואל -** בחודש דצמבר 2022, נודע לאשטרום מגורים על זכייתה במכרז מס' מר/236/2022 של רמ"י בשכונת רמת הדר בגבעת שמואל לחכירת מגרש המיועד לבנייה של 122 יח"ד בשני בניינים בבניה רוויה בשילוב חזית מסחרית, למכירה בשוק החופשי ואשר ידוע כמגרש 8 עפ"י תכנית מתאר מפורטת תמל/2006 חלקה 339 (בשלמות) לשעבר חלקה 31 (בחלק) בגוש 6392 (להלן בס"ק זה ובהתאמה: "המגרש", "המקרקעין" ו-"הפרויקט"). המגרש ממוקם בחלקה הצפון מזרחי של העיר גבעת שמואל. על המקרקעין נרשמה משכנתא לטובת מוסד פיננסי. בשנת 2025 התקבל היתר בניה לפרויקט והחלו העבודות להקמתו.
9. **פרויקטים במסגרת תמ"א 38 -** אשטרום מגורים פועלת בתחום ייזום מגורים על פי תכנית מתאר ארצית מספר 38. הפרויקטים בביצוע כוללים 13 בניינים בעשרה מתחמים למגורים, בתל אביב-יפו, רמת גן, רעננה, והרצליה ובהם מבצעת אשטרום מגורים 478 יח"ד כולל דירות לבעלי קרקע ומתוכן משווקת 254 יח"ד. על המקרקעין בכל הפרויקטים רשומות משכנתאות לטובת מוסדות פיננסיים שונים.

ב. פרויקטים שהקמתם הסתיימה ושמכירתם טרם הושלמה במלואה ליום האחרון של שנת הדיווח:

פרויקטים שהקמתם הסתיימה ושמכירתם טרם הושלמה במלואה ליום האחרון של שנת הדיווח - נתונים כלליים על הפרויקטים

שם הפרויקט	מיקום הפרויקט	מועד רכישת הקרקע	מועד תחילת הבנייה בפרויקט	מועד סיום בנייה	חלק התאגיד האפקטיבי בפרויקט (%)	יח"ד שנותרו במלאי ליום 31.12.25	עלות המיוחסת ליח"ד שנותרו במלאי ליום 31.12.25 (באלפי ש"ח)	שיעור הון עצמי מתוך העלות (%)	מ"ר ממוצע ליח"ד שנותרו במלאי	מספר חוזי מכירה מחייבים מתום התקופה ועד לתאריך הדוח	מספר חוזי מכירה מחייבים ברבעון 4 לשנת 2025	מספר חוזי מכירה מחייבים ברבעון 3 לשנת 2025	מספר חוזי מכירה מחייבים ברבעון 2 לשנת 2025	מספר חוזי מכירה מחייבים ברבעון 1 לשנת 2025	הכנסות צפויות מדירות במלאי (באלפי ש"ח)	רווח גולמי צפוי מדירות במלאי (באלפי ש"ח)	שיעור רווח גולמי צפוי מדירות במלאי (%)	יתרת עודפים צפויים בסיום לרבות הון עצמי שהושקע בפרויקט
RECANATI - RESIDENCE 2 בנין 2	תל אביב	2003	3/2019	03/2023	100%	1	11,444	7.7	253	-	-	-	1	-	12,217	773	6%	7.7
סיידוף-מסחר	ירושלים	2006	1/2009	05/2014	50%	1 (*)	1,376	7.7	40	-	-	-	-	-	1,700	324	19%	7.7
טאגור בנין C	תל אביב	2010	3/2020	12/2024	100%	1	2,481	7.7	82	-	2	-	1	-	3,438	957	28%	7.7
איינשטיין	תל אביב	2018	6/2021	06/2024	100%	2	11,434	7.7	145	-	1	3	3	1	15,359	3,925	26%	7.7
תרע"ד 6	רמת גן	2019	08/2022	09/2025	100%	1	2,456	7.7	89	1	5	-	1	-	2,979	523	18%	7.7
העצמאות 77	הרצליה	2016	11/2022	08/2025	100%	7	17,337	7.7	93	3	1	4	1	2	20,202	2,865	14%	7.7
סה"כ	-	-	-	-	-	13	46,528	-	-	4	9	7	7	3	55,895	9,367	-	-

(*) חנות אחת שטרם נמכרה.

מספר יחידות הדיור בפרויקט וכן מספר יחידות הדיור שנמכרו כולל את חלק השותפים בפרויקט, ככל שיש לאשטרום מגורים כאלה ואת שירותי הבנייה אך אינו כולל את חלקי הבעלים בעסקאות קומבינציה בעין, פינוי בינוי ויחידות בעלי קרקע בפרויקטים במסגרת תמ"א 38. לא כולל חלק אשטרום מגורים בשתי יחידות מלונאיות בפרויקט "חוף הצוק".

פרויקטים שהקמתם הסתיימה ושמכירתם טרם הושלמה במלואה ליום האחרון של שנת הדיווח - נתונים נוספים

מחיר המכירה הממוצע למ"ר בחוזים שנחתמו בפרויקט בכל תקופה, ללא מע"מ (בש"ח)

שם הפרויקט	מתום התקופה ועד סמוך לתאריך הדוח	רבעון 4 לשנת 2025	רבעון 3 לשנת 2025	רבעון 2 לשנת 2025	רבעון 1 לשנת 2025	מחיר ממוצע במ"ר לפיו חושב צפי ההכנסות של המלאי הבלתי מכור (בש"ח)
RECANATI RESIDENCE - בנין 2	-	-	-	39,076	-	48,383
סיידוף - מסחר	-	-	-	-	-	42,500
טאגור בנין C	-	65,244	-	41,008	-	41,977
איינשטיין	-	38,426	39,349	43,673	41,176	53,144
תרע"ד 6	34,956	33,757	-	36,180	-	33,513
העצמאות 77	28,871	28,016	29,278	28,912	29,138	31,032

מכירת יחידות דיור בשנת 2025 בגין פרויקטים שבנייתם הסתיימה ומכירתם הושלמה במהלך תקופת הדיווח

שם הפרויקט	מיקום הפרויקט	חלק אשטרום מגורים	מספר יח"ד שנמכרו בשנת 2025
פרדס קרית אונו מגרש 21 - בנין 1	קרית אונו	100%	7
פרדס קרית אונו מגרש 21 - בנין 2	קרית אונו	100%	7
פרדס קרית אונו מגרש 21 - בנין 3	קרית אונו	100%	6
פרדס קרית אונו מגרש 21 - בנין 4	קרית אונו	100%	1
פרדס קרית אונו מגרש 25 - בנין 1	קרית אונו	100%	1
פרדס קרית אונו מגרש 25 - בנין 3	קרית אונו	100%	1
פרדס קרית אונו מגרש 26 - בנין 2	קרית אונו	100%	1
RECANATI RESIDENCE - בנין 1	תל אביב	100%	1
RECANATI RESIDENCE - בנין 3	תל אביב	100%	1
טאגור בנין A	תל אביב	100%	4
טאגור בנין B	תל אביב	100%	2
נחלת יהודה - בנין 2	ראשון לציון	100%	1
תרע"ד 4	רמת גן	100%	6
סה"כ			39

פרויקטים בתכנון (באלפי ש"ח):

פרויקטים בתכנון - נתונים כללים על הפרויקטים

שם הפרויקט	מספר הערה	מיקום הפרויקט	מועד רכישת הקרקע	עלות נוכחית (בספרים (2)	מועד תחילת בנייה ו/או שיווק מתוכנן בפרויקט	מועד סיום בנייה משוער בפרויקט	האם נחתם הסכם מימון / ליווי פינוסי לפרויקט	חלק אשטרום מגורים האפקטיבי בפרויקט (%)	יח"ד בפרויקט (1) נוכחי יח"ד (1)	יח"ד בפרויקט (1) מצב תכנוני נוכחי מ"ר ממוצע ליחידה	יח"ד בפרויקט (1) מצב תכנוני מתוכנן יח"ד (1)	יח"ד בפרויקט (1) מצב תכנוני מתוכנן מ"ר ממוצע ליחידה
הרובע הבינלאומי מגרש 212	1	לוד	2022	71,113	08/26	05/28	כן	100%	64	107	64	107
הרובע הבינלאומי מגרש 311	1	לוד	2022	173,829	02/26	05/28	כן	100%	150	107	150	107
אשטרום על הפארק	2	באר יעקב	2022	240,097	03/26	03/29	כן	50%	260	106	260	106
רצועת הנופש	3	רמת השרון	2002	15,965	06/26	06/29	לא	100%	66	113	66	113
הדר 18-22	4	הרצליה	2018	6,436	09/26	07/29	לא	100%	27	116	27	116
מניה וישראל 5	4	תל אביב	2021	2,255	10/26	06/29	לא	100%	18	102	18	102
הקוצר 7-9	4	רמת השרון	2018	3,410	11/26	07/29	לא	100%	31	106	31	106
ההגנה 57-59	4	הרצליה	2018	3,321	10/26	08/29	לא	100%	36	124	36	124
סה"כ				516,426					652		652	

פרויקטים בתכנון - נתונים על ההכנסות, העלויות והמחירים בפרויקט (נתונים כספיים נקובים באלפי ש"ח לכל פרויקט)

שם הפרויקט	מספר הערה	עלויות קרקע, היטלים, פיתוח שהושקעו בפועל בפרויקט עד ליום 31.12.25 (2)	עלויות מימון שהיונו לפרויקט בפועל עד ליום 31.12.25 (2)	תכנון ואחרות (2)	סה"כ יתרת עלויות שטרם הושקעו (2)	מחיר הממוצע למ"ר בש"ח בחוזים שנתממו ללא מע"מ לשנה שנסיימה ביום 31.12.25	מספר חוזים מוקדמים עד ליום 31.12.2025	מקדמות שהתקבלו (א)(2)	יתרת סכומים לקבל לפי חוזים (ב)(2)	צפי מהכנסות מהמלאי שטרם נחתמו לגבי חוזי מכירה מחייבים (ג)(2)	מחיר מכירה ממוצע למ"ר בש"ח לפי חושב צפי ההכנסות של המלאי שטרם נחתמו לגבי חוזי מכירה מחייבים (3)	סה"כ הכנסות שטרם הוכרו (א)+(ב)+(ג)(2)	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר (2)	סה"כ שיעור רווח גולמי צפוי (%)
הרובע הבינלאומי מגרש 212	1	48,511	14,176	8,426	79,150	-	-	-	-	159,269	23,258	159,269	9,006	6%
הרובע הבינלאומי מגרש 311	1	122,757	30,737	20,335	161,571	21,755	35	5,136	68,289	282,852	22,316	356,277	20,877	6%
אשטרום על הפארק	2	171,592	35,164	33,341	253,108	13,864	120 (*)	14,625	149,912	354,432	25,080	518,969	25,764	5%
רצועת הנופש	3	12,759	-	3,206	216,058	-	-	-	-	311,239	41,888	311,239	79,216	25%
הדר 18-22	4	5,355	-	1,081	81,959	-	-	-	-	111,133	35,438	111,133	22,738	20%
מניה וישראל 5	4	1,320	-	935	72,905	-	-	-	-	88,833	48,331	88,833	13,673	15%
הקוצר 7-9	4	1,550	-	1,860	94,912	-	-	-	-	119,028	36,389	119,028	20,706	17%
ההגנה 57-59	4	1,644	-	1,677	120,279	-	-	-	-	146,244	32,746	146,244	22,644	15%
סה"כ	-	365,488	80,077	70,861	1,079,942	-	155	19,761	218,201	1,573,030	-	1,810,992	214,624	-

- (1) מספר יח"ד בפרויקט כולל את חלק השותפים בפרויקט, ואת עסקאות שירותי הבניה ככל שיש כאלה, אך אינו כולל את חלק הבעלים בעסקאות קומבינציה בעין, פינני בינוי ותמ"א 38.
- (2) הנתונים הכספיים הנ"ל הינם באלפי ש"ח ומהווים 100% מסך הפרויקט, כמו כן נתונים ההכנסות והעלויות אינם כוללים את ההתחייבויות למתן שירותי בניה. יתרת העלויות הצפויות וצפי מהכנסות מהמלאי הבלתי מכור אינן כוללות את מרכיב עלות הקרקע בשווי התמורות במסגרת עסקאות קומבינציה עם בעלי קרקע.
- (3) מחיר המכירה הממוצע משמעו בטבלה זו הוא מחיר המכירה הממוצע למ"ר, ע"פ שטח בהתאם לחוק המכר (דירות) ללא שטחי מרפסות, בש"ח בחוזים שנתממו בפרויקט (בכל תקופה), ללא מע"מ/VAT.

(*) החל מיום 1 בינואר 2026 ועד לתאריך הדוח נמכרה יחידת דיור אחת במסגרת מכירות בשוק החופשי.

הערות (פרויקטים בתכנון):

1. **הרובע הבינלאומי - לוד** - בחודש מאי 2022, נודע לאשטרום מגורים על זכייתה במסגרת מכרז מס' מר/2022/6 של רמ"י ברובע הבינלאומי בלוד לחכירת שלושה מגרשים (הידועים כמגרשים 211, 212, 311 בתוכנית מתאר מפורטת תמל/1087) בהם הוקצו זכויות בגין מקרקעין בגוש 4000 חלקות (בחלק) 26,30,31 ובגוש 4228 חלקות (בחלק) 32,33,38,47. המגרשים ממוקמים בחלקה הצפון מערבי של העיר לוד (להלן בס"ק זה: **"המקרקעין"**) ומיועדים לבניה של 263 יח"ד (להלן בס"ק זה: **"הפרויקט"**). בהתאם לתוכנית המתאר המפורטת החלה על המקרקעין, מיועדים המקרקעין לבנייה רוויה למגורים בשילוב חזית מסחרית (במגרש 311). על המקרקעין נרשמה משכנתא לטובת מוסד פיננסי. בשנים 2023 עד 2025, הכירה החברה בהפרשה לידידת ערך בגין הקרקע בסך של כ-36 מיליון ש"ח. במהלך 2025 החלה אשטרום מגורים בשיווק יחידות הדיור במגרש 311.
2. **אשטרום על הפארק - באר יעקב** - בחודש דצמבר 2022 נודע לאשטרום מגורים ולקבוצת אשטרום, על זכייתן במכרז מס' מר/2022/260 של רמ"י בבאר יעקב לחכירת מגרש (הידוע כמגרש 106 בתוכנית מתאר מפורטת תמל/1018/א) ונמצא ע"ג מקרקעין בגוש 4234 חלקה (בחלק) 5. המגרש ממוקם בחלקה הצפוני של העיר באר יעקב (להלן בס"ק זה: **"המקרקעין"**). המיועדים לבניה של 260 יח"ד (לאחר תוספת של 18 יח"ד בהקלה שאושרה על ידי הועדה המרחבית), כאשר 130 מהן מיועדות למכירה בשוק החופשי ו-130 היחידות הנותרות מיועדות למכירה במסגרת "דיור במחיר מטר" בשילוב חזית מסחרית (להלן בס"ק זה: **"הפרויקט"**). בהתאם להסכם בין הצדדים אשר היה כפוף לזכייה במכרז, אשטרום מגורים וקבוצת אשטרום יפעלו במסגרת של מיזם משותף לתכנון, בנייה, שיווק ורישום הדירות שיבנו, לפיו כל אחד מהצדדים יהיה זכאי לזכויות ויישא בהתחייבויות המיזם המשותף (ביחד ולחוד). בגין חלקו (50%) (להלן: **"המיזם המשותף"**). בהתאם לתוכנית המתאר המפורטת החלה על המקרקעין, מיועדים המקרקעין לבנייה רוויה למגורים ולמסחר. בשנת 2025 החלה אשטרום מגורים בשיווקן של יחידות הדיור במחיר מטר.
3. **רצועת הנופש - רמת השרון** - בשנת 2002 אשטרום מגורים התקשרה בעסקת קומבינציה עם בעלי קרקע במקרקעין הידועים כחלק מחלקות 10-6 בגוש 6617 ברמת השרון, בשטח כולל של כ-47 דונם (להלן בס"ק זה: **"המקרקעין"**). עיריית רמת השרון ורמ"י קידמו תכנית מתאר ותכנית מפורטת על חטיבת קרקע בה נמצאים גם המקרקעין. במהלך שנת 2018 אשטרום מגורים ניהלה מ"מ עם בעלי זכויות נוספים במקרקעין עמם התקשרה בהסכם קומבינציה חדש ובעקבות התקשרות זו (וכפי שנדרש בהתאם להוראות הסכם הקומבינציה משנת 2002) נערך תיקון של הסכם הקומבינציה משנת 2002, כאשר עפ"י תנאי העסקה המעודכנים הוארכו המועדים הרלוונטיים והוקצו לאשטרום מגורים 53% מזכויות בעלי הקרקע. בנוסף, אשטרום מגורים התקשרה בעסקאות לרכישה במזומן של זכויותיהם של חלק מהבעלים במקרקעין להם הוקנו הזכויות לכ-7 יח"ד. בעקבות התכנית המפורטת, שאושרה, לבעלי הקרקע עמם התקשרה אשטרום מגורים הוקצו זכויות ל-122 יח"ד במגרשים 5+11 במקרקעין. הועדה המקומית אישרה תכנית הכוללת שינויים לעומת התכנית המאושרת. אשטרום מגורים הגישה בקשות להיתרים ל-119 יח"ד, אשר בגינן התקבלה החלטת הוועדה המקומית לאישור היתרים בתנאים.
4. **פרויקטים במסגרת תמ"א 38** - אשטרום מגורים פועלת בתחום ייזום מגורים על פי תכנית מתאר ארצית מספר 38. הפרויקטים בתכנון כוללים 8 בניינים ב-4 מתחמים למגורים, בתל אביב-יפו, הרצליה ורמת השרון, בהם תבנה אשטרום מגורים 194 יח"ד כולל דירות לבעלי קרקע ומתוכן תשווק 112 יח"ד.

ד. עתודות קרקע:

שם עתודת הקרקע	מספר הערה	מיקום עתודת הקרקע	מועד רכישת עתודת הקרקע	עלות מקורית של עתודת הקרקע ליום הדיווח (א)	עלויות תכנון פיתוח ואחרות שהונו לקרקע ליום האחרון של שנת הדיווח (ב)	עלויות מימון שהונו לקרקע ליום האחרון של שנת הדיווח (ג)	ירידות ערך שנרשמו במצטבר ליום האחרון של שנת הדיווח (ד)	סה"כ עלות נוכחית של הקרקע בספרים ליום 31.12.25 (א)+(ב)+(ג)+(ד)	חלק אשטרום מגורים האפקטיבי בעתודת הקרקע (%)	שטח עתודת הקרקע דונם	זכויות בנייה בעתודת הקרקע מצב תכנוני נוכחי (*) - יח"ד לשיווק	זכויות בנייה בעתודת הקרקע-מצב תכנוני נוכחי (*) מ"ר ממוצע ליח"ד	זכויות בנייה בעתודת הקרקע מצב תכנוני נוכחי (*) יח"ד	זכויות בנייה בעתודת הקרקע מצב תכנוני נוכחי (*) מתוכנן מ"ר / ממוצע ליח"ד	זכויות בנייה בעתודת הקרקע-מצב תכנוני נוכחי (*) מתוכנן / סטטוס הליכי תכנון
נחל עדה	1	אור עקיבא	2021	137,576	8,848	30,207	-	176,631	100%	16	כ-261	כ-261	124	124	-
חוף הצוק (**)	2	תל אביב	1995	57,141	51,343	-	-	108,484	50%	16	116 יח"ד + לפחות 198 חדרי מלון + מסחר	103	103	103	-
רמת אפעל	3	רמת גן	2002	30,936	13,650	-	-	44,586	33%	8	כ-356 יח"ד + כ-16,600 מ"ר תעסוקה ומסחר + כ-72 יח"ד מיוחד + מבנה ציבור (***)	108	108	108	-
הרובע הבינלאומי מגרש 211	4	לוד	2022	38,897	9,249	11,171	(7,364)	51,953	100%	3	49	49	108	108	-
מכבי יפו	5	תל אביב-יפו	2024	363,453	49,116	37,161	-	449,730	50%	9	412 + מסחר	97	97	97	-
השקד - שלב ב'	6	קרית אונו	2023	132,896	6,154	-	-	139,050	100%	4	111	111	117	117	-
שחקים - יהוד מונסון	7	יהוד מונסון	2025	-	-	-	-	-	100%	7	244 + מסחר	107	107	107	-

(*) מספר יח"ד והעלויות בפרויקט כוללים את חלק השותפים בפרויקט, ככל שיש לאשטרום מגורים כאלה, ואת שירותי הבניה אך אינם כוללים את חלקי הבעלים בעסקאות קומבינציה בעין ובעסקאות פינוי בינוי.

(**) כולל עלויות של 2 יחידות מלונאיות בנויות בבנין הדרומי.

(***) כולל אומדן לזכויות נוספות שהתקבלו כאיזון מחברה בעלת זכויות במקרקעין סמוכים. ראה הערה 3 להלן.

הערות (עתודות קרקע):

1. **אור עקיבא - נחל עדה -** בשנים 2021 ו 2022, התקשרה אשטרום מגורים בהסכמים לרכישת זכויות בקרקע בשכונת נחל עדה באור עקיבא הידועה כחלקים מחלקות 20 ו-38 בגוש 10200. על הקרקע ניתן להקים על פי תכנית מתאר בתוקף כ-261 יח"ד. הקמת הפרויקט מחייבת, בין היתר, קבלת הסכמה של בעלי זכויות נוספים בקרקע. על המקרקעין נרשמה משכנתא לטובת מוסד פיננסי. הוגשה עתירה נגד עיריית אור עקיבא יחד עם בעלי זכויות במקרקעין סמוכים בדרישה לקידום פיתוח המתחם.
2. **חוף הצוק - תל אביב -** אשטרום מגורים יחד עם שותף (להלן בס"ק זה: "**הבעלים**") הינם הבעלים, בחלקים שווים ביניהם, של חטיבת קרקע סמוך לחוף הצוק בתל אביב. אשטרום מגורים ושותף קודם (להלן בס"ק זה: "**השותף הקודם**") השלימו בניה של בניין אחד הכולל 161 יחידות נופש, מתוכן מכרו ומסרו אשטרום מגורים והשותף הקודם 159 יחידות נופש ו-2 יחידות נופש נוספות נשארו בידי הבעלים. אשטרום מגורים והשותף הקודם קיבלו היתר לבניין נוסף שבו תוכננו 129 יחידות נופש ומכרו 25 יחידות נופש. הקמת הבניין הנוסף הופסקה ותוקף ההיתר פקע. הבעלים פעלו מול רשויות התכנון לשינוי התכנית החלה על החלק שטרם נבנה במקרקעין. תכנית להקמת 116 דירות מגורים בבנין הנוסף ולהקמת בית מלון הכולל לפחות 198 חדרים בחלק המערבי והצפון מערבי של המקרקעין ו-500 מ"ר עיקרי למסחר בחלק הצפוני של המקרקעין קיבלה תוקף. זכויות ליחידת נופש אחת מתוך ה-25 נמכרו לשותף כאשר מחצית ממנה נמכרה מהשותף לאשטרום מגורים. על המקרקעין רשומה משכנתא לטובת מוסד פיננסי.
3. **רמת אפעל - רמת גן -** אשטרום מגורים רכשה, ביחד עם שני צדדים נוספים (בחלקים שווים ביניהן, להלן בס"ק זה: "**השותפים**") מקרקעין ברמת אפעל הידועים כגוש 6174 חלקות 54, 119, 170 ו-174. (להלן בס"ק זה: "**המקרקעין**") על המקרקעין ומקרקעין סמוכים אושרה תכנית מפורטת אשר תאפשר בניית מבני מגורים, משרדים, מסחר, מלונאות ודיור מוגן (להלן: "**התכנית**"). על פי הסכם בין השותפים ובין חברה בעלת זכויות במקרקעין סמוכים, השותפים לא התנגדו ללוח הקצאת הזכויות של התכנית בתמורה לכך שיקבלו איזון (בקבלת זכויות בקרקע ובקבלת מזומן) מהחברה בעלת הזכויות במקרקעין הסמוכים. בהתאם להסכמים לשיתוף הפעולה עם החברה בעלת הזכויות במקרקעין הסמוכים מיום 3 בינואר 2022 ומיום 16 ביולי 2020, סך האיזון יקבע ע"י הערכה של שמאי מוסכם. ביום 15 בדצמבר, 2021 קבע השמאי המוסכם ששווי האיזון שהשותפים זכאים לקבל מהחברה בעלת הזכויות במקרקעין הסמוכים הינו בסך של כ-108 מיליון ש"ח. ביום 18 בדצמבר 2025 חתמו השותפים עם החברה בעלת הזכויות במקרקעין הסמוכים על פרוטוקול להחלטת יישום השמאי כאמור. על המקרקעין נרשמה משכנתא לטובת מוסד פיננסי.
4. **הרובע הבינלאומי - לוד -** לפרטים נוספים ראה הערה 1 תחת פרויקטים בתכנון לעיל.
5. **מכבי יפו - תל אביב -** ביום 15 באפריל 2024, נודע לאשטרום מגורים על זכייתה, ביחד עם שותף, בחלקים שווים, במכרז של רשות מקרקעי ישראל ועיריית תל אביב - יפו לחכירת מקרקעין במתחם הידוע כ"מכבי יפו" מתחם ב' בתל אביב. המגרשים מושא המכרז מיועדים לבניה רוויה של 412 יח"ד למכירה בשוק החופשי ושטח מסחרי של כ-1,400 מ"ר עיקרי וזאת בתמורה לסך של כ-378,476 אלפי ש"ח בתוספת מע"מ ובתוספת הוצאות פיתוח בסך של כ-7,530 אלפי ש"ח (כולל מע"מ). נכון למועד הדוח, מלוא התמורה שולמה על ידי אשטרום מגורים ושותפתה. לצורך מימון העסקה, התקשרו אשטרום מגורים ושותפתה בהסכם מימון עם תאגיד בנקאי במסגרתו הועמדה הלוואה בסך של כ-305 מיליון ש"ח לצורך מימון רכישת הזכויות במקרקעין לתקופה של שנתיים ממועד העמדתה ואשר בחודש אוגוסט 2025, עודכן מועד פירעון ההלוואה לחודש אפריל 2028.
6. **השקד - שלב ב' -** לפרטים נוספים ראה הערה 5 תחת פרויקטים בהקמה לעיל.
7. **שחקים - יהוד - מונסון -** ביום 3 בדצמבר 2025 נודע לאשטרום מגורים על זכייתה במכרז של רשות מקרקעי ישראל לחכירת מקרקעין במתחם הידוע כמגרש 112 לפי תכנית תמל/1072, חלקה 8 (בחלק) בגוש 7234 בשכונת שחקים ביהוד-מונסון. המגרש מושא המכרז מיועד לבניה רוויה של 244 יחידות דיור למכירה בשוק החופשי ושטח מסחרי של כ-600 מ"ר עיקרי וזאת בתמורה לסך של כ-187,482 אלפי ש"ח בתוספת מע"מ ובתוספת הוצאות פיתוח בסך של כ-40,974 אלפי ש"ח (כולל מע"מ). נכון למועד הדוח, העסקה הושלמה ומלוא התמורה שולמה על ידי אשטרום מגורים. לצורך מימון העסקה, התקשרה אשטרום מגורים בהסכם מימון עם תאגיד בנקאי במסגרתו הועמדה הלוואה בסך של כ-180 מיליון ש"ח לצורך מימון רכישת הזכויות במקרקעין לתקופה של שלוש שנים ממועד העמדתה וכן בהלוואה לתשלום המע"מ בסך של כ-35 מיליון ש"ח לתקופה של עד שלושה חודשים ממועד העמדתה.

8. פרויקטים מסוג התחדשות עירונית ואחרים:

שם הפרויקט	מספר הערה	מקום הפרויקט	חלק התאגיד האפקטיבי בעתודת הקרקע (%)	מספר יח"ד משוער (*)	סוג התקשרות	מועד חזוי לאישור תב"ע	כמות יח"ד לפינוי/ בעלי קרקע	שיעור דיירים שחתמו על הסכם מתוך סך הדיירים	מצב תכנוני סטטוטורי
כפר סבא צפון (נסימי)	1	כפר סבא	100%	כ-1,175 יח"ד + מסחר	קומבינציה בתמורות	2030	-	-	העירייה לא מאשרת קידום תכנית נקודתית למקרקעין עד לאישור תכנית מתאר. התנגדויות לתכנית המתאר נידונו לפני זמן רב והחלטה מעוכבת חודשים רבים. באוקטובר 2020 פורסמה החלטת הוועדה המחוזית לשנות את גבולות המתחם ואת כמות יח"ד ושטחי התעסוקה שבתכנית המתאר. אשטרום מגורים בשיתוף עם ב"כ בעלי הקרקע ועם חברות נוספות הפעילות במתחם, הגישו התנגדות למסמכי תכנית המתאר המתוקנים. העירייה ביקשה וקיבלה מהוועדה המחוזית דחייה למתן התייחסותה להתנגדויות שהוגשו לתוכנית המתאר. בחודש אוקטובר 2021 עדכנו נציגי העירייה כי הועדה המחוזית החליטה, כי היא בוחנת שינויים נוספים לתכנית המתאר. טרם פורסמו השינויים להתנגדויות. מינהל התכנון הארצי, החליט ב-11.2024 להכריז על המקרקעין ומקרקעין סמוכים כמתחם מועדף לדיור למגורים. הממשלה נתנה תוקף להחלטה ב-19.12.24. עיריית כפר סבא הגישה ב-25.01.2025 עתירה לבית המשפט העליון כנגד החלטת הממשלה.
בן גוריון	2,3	הוד השרון	100%	202	פינוי בינוי	בתוקף	76	85%	תב"ע בתוקף ל- 202 יח"ד. אשטרום מגורים הגישה בקשה להיתרי בניה.
משה שרת	2,3	הוד השרון	100%	כ-324	פינוי בינוי	2027	152	72%	אשטרום מגורים מגבשת תכנית מול הוועדה המקומית.
השלום - המאבק (עמישב)	2,3	תל אביב	75%	כ-564 + מסחר	פינוי בינוי	בתוקף	182	85%	תכנית בתוקף ל- 564 יח"ד ושטחי מסחר. תכנית העיצוב אושרה. חברה בת של אשטרום מגורים הגישה לוועדה המקומית בקשות להיתרי בניה ל-564 יח"ד ושטחי מסחר.
הצבר	2,3	קרית אונו	100%	כ-257 + מסחר	פינוי בינוי	בתוקף	80	96%	תכנית בתוקף ל-240 יח"ד ושטחי מסחר. תכנית העיצוב אושרה. אשטרום מגורים הגישה לוועדה המקומית בקשות להיתרי בניה הכוללות תוספת של 17 יח"ד בהקלה שפורסמה להתנגדויות. הבקשות להיתר אושרו בתנאים על ידי הוועדה המקומית.
ביל"ו - משה"ב	2,3	הרצליה	100%	כ-469 + מסחר	פינוי בינוי	בתוקף	146	99%	תכנית בתוקף ל- 469 יח"ד ושטחי מסחר. תכנית העיצוב אושרה. אשטרום מגורים הגישה בקשות להיתרי בניה ל-174 יח"ד ושטחי מסחר בחלק מהמתחם.

שם הפרויקט	מספר הערה	מקום הפרויקט	חלק התאגיד האפקטיבי בעתודות (הקרקע %)	מספר יח"ד משוער (*)	סוג התקשרות	מועד חזוי לאישור תב"ע	כמות יח"ד לפינוי/ בעלי קרקע	שיעור דיירים שחתמו על הסכם מתוך סך הדיירים	מצב תכנוני סטטוטורי
אבן שפרוט - 1153	2,3	הרצליה	100%	כ-348 + מסחר	פינוי בינוי	2027	110	82%	התוכנית אושרה להפקדה בתנאים.
רבי עקיבא	2,3	הרצליה	100%	כ-216 + מסחר	פינוי בינוי	2029	72	76%	אשטרום מגורים מקדמת חתימות על תוספת להסכם כדי שבעלי קרקע נוספים יצטרפו להסכם הפינוי בינוי ופועלת להגיע לרוב הדרוש להגשת תוכנית. המקרקעין נמצאים בתחום מרחב הליבה של תחנת בן גוריון על קו מסרומ-1. חב' "דירה להשכיר" הממשלתית נבחרה לתכנן את המתחם שהוגדר ע"י העירייה. אשטרום מגורים פועלת להחרגת המקרקעין מהתכנית שתקדם דירה להשכיר כדי לקדם תכנית עצמאית.
אבא הלל/חרות	2,3	רמת גן	100%	204 + מסחר	פינוי בינוי	2025	68	84%	תכנית ל-204 יח"ד ושטחי מסחר קיבלה תוקף ב-10/2025. אשטרום מגורים מקדמת תכנית עיצוב ופיתוח.
גילה	2,3	ירושלים	100%	כ-614 + מסחר	פינוי בינוי	בתוקף למעט תוספת יח"ד	116	88%	תכנית ל-500 יח"ד ושטחי מסחר ועוד 28 יח"ד אשר מותנות בהקמת קרן תחזוקה בתוקף. אשטרום מגורים הגישה תכנית בסמכות מקומית להגדלת מספר יחידות בפרויקט מ-528 ל-614. התכנית אושרה להפקדה בתנאים. אשטרום מגורים פועלת להשלמת התנאים.
מעגלי יבנה	2,3	ירושלים	65%	כ-1,256 + מסחר, תעסוקה ו/או מלונאות	פינוי בינוי	2025	380	73%	תכנית ל-1,226 יח"ד ושטחי מסחר, תעסוקה ו/או מלונאות ועוד 30 יח"ד אשר מותנות בהקמת קרן תחזוקה, קיבלה תוקף ב-12/2025.
טהון	2,3	ירושלים	50%	כ-291 + מסחר	פינוי בינוי	2027	59	69%	חברה כלולה בה מחזיקה אשטרום מגורים 50% הגישה תכנית בסמכות הועדה המחוזית. התכנית נקלטה בוועדה המחוזית, נדונה ואושרה להפקדה בתנאים. החברה פועלת להשלים את התנאים להפקדה.
עמינדב	2,3	תל אביב	100%	136 + מסחר	פינוי בינוי	בתוקף	60	90%	תכנית ל-136 יח"ד ושטחי מסחר בתוקף. תכנית עיצוב אושרה בתנאים.
טשרניחובסקי	2,3	חיפה	100%	כ-642	פינוי בינוי	2028	148	90%	אשטרום מגורים הכינה חלופת תכנון אשר נדונה ואושרה עקרונית ע"י מהנדסת העיר ויו"ד הועדה המקומית לצורך המשך קידום התכנית.

שם הפרויקט	מספר הערה	מקום הפרויקט	חלק התאגיד האפקטיבי בעתודות (הקרקע %)	מספר יח"ד משוער (*)	סוג התקשרות	מועד חזוי לאישור תב"ע	כמות יח"ד לפינוי/ בעלי קרקע	שיעור דיירים שחתמו על הסכם מתוך סך הדיירים	מצב תכנוני סטטוטורי
חנה סנש	2,3	גבעתיים	50%	כ-928 + מסחר ותעסוקה	פינוי בינוי	2030	366	66%	תוכנית מתאר בתוקף. אשטרום מגורים ושותפתה מקדמות חלופות תכנון לצורך קידום תכנית מכורטת בסמכות הוועדה המחוזית.
ארבר 15-47	2,3	תל אביב	50%	כ-432 + מסחר	פינוי בינוי	2026	144	79%	תכנית ל-432 יח"ד ושטחי מסחר ועוד 194 יח"ד בתא שטח שיוקצה לבעלי זכויות שלא התקשרו בהסכם פינוי בינוי עם שותפות מוגבלת בה אשטרום מגורים מחזיקה 50%. התקיים דיון בהתנגדויות במסגרתו כל ההתנגדויות החיצוניות נדחו. ועדת הערר המחוזית אישרה הגשת ערר על ההחלטה.
וייצמן 23-29	2,3	הרצליה	45%	כ-228 + מסחר	פינוי בינוי	2028	76	68%	אשטרום מגורים התקשרה בהסכם תמ"א 38 עם חלק מבעלים ב- 32 דירות. בהתאם לדרישת העירייה, אשטרום מגורים במו"מ להקמת שותפות מוגבלת עם צד ג' שאינו קשור לאשטרום מגורים, אשר התקשר בהסכמים עם חלק מבעלים ב- 44 דירות במקרקעין סמוכים. בכוונת אשטרום מגורים וצד ג' להתקשר בהסכם פינוי בינוי עם כלל הבעלים במקרקעין ובמקרקעין הסמוכים. אשטרום מגורים וצד ג' בוחנים חלופות תכנון בתאום עם הרשות המקומית.
משמר הירדן	2,3	גבעתיים	100%	כ-438 + מסחר	פינוי בינוי	2028	174	70%	הוועדה המקומית המליצה על הפקדת תכנית ל - 438 יח"ד ושטחי מסחר בתנאים לוועדה המחוזית. החברה פועלת להשלים את תנאי הוועדה המקומית.
הגפן 8-10	2,3	רמת גן	100%	78	חלופת שקד	2026	30	80%	תכנית בסמכות הוועדה המקומית בהתאם ל"חלופת שקד" אושרה למתן תוקף בתנאים. אשטרום מגורים פועלת להשלמת התנאים.
הדר ז'בוטינסקי	2,3	רמת גן	100%	כ-435 + מסחר ותעסוקה	פינוי בינוי	2029	155 + יחידות מסחר	73%	העירייה והוועדה המחוזית החליטו כי הוועדה המחוזית היא זו שתתכנן את המתחמים על ציד ז'בוטינסקי, לרבות מקרקעי הפרויקט.
הרא"ה 99-101	2,3	רמת גן	100%	כ-84 + מסחר	פינוי בינוי	2028	כ-28	67%	אשטרום מגורים מקדמת מסמכי תכנית לדיון בוועדה המקומית לצורך קבלת המלצתה לוועדה המחוזית.

שם הפרויקט	מספר הערה	מקום הפרויקט	חלק התאגיד האפקטיבי בעתודת הקרקע (%)	מספר יח"ד משוער (*)	סוג התקשרות	מועד חזוי לאישור תב"ע	כמות יח"ד לפינוי/ בעלי קרקע	שיעור דיירים שחתמו על הסכם מתוך סך הדיירים	מצב תכנוני סטטוטורי
מתחם 4	-	נתניה	100%	כ-438 + מסחר ותעסוקה	קומבינציה ושירותי בניה	2026	215	-	תכנית ל-696 יח"ד שחלק החברה הינו ל-322 יח"ד ושטחי מסחר ותעסוקה שיוקצו בתאי שטח לבעלים עמם התקשרה אשטרום מגורים (כ-70%) בהסכם אופציה ולבעלי זכויות שלא התקשרו בהסכם עם אשטרום מגורים (כ-30%) ועוד 258 יח"ד ושטחי מסחר ותעסוקה שיוקצו בתאי שטח לבעלי זכויות שלא התקשרו עם אשטרום מגורים בתוקף.
מתחם בן צבי	2,3	רמלה	65%	כ-1,370 + מסחר ותעסוקה	פינוי בינוי	2027	324	77%	התכנית אושרה והומלצה ע"י הוועדה המקומית לוועדה המחוזית. במהלך חודש 1/2026, התכנית נקלטה בוועדה המחוזית.
מונטיפיורי -15 23 וזידמן 10	2,3	קרית אונו	50%	כ-384 + מסחר ותעסוקה	פינוי בינוי	2030	128	72%	אשטרום מגורים התקשרה בהסכמי פינוי בינוי עם חלק מבעלים ב-62 דירות. בהתאם לדרישת העירייה, אשטרום מגורים במו"מ להקמת שותפות מוגבלת עם צד ג' שאינו קשור לאשטרום מגורים, אשר התקשר בהסכמים עם חלק מבעלים ב-66 דירות במקרקעין סמוכים. בכוונת אשטרום מגורים וצד ג' להתקשר בהסכם פינוי בינוי עם כלל הבעלים במקרקעין ובמקרקעין הסמוכים. אשטרום מגורים וצד ג' בוחנים חלופות תכנון.
סוקולוב 4-10	2,3	כפר סבא	67%	157 + מסחר ותעסוקה	פינוי בינוי	בתוקף למעט איחוד וחלוקה	45	91%	תכנית ל-134 יח"ד ושטחי מסחר ותעסוקה בתוקף. תכנית איחוד וחלוקה, הכוללת תוספת של 23 יח"ד, התכנית אושרה להפקדה להתנגדויות.
אבא אחימאיר	2,3	תל אביב	50%	כ-290 + מסחר ותעסוקה	פינוי בינוי	2030	144	61%	בכוונת אשטרום מגורים ושותפתה לבחון את הוראות תכנית תא/5500 שהופקדה להתנגדויות, ולהגיש התנגדות ככל הנדרש בכל הקשור למקרקעין ותפעל לקידום תכנית במתחם.
בני בנימין 23	2,3	הרצליה	100%	כ-59	חלופת שקד	2027	18	68%	אשטרום מגורים מקדמת תכנית מפורטת בסמכות הועדה המקומית בהתאם ל"חלופת שקד".
שמאי 5	2,3	הרצליה	100%	כ-56	פינוי בינוי	2028	20	28%	בבחינת חלופות תכנון ראשוניות מול הועדה המקומית.

שם הפרויקט	מספר הערה	מקום הפרויקט	חלק התאגיד האפקטיבי בעתודת הקרקע (%)	מספר יח"ד משוער (*)	סוג התקשרות	מועד חזוי לאישור תב"ע	כמות יח"ד לפינוי/ בעלי קרקע	שיעור דיירים שחתמו על הסכם מתוך סך הדיירים	מצב תכנוני סטטוטורי
ההסתדרות	2,3	כפר סבא	100%	כ-237	פינוי בינוי	2029	74	68%	בבחינת חלופות תכנון, מול הוועדה המקומית.
בר יהודה	2,3	נתניה	100%	כ-257	פינוי בינוי	2029	72	74%	בבחינת חלופות תכנון, מול הרשות המקומית
ארבר 1-11	2,3	תל אביב	50%	כ-288	פינוי בינוי	2029	96	28%	טרם החל התכנון
סירקין 3-13	2,3	יהוד-מונוסון	100%	כ-270	פינוי בינוי	2028	72	-	אשטרום מגורים התקשרה בהסכם עם בעלי דירות בחלקות אשר נמצאות במסגרת תכנית שמקודמת ע"י צד ג'. טרם הגשת התכנית לוועדה המקומית לצורך המלצתה לוועדה המחוזית, אשטרום מגורים בוחנת את מסמכי התכנית ותעביר את התייחסותה ובקשתה לערוך שינויים בתכנית.
פנחס לבון 23-27	2,3	נתניה	100%	כ-189	פינוי בינוי	2030	54	-	טרם החל תכנון.
רמב"ם 9-13	2,3	הרצליה	100%	כ-104	פינוי בינוי	2030	34	-	טרם החל תכנון.
האנפה 10-16	2,3	הרצליה	100%	כ-230	פינוי בינוי	2030	77	-	טרם החל תכנון.
פרויקטים במסגרת תמ"א 38 (12 פרויקטים)	2,3	ר"ג, קרית אונו ות"א	100%	כ-663	תמ"א 38	בתוקף	297	89%	-

(*) כולל יח"ד בעלי קרקע.

הערות (לפרויקטים אחרים):

1. **קרקע בכפר סבא צפון (נסימי) -** ביום 20 בדצמבר 1999, נחתם הסכם קומביניציה בתמורות, בין בעלי הקרקע (להלן בס"ק זה: "הבעלים") לבין אשטרום מגורים, לפיו רכשה אשטרום מגורים את זכויות הבעלים בחטיבת קרקע בכפר סבא הידועה כחלקות 31, 30, 5, 4, 3, 2 בגוש 6432 וחלקה 8 בגוש 6431 בשטח כולל של כ- 114 דונם (להלן בס"ק זה: "המקרקעין"). על פי תנאי העסקה, התחייבה אשטרום מגורים להקים על המקרקעין שכונת מגורים בהיקף שיאושר (להלן בס"ק זה: "הפרויקט"). למכור את יחידות הדיור בפרויקט, בתנאים ובמועדים הקבועים בהסכם, לבצע את עבודות הפיתוח וכן להעביר לבעלים את חלקם בתקבולי המכירות בפרויקט (40%) בתוספת מע"מ כדין. בנוסף, התחייבה אשטרום מגורים לתשלום תמורה נוספת לבעלים לפי מנגנון ה- up scale המפורט בהסכם. ההסכם כולל תנאי מפסיק לפיו רשאים הבעלים לבטל את ההסכם ככל שבחלוף 36 חודשים ממועד חתימת ההסכם לא תאושר תב"ע ו/או ככל שמספר יח"ד שיאושר לבניה על פי התב"ע, יפחת מ- 812. רשויות התכנון דחו תכנית שהגישה אשטרום מגורים ועיריית כפר סבא קידמה תכנית מתאר לכל העיר, הכוללת גם את המקרקעין. תכנית המתאר הופקדה בוועדה המחוזית ולאחר שמיעת התנגדויות נדרשה התייחסות הוועדה המקומית והוועדה המקומית טרם העבירה את התייחסותה. מינהל התכנון הארצי, החליט ב-11.2024 להכריז על המקרקעין ומקרקעין סמוכים כמתחם מועדף לדיור. הממשלה נתנה תוקף להחלטה ב-19.12.24. עיריית כפר סבא, המתנגדת לתהליך זה, הגישה ביום 25.1.2025 עתירה לבית המשפט העליון כנגד החלטת הממשלה. בהתאם להוראות ההסכם ערבה החברה להבטחת קיום כל ההתחייבויות (לרבות הכספיות) של אשטרום מגורים על פי ההסכם. אשטרום מגורים והבעלים מנהלים משא ומתן לחתימת תוספת להסכם המסדירה בין היתר את הארכת התקופה לאישור התב"ע.
2. **פרויקט פינוי בינוי -** אשטרום מגורים מקדמת מספר פרויקטים במתכונת של "פינוי - בינוי", חלקם עם שותפים (בחלק מהפרויקטים בהם לאשטרום מגורים שותף, אשטרום מגורים מעמידה מימון לפרויקט גם בגין חלק השותף, תמורת ריבית). מעת לעת מתקשרת אשטרום מגורים עם צדדים שלישיים לצורך קבלת שירותים בקשר לארגון והקשר עם הדיירים המפונים בפרויקטים הללו, בתמורה לקבלת חלק מהתקבולים ו/או מהרווחים בפרויקט. במסגרת פרויקטים אלו אשטרום מגורים (והשותף) מתקשרים במסגרת חוזית עם דיירים במתחמים אשר בהם ניתן לדעתה להקים פרויקטים של "פינוי-בינוי", לפיה הדיירים יפנו את דירותיהם הישנות, יקבלו מימון לשכירת דירה לתקופת הפינוי, ולאחר מכן יקבלו דירות חדשות בפרויקט שיוקם. ביצוע הפרויקטים מותנה בדר"כ, בין היתר, בקבלת אישור לתב"ע חדשה, קבלת הסכמת כל הדיירים, הכרזת הפרויקט, תנאים בעניין היטל ההשבחה ו/או כדאיות כלכלית ליוזם.
3. **שיעור ההסכמה הנדרש להתחלת פרויקטים מסוג פינוי בינוי ותמ"א 38 וחלופת שקד -** הן בפרויקטים מסוג תמ"א 38 והן בפרויקטים מסוג פינוי בינוי נדרש 100% חתימות מצד הדיירים בעלי הזכויות בקרקע. בכפוף לקיום מספר תנאים, רשאים הדיירים לפנות למפקח על הבתים המשותפים או לבית המשפט בתביעה מכוח חוק המקרקעין (חיזוק בתים משותפים מפני רעידות אדמה), תשס"ח - 2008 או מכוח חוק פינוי ובינוי (עידוד מיזמי פינוי ובינוי), תשס"ו-2006.

1. מידע נוסף על פרויקטים שאינם מהותיים מאוד (מידע על אשראי לליווי הפרויקט וקבלן ביצוע)

שם הפרויקט	תקרת אשראי פיננסי במיליוני ש"ח	יתרה לניצול אשראי פיננסי לתאריך המאזן במיליוני ש"ח	תקרת אשראי ערביות במיליוני ש"ח (**)	יתרה לניצול ערביות לתאריך המאזן במיליוני ש"ח	סה"כ מסגרת אשראי במיליוני ש"ח	Non-Recourse כן/לא?	טווח ריביות אשראי פיננסי	יתרת הכספי ליום 31.12.2025 במיליוני ש"ח	עמידה בתנאי הסכם הליווי לתאריך המאזן ולתאריך הדוח (כן/לא)	חלק החברה	התאגיד משמש כקבלן ראשי? (כן/לא)	התקשרות עם קבלן ראשי	כיסוי אחריות בגין בדק על ידי קבלן ראשי (כן/לא)	הצמדת תמורה? (לא צמוד / מדד תשומות / אחר)
תרע"ד 4, רמת גן	4	4	68	61	68	לא	פריים + 0.6%	-	כן	100%	לא	פאושלי	כן	מדד תשומות בניה למגורים
תרע"ד 6, רמת גן	4	4	69	62	69	לא	פריים + 0.6%	-	כן	100%	לא	פאושלי	כן	מדד תשומות בניה למגורים
העצמאות 77, הרצליה	20	20	110	104	110	לא	פריים + 0.75%	-	כן	100%	לא	פאושלי	כן	מדד תשומות בניה למגורים
נאות אפקה, תל אביב	139	-	386	297	386	לא	פריים + 0.6%	139	כן	100%	כן	פאושלי (*)	כן	מדד תשומות בניה למגורים
אנוכי 1, תל אביב	16	16	105	49	105	לא	פריים + 0.7%	-	כן	100%	לא	פאושלי	כן	מדד תשומות בניה למגורים
GO YAFO - TEL AVIV (***)	340	19	839	611	839	לא	פריים + 0.8%	321	כן	50%	כן	פאושלי (*)	כן	מדד תשומות בניה למגורים
קרינצי החדשה, רמת גן (***)	42	31	287	168	287	לא	פריים + 0.8%	11	כן	33%	לא	פאושלי	כן	מדד תשומות בניה למגורים
רמז 36, תל אביב	15	15	138	48	138	לא	פריים + 0.8%	-	כן	100%	לא	פאושלי	כן	מדד תשומות בניה למגורים
גלי נתניה	100	-	337	283	337	לא	פריים + 0.6%	100	כן	100%	כן	פאושלי (*)	כן	מדד תשומות בניה למגורים
אבן שפרוט, הרצליה	20	9	172	52	172	לא	פריים + 1%	11	כן	100%	לא	פאושלי	כן	מדד תשומות בניה למגורים
רחובות הנהר 13, רמת גן	40	40	227	107	227	לא	פריים + 1%	-	כן	100%	לא	פאושלי	כן	מדד תשומות בניה למגורים
השקד שלב א', קרית אונו	94	94	643	233	643	לא	פריים + 0.75%	-	כן	100%	לא	פאושלי	כן	מדד תשומות בניה למגורים

שם הפרויקט	תקרת אשראי פיננסי במיליוני ש"ח	יתרה לניצול אשראי פיננסי לתאריך המאזן במיליוני ש"ח	תקרת אשראי ערביות במיליוני ש"ח (**)	יתרה לניצול ערביות לתאריך המאזן במיליוני ש"ח	סה"כ מסגרת אשראי במיליוני ש"ח	Non-Recourse כן/לא?	טווח ריביות אשראי פיננסי	יתרת הכספי ליום 31.12.2025 במיליוני ש"ח	עמידה בתנאי הסכם הליווי לתאריך המאזן ולתאריך הדוח (כן/לא)	חלק החברה	התקשרות סוג עם קבלן ראשי	כיסוי אחריות בגין בדק על ידי קבלן ראשי (כן/לא)	הצמדת תמורה ? (לא צמוד / מדד תשומות / אחר)
PARK TOWER רמת גן (***)	80	80	613	402	613	לא	פריים + 1%	-	כן	50%	טרם נקבע	טרם נקבע	מדד תשומות בניה למגורים
צירלסון, תל אביב	70	70	558	187	558	לא	פריים + 1%	-	כן	100%	COST+ (*)	כן	מדד תשומות בניה למגורים
זכרון יעקב 7, תל אביב	15	12	177	67	177	לא	פריים + 0.8%	3	כן	100%	פאושלי	כן	מדד תשומות בניה למגורים
בורוכוב 24, רעננה	30	30	175	92	175	לא	פריים + 1%	-	כן	100%	פאושלי	כן	מדד תשומות בניה למגורים
בורוכוב 14, רעננה	30	30	176	103	176	לא	פריים + 1%	-	כן	100%	פאושלי	כן	מדד תשומות בניה למגורים
למדה 15, תל אביב	30	30	159	71	159	לא	פריים + 0.6%	-	כן	100%	פאושלי	כן	מדד תשומות בניה למגורים
אלתרמן, תל אביב	30	30	280	136	280	לא	פריים + 1%	-	כן	100%	פאושלי	כן	מדד תשומות בניה למגורים
הרובע הבינלאומי, לוד	280	88	647	647	647	לא	פריים + 0.25%	192	כן	100%	COST+ (*)	כן	מדד תשומות בניה למגורים
אשטרום על הפארק, באר יעקב (***)	230	112	546	533	546	לא	פריים + 0.3%	118	כן	50%	COST (*)	כן	מדד תשומות בניה למגורים

(*) הקבלן המבצע הינו הקבוצה או חברת בת של הקבוצה.

(**) כולל ערבות בעלי קרקע בעסקאות קומבינציה, שירותי בניה התחדשות עירונית.

(***) כולל חלק השותפים בפרויקט.

מסגרת אשראי פיננסי ומסגרת ערביות חוק מכר הינן מסגרות חליפיות. היתרה לניצול ערביות מוצגת בהנחה שלא ינוצל אשראי פיננסי.

ז. ניתוח רגישות (*)

ניתוח רגישות לרווח גולמי שטרם הוכר - נתונים כולל שותפים (אלפי ש"ח) [ביחס לשוניניים במחיר המכירה]

פרויקטים בהקמה

שם הפרויקט	השפעת עליה של 10% במחירי המכירה	השפעת עליה של 5% במחירי המכירה	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	השפעת ירידה של 5% במחירי המכירה	השפעת ירידה של 10% במחירי המכירה
GO YAFO - TEL AVIV - בנין 1	3,210	1,605	9,330	(1,605)	(3,210)
GO YAFO - TEL AVIV - בנין 2	5,793	2,897	11,034	(2,897)	(5,793)
GO YAFO - TEL AVIV - בנין 3	3,124	1,562	9,815	(1,562)	(3,124)
GO YAFO - TEL AVIV - בנין 4	11,226	5,613	13,050	(5,613)	(11,226)
GO YAFO - TEL AVIV - בנין 5	15,490	7,745	13,621	(7,745)	(15,490)
נאות אפקה	20,918	10,459	41,402	(10,459)	(20,918)
גלי נתניה - בנין 1	7,096	3,548	15,580	(3,548)	(7,096)
גלי נתניה - בנין 2	13,481	6,741	34,197	(6,741)	(13,481)
PARK TOWER (המבדיל)	42,078	21,039	92,665	(21,039)	(42,078)
PARK TOWER (המבדיל) - מסחר	1,865	933	4,905	(933)	(1,865)
השקד - שלב א'	26,024	13,012	47,969	(13,012)	(26,024)
קריניצי החדשה	11,832	5,916	75,738	(5,916)	(11,832)
רמז 36	3,350	1,675	1,726	(1,675)	(3,350)
אנוכי 1	3,423	1,711	7,823	(1,711)	(3,423)
אבן שפרוט 53-11	3,695	1,847	10,126	(1,847)	(3,695)
צירלסון - בנין 1	8,811	4,405	7,643	(4,405)	(8,811)
צירלסון - בנין 2	8,819	4,410	11,954	(4,410)	(8,819)
זכרון יעקב 7	5,464	2,732	6,663	(2,732)	(5,464)
מתחם המאה - בנין 1	12,117	6,058	15,359	(6,058)	(12,117)

שם הפרויקט	השפעת עליה של 10% במחירי המכירה	השפעת עליה של 5% במחירי המכירה	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	השפעת ירידה של 5% במחירי המכירה	השפעת ירידה של 10% במחירי המכירה
מתחם המאה - בנין 2	13,444	6,722	16,414	(6,722)	(13,444)
מתחם המאה - בנין 3	10,384	5,192	12,520	(5,192)	(10,384)
בורוכוב 14	10,461	5,231	15,396	(5,231)	(10,461)
בורוכוב 24	7,822	3,911	14,399	(3,911)	(7,822)
רמת הדר - בנין 1	29,062	14,531	24,906	(14,531)	(29,062)
רמת הדר - בנין 2	5,810	2,905	5,500	(2,905)	(5,810)
רמת הדר - מסחר	1,306	653	2,049	(653)	(1,306)
אלתרמן 2-4	11,980	5,990	18,336	(5,990)	(11,980)
למדן 15	7,735	3,867	12,150	(3,867)	(7,735)
רחובות הנהר 13	11,271	5,635	19,643	(5,635)	(11,271)
סה"כ:	317,091	158,545	571,913	(158,545)	(317,091)

פרויקטים בתכנון

שם הפרויקט	השפעת עליה של 10% במחירי המכירה	השפעת עליה של 5% במחירי המכירה	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	השפעת ירידה של 5% במחירי המכירה	השפעת ירידה של 10% במחירי המכירה
הרובע הבינלאומי מגרש 212	15,927	7,963	9,006	(7,963)	(15,927)
הרובע הבינלאומי מגרש 311	28,285	14,143	20,877	(14,143)	(28,285)
אשטרום על הפארק	35,443	17,722	25,764	(17,722)	(35,443)
רצועת הנופש	31,124	15,562	79,216	(15,562)	(31,124)
הדר 18-22	11,113	5,557	22,738	(5,557)	(11,113)
מניה וישראל 5	8,883	4,442	13,673	(4,442)	(8,883)
הקוצר 7-9	11,903	5,951	20,706	(5,951)	(11,903)
ההגנה 57-59	14,624	7,312	22,644	(7,312)	(14,624)
סה"כ:	157,302	78,652	214,624	(78,652)	(157,302)

פרויקטים שהקמתם הסתיימה ושמכירתם טרם הושלמה במלואה

שם הפרויקט	השפעת עליה של 10% במחירי המכירה	השפעת עליה של 5% במחירי המכירה	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	השפעת עליה של 5% במחירי המכירה	השפעת ירידה של 5% במחירי המכירה	השפעת ירידה של 10% במחירי המכירה
RECANATI RESIDENCE - בנין 2	1,222	611	773	(611)	(1,222)	
סיידוך - מסחר	170	85	324	(85)	(170)	
טאגור בנין C	344	172	957	(172)	(344)	
איינשטיין 63-67	1,536	768	3,925	(768)	(1,536)	
תרע"ד 6	298	149	523	(149)	(298)	
העצמאות 77	2,020	1,010	2,865	(1,010)	(2,020)	
סה"כ:	5,590	2,795	9,367	(2,795)	(5,590)	

ריכוז נתוני רגישות

פרויקטים	השפעת עליה של 10% במחירי המכירה	השפעת עליה של 5% במחירי המכירה	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	השפעת עליה של 5% במחירי המכירה	השפעת ירידה של 10% במחירי המכירה
סה"כ פרויקטים בהקמה	317,091	158,545	571,913	(158,545)	(317,091)
סה"כ פרויקטים בתכנון	157,302	78,652	214,624	(78,652)	(157,302)
סה"כ פרויקטים שהקמתם הסתיימה ושמכירתם טרם הושלמה במלואה	5,590	2,795	9,367	(2,795)	(5,590)
סה"כ	479,983	239,992	795,904	(239,992)	(479,983)

(*) התשלומים לקבלני ביצוע בהסכמים פאושלים צמודים למדד תשומות הבנייה למגורים. בהסכמים לפי COST ו- COST+ חלק מההסכמים עם קבלני המשנה והספקים צמודים למדד תשומות הבנייה למגורים וחלק לא צמודים. בפרויקטים בביצוע, חלק מחוזי המכר נחתמו טרם כניסתו לתוקף של תיקון 9 לחוק המכר (דירות), (להלן בס"ק זה: "החוק") לפיו ניתן להצמיד את תמורת המכירה רק בשיעור של עד 40% ממחיר הדירה ולכן בגין חוזים אלו כמעט ולא קיימת חשיפה לעליית המדד הנ"ל. בגין חוזי מכר שנחתמו לאחר התיקון לחוק, קיימת חשיפה מוגבלת שכן, בממוצע, עלויות ההקמה מהוות כ-50% ממחיר הדירה ופריסת תשלומי הרוכשים בגין חלק מהדירות מתחילה ממועד מכירת הדירה. בחלק מהסכמי המכר אשטרום מגורים פוטר את תשלומי הרוכש מהצמדה למדד חלק הנחה בהתאם לשווי המוערך של הפטור מהצמדה למדד. אשטרום מגורים מעדכנת את מחירי הדירות כתלות בהיצע וביקוש.

11.12 רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

לאשטרום מגורים רכוש קבוע שאינו מהותי הכולל ריהוט, ציוד משרדי, משרדי מכירות, מחשבים וכלי רכב שעלותו המופחתת ליום 31 בדצמבר 2025, הינה 6,389 אלפי ש"ח,

11.13 הון אנושי

11.13.1 להלן פירוט מצבת כוח האדם בתחום הפעילות *

31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
2	2	3	ניהול, משפטי ואדמיניסטרציה
23	24	20	חשבונות, הנה"ח, גזברות וקשרי לקוחות-כספים
11	14	23	שיווק ומכירות
18	20	17	הנדסה
12	10	10	תכנון ומקרקעין
9	11	9	פיתוח עסקי, התחדשות עירונית ובקרה תקציבית
75	81	82	סה"כ

* עובדי אשטרום מגורים מועסקים ע"י הסכמי עבודה אישיים. חלק מהעובדים מתוגמלים, מעת לעת, על ידי מענקים בהתאם להישגים ולמאמץ המושקע על ידם, כפי שמוצאת לנכון הנהלת אשטרום מגורים, ובכפוף להוראות הדין. אין לאשטרום מגורים תלות במי מעובדיה.

מנהל תחום הפעילות הינו מר ארנון כרידמן.

11.13.2 השקעות בהכשרה, הדרכה ופיתוח ההון האנושי

אשטרום מגורים מקיימת הכשרות והדרכות לעובדים, בהתאם לתפקיד העובד ולצרכי אשטרום מגורים. עובדים נשלחים לימי עיון, כנסים וכיו"ב, בהתאם להחלטת הנהלת אשטרום מגורים.

11.14 מימון

אשטרום מגורים והחברות המוחזקות שלה מממנות את פעילותיהן באמצעות אמצעים עצמיים, תזרים מזומנים מפרויקטים, הון עצמי והלוואות מתאגידים פיננסיים, לרבות ניירות ערך מסחריים. ביום 1 באוגוסט 2024 השלימה אשטרום מגורים את פירעון אגרות החוב שלה, אשר הוחזקו על ידי הציבור, ובכך חדלה מלהיות תאגיד מדווח.

11.14.1 הנפקת ניירות ערך מסחריים לא סחירים לגופים מוסדיים

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, הסדרה נשאה ריבית שנתית שיקלית בשיעור של ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח של 0.45% בשנה. לאחר תאריך המאזן עודכן המרווח לשיעור של 0.3%.

11.14.2 מגבלות אשראי

אשראי ספציפי

אשטרום מגורים נוהגת לממן הקמת פרויקטים ותפעולם בתחום הנדל"ן היזמי בעיקר באמצעות מימון ממוסדות פיננסיים, אשר ניתן לחברה באחת מהדרכים הבאות: העמדת מסגרות אשראי כלליות או הסכמי ליווי בנקאיים ספציפיים.

11.14.3 שעבודים

לפרטים, ראו באור 28 בדוחות הכספיים.

11.15 הון חוזר

ליום 31 בדצמבר, 2025 לאשטרום מגורים הון חוזר בסך של כ-601 מיליון ש"ח המהווה יחס שוטף של כ-1.41, לעומת הון חוזר של כ-559 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר, 2024 אשר היווה יחס שוטף של כ-1.46.

בתחום הייזום והבניה - תמורת המכירות נגבית מרוכשי דירות לאורך חיי הפרויקט, ובד"כ במתכונת הבאה: במועד חתימת חוזה המכר משלם הרוכש בדרך כלל בין 7% לבין 20% ממחיר הדירה, כאשר היתרה משולמת במהלך ביצוע הפרויקט כאשר לרוב משאירים 5%-10% ממחיר הדירה לתשלום במועד השלמת הבניה.

להבטחת התשלומים המשולמים על ידי רוכשי דירות, בדרך"כ מוציאה אשטרום מגורים לרוכשי הדירות ערבויות בנקאיות או פוליסות ביטוח על פי חוק הבטחת השקעות של רוכשי דירות, התשל"ה-1974. בפרויקטים שהסתיימו וניתן לרשום הערות אזהרה, אשטרום מגורים רושמת הערות אזהרה חלף מתן ערבויות בנקאיות או פוליסות ביטוח.

אשטרום מגורים מקבלת מספקיה ומקבלני הביצוע שלה אשראי לתקופות של בין 15 ל-60 ימים מתום חודש ביצוע העבודה או מתן השירות, לפי העניין.

הון חוזר והון חוזר לתקופה של שנים-עשר חודשים

בסעיף זה, "הון חוזר לתקופה של שנים עשר חודשים" - כמשמעותו בכללי חשבונאות מקובלים. להלן פרטים אודות ההון החוזר לתקופה של שנים עשר חודשים וההון החוזר של אשטרום מגורים נכון ל-31 בדצמבר, 2025 באלפי ש"ח:

סך הכל	התאמות לתקופה של 12 חודשים *	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים	
1,178,098	887,909	2,066,007	נכסים שוטפים
1,059,908	404,931	1,464,839	התחייבויות שוטפות
118,190	482,978	601,168	עודף הנכסים השוטפים על התחייבויות השוטפות

* הפער בין ההון החוזר לתאריך המאזן לבין ההון החוזר הצפוי לתקופה של שנים עשר חודשים, נובע מהפער בין תקופת המחזור התפעולי הרגיל של אשטרום מגורים אשר נמשך לרוב כשלוש עד ארבע שנים, לבין תקופה של 12 חודשים.

11.16 סיכונים סביבתיים

ככלל פעילותה של אשטרום מגורים בתחום הפעילות אינה כרוכה בסיכונים סביבתיים, עם זאת להיבטים של איכות הסביבה השפעה על תחומי פעילותה של אשטרום מגורים בתחום הפעילות בשני היבטים עיקריים:

(1) נטרול השפעות ומפגעים הנגרמים על ידי פרויקטי הבניה ומשפיעים על הסביבה, כגון: זיהום, רעש, הסתרת נוף ופגיעה בקרקע. נושאים אלו מוסדרים בדרך כלל במסגרת תכניות מתאר היתרי הבניה, והוראות הרשויות המפקחות. בחלק מהמקרים נדרשת בחינת ההשפעה על הסביבה טרם תחילת הפעילות בפרויקט.

(2) הגנה על הפרויקטים והדיירים מפני השפעות והפרעות חיצוניות, כגון: משטר רוחות, רעש ממקורות חיצוניים, קירבה למתקני אשפה או חשמל וכיוצ"ב.

אשטרום מגורים רואה בהיבט הסביבתי תחום בעל חשיבות רבה ופועלת להטמעת תהליכי תכנון ירוקים בפרויקטים הנבנים ובפרויקטים עתידיים. לצורך קיום דרישות הדין וצרכי הפרויקטים בכל הקשור לנושא איכות הסביבה, נעזרת אשטרום מגורים ביועצים מקצועיים בתחומים הרלוונטיים.

נכון למועד הדוח, אשטרום מגורים עומדת בכל ההוראות ודרישות הדין המפורטים לעיל. אשטרום מגורים לא הפרישה סכומים כלשהם בגין דרישות של איכות הסביבה.

11.17 דיון בגורמי סיכון

סיכוני מאקרו

א. החמרה במצב הביטחוני - לאי הוודאות בהיבט הביטחוני, לרבות האפשרות להחרפת המצב הביטחוני בארץ ובעולם, התפתחויות בזירה המקומית, ברצועת עזה, בשטחי יהודה ושומרון ובגבול הצפון, כמו גם התפתחויות בזירה הבינלאומית, עם השלכות ישירות על המצב בישראל כמו למשל הזירה האירנית, עלולים להשפיע לרעה על שוק הנדל"ן בארץ בין היתר בעלייה במחירי הביצוע הקבלני לרבות בשל מחסור בכוח אדם, עליית מחירי הסחורות ועלייה במחירי ההובלה הבינלאומית, בביקוש וביכולת לרכוש דירות חדשות, בדרישה לשטחי מסחר וביכולת לגייס כספים במחירי מימון מתאימים, כל אלו יכולים להשפיע ישירות על תוצאות פעילותה של אשטרום מגורים.

ב. שינויים מאקרו כלכליים בארץ ובעולם - אירועי מאקרו עולמיים כמו מלחמות אזוריות, כדוגמת מלחמת רוסיה אוקראינה הנמשכת מזה כארבע שנים על כל השלכותיה הכלכליות, מיתון וקיטון בצמיחה בשווקים מובילים בעולם, כגון השוק הסיני, משפיעים על השוק המקומי ובצירוף המשך אי היציבות הפוליטית בארץ, חוסר הוודאות הקיים בעקבות מלחמת "חרבות ברזל" וסביבת ריבית שהשתנתה משמעותית בשנת 2023, ונותנה גבוהה ב- 2024 ובתחילת 2025, הביאו לעלייה במחירי הביצוע, עלייה בעלויות המימון של פרויקטים, בייקור המשכנתאות ולירידה בביקוש לרכישת דירות, ואם וככל שתמשך, יש בה היכולת לפגוע בתוצאותיה הכספיות של אשטרום מגורים.

ג. שינויים בשערי החליפין - שינויים בשערי החליפין הנובעים משינויים מאקרו כלכליים עולמיים או מאירועי מאקרו כלכליים במדינה, עלולים להביא בין היתר לייקור במחירי

הביצוע הקבלני לרבות בשל התייקרות בתשומות השונות כגון כוח אדם, סחורות מיובאות ומחירי ההובלה הבינלאומית ובכך להשפיע על תוצאות החברה. בנוסף, אשטרום מגורים פונה ומציעה את דירותיה גם לתושבי חוץ, כאשר שינויים בשערי החליפין כאמור עלולים להשפיע על כוח הקניה של תושבי החוץ, ובכך להשפיע על תוצאותיה הכספיות של אשטרום מגורים.

ד. שינויים במדד תשומות הבנייה למגורים - לשינויים במדד תשומות הבנייה למגורים עשויה להיות השפעה על תוצאות אשטרום מגורים. חוזי הבנייה של אשטרום מגורים צמודים במלואם למדד זה. בהתאם לתיקון 9 לחוק המכר ניתן להצמיד רק 40% מהכנסות החברה ממכירת הדירות למדד זה. בתלות בהיצע וביקוש אשטרום מגורים בחלק מהסכמי המכירה מעניקה פטור מהצמדה למדד זה. על מנת להקטין את החשיפה, אשטרום מגורים פועלת מול לקוחותיה להתאים את לוחות התשלומים עבור מכירת הדירות על מנת להקטין ככל הניתן את החשיפה באמצעות פריסת התקבולים ע"י שימוש בכלים מימוניים ושיווקיים שונים.

ה. מיתון במשק - מיתון במשק צפוי במשק בישראל או הרעה במצב הכלכלי בו, בין אם ינבע מאירועי מקרו כלכליים עולמיים והן אם ינבע מאירועי מקרו כלכליים במדינה, עלול להביא בין היתר לפגיעה בצמיחה, לעלייה באבטלה ופגיעה בהכנסה הפנויה, עלול לגרום לפגיעה ביכולת רוכשי דירות ליטול משכנתאות וכתוצאה מכך לגרום לירידה בביקוש לדירות מגורים ולפגיעה בתוצאותיה הכספיות של אשטרום מגורים.

ו. הרעה בתנאי גיוס הון ועליית שיעור הריבית במשק - אשטרום מגורים נעזרת, בין היתר, במימון חיצוני לצורך מימון פעילותה. משבר פיננסי ומחנק אשראי בשוק ההון בארץ עלול לפגוע ביכולת לגייס מימון לשם ביצוע השקעות שונות, לרבות רכישת קרקעות ולפגוע בהשגת יעדי העסקיים. יכולת גופים פיננסיים בישראל לרבות הבנקים להעניק מימון לענף הנדל"ן, עלולה להיות מושפעת ממגבלות רגולטוריות ספציפיות המוטלות עליהם, כגון בכל הקשור להלימות הון, קובננטים מחמירים, יחסים פיננסיים משופרים ומגבלות ענפיות נוספות אשר יכולות להיגזר בין היתר מהביקוש לדירות בשוק. עליה בעלויות המימון אשר עלולה לנבוע, בין היתר, מעליה במדד המחירים לצרכן ועליה בריבית, וכן הקשחה במדיניות הבנקים באשר לגובה ההון העצמי והביטחונות הנדרשים.

ז. סיכוני סייבר - מרבית פעילותה העסקית של אשטרום מגורים מנוהלת באמצעות יחידת המערך הטכנולוגי, האמון על ניהול מידע עסקי רגיש וכן מידע אישי רגיש בהם מחזיקה הקבוצה והמוגנים מתוקף חוק הגנת הפרטיות התשמ"א - 1981 ותקנות הגנת הפרטיות אבטחת מידע, התשע"ז - 2017. מטבע הדברים, ניהול באמצעות מערכות מידע חושף את החברה לסיכונים רבים הטמונים בכך, אשר הולכים ומתעצמים כל העת, ואשר תכליתם חדירה בלתי מורשית למערכות המחשוב של החברה, לצורך איסוף מידע, גניבת מידע, פגיעה במידע, החדרת מידע כוזב, פגיעה בפעילותו התקינה של הארגון, פגיעה לצורך תשלומי כופר וכדומה, נושא אשר עלול כאמור לגרום לאשטרום מגורים לנזק ביכולת התפקוד שלה, וכן לפגיעה בתוצאותיה העסקיות, ביכולת שמירה על נתוניה ובעמידתה בחוקים השונים, לרבות היבטי הציות בארץ ובעולם הנוגעים בין היתר להיבט הפרטיות. להתמודדות עם האירועים המתוארים לעיל לקבוצה תוכנית סדורה שתכליתה ניטור הסיכונים הטמונים במערכת, איתור

המקומות הרגישים לפעילות כמתואר לעיל ובחינת הדרך להתמודדות עימה. לצורך ניטור המערכות וגיבוש התוכנית האמורה הסתייעה הקבוצה במומחים חיצוניים בתחום. בין היתר הרחיבה הקבוצה את הגיבויים אותן היא מבצעת, קבעה נהלים הקשורים בכך, נקטה באמצעי הגנה שונים וביצעה תרגולים והדרכות בנושא להגברת המודעות של העובדים, זאת על מנת להבטיח שבקורות אירוע כאמור, יהיו בידי אשטרום מגורים היכולת לשמור על המידע שברשותה ולשוב ולפעול באופן תקין בהקדם.

ח. מדיניות הממשלה - במהלך חודש ינואר 2023 החלה הממשלה בביצוע תכנית הכוללת ביצוע שינויים מהותיים במערכת המשפט אשר חלקם אף עברו אישור בקריאה ראשונה בכנסת. לשינויים האמורים עשויה להיות השפעה מהותית לרעה על הסביבה הכלכלית בה פועלת החברה, ובכלל זאת על עלות מקורות הגיוס ודירוג האשראי של המשק הישראלי. נכון למועד הדוח, טרם ניתן להעריך את היקף השפעת האמור לעיל, בין היתר לאור פריצתה של מלחמת חרבות ברזל, על כל השלכותיה ואי הודאות לגבי השלמת הליך החקיקה.

סיכונים ענפיים

ט. עליית הריבית על המשכנתאות לרכישת דירות - מיתון במשק, לרבות רמות הריבית הגבוהות והקשחה במדיניות הבנקים באשר לגובה ההון העצמי והביטחונות הנדרשים מרוכשי דירות, עלולים להקטין את כוח הקנייה של רוכשי הדירות ולהשפיע על הביקוש לדירות וכתוצאה מכך להשפיע לרעה על תוצאות פעילותה של אשטרום מגורים.

י. התייקרות בעלויות הבניה - אירועי המקרו העולמיים כפי שתוארו לעיל והאפשרות להסלמה ביטחונית באחת הזירות, עלולות להביא להתייקרות חומרי גלם לבניה, למחסור או לבעיית זמינות של כוח אדם או התייקרות שלו, לעלייה במחירי ההובלה בדגש על עלויות השינוע הימי, התייקרויות, אשר בהתרחשותן, יש בהם משום ייקור מחירי הביצוע, דבר שיספיע על תוצאות פעילותה של אשטרום מגורים.

יא. מדיניות הממשלה בעניין ענף הנדל"ן - למדיניות הממשלה בנושאים הקשורים בענף הנדל"ן לרבות היקף הבניה הציבורית והפרטית המיועדת למגורים, מדיניות שיווק הקרקעות שבניהולו של רשות מקרקעי ישראל, קצב הליכי התכנון והרישוי של פרויקטים, מענקים לרוכשי דירות באזורים שונים, שינויים בשיעורי המיסים החלים על בעלי הקרקעות, מוכרי קרקעות ומוכרי דירות יד שנייה ועל רוכשי דירות חדשות, משפיעה על ההיצע והביקוש לקרקעות ולדירות מגורים וכתוצאה מכך על עסקי אשטרום מגורים.

יב. רעידת אדמה - מיקומה של מדינת ישראל על השבר הסורי אפריקאי, לצד העובדה שהתרחשו בה רעידות אדמה חזקות לאורך ההיסטוריה, מעידים על כך שעלולה להתרחש בארץ רעידת אדמה חזקה נוספת, אולם לא ניתן לצפות מתי ובאיזו עוצמה. בהתקיימות האמור לעיל עלולים להיפגע מבנים הנמצאים בתהליך בנייה וטרם נמסרו לרוכשים. על מנת להקטין את החשיפה, אשטרום מגורים פועלת לבטח את העבודות שבהקמה ודירות שהושלמו וטרם נמסרו, בביטוח רעידות אדמה.

יג. שינויי חקיקה ותקינה - שינויים ברגולציה בישראל, לרבות בקבלת היתרי בניה, בחוקים השונים בענף הבניה, בתקנות שונות, בפיקוח ממשלתי, בהגבלות ממשלתיות הנובעות ממשרדי הממשלה או מגופים ממשלתיים אחרים, לרבות שינוי קיצוני במחירי ארנונה, היטלי פיתוח, ותשלומי אגרות שונות עלולים ככל שיהיו מהותיים וקיצוניים להשפיע על תוצאות פעילותה של אשטרום מגורים.

יד. אי התקיימות תנאים מתלים בהסכמים עם בעלי קרקע - בהסכמי קומבינציה ובהסכמים עם בעלי דירות בפרוייקטי התחדשות עירונית ובהתאם לחוק נקבעים תנאים מתלים לפיהם לבעלי הקרקע זכות לביטול ההסכמים, כאשר תנאים מתלים אלו אינם מתקיימים.

מידת ההשפעה של גורם הסיכון על פעילות אשטרום מגורים בכללותה:

השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה	
			סיכוני מאקרו
	X		החמרה במצב הבטחוני
X			שינויים מאקרו כלכליים בארץ ובעולם
	X		שינויים בשער חליפין
X			שינויים במדד תשומות הבניה למגורים
X			מיתון במשק
X			הרעה בתנאי גיוס הון ועליית שיעורי הריבית במשק
	X		סיכוני סייבר
	X		מדיניות הממשלה
			סיכונים ענפיים
	X		עליית הריבית על המשכנתאות לרכישת דירות
X			התייקרות בעלויות הבניה
	X		מדיניות הממשלה בעניין ענף הנדל"ן
X			רעידת אדמה
	X		שינויי חקיקה ותקינה
		X	אי התקיימות תנאים מתלים בהסכמים עם בעלי קרקע

חלק רביעי

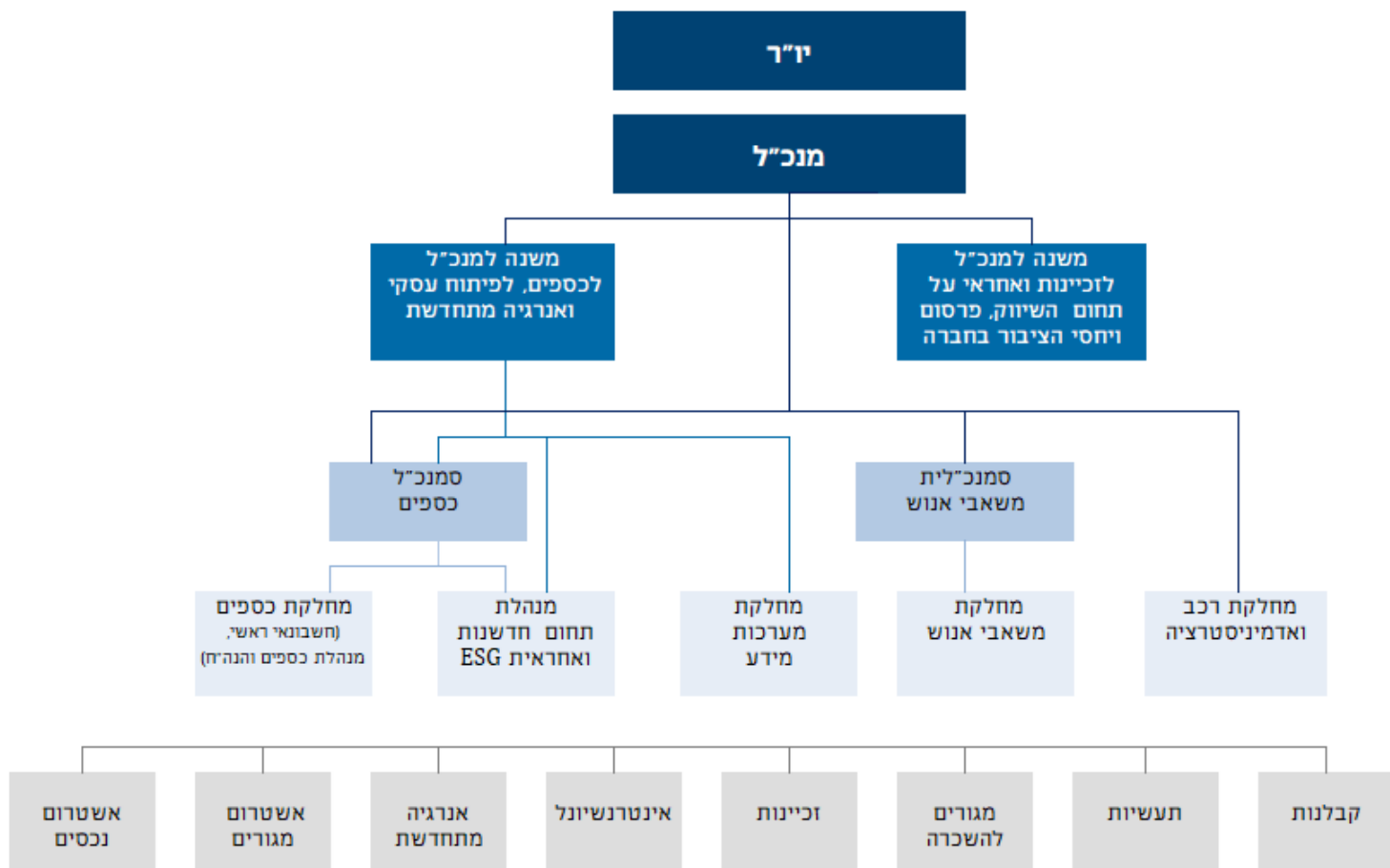
עניינים הנוגעים לפעילות הקבוצה בכללותה

12. רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

משרדי החברה ממוקמים ברח' הירקון 3 בני ברק בפרויקט LYFE בהיקף של כ- 12,000 מ"ר משרדים בבעלות החברה. לקבוצה רכוש שוטף קבוע (לא כולל מבנים וקרקעות) המשמש לפעילותה השוטפת הכולל בעיקר כלי רכב, ריהוט, ציוד משרדי, מחשבים ורכוש אחר. הרכוש הקבוע (נטו) של הקבוצה (סולו) ליום 31 בדצמבר 2025, הסתכם לסך של כ- 853 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים אודות הרכוש הקבוע של הקבוצה (במיוחד) ראו ביאור 16 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025.

13. הון אנושי

13.1 תרשים ארגוני:



13.2 מצבת כוח האדם בהנהלת הקבוצה¹⁵⁶

להלן התפלגות מצבת כוח האדם בהנהלת הקבוצה ובמטה בהתאם למבנה הארגוני:

31.12.2024	31.12.2025	
4	4	הנהלה
5	6	מזכירות
4	4	גיזברות
12	12	חשבות והנהלת חשבונות
46	44	משאבי אנוש ואדמיניסטרציה
36	42	מערכות מידע
12	12	רכב
2	2	חדשנות ואיכות הסביבה
3	3	תקשורת שיווקית
124	129	סה"כ

13.3 השקעות בהכשרה, הדרכה ופיתוח ההון האנושי

הקבוצה מקיימת הכשרות והדרכות לעובדיה ומנהליה בישראל ובחו"ל בהתאם לתפקיד העובד ולצרכי הקבוצה. בנוסף, מנהלי ועובדי הקבוצה נשלחים לכנסים, ימי עיון ופורומים בנושאים מגוונים. תכני העבודה השנתית של הקבוצה וחברותיה כוללת תקציבים ייעודיים בסכומים שאינם מהותיים לקבוצה לביצוע השקעות בהכשרות, הדרכות ופיתוח של עובדי הקבוצה.

13.4 העסקת נושאי משרה ועובדי ההנהלה הבכירים בקבוצה

נכון למועד הדוח, חברי ההנהלה הבכירה של הקבוצה מועסקים כעובדים בהסכמי עבודה אישיים. לפרטים נוספים בדבר הסכמי העסקה של נושאי המשרה בקבוצה הנמנים על ההנהלה הבכירה, ראו תקנה 21 בפרק ד' להלן.

13.5 הטבות שניתנו לעובדים וטיבם של הסכמי ההעסקה

העסקתם של עובדי הקבוצה נעשית בחוזים אישיים, ללא תחולה של הסכמים קיבוציים כלשהם. תנאי העסקתם של עובדי הקבוצה כוללים בחלקם החזר הוצאות נסיעה, או אחזקת רכב או העמדת רכב צמוד, ביטוח מנהלים וקרן פנסיה, קרן השתלמות, חופשה

¹⁵⁶ מצבת כוח האדם אינה כוללת את העובדים המועסקים בכל אחד מתחומי הפעילות של הקבוצה, לפרטים אודות מצבת כוח האדם בכל אחד מתחומי הפעילות ראו סעיף הון אנושי בתחומי הפעילות השונים.

שנתית, דמי הבראה, תשלום בגין שעות נוספות והחזר הוצאות וכן כתבי שיפוי ורכישת כיסוי ביטוחי מתאים.

בנוסף, מכוסות התחייבויות החברה וחברות הקבוצה בגין הזכויות הסוציאליות של העובדים ובגין סיום יחסי עובד מעביד, על ידי הפקדות בקופות לפיצויים ובפוליסות ביטוח ו/או על ידי הפרשות הקיימות בספרי החברה. לתיאור התחייבויותיה אלה של החברה ראו ביאור 26 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025.

התחייבויות הקבוצה לעובדי הקבוצה בחו"ל שאינם ישראלים מכוסות בחלקן באמצעות תשלום פרמיות לפוליסות ביטוח מנהלים או לקרנות פנסיה וכיו"ב כפי שבוחר העובד בתחילת עבודתו. בגין מלוא ההתחייבויות אשר אינן מכוסות ע"י תשלום הפרמיות הנ"ל, מתבצעת הפרשה בדו"חות הכספיים.

14. הון חוזר

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, לחברה הון חוזר שלילי בדוחות הכספיים סולו בסך של כ- 369 מיליון ש"ח לעומת הון חוזר שלילי בסך של כ- 645 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024.

סה"כ (באלפי ש"ח)	התאמות (לתקופה של 12 חודשים) (באלפי ש"ח)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (באלפי ש"ח)	
940,621	-	940,621	נכסים שוטפים
1,309,621	-	1,309,621	התחייבויות שוטפות
(369,000)	-	(369,000)	עודף התחייבויות שוטפות על נכסים שוטפים

15. מימון

15.1 רקע

מקורות הממון של החברה הינם הון עצמי, הלוואות מתאגידים בנקאיים וחוב בנקאיים והנפקת אגרות חוב.

אגרות החוב של החברה - לפרטים נוספים אודות אגרות החוב של החברה, ראו סעיף 7 לדוח הדירקטוריון המצורף לדוח תקופתי זה.

לפרטים נוספים בקשר עם אגרות החוב שהונפקו לציבור על ידי אשטרום נכסים, והתחייבויות ומגבלות של אשטרום נכסים כלפי הנאמנים של סדרות אגרות החוב האמורות ראו סעיף 11.13.2 לעיל ובאור 24 בדוח הכספי.

15.2 אשראי בנקאי וחוב בנקאי

(1) יתרות האשראי של החברה (במאוחד) (לא כולל ערבויות), ליום 31 בדצמבר 2025, הסתכמו בכ- 8,847 מיליוני ש"ח. עד סמוך למועד פרסום הדוח יתרת המסגרות לניצול מסתכמות בכ-1,085 מליון ש"ח.

(2) לפרטים בדבר התחייבויות ומגבלות של החברה מול תאגידים בנקאיים וחוב בנקאיים, בקשר עם מסגרות אשראי שהועמדו לה מאותם תאגידים בנקאיים וחוב בנקאיים, והתחייבויות החברה לעמידה באמות מידה פיננסיות מסוימות כלפי אותם תאגידים בנקאיים, ראו ביאור 24 לדוחות הכספיים.

15.3 אשראי בריבית משתנה

להלן פירוט בדבר אשראי בריבית משתנה בהתאם לדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר, 2025:

מנגנון השינוי	שיעור התוספת למנגנון השינוי	טווח הריבית לשנת 2025	סכום האשראי ליום 31 בדצמבר, 2025 (באלפי ש"ח)
כריים +	1.7%-(0.25%)	7.45%-5.5%	3,888,449
בנק ישראל +	3%-0.45%	7.25%-4.7%	486,755
דולר / סופר +	3.5%-2.5%	7.37%-6.37%	233,864
אירו / יוריבור +	1.13%-1%	3.23%-3.11%	43,662

15.4 יתרת הלוואות של הקבוצה (שאינן מיועדות לשימוש ייחודי) ליום 31 בדצמבר 2025

15.4.1 להלן פירוט שיעור הריבית הממוצעת (המשוקללת) על הלוואות ממקורות בנקאיים וממקורות חוץ בנקאיים של החברה בהתאם לדוחותיה הכספיים של החברה (סולו) שהיו בתוקף בשנת 2025, ושאינן מיועדות לשימוש ייחודי בידי החברה, ליום 31 בדצמבר, 2025:

ריבית ממוצעת אפקטיבית	ריבית ממוצעת נומינלית	הלוואות לזמן ארוך ריבית ממוצעת אפקטיבית	הלוואות לזמן ארוך ריבית ממוצעת נומינלית	הלוואות לזמן ארוך סכום (אלפי ש"ח)	הלוואות לזמן קצר ריבית ממוצעת אפקטיבית	הלוואות לזמן קצר ריבית ממוצעת נומינלית	הלוואות לזמן קצר סכום (אלפי ש"ח)	
6.59%	6.4%	6.59%	6.4%	100,000	-	-	-	מקורות בנקאיים
4.86%	4.75%	-	-	-	4.86%	4.75%	200,000	מקורות חוץ בנקאיים בש"ח לא צמוד
-	-	-	-	-	-	-	-	מקורות חוץ בנקאיים בש"ח צמוד מדד

15.4.2 להלן פירוט שיעור הריבית הממוצעת (המשוקללת) על הלוואות ממקורות בנקאיים וממקורות חוץ בנקאיים בהתאם לדוחותיה הכספיים השנתיים המאוחדים של החברה (במאוחד) שהיו בתוקף בשנת 2025, ושאינן מיועדות לשימוש ייחודי בידי החברה, ליום 31 בדצמבר, 2025:

ריבית ממוצעת אפקטיבית	ריבית ממוצעת נומינלית	הלוואות לזמן ארוך ריבית ממוצעת אפקטיבית	הלוואות לזמן ארוך ריבית ממוצעת נומינלית	הלוואות לזמן ארוך סכום (אלפי ש"ח)	הלוואות לזמן קצר ריבית ממוצעת אפקטיבית	הלוואות לזמן קצר ריבית ממוצעת נומינלית	הלוואות לזמן קצר סכום (אלפי ש"ח)	
10.62%	10.3%	7.45%	7.25%	3,188	10.65%	10.33%	372,588	מקורות בנקאיים בש"ח לא צמוד
7.58%	7.37%	-	-	-	7.58%	7.37%	31,900	מקורות בנקאיים צמוד דולר
6.22%	6.15%	7.59%	7.45%	222,222	4.7%	4.7%	200,000	מקורות חוץ בנקאיים בש"ח לא צמוד
-	-	-	-	-	-	-	-	מקורות חוץ בנקאיים בש"ח צמוד מדד

15.5 להלן פירוט סך יתרות האשראי של תחומי הפעילות השונים של הקבוצה ליום 31 בדצמבר, 2025 (באלפי ש"ח):

סך יתרות אשראי	כללי	קבלנות	תעשיות	מגורים להשכרה	זכיינות	אנרגיה מתחדשת	אשטרום אינטרנשיונל	אשטרום נכסים	אשטרום מגורים	סה"כ
יתרות בגין אג"ח (ציבוריות)	3,037,195	-	-	-	-	-	-	2,633,611	-	5,670,806
יתרות בגין אשראי בנקאי	260,906	59,103	327,105	560,710	69,999	984,218	44,167	2,376,677	1,308,454	5,991,339
יתרות בגין אשראי חוץ בנקאי	202,113	-	-	1,946,533	149,229	-	-	-	607,826	2,905,701
סה"כ התחייבויות	3,500,214	59,103	327,105	2,507,243	219,228	984,218	44,167	5,010,288	1,916,280	14,567,846
חשיפה בגין אשראי חוץ מאזני	-	3,840	86	36,956	-	173,800	-	5,303	-	219,985
ערבויות חוק המכר	-	-	-	8,478	-	-	-	-	2,138,206	2,146,684
ערבויות אחרות	-	693,361	9,500	197,725	12,261	60,662	-	58,155	81,028	1,112,692

15.6 אשראי בר דיווח אשר הועמד לחברה

להלן פירוט יתרות ההלוואות המהותיות שהועמדו לרשות החברה ליום 31 בדצמבר, 2025 (באלפי ש"ח):

מועד העמדת ההלוואה	ייעוד ההלוואה	מלווה	הלוואה לזמן קצר	הלוואה לזמן ארוך	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2024 (אלפי ש"ח)	סוג ושיעור ריבית שנתית	הצמדה	ערבויות/ בטוחות (באלפי ש"ח)	מועד פירעון הלוואות לזמן ארוך
דצמבר 2025	שוטף	תאגיד בנקאי	-	✓	מסגרת אשראי בסך 305,000 אלפי ש"ח, יתרת המסגרת שטרם נוצלה לתאריך המאזן הינה 214,468 אלפי ש"ח	עמלת אי ניצול 0.5%	-	-	2027

15.7 אשראי בר דיווח אשר הועמד לחברות בנות של החברה

להלן פירוט יתרות ההלוואות המהותיות שהועמדו לרשות חברות בנות של חברה ליום 31 בדצמבר 2025:¹⁶²

ייעוד האשראי	זהות הלווה וזהות המלווה	אשראי זמן קצר	אשראי זמן ארוך	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2025 (אלפי ש"ח)	סוג ושיעור ריבית שנתית	הצמדה	ערבויות / בטוחות (באלפי ש"ח)
מימון בניית דיור להשכרה-קריית היובל	קריית היובל מול גוף מוסדי		✓	485,005	ריבית קבועה של 2.78%	✓	הנכס והזכויות בו ניתנו כבטוחה
מימון כרוויקט -גדנ"ע	הגדנ"ע מול גוף מוסדי		✓	443,853	ריבית קבועה של 2.44%	✓	הנכס והזכויות בו ניתנו כבטוחה
מימון בניית דיור להשכרה-המשתלה	המשתלה מול גוף מוסדי		✓	321,294	ריבית קבועה של 2.87%	✓	הנכס והזכויות בו ניתנו כבטוחה
מימון תשלומים על חשבון רכישת נדל"ן להשקעה- רמות פנקס	רמות פנקס מול גוף מוסדי		✓	444,245	ריבית קבועה של 3.26%	✓	ערבות קבוצת אשטרום
לצרכי שוטף	נכסים מול תאגיד בנקאי		✓	223,200	ריבית ניידת של פריים+ 1%	-	שעבוד כנגד נכסי תעשייה ולוגסטיקה באשטרום נכסים
מימון תפעול פרויקט טירה בוניטה	Greasewood II LLC מול קונסורציום של בנקים אמריקאיים		✓	527,540	ריבית ניידת של SOFR + 2.5% עסקת גידור על 75% מההלוואה. ראה ביאור 16 ה	מט"ח דולרי	שיעבוד מלוא זכויות חברת הפרויקט, לרבות בנכס ושעבוד מלא של הזכויות בה. בנוסף, קיימת ערבות של קבוצת אשטרום.
לצרכי שוטף	אשטרום מגורים מול גוף מוסדי		✓	222,222	ריבית ניידת של פריים+ 1.7%	-	-

¹⁶² הלוואה ו/או מסגרת אשראי תיחשב כמהותית אם ההתחייבות בגינה חלקי סך ההתחייבויות של הקבוצה טרם האירוע עולה על 5%. ההשפעה תיבחן גם מול דוח הסולו של הקבוצה.

15.8 הלוואות בין חברתיות

בהתאם להסכמות בין החברה לחברות הקבוצה (למעט החברה הציבורית שבשליטת החברה), מפקידות חלק מחברות הקבוצה פיקדונות מעת לעת, במהלך העסקים הרגיל אצל החברה והחברה מפקידה פיקדונות כאמור אצל החברות הבנות על פי הצורך. להלן פירוט יתרות האשראים שהועמדו בין חברות הקבוצה (לא כולל יתרות ספק-לקוח הקיימות בין החברה לחברות הקבוצה), ליום 31 בדצמבר 2025 (במיליוני ש"ח) ושהינן בסכומים העולים על 3 מיליון ש"ח:

התאגיד המלווה בקבוצה	התאגיד הלווה בקבוצה	ריבית שנתית	הצמדה	יתרת סכום הלוואה ליום 31 בדצמבר, 2025 (מיליוני ש"ח)
אשטרום קבלנות	החברה	4.26%	לא צמוד	(310)
אשטרום חברה לפיתוח	החברה	4.26%	לא צמוד	(38)
החברה	אשטרום אינטרנשיונל בע"מ	4.26%	לא צמוד	364
החברה	המרינה הכחולה בע"מ	4.26%	לא צמוד	132
החברה	אשטרום תעשיות בע"מ	4.26%	לא צמוד	307
החברה	אשטרום אנרגיה מתחדשת בע"מ	7.5%	דולרי	279
החברה	אשטרום אנרגיה מתחדשת בע"מ	4.26%	לא צמוד	157
החברה	אשטרום אנרגיה מתחדשת בע"מ	-	דולרי	173
החברה	אשטרום מגורים יזמות בע"מ	4.26%	לא צמוד	18
החברה	אי טי אס שירותים טכניים בע"מ	4.26%	לא צמוד	3

15.9 מגבלות נוספות החלות על הקבוצה בקבלת אשראי

בנוסף למפורט בסעיף 15.2 לעיל בדבר מסגרות אשראי והלוואות מהותיות שהועמדו לחברה, לחברה ולחברות מוחזקות של החברה התחייבויות כלפי תאגידים בנקאיים וחוף בנקאיים נוספים כגון: מגבלות על חלוקת דיבידנד (בדומה למגבלות החלות ביחס לאגרות החוב (סדרות ג' עד ה') של החברה), התחייבויות לשעבוד שלילי, אמות מידה פיננסיות, מנגנוני הפדה צולבת (Cross Default) לפיהם יועמד האשראי לפירעון מיידי במידה והועמד לפירעון מיידי חוב מהותי אחר של החברה או של החברה המוחזקת לפי העניין, התחייבויות לאי שינוי שליטה וכיוב'.

אמות מידה פיננסיות

לפרטים אודות אמות מידה פיננסיות להן מחויבת החברה וחברות בנות, ראו ביאור 24' לדוחות הכספיים.

נכון ליום 31 בדצמבר, 2025 עומדת החברה באמות המידה הפיננסיות.

15.10 **שעבודים**

יתרת התחייבויות הקבוצה לבנקים ולאחרים, אשר בגינן שועבדו נכסים ליום 31 בדצמבר, 2025, וליום 31 בדצמבר, 2024 הסתכמו בכ- 7,998 מיליוני ש"ח ובכ-7,763 מיליוני ש"ח בהתאמה.
למידע על שעבודים נוספים שניתנו על ידי החברה של החברה וחברות הקבוצה המאוחדות, ראו ביאור 28א' לדוחות הכספיים.

15.11 **דירוג אשראי**

ראו אודות דירוג אגרות החוב של החברה בסעיף 7 לדוח הדירקטוריון של החברה.

15.12 **הערכה לגבי מקורות מימון נוספים**

להערכת החברה, לא ידרשו לה מקורות מימון משמעותיים לפעילותה השוטפת בשנה הקרובה. מבלי לגרוע מן האמור, בוחנת החברה מעת לעת מקורות גיוס אשראי נוספים. כמו כן, החברה בוחנת את צרכי האשראי של הקבוצה, בין היתר, לצרכי הון חוזר, בשים לב לפרויקטים השונים בהן מתקשרות חברות הקבוצה. החברה פועלת להגדלת מסגרת האשראי עבור כל מגזרי הפעילות שלה.

16. מיסוי

לפרטים בדבר הוראות המיסוי המהותיות החלות על החברה וחברות הקבוצה, ראו באור 27 לדוחות הכספיים.

17. הליכים משפטיים

נכון למועד הדוח, החברה ו/או החברות בקבוצה אינן צד להליכים משפטיים תלויים מהותיים, למעט כמפורט בבאור 28ג' לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 המצורפים לדוח זה.¹⁶³

18. הסכמים מהותיים

18.1 בחודש נובמבר 1993 התקשרו החברה מצד אחד, יוסף ולאונרד ווילף, מצד שני (להלן: "ווילף") וסם ואריה הלפרן (להלן: "הלפרן"), מצד שלישי (להלן יחדיו: "הצדדים"), בהסכם לפיו הצדדים לו יקימו מיזם משותף בו יחזיקו הצדדים, וכן ישקיעו את הכספים הנדרשים

¹⁶³ תביעה תיחשב כמהותית אם ההשפעה שלה (חלק הקבוצה) על ההון העצמי של הקבוצה עולה על 2%, או אם ההשפעה שלה (חלק הקבוצה) על הרווח הנקי (לפני מס) (בערך מוחלט) של הקבוצה עולה על 10%. ההשפעה תיבחן בין אם מדובר בתביעה שהגישה הקבוצה ובין בתביעות שהגישו נגד קבוצה.

לצורך המיזם והצדדים יחלקו ביניהם כל רווח או הפסד והכול בחלקים שווים ביניהם¹⁶⁴ (להלן: "המיזם"), כמפורט להלן:

1. בהתאם לאמור בהסכם, ווילף והלפרן הם מחזיקי מניות הרוב בחברה לפיתוח חוף התכלת (תל-אביב - הרצליה) בע"מ (להלן: "חוף התכלת"), ווילף מחזיקים ב-50% ממניות פיתוח משותף (חוף תכלת - ווילף) בע"מ (להלן: "פיתוח משותף") וחוף תכלת מחזיקה ב-50% הנותרים. כמו כן צוין בהסכם כי חוף התכלת ופיתוח משותף הינן בעלות זכויות בקרקעות בשטח של כ-480 דונם בהרצליה ורמת השרון (להלן: "הקרקעות").
2. הצדדים הסכימו, כי פיתוח הקרקעות יעשה על דרך של עסקת אחוזים - היינו, המיזם יפתח ויקים את המבנים בקרקעות הפנויות לפיתוח וחוף התכלת ופיתוח משותף תהיינה זכאיות לתשלום בדרך של קבלת אחוזים במבנים שייבנו על קרקעותיהן (עסקת קומבינציה).
3. החברה תהיה הקבלן המבצע בכל הפרויקטים שייבנו על הקרקעות האמורות בתנאים שיוסכמו בין הצדדים.
4. הצדדים להסכם קבעו, כי כל הסכם של המיזם עם חוף התכלת ביחס לכל קרקע בבעלות חוף התכלת ינוהל בנפרד וכי כל הסכם כאמור יהיה כפוף לאישור האסיפה הכללית של חוף התכלת. הצדדים יאפשרו לכל בעל מניות מיעוט בחוף התכלת, שיהיה מעוניין בכך, לקחת חלק במיזם ולהשקיע בו, בתנאים שיוסכמו בכל מקרה לגופו.
5. להערכת החברה, הקרקעות שבבעלות חוף התכלת ופיתוח משותף ממוקמות באיזורים בעלי פוטנציאל ניכר במערב רמת השרון ולחוף הים הרצליה מדרום למרינה של הרצליה.
6. ככל הידוע לחברה, עד לפרסום הדוח, טרם הופשרו הקרקעות ואולם חלקן נמצא במצב תכנון מתקדם. החברה מעריכה כי היקף הבינוי שיאושר בקרקעות חוף התכלת ופיתוח משותף עשוי להגיע לאלפי דירות ועשרות אלפי מ"ר שטחי תעסוקה ומסחר.
7. עובר לפרסום דוח זה פנתה החברה למשפחות ווילף והלפרן לשם קידום הקמת המיזם.
8. כפי שנמסר לחברה מבא כוח משפחת ווילף והלפרן, לטענתו המגעים בינם לבין החברה בקשר עם המיזם מעולם לא הבשילו לכדי הבנות משפטיות מחייבות ולפיכך, להתקשרות המתוארת לעיל אין כל תוקף.
9. לאור האמור ביום 12 בינואר 2017 הגישה החברה כתב תביעה לבוור, בגדרו נתבעו ווילף והלפרן (ויורשיהם), בין היתר, לפצות את החברה בגין הנזקים שנגרמו לה עקב הפרתו של ההסכם על ידי ווילף והלפרן בסך של כ-550 מיליון ש"ח.

¹⁶⁴ צורתו המשפטית של המיזם תקבע בהסכם משפטי שייחתם בין הצדדים.

10. בחודש מאי 2017 הגישו הנתבעים כתב הגנה ובחודש יולי 2017 הגישה החברה את תשובתה לטענות שעלו בכתב ההגנה. לאחר הגשת כתבי הטענות התקיימו הליכים מקדמיים, בגדרם הוגשו והוכרעו בקשות ביניים רבות, אשר עסקו, בעיקר, בגילוי מסמכים, מתן עיון במסמכים, עיון נדחה במסמכים, הכרעה בטענות מקדמיות ועוד. במסגרת הליכי הביניים הומצאו לתובעת מסמכים והתקיימו מספר ישיבות בורות מקדמיות. הליך גילוי המסמכים הסתיים. בחודש דצמבר 2021 הוגשו מטעם החברה תצהירי עדויות ראשיות של מספר עדים. כמו כן, הוגשה מטעם החברה חוות דעת שמאית. בחודש דצמבר 2022 הוגשו מטעם הנתבעים תצהירי עדויות ראשיות מטעמם וכן הוגשה חוות דעת שמאית מטעמם. לאחר הגשת תצהירי הנתבעים התנהל בין הצדדים הליך גישור אשר לא צלח. בשלב זה הושלמו חקירותיהם של חלק מהעדים ונותר להשלים את חקירותיהם של עד הנתבעים ושל המומחית מטעם שני הצדדים. במהלך החקירות עודכנה חוות הדעת של השמאית מטעם החברה וסכום הנזק הועמד על סך של כ- 350 מליון ש"ח. חוות הדעת המעודכנת מטעם הנתבעים אמורה להיות מוגשת במהלך חודש מרס 2026.

19. יעדים ואסטרטגיה עסקית

דירקטוריון החברה האמון על התווית מדיניות החברה ויעדיה, בוחן מעת לעת את תכנית העבודה הרב שנתית של הקבוצה בהתאם להתפתחויות באזורים הגיאוגרפיים בהם הקבוצה פועלת, ובכלל זאת שינויים במצב המאקרו-כלכלי בישראל ובעולם, המצב הביטחוני מדיני, התפתחויות טכנולוגיות ועוד, אשר להם השפעה על עסקיה של החברה בתחומי פעילותה.

בכוונת הקבוצה, להמשיך ולהרחיב את פעילותן של חברות הקבוצה בתחומי הפעילות השונים, תוך הגדלת הסינרגיה הנובעת מהיות תחומי הפעילות בקבוצה, תחומים משלימים.

במקביל לפעילות הקבלנית ולהמשך פיתוח פעילות הייזום של הקבוצה בארץ באמצעות אשטרום מגורים ואשטרום מגורים להשכרה ובחו"ל באמצעות אשטרום נכסים ואשטרום אינטרנשיונל, כאמור לעיל, בכוונת הקבוצה להמשיך ולפתח את תחום האנרגיה המתחדשת בארץ ובחו"ל, תחום בו סיימה הקבוצה בהצלחה במהלך שנת 2024 מגה פרויקט ראשון בטקס שבארה"ב ובימים אלו החלה בהקמת פרויקט שני ובנוסף פועלת החברה לייזום של פרויקטים נוספים בארץ ובעולם.

כחלק מהאסטרטגייה של הקבוצה, וכחלק בלתי נפרד מהיערכות הקבוצה לפיתוח והגדלת עסקיה בתחומי פעילותה (בשים לב להערכת הקבוצה כי בשנים הקרובות צפויים ביקושים משמעותיים בתחומי פעילותה השונים), בוחנת הקבוצה מעת לעת הכנסת שותפים אסטרטגיים ו/או משקיעים פיננסיים הן לחלק מנכסיה בשלבים שונים של פיתוח הנכסים האמורים והן כשותפים בחברות המוחזקות של הקבוצה אשר נמצאות בשליטתה המלאה (100%) ואשר מאפשרות לקבוצה גמישות בביצוע תהליכים אלו. פעולות אלו הינן הן לצורך שיפור בסיס ההון של החברה והן לצורך הקטנת המינוף של הקבוצה, וזאת תוך הגדלת היקפי הפעילות של הקבוצה בתחומי הפעילות האמורים.

היעדים והאסטרטגיה העסקית של הקבוצה כמפורט לעיל, מתארים את היעדים והאסטרטגיה העסקית של הקבוצה, נכון למועד הדוח, והם מתבססים על הערכות הנהלת הקבוצה נכון למועד הדוח, ועל בסיס תחזיות כלכליות אשר אין כל ודאות בדבר התממשותן. מצב השווקים הבינלאומיים, לרבות השוק הפיננסי ושוק הנדל"ן הינם בעלי השפעה מהותית על הקבוצה ולכן ייתכן והנהלת הקבוצה תבחר יעדים אחרים להגשמה ו/או אסטרטגיה עסקית אחרת.

20. צפי להתפתחות בשנה הקרובה

בכוונת הקבוצה להמשיך ולהרחיב את פעילותה בתחומי הקבלנות, הזכיינות, האנרגיה ומוצרי התעשייה בארץ וכן, לפתח את פעילות הייזום למגורים בארה"ב, פורטוגל וסרביה.

כחלק מיישום האסטרטגיה של החברה ביחס לחיזוק בסיס ההון של החברה והקטנת המינוף שלה, כמתואר בסעיף 19 לעיל, מעריכה החברה כי בשנה הקרובה תקדם הקבוצה מהלך הוני משמעותי בקבוצה על דרך של הכנסת משקיעים אסטרטגיים ו/או משקיעים מוסדיים כשותפים באחת מחברות הקבוצה, זאת במקביל להגדלת היקף פעילותה.

הקבוצה ממשיכה להעמיק את אחיזתה בתחום הדיור למגורים בישראל, בדרך של רכישת קרקעות, בדרך של קידום פרויקטים המצויים בהליכי תכנון מתקדמים ובדרך של השלמת בניית בניינים בפרויקטים של הקבוצה לרבות בפרויקטים של התחדשות עירונית, תוך מעקב ומתן תשומת הלב לשינויים בסביבה הכלכלית בארץ ובעולם.

הקבוצה ממשיכה בפיתוח תחום המגורים להשכרה נושא אשר יבוא לידי ביטוי בשנה הקרובה בסיום הקמתו והפעלתו של פרויקט נוסף של הקבוצה (פרויקט בנווה איילון) וכן בהמשך הקמתם של 4 פרויקטים נוספים, וייזום של פרויקט נוסף בו זכתה החברה השנה, פרויקט שיכון הרופאים, זאת בנוסף להמשך התמודדות על מכרזים בתחום.

במהלך השנה שחלפה התרחבה פעילות החברה בתחום האנרגיה המתחדשת באופן משמעותי דבר שהתבטא בעיקר בהפעלה מסחרית מלאה של פרויקט Tierra Bonita בטקסס ארה"ב, אשר בנייתו הסתיימה במהלך שנת 2024 ובנייתו של פרויקט נוסף בארה"ב ובהמשך פיתוח פרויקטים נוספים בארץ ובחו"ל. לצד הייזום וההשקעה בפרויקטים כאמור, הקצתה החברה במהלך שנת 2025 36% מהחזקותיה בפרויקט Tierra Bonita לגופים מוסדיים.

בתחום הנכסים המניבים, ממשיכה הקבוצה בהרחבת פעילותה בייזום והקמת נכסים בישראל, ברכישת נכסים בישראל, בגרמניה ובאנגליה, ובאיתור אפשרויות לרכישת נכסים מניבים והשבחתם במדינות האמורות.

כמו כן לאור התפתחות תחום ה- PROPTEC הכולל חברות טכנולוגיה הפועלות בין היתר בתחומי הפעילות השונים של החברה, כגון ניהול נכסים טכנולוגיות בניה ועוד, בכוונת החברה (במישרין ו/או באמצעות החברות המוחזקות שלה) לבחון השקעות שונות בחברות וכן לבחון הכנסת טכנולוגיות חדשות לשם ניהול העבודה במגזרים השונים ובחינת השקעות בתחומים המשיקים לתחומי הפעילות של החברה.

21. ביטוח

קבוצת אשטרום נוהגת להתקשר מידי שנה עד שנה וחצי (להלן "תקופת הביטוח") במספר פוליסות ביטוח עבודה ועבור חברות הבנות שלה, באמצעות חברות ביטוח וזאת על מנת לצמצם את הסיכונים האפשריים בקורות אירוע ביטוחי, ובהתאם למקובל בענפים השונים. להלן יובאו הפוליסות העיקריות בהן מתקשרת קבוצת אשטרום:

21.1 פוליסת ביטוח עבודות קבלניות - פוליסת ביטוח זו כוללת 3 פרקים עיקריים (ביטוח רכוש לעבודות הפרויקט, אחריות כלפי צד שלישי וביטוח חבות מעבידים). אופן ההתקשרות בפוליסת ביטוח זו נעשית במספר אופנים בהתאם לעניין:

1. פוליסה על בסיס הצהרתי - טרם חידוש תקופת ביטוח נוהגת הקבוצה להעביר הצהרה על היקף העבודות המשווערות ביחס לפרויקטים כפי שיפורט בהמשך באותה תקופה, בתום התקופה מבוצעות התאמות בהתאם להיקף העבודה בפועל. כל פרוייקט חדש שנכנס למסגרת הפוליסה מבוטח למשך כל תקופת הפרוייקט ועד 36 חודשים.

2. עבור ביטוח ייעודי לעבודות בסכום העולה על הסכום המקסימלי לעבודה ו/או מוחרג עקב מגבלה אחרת בפוליסה ההצהרתית, מתקשרת הקבוצה בפוליסת ביטוח נפרדת בהתאם להצעות מחיר ספציפיות לביטוח הפרוייקט, שמקבלת הקבוצה-ביטוח זה נערך למלוא תקופת הפרוייקט.

3. ביטוח עבודות קבלניות המבוצע על ידי מזמיני עבודה - בפרויקטים אותם מבצעת הקבוצה כקבלן משנה או כקבלן ראשי, ההתקשרות בפוליסת ביטוח עבודות קבלניות נעשית בדרך כלל על ידי הקבלן הראשי או מזמין העבודה. הקבוצה, מחויבת בפרמיה לפי שווי העבודה (חלקה) שהיא מבצעת בפרוייקט.

עלות פוליסות הביטוח לעבודות קבלניות, המשולמות על ידי החברה, הסתכמו בשנת 2025 לסך של כ-10,000 אלפי ש"ח. עלות פוליסות הביטוח על ידי מזמיני העבודה הסתכמו בשנת 2025 לסך של 9,000 אלפי ש"ח.

21.2 ביטוח אחריות כלפי צד שלישי- כללי - לכיסוי חבות חוקית של החברה ו/או התאגידים המדווחים שבשליטתה (נכון למועד הדוח) בגבולות אחריות הולמים בהתאם למקובל לאופי הפעילות.

21.3 ביטוח סייבר - לחברה ולחברות הבנות שבשליטתה פוליסה לביטוח "סיכוני סייבר" בגבול אחריות על סך של 10 מיליון דולר למקרה ובמצטבר לתקופת הביטוח. ההשתתפות העצמית הינה 150 אלפי דולר ו-12 שעות המתנה. עלות הפרמיה השנתית לשנת 2025

היתה 133 אלפי דולר. לפעילות אנרגיה מתחדשת בארה"ב קיימת פוליסה עצמאית בגבול אחריות על סך של 5 מיליון דולר.

21.4 ביטוח אחריות דירקטורים נושאי משרה - לחברה ולתאגידים המדווחים שבשליטתה פוליסות ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה¹⁶⁵ לקבוצת אשטרום - הכיסוי הביטוחי בגבולות אחריות בסך של 30 מיליון דולר למקרה ובמצטבר לתקופת הביטוח, לאשטרום מגורים וחברות הבת שלה הכיסוי הביטוחי בגבולות אחריות בסך של 20 מיליון דולר למקרה ובמצטבר לתקופת הביטוח, ולאשטרום נכסים וחברות הבת שלה - הכיסוי הביטוחי בגבולות אחריות בסך של 30 מיליון דולר למקרה ובמצטבר לתקופת הביטוח. ההשתתפות העצמית לחברה בגין שיפוי נושאי משרה הנה על סך של 35 אלף דולר למעט סך של 60 אלפי דולר לתביעות בארה"ב וקנדה ותביעות בקשר לחוק ני"ע (בישראל בלבד). אין השתתפות עצמית לנושאי המשרה והדירקטורים בישראל ובחו"ל. הפוליסה מכסה את חבות המבוטחים בגין תביעות שיוגשו בישראל וגם מחוץ לגבולות מדינת ישראל, בכל העולם, לרבות ארה"ב וקנדה לפי דין ושיפוט בינלאומי עקב מעשה שלא כדין שביצעו במסגרת תפקידם כדירקטורים ונושאי משרה.

עלות הפרמיה השנתית של פוליסות הביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה של החברה ושל התאגידים המדווחים שבשליטתה, לתקופה של 18 חודשים מתחילת שנת 2025 הסתכמה לסך של כ- 333 אלפי דולר. לפרטים ראו גם תקנה 29 לפרק א' שלהלן.

בנוסף לקבוצה פוליסות ביטוח נוספות כגון ביטוח אחריות מוצר ואחריות מקצועית, ביטוח אחריות מעבידים, ביטוח רכוש, ביטוח אובדן דמי שכירות, ביטוח לציוד מכני הנדסי (לפי רשימת ציוד) ועוד.

לצורך פעילות הקבוצה בחו"ל, עורכות חברות הקבוצה בכל תחום פעילות, ביטוחים שונים במדינות השונות בהתאם לצרכיהן ולמקובל באותה מדינה. פוליסות ביטוח אלו נערכות על פי רוב באמצעות חברות ביטוח מקומיות כמקובל בכל מדינה והן כוללות בעיקר ביטוחי רכוש ואובדן דמי שכירות, עבודות קבלניות, ביטוחי צד ג' ועוד.

להערכת הנהלת החברה, בהתבסס, בין היתר, על חוות דעת יועץ הביטוח החיצוני של הקבוצה, היקף הכיסוי הביטוחי של הקבוצה הינו הולם את הסיכונים הקיימים לחברות הקבוצה, זאת לאור סוג פעילות הקבוצה ובהתאם לנהוג ולמקובל בפעילות העסקית לזו של הקבוצה.

22. דיון בגורמי סיכון

22.1 גורמי סיכון מאקרו כלכליים

א. האטה ומיתון במשק ואי וודאות כלכלית - הפעילות בתחומי הפעילות של הקבוצה מושפעת באופן ניכר מהמצב הכלכלי השורר במדינות בהן פועלת הקבוצה, לרבות בישראל. האטה, מיתון ואי וודאות כלכלית במשק בין היתר בשל אי הוודאות הקשור

¹⁶⁵ הפוליסות נערכו בדולר, בסעיף 21 זה, דולר משמעו דולר ארה"ב.

למצב הבטחוני וההשלכות הנובעות מכך, הביאו כאמור לירידה בדירוג של ישראל על ידי סוכנויות הדירוג השונות ועלולה להביא לירידות נוספות בדירוג על ידי גופים בינלאומיים אלו וגופים נוספים, נושא אשר עלול להביא לירידה בביקושים ובהזמנת עבודות ולפגוע ברווחיותה.

ב. המצב הביטחוני - לאי הוודאות בהיבט הביטחוני, עשויה להיות השפעה על פעילות הקבוצה. חלק מהמדינות בהן פועלת הקבוצה מתאפיינות במשטר לא יציב, נושא אשר עשויה להיות לו השפעה על פעילות הקבוצה, הבאה לידי ביטוי, בין השאר, במחסור בכוח אדם בתחומי פעילותה, במחסור בחומרי גלם, בהתייקרות עלות ביצוע הפרויקטים ואף ביכולתה לפעול במדינות הפעילות.

ג. חקיקה, תקינה ורגולציה - לשינויי חקיקה בתחומי פעילות שונים בישראל ובעולם, כגון רגולציה על גופים פיננסיים, דיני מיסים, דיני הגבלים עסקיים, דיני מכרזים ועוד, יכולה להיות השפעה על עסקיהן של חברות הקבוצה בתחומיהן וכתוצאה מכך בתוצאותיה העסקיות של הקבוצה.

ד. חשיפה לשינויים במדדים רלוונטיים ושינויים בשערי החליפין - חלק ממקורות המימון של החברה צמודים למדד המחירים לצרכן. לפיכך, אי יציבות כלכלית, יכול שתגרור עלייה במדד, דבר שעשוי להביא לגידול בעלויות המימון של חברות הקבוצה. כמו כן, חלק מפעילות הקבוצה בחו"ל מחייב העמדת הון עצמי על דרך העמדת הלוואות הצמודות למטבע הפעילות של החברות בחו"ל. שינויים בשערי חליפין עלולים להקטין את סכום ההון שהושקע.

ה. שינויים בשווקי ההון בעולם ובארץ - שפל בשוקי ההון בארץ ומחוץ לה עלול להשפיע לרעה על מחירי ניירות הערך הסחירים המוחזקים על ידי הקבוצה ועל ידי החברות המוחזקות על ידה, להשפיע על יכולתן להפיק רווחי הון ממימוש החזקותיהן, לפגוע ביכולתן לבצע הנפקות בבורסות בארץ ובעולם, וכן לפגוע בדירוג יכולת החזר החוב שלהן על ידי גופים מדרגים. בנוסף, הרעה בתנאי השוק עלולה להביא לעליה בעלויות המימון.

ו. אבטחת מידע וסייבר - הקבוצה מנהלת את פעילותה לרבות תהליכים מהותיים הקשורים בפעילות כגון ניהול נכסים, ניהול מתקנים, ניהול התכנון, ניהול מלאי, ניהול הכספים, ניהול מאגרי מידע מסוגים שונים מכל התחומים וכדומה באמצעות מערכות מידע ממוחשבות. מטבע הדברים, ניהול באמצעות מערכות מידע חושף את החברה לסיכונים רבים הטמונים בכך, אשר הולכים ומתעצמים כל העת, ואשר תכליתם חדירה למערכות המחשוב של הקבוצה, לצורך איסוף מידע, גניבת מידע, פגיעה במידע, החדרת מידע כוזב, פגיעה בפעילותו התקינה של הארגון, פגיעה לצורך כופר וכדומה, נושא אשר עלול כאמור לגרום לחברה לנזק ביכולת התפקוד שלה, פגיעה בתוצאותיה העסקיות, ביכולת שמירה על נתונה ובעמידתה בחוקים השונים, לרבות היבטי הציות בארץ ובעולם הנוגעים בין היתר להיבט הפרטיות. להתמודדות עם האירועים המתוארים לעיל לחברה תוכנית סדורה שתכליתה ניטור הסיכונים הטמונים במערכת, איתור המקומות הרגישים לפעילות כמתואר לעיל ובחינת הדרך להתמודדות עימה. לצורך ניטור המערכות וגיווש התוכנית האמורה מסתייעת החברה מעת לעת במומחים חיצוניים בתחום. בין היתר הרחיבה החברה את הגיבויים אותם

היא מבצעת, לרבות באתרים שונים בארץ ובעולם, קבעה נהלים הקשורים בכך, נקטה באמצעי הגנה שונים וביצעה תרגולים והדרכות בנושא להגברת המודעות של העובדים, זאת במטרה שבקורות אירוע כאמור יהיה בידי החברה היכולת לשמור על המידע שברשותה ולשוב ולפעול באופן תקין בהקדם.

ז. מדיניות הממשלה - במהלך חודש ינואר 2023 החלה הממשלה בביצוע תכנית הכוללת ביצוע שינויים מהותיים במערכת המשפט אשר חלקם אף עברו אישור בקריאה ראשונה בכנסת. עם סיומה של מלחמת חרבות ברזל הממשלה המשיכה בחקיקה. להמשך החקיקה כאמור עשויה להיות השפעה מהותית לרעה על הסביבה הכלכלית בה פועלת החברה, ובכלל זאת על עלות מקורות הגיוס ודירוג האשראי של המשק הישראלי. נכון למועד הדוח, לא ברורה עוצמת החזרה לחקיקה כאמור, ומשכך גם השלכותיה.

22.2 גורמי סיכון ענפיים

ח. זמינות כוח אדם - העדר זמינות כוח אדם מיומן עלול לפגוע בפעילותה של החברה ובתוצאותיה העסקיות, בין היתר בשל עליית עלויות הבניה, איחור בסיומם של פרויקטים וכדומה. הנושא רלבנטי הן לפעילות החברה והן לפעילותם של קבלני משנה וספקים אשר עובדים עמה ונשענים על כוח אדם זה.

ט. שותפים - הקבוצה הינה צד לפעילות משותפת עם גורמים אחרים בענף הבניה בכלל ובתחום התשתיות בפרט. בעיות פיננסיות ואחרות של השותפים, עלולים לגרום לעיכובים בביצוע הפרויקטים המשותפים, לגידול בעלויות הפרויקטים, לעצירתם ולא-מיצוי פוטנציאל הרווח של פרויקטים אלו.

22.3 גורמי סיכון ייחודיים

י. כניסה למדינות חדשות - להתחלת פעילות במדינות חדשות תיתכן השפעה שלילית על עסקי הקבוצה לאור אי ההיכרות עם ההתנהלות הציבורית והעסקית במדינה.

יא. רכישת חברות - כחלק מהתוכנית האסטרטגית של החברה, בוחנת החברה מעת לעת רכישת חברות במטרה להיכנס לתחומי פעילות חדשים תוך מימוש תחזיות צמיחה ורווחיות. אי הצלחה בהטמעת הפעילויות הנרכשות ואי התממשותן של התחזיות האמורות עלולות לגרום לאי השגת הערך המוסף הנצפה מרכישות אלו ואף לירידת ערך של נכסים בלתי מוחשיים שנכללו ברכישות האמורות. בנוסף, רכישת חברות מצריכה מקורות מימון נוספים, אשר עשויים להגדיל את יחס המינוף של החברה.

להלן סיכום של גורמי הסיכון, מדורגים בקטגוריות לפי השפעתם, ככל שניתן לגבי כל גורם סיכון, לדעת הנהלת הקבוצה, על כלל פעילות הקבוצה:

השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה	
			גורמי סיכונים מאקרו כלכליים
X			האטה ומיתון במשק ואי וודאות כלכלית
X			המצב הביטחוני
	X		חקיקה, תקינה ורגולציה
X			חשיפה לשינויים במדדים רלוונטיים ושינויים בשערי החליפין
	X		שינויים בשווקי ההון בעולם ובארץ
	X		אבטחת מידע וסייבר
	X		מדיניות הממשלה
			גורמי סיכון ענפיים
X			זמינות כוח אדם
		X	שותפים
			גורמי סיכון ייחודיים
		X	כניסה למדינות חדשות
		X	רכישת חברות



פרק ב'

דו"ח הדירקטוריון
על מצב ענייני התאגיד

קבוצת אשטרום בע"מ
(להלן: "החברה" ו/או "הקבוצה")

פרק ב'
דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד
ליום 31 בדצמבר, 2025

דירקטוריון החברה מתכבד להגיש את דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד ליום 31 בדצמבר 2025. הדוח סוקר את השינויים העיקריים בפעילות החברה, אשר אירעו בתקופה המדווחת ועד למועד פרסום דוח זה. מובהר, כי ככלל, התיאור הנכלל בדוח זה כולל רק מידע אשר לדעת החברה מהווה מידע מהותי והוא נערך בהנחה שבפני הקורא מצוי תיאור עסקי התאגיד כפי שנכלל בפרק א' לדוח תקופתי זה.

הדוח נערך בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), תש"ל-1970 (להלן: "תקנות ניירות ערך") הנתונים הכספיים בסקירה זו מתייחסים לדוחות המאוחדים של החברה, שנערכו לפי תקני IFRS Accounting Standards.

לפרטים אודות תחומי פעילותה של הקבוצה ואודות אירועים מהותיים בתקופת הדוח ועד למועד פרסום הדוח, ראו פרק א' לדוח תקופתי זה.

1. להלן טבלת עיקרי הנתונים הכספיים של הקבוצה כפי שאלה מוצגים בדוחותיה הכספיים (במאוחד) (באלפי ש"ח):

שעור השינוי	2024	2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
4.3%	4,459,489	4,652,436	הכנסות
2.7%	993,913	1,021,038	רווח גולמי
18.4%	763,604	904,133	רווח תפעולי
28.4%	221,063	283,902	רווח לפני מיסים
42.5%	201,352	287,014	רווח נקי לתקופה
59.5%	169,661	270,655	רווח נקי לתקופה המיוחס לבעלים של החברה
6.0%	21,832,287	23,138,918	סך מאזן
13.1%	4,904,889	5,545,780	הון המיוחס לבעלים של החברה
16.3%	5,135,283	5,972,029	סה"כ הון עצמי
(42.6%)	806,022	462,298	תזרים מזומן מפעילות שוטפת לפני השקעה בקרקעות
(65.8%)	833,760	285,130	תזרים מזומן מפעילות שוטפת לאחר השקעה בקרקעות
6.0%	633,045	671,029	EBITDA

2. צבר הזמנות

להלן צבר ההזמנות של הקבוצה בתחומי הפעילות (במיליוני ש"ח):

("צבר הזמנות" - משמעו הזמנות מחייבות שטרם הוכרו כהכנסות בדוחות הכספיים)

צבר הזמנות	סמוך לתאריך פרסום הדוח	ליום 31 בדצמבר 2025	ליום 31 בדצמבר 2024
קבלנות בניה ותשתית בישראל (*)	8,366	8,294	6,389
תעשיות (**)	1,138	1,207	1,063
סה"כ:	9,504	9,501	7,452

(*) צבר ההזמנות אינו כולל עבודות מחברות בקבוצת אשטרום בסך של כ- 2 מיליארד ש"ח שעתידות להתקבל במהלך השנים 2026 - 2027.

(**) כולל 50% בחברות כלולות.

3. המצב הכספי:

להלן יובאו נתונים עיקריים מתוך סעיפי מאזן הקבוצה (באלפי ש"ח):

א. נכסים שוטפים

סעיף	ליום בדצמבר 2025	ליום בדצמבר 2024	סך השינוי ביחס לתקופה אשתקד באלפי ש"ח	סך השינוי ביחס לתקופה המקבילה אשתקד ב- %	הסברי החברה
מזומנים ושווי מזומנים	945,552	938,321	7,231	0.8%	
השקעות לזמן קצר	656,533	377,657	278,876	73.8%	
סה"כ מזומנים והשקעות לזמן קצר	1,602,085	1,315,978	286,107	21.7%	העלייה ביתרת המזומנים וההשקעות לזמן קצר לעומת 31.12.2024 נובעת בעיקר מ: - עלייה בסולו המורחב בסך של כ- 432 מליון ש"ח בעיקר עקב הנפקת מניות בקבוצה בסך של כ-584 מליון ש"ח, והרחבת אג"ח סדרה ה' בסך של כ-565 מליון ש"ח בניכוי פירעון אג"ח בסך של כ-580 מליון ש"ח ותשלום דיבידנד בסך של 80 מליון ש"ח ופעילות שוטפות אחרות בסך של כ-57 מליון ש"ח. - עלייה באשטרום נכסים בסך של כ-38 מליון ש"ח בעיקר עקב הרחבת סדרות אג"ח בסך של 398 מליון ש"ח, בניכוי פירעון אג"ח בסך של כ-291 מליון ש"ח והשקעות בפרוייקטים ופעילות שוטפות אחרות בסך של כ-69 מליון ש"ח. - ירידה באשטרום מגורים בסך של כ-182 מליון ש"ח אשר שימשו להשקעות בפרוייקטים.

סעיף	ליום 31 בדצמבר 2025	ליום 31 בדצמבר 2024	סך השינוי ביחס המקבילה אשתקד באלפי ש"ח	סך השינוי ביחס לתקופה המקבילה אשתקד ב-%	הסברי החברה
לקוחות והכנסות לקבל	1,139,496	998,729	140,767	14.1%	העלייה ביתרת הסעיף לעומת 31.12.2024 נובעת בעיקר מ: - עלייה באשטרום מגורים בסך של כ- 99 מליון ש"ח עקב התקדמות שיעור הביצוע העולה על שיעור המקדמות שהתקבלו. - עלייה במגזר הקבלנות בסך של כ- 27 מליון ש"ח. - עלייה באשטרום אינטרנשיונל בסך של כ- 18 מליון ש"ח בעיקר עקב הכרה בהכנסות מיזמות בפורטוגל.
חייבים ויתרות חובה	301,415	213,415	88,000	41.2%	העלייה בסעיף לעומת 31.12.2024 נובעת בעיקר מ: - עלייה בסך של כ- 48 מליון ש"ח באשטרום נכסים, בעיקר ממתן הלוואת מוכר בסך של כ-31.5 מליון ש"ח לזמן קצר לרוכש מגרש בברקן. - עלייה באשטרום מגורים בסך של כ- 27 מליון ש"ח בעיקר עקב תשלומי מקדמות למס הכנסה.
מלאי בניינים ושטחי מסחר למכירה	2,079,009	1,499,013	579,996	38.7%	העלייה ביתרת הסעיף לעומת 31.12.2024 הינה בעיקר ממיונים בין קרקעות לבנייה למלאי בניינים למכירה באשטרום מגורים על סך נטו של כ-633 מליון ש"ח.
מלאי	161,686	179,766	(18,080)	(10.1%)	הירידה ביתרת הסעיף לעומת 31.12.2024 מיוחסת בעיקרה לירידה במלאי בתחום הקבלנות ובאשטרום תעשיות.
סה"כ נכסים שוטפים	5,283,691	4,206,901	1,076,790	25.6%	יחס ההון החוזר עומד על 0.97 לעומת 0.95 ליום 31.12.24.

ב. נכסים לא שוטפים

סעיף	ליום 31 בדצמבר 2025	ליום 31 בדצמבר 2024	סך השינוי ביחס לתקופה המקבילה אשתקד באלפי ש"ח	סך השינוי ביחס לתקופה המקבילה אשתקד ב- %	הסברי החברה
קרקעות לבניה	1,424,333	1,831,910	(407,577)	(22.2%)	הירידה בסעיף לעומת 31.12.24 נובעת בעיקר מ: - מיונים מקרקעות לבנייה למלאי בניינים למכירה בסך נטו של כ- 633 מליון ש"ח. - בוצעו מיונים כנגד התחייבויות להשלמה בסך של כ- 12 מליון ש"ח. - מנגד נרשמו השקעות בקרקעות בסך של כ- 177 מליון ש"ח. - הוצאות מימון שהווננו בסך של כ- 70 מליון ש"ח.
נדל"ן להשקעה בהקמה	900,206	594,870	305,336	51.3%	העלייה בסעיף לעומת 31.12.2024 נובעת בעיקר מ: - השקעות נוספות בסך של כ-152 מליון ש"ח. - עליות ערך של כ- 88 מליון ש"ח. - הוצאות מימון שהווננו בסך כולל של כ- 65 מליון ש"ח.
חייבים בגין הסדרי זיכיון	220,813	234,258	(13,445)	(5.7%)	הסעיף מייצג את 5 בתי המשפט ומעונות בן גוריון כחלק מפעילות הקבוצה בתחום הזכיינות.
תשלומים על חשבון נדל"ן להשקעה	494,993	494,761	232	-	הסעיף מייצג את עלויות החברה ברכישת פרוייקט מגורים להשכרה של יחידות דיור ושטחי מסחר בשכונת נווה איילון, אור יהודה.

סעיף	ליום 31 בדצמבר 2025	ליום 31 בדצמבר 2024	סך השינוי ביחס לתקופה המקבילה בש"ח	סך השינוי ביחס לתקופה המקבילה בש"ח	הסברי החברה
נדל"ן להשקעה	9,147,162	8,782,040	365,122	4.2%	העלייה בסעיף לעומת 31.12.2024 נובעת בעיקר מ: - עליית ערך של נדל"ן להשקעה, נטו בסך של כ-213 מליון ש"ח בעיקר במגורים להשכרה ובאשטרום נכסים. - השקעות בסך של כ-230 מליון ש"ח במספר נכסים קיימים, בעיקר באשטרום נכסים. - רכישת מבנה משרדים בגרמניה על ידי אשטרום נכסים בסך של כ-102 מליון ש"ח. - רכישת מרכז מסחרי באנגליה על ידי אשטרום נכסים בסך של כ-98 מליון ש"ח. - היוון מימון לנכסים בפיתוח בסך של כ-21 מליון ש"ח. - מנגד מכירת נכסי ברקן באשטרום נכסים בשווי של כ-187 מליון ש"ח. - נרשמו הפרשי תרגום שליליים בסך של כ-112 מליון ש"ח
חברות כלולות	2,227,237	2,129,950	97,287	4.6%	העלייה בסעיף לעומת 31.12.2024 נובעת בעיקר מרווחים בתקופה בסך של כ-116 מליון ש"ח בעיקר באשטרום נכסים, ומנגד קיטון של 18 מליון ש"ח באשטרום נכסים בעקבות חלוקת דיבידנד בחברות הכלולות.
חובות והשקעות אחרות	150,430	302,039	(151,609)	(50.2%)	- הירידה בסעיף לעומת 31.12.2024 נובעת בעיקר מירידה בסך של כ-117 מליון ש"ח בגין מכירת החזקותיה של החברה במהלך תקופת הדוח בחברה ציבורית המחזיקה בפרוייקט של אנרגיית רוח בפולין. - בנוסף, ירידה בסך של כ-32 מליון ש"ח באשטרום מגורים להשכרה עקב שחרור פקדונות לזמן ארוך כנגד מתן ערבויות.

סעיף	ליום 31 בדצמבר 2025	ליום 31 בדצמבר 2024	סך השינוי ביחס לתקופה המקבילה בש"ח	סך השינוי ביחס לתקופה המקבילה בש"ח	הסברי החברה
רכוש קבוע- מתקנים סולאריים	1,557,436	1,675,158	(117,722)	(7%)	הסעיף מתייחס בעיקר לפרויקטים של אנרגיה מתחדשת בארה"ב. הירידה בסעיף לעומת 31.12.2024 נובעת בעיקר מ: - הפרשי תרגום שליליים בסך של כ- 215 מליון ש"ח. - פחת בסך של כ- 36 מליון ש"ח. - מנגד השקעות בסך של כ- 128 מליון ש"ח.
רכוש קבוע אחר	1,586,602	1,450,676	135,926	9.4%	העלייה בסעיף לעומת 31.12.2024 נובעת בעיקר: - תוספות לנכסי חוזה בגין הסכמי חכירה בסך של כ- 146 מליון ש"ח בעיקר בתחום התעשיות בעקבות חכירה של מפעל חברת ניצבים במבקיעים, ובתחום האנרגיה המתחדשת בגין הקרקעות של פרוייקט EL PATRIMONIO. - השקעות בסך כ- 124 מליון ש"ח. - מנגד נרשם פחת שנתי בסך של כ- 96 מליון ש"ח, ובאשטרום תעשיות, ירידה של כ- 39 מליון ש"ח בעקבות מכירה של קרקע בעטרות.
סה"כ רכוש קבוע	3,144,038	3,125,834	18,204	0.6%	
נכסים לא שוטפים אחרים	146,015	129,724	16,291	12.6%	הסעיף כולל בעיקר את יתרת המיסים הנידחים שנוצרו בעיקר מהפסדים צבורים לצורכי מס.
סה"כ נכסים לא שוטפים	17,855,227	17,625,386	229,841	1.3%	
סה"כ נכסים	23,138,918	21,832,287	1,306,631	6.0%	

התחייבויות כללי

סעיף	ליום 31 בדצמבר 2025	ליום 31 בדצמבר 2024	סך השינוי ביחס לתקופה המקבילה אשתקד באלפי ש"ח	סך השינוי ביחס לתקופה המקבילה אשתקד ב- %	הסברי החברה
סה"כ התחייבויות לזמן קצר וארוך, לבנקים, לאחרים ואג"ח	14,567,846	14,189,071	378,775	2.7%	העלייה לעומת 31.12.2024 הינה בעיקר מעלייה ביתרות האג"ח בסך של כ-224 מליון ש"ח, ועלייה בהלוואות מתאגידים בנקאיים בסך של כ-166 מליון ש"ח.

ג. התחייבויות שוטפות

סעיף	ליום 31 בדצמבר 2025	ליום 31 בדצמבר 2024	סך השינוי ביחס לתקופה המקבילה אשתקד באלפי ש"ח	סך השינוי ביחס לתקופה המקבילה אשתקד ב- %	הסברי החברה
אשראי מתאגידים בנקאיים	1,007,998	917,795	90,203	9.8%	- העלייה לעומת 31.12.2024 הינה בעיקר באשטרום מגורים בעיקר מסיווג הלוואות בסך 219 מליון ש"ח מזמן ארוך לזמן קצר עקב קבלת היתרים בפרוייקטים. - בנוסף, באשטרום תעשיות הייתה עלייה בסך של כ-26 מליון ש"ח עקב השקעות במפעל של ביג"י. - באשטרום אנרגיה מתחדשת נלקח אשראי להון חוזר בסך של כ-32 מליון ש"ח. - מנגד באשטרום נכסים היתה ירידה בסך של כ-179 מליון ש"ח בעיקר עקב אשראי זמני שניתן לצורך רכישת נכס מניב באנגליה והוחלף לאשראי לזמן ארוך. - נפרע אשראי בקבוצת אשטרום בסך של כ-8 מליון ש"ח.
הלוואות מגופים מוסדיים	400,000	400,000	-	-	הסעיף כולל נע"מים בסך של 400 מליון ש"ח בקבוצת אשטרום ובאשטרום מגורים.

סעיף	ליום 31 בדצמבר 2025	ליום 31 בדצמבר 2024	סך השינוי ביחס לתקופה המקבילה בש"ח	סך השינוי ביחס לתקופה המקבילה בש"ח	הסברי החברה
חלויות שוטפות של התחייבויות לא שוטפות	2,058,737	1,208,795	849,942	70.3%	- היתרה כוללת חלויות שוטפות בגין הלוואות מתאידיים בנקאיים בסך של כ- 1,047 מליון ש"ח, בגין אג"ח בסך כ- 911 מליון ש"ח ובגין הלוואות מגופים מוסדיים בסך של כ- 101 מליון ש"ח. - העלייה הינה בעיקר באשטרם נכסים בסך של כ- 787 מליון ש"ח ונובעת בעיקר מסיווג הלוואות באנגליה וגרמניה לחלויות שוטפות, בחברה נרשמה עלייה בסך של כ- 61 מליון ש"ח בעיקר מעלייה בחלויות שוטפות של אג"ח. באשטרם אינטרנשיונל עלייה בסך של כ- 44 מליון ש"ח ובאשטרם מגורים בסך של כ- 28 מליון ש"ח. - מנגד נרשמה ירידה בסך של כ- 75 מליון ש"ח במגזר מגורים להשכרה. - יצוין כי לאחר תאריך המאזן חתמה חברה בת גרמנית של אשטרם נכסים על הסכם עם תאגיד בנקאי בגרמניה לקבלת הלוואה בסך של כ- 340 מליון ש"ח לתקופה של חמש שנים חלק הלוואה לזמן קצר (שכלולה בחלויות השוטפות) בסך של כ- 316 מליון ש"ח.
קבלני משנה וספקים	1,052,408	972,936	79,472	8.2%	העלייה לעומת 31.12.2024 נובעת בעיקר בתחום התעשיות בסך של כ- 31 מליון ש"ח, באשטרם נכסים בסך של כ- 22 מליון ש"ח ובאשטרם אנרגיה מתחדשת בסך של כ- 11 מליון ש"ח.
התחייבות בגין עסקאות קומבינציה	439,915	402,625	37,290	9.3%	העלייה לעומת 31.12.2024 הינה בגין אשטרם מגורים אשר יצרה התחייבות בגין עסקאות קומבינציה במסגרת תמ"א 38.
מקדמות ממזמיני עבודות ורוכשי דירות	90,714	124,564	(33,850)	(27.2%)	הירידה לעומת 31.12.2024 הינה בעיקר במגזר הקבלנות בסך של כ- 15 מליון ש"ח, באשטרם אינטרנשיונל בסך של כ- 9 מליון ש"ח ובאשטרם מגורים בסך של כ- 10 מליון ש"ח.

סעיף	ליום 31 בדצמבר 2025	ליום 31 בדצמבר 2024	סך השינוי ביחס לתקופה המקבילה אשתקד באלפי ש"ח	סך השינוי ביחס לתקופה המקבילה אשתקד ב- %	הסברי החברה
זכאים ויתרות זכות	392,177	414,205	(22,028)	(5.3%)	הקיטון לעומת 31.12.2024 נובע בעיקר מקיטון בהתחייבויות למשרדי ממשלה.
סה"כ התחייבויות שוטפות	5,441,949	4,440,920	1,001,029	22.5%	

ד. התחייבויות לא שוטפות

סעיף	ליום 31 בדצמבר 2025	ליום 31 בדצמבר 2024	סך שינוי ביחס המקבילה אשתקד באלפי ש"ח	סך שינוי ביחס המקבילה אשתקד ב- %	הסברי החברה
הלוואות מתאגידים בנקאיים	3,896,167	4,529,386	(633,219)	(14%)	הירידה לעומת 31.12.2024 הינה בעיקר: - באשטרום נכסים נרשמה ירידה בסך של כ- 416 מליון ש"ח בעיקר עקב סיווג הלוואות בגרמניה ואנגליה מזמן ארוך לזמן קצר, ומפרעון הלוואה בישראל בקשר למגרשי ברקן שנמכרו. - באשטרום אנרגיה מתחדשת נרשמה ירידה בסך של כ- 110 מליון ש"ח בעיקר עקב הפרשי תרגום שליליים בסך של כ- 121 מליון ש"ח. - באשטרום מגורים נרשמה ירידה של כ- 79 מליון ש"ח בעיקר בעקבות סיווג הלוואות בסך 219 מליון ש"ח מזמן ארוך לזמן קצר עקב קבלת היתרים בפרוייקטים. מנגד, קבלת הלוואות בסך של כ- 149 מליון ש"ח, עבור קרקע משלימה ופעילות שוטפת של החברה. - באשטרום אינטרנשיונל נרשמה ירידה של כ- 41 מליון ש"ח עקב סיווג לחלויות שוטפות במקביל לסיווג קרקעות לבניה בפורטוגל לסעיף מלאי בנינים למכירה.
הלוואות מגופים מוסדיים	2,394,824	2,428,493	(33,669)	(1.4%)	- הירידה בסעיף לעומת 31.12.2024 הינה באשטרום מגורים בסך של כ- 52 מליון ש"ח עקב פרעון הלוואה בסך 28 מליון ש"ח, וגידול בחלויות השוטפות בהלוואות בסך של כ- 28 מליון ש"ח. - מנגד גידול של כ- 18 מליון ש"ח באשטרום מגורים להשכרה כתוצאה מהפרשי הצמדה בניכוי פירעונות.

סעיף	ליום 31 בדצמבר 2025	ליום 31 בדצמבר 2024	סך שינוי ביחס לתקופה המקבילה בש"ח	סך שינוי ביחס לתקופה המקבילה בש"ח	הסברי החברה
אגרות חוב	4,731,226	4,617,580	113,646	2.5%	- הסעיף מורכב מאג"ח בחברה בסך של כ-3,023 מליון ש"ח (כ-2,450 מליון ש"ח בניכוי חלויות שוטפות) ובאשטרום נכסים בסך של כ-2,619 מליון ש"ח (כ-2,281 מליון ש"ח בניכוי חלויות שוטפות). - במהלך התקופה היה גידול עקב הרחבת אג"ח סדרה ה' בחברה בסך של כ-565 מליון ש"ח וכן הרחבת סדרות באשטרום נכסים בסך של כ-395 מליון ש"ח. - בנוסף, היה גידול עקב הצמדה למדד והפחתת ניכיון בסך של כ-140 מליון ש"ח. - מנגד היו פרעונות בסך של כ-872 מליון ש"ח מתוכם כ-580 מליון ש"ח בחברה, וכ-292 מליון ש"ח באשטרום נכסים. - כן היה קיטון עקב עלייה של כ-111 מליון ש"ח ביתרת החלויות השוטפות.
התחייבויות בגין חכירה	349,188	251,054	98,134	39.1%	- היתרה משקפת את יישום IFRS16 בנושא חכירות. - באשטרום תעשיות גידול בסך של כ-56 מליון ש"ח נובע בעיקר עקב רישום התחייבות בגין הסכם חכירה של חברת ניצבים במבקים. - בנוסף גידול של כ-45 מליון ש"ח באשטרום אנרגיה מתחדשת, עקב הסכם חכירה בקרקע בפרוייקט EL PATRIMONIO.
התחייבויות לא שוטפות אחרות	353,535	429,571	(76,036)	(17.7%)	הסעיף מבטא בעיקר את יתרת המיסים הנידחים בהתחייבויות לזמן ארוך.
סה"כ התחייבויות לא שוטפות	11,724,940	12,256,084	(531,144)	(4.3%)	

סעיף	ליום 31 בדצמבר 2025	ליום 31 בדצמבר 2024	סך שינוי ביחס לתקופה המקבילה אשתקד באלפי ש"ח	סך שינוי ביחס לתקופה המקבילה אשתקד ב-%	הסברי החברה
סה"כ התחייבויות	17,166,889	16,697,004	469,885	2.8%	

ה. הון עצמי

סעיף	ליום 31 בדצמבר 2025	ליום 31 בדצמבר 2024	סך שינוי ביחס המקבילה אשתקד ש"ח באלפי ש"ח	סך שינוי ביחס לתקופה המקבילה אשתקד ב- %	הסברי החברה
הון המיוחס לבעלי המניות של החברה	5,545,780	4,904,889	640,891	13.1%	- הגידול בהון העצמי המיוחס לבעלי המניות של החברה לעומת 31.12.2024 נובע בעיקר מהנפקת מניות בחברה בסך של כ- 584 מליון ש"ח, מרווח לתקופה בסך של כ- 271 מליון ש"ח וקרבן מעסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה בסך של כ- 41 מליון ש"ח. - מנגד קיטון עקב חלוקת דיבידנד בסך של 80 מליון ש"ח והפרשי תרגום שליליים בסך של כ- 174 מליון ש"ח.
זכויות שאינן מקנות שליטה	426,249	230,394	195,855	85%	- הזכויות שאינן מקנות שליטה גדלו בכ- 208 מליון ש"ח בעקבות הקצאת זכויות לגופים מוסדיים בחברה המחזיקה במלוא הזכויות בפרויקט Tierra Bonita בארה"ב בתחום האנרגיה המתחדשת. - בנוסף, גידול של כ- 16 מליון ש"ח מרווח לתקופה. - מנגד ירידה כתוצאה מחלוקת דיבידנד בסך של כ- 10 מליון ש"ח והפרשי תרגום שליליים בסך של כ- 19 מליון ש"ח.
סה"כ הון עצמי	5,972,029	5,135,283	836,746	16.3%	- הגידול בהון העצמי לעומת 31.12.2024 נובע בעיקר מהנפקת מניות בסך של כ- 584 מליון ש"ח בניכוי הוצאות הנפקה, מעסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה בסך של כ- 250 מליון ש"ח. ומרווח נקי בסך של כ- 287 מליון ש"ח, - מנגד- הפסד כולל אחר בסך של כ- 200 מליון ש"ח, וחלוקת דיבידנד בסך 90 מליון ש"ח. - יחס ההון העצמי כולל זכויות שאינן מקנות שליטה להיקף המאזן עומד על 25.8% לעומת 23.5% ב- 31.12.2024.

4. תוצאות הפעילות

להלן יובאו נתונים עיקריים מתוך דוח רווח והפסד של החברה (באלפי ש"ח):

2023	2024	2025	סעיף	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
4,818,920	4,459,489	4,652,436	א	הכנסות
3,828,374	3,465,576	3,631,398		עלות ההכנסות
990,546	993,913	1,021,038	א	רווח גולמי
57,776	-	-	ב	רווח משינוי יעוד מלאי לנדל"ן להשקעה
(232,434)	169,725	301,072	ג	עליית (ירידת) ערך נדל"ן להשקעה, נטו
101,461	106,708	125,085	ד	הוצאות מכירה ושיווק
388,122	397,710	416,453	ה	הוצאות הנהלה וכלליות
40,189	114,050	116,362	ו	חלק החברה בתוצאות חברות כלולות
-	18,735	40,519	ז	הכנסות נטו מזיכויי מס
(14,390)	(28,401)	(33,320)		הוצאות אחרות, נטו
352,104	763,604	904,133	ח	רווח תפעולי
(512,133)	(681,728)	(747,549)	ט	הוצאות מימון
162,044	139,187	127,318	ט	הכנסות מימון
2,015	221,063	283,902		רווח לפני מיסים
(35,974)	19,711	(3,112)		מיסים על הכנסה (הטבת מס)
37,989	201,352	287,014	י	רווח נקי
30,955	169,661	270,655		רווח נקי המיוחס לבעלי מניות החברה
7,034	31,691	16,359		רווח נקי המיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה

2024	2025	סעיף	לתקופה של שלושה חודשים שנסתיימה ביום 31 בדצמבר
1,189,407	1,211,588	א	הכנסות
917,766	948,529		עלות ההכנסות
271,641	263,059	א	רווח גולמי
98,835	124,655	ג	עליית ערך נדל"ן להשקעה, נטו
29,436	36,656	ד	הוצאות מכירה ושיווק
109,556	111,795	ה	הוצאות הנהלה וכלליות
67,229	47,366	ו	חלק החברה בתוצאות חברות כלולות
11,138	9,278	ז	הכנסות נטו מזיכויי מס
(18,155)	(21,842)		הוצאות אחרות, נטו
291,696	274,065	ח	רווח תפעולי
(96,705)	(114,305)	ט	הוצאות מימון
22,874	24,725	ט	הכנסות מימון
217,865	184,485		רווח לפני מיסים
57,390	32,387		מיסים על הכנסה
160,475	152,098	י	רווח נקי
150,318	141,132		רווח נקי המיוחס לבעלי מניות החברה
10,157	10,966		רווח נקי המיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה

נתוני רווח גולמי לפי מגזרים (באלפי ש"ח): (כולל חלקה היחסי של החברה בתוצאות חברות כלולות)

מגזר/סעיף בדו"ח רווח והפסד	1-12/25 הכנסות	1-12/25 רווח גולמי	1-12/25 עלויות	1-12/25 שיעור רווח גולמי	1-12/24 הכנסות	1-12/24 רווח גולמי	1-12/24 עלויות	1-12/24 שיעור רווח גולמי	1-12/23 הכנסות	1-12/23 עלויות	1-12/23 רווח גולמי	1-12/23 שיעור רווח גולמי
קבלנות בנייה ותשתית בישראל	2,544,374	230,380	2,313,994	9.1%	2,406,650	216,398	2,163,989	10.1%	2,685,858	2,432,116	253,742	9.4%
תעשיות	1,114,242	159,111	955,131	14.3%	1,007,744	85,570	857,570	14.9%	1,062,948	911,177	151,771	14.3%
מגורים להשכרה	117,273	94,894	22,379	80.9%	116,879	34,280	34,280	70.7%	144,158	78,792	65,366	45.3%
זכיינות	19,446	4,128	15,318	21.2%	18,695	3,928	14,767	21.0%	17,848	14,456	3,392	19.0%
פעילות חו"ל באמצעות אשטרום אינטרנשיונל	320,314	116,197	204,117	36.3%	362,441	111,884	250,557	30.9%	377,686	282,149	95,537	25.3%
אנרגיה מתחדשת	71,488	33,800	37,688	47.3%	34,338	18,927	15,411	55.1%	3,553	3,140	413	11.6%
נדל"ן להשקעה ויזמות באמצעות אשטרום נכסים	522,151	369,705	152,446	70.8%	475,332	339,771	135,561	71.5%	422,043	107,298	314,745	74.6%
יזמות נדל"ן למגורים בישראל באמצעות אשטרום מגורים	839,856	649,062	190,794	22.7%	789,043	597,535	191,508	24.3%	1,110,631	880,687	229,944	20.7%
סה"כ לפני התאמות	5,549,144	4,350,135	1,199,009	21.6%	5,211,122	4,069,670	1,141,452	21.9%	5,824,725	4,709,815	1,114,910	19.1%
התאמות בגין הכנסות פנימיות	(491,793)	(480,403)	(11,390)	-	(444,142)	(443,304)	(838)	-	(766,963)	(753,037)	(13,926)	-
סה"כ לפני התאמות איחוד יחסי	5,057,351	3,869,732	1,187,619	23.5%	4,766,980	3,626,366	1,140,614	23.9%	5,057,762	3,956,778	1,100,984	21.8%
התאמות בגין איחוד יחסי	(404,915)	(238,334)	(166,581)	-	(307,491)	(160,790)	(146,701)	-	(238,842)	(128,404)	(110,438)	-
סה"כ	4,652,436	3,631,398	1,021,038	21.9%	4,459,489	3,465,576	993,913	22.3%	4,818,920	3,828,374	990,546	20.6%

נתוני תחומי הפעילות של התעשיות ושל נדל"ן מניב להשקעה באמצעות אשדוד נכסים כוללים גם את חלקה היחסי של החברה בתוצאות ישויות כלולות בעלות אופי פעילות זהה לתחום בו הן מוחזקות וזאת כדי להתאים את הנתונים המדווחים לגישת ההנהלה. החל מהדוחות הכספיים ביניים ליום 31 במרס 2025 גם נתוני הפעילות של יזמות נדל"ן למגורים בישראל באמצעות אשדוד מגורים כוללים גם את חלקה היחסי של החברה בהכנסות ובתוצאות ישויות כלולות בעלות אופי פעילות זהה כולל תיקון מספרי השוואה לתקופות קודמות. יובהר כי החברה מתייחסת להוצאות שכר כהוצאות לא קבועות מאחר שהחברה מתאימה את היקף עלויות השכר שלה בהתאם להיקפי הפרויקטים והפעילויות.

ביאורים לטבלת תוצאות הפעילות:

א. הכנסות ורווח גולמי:

היקף ההכנסות המאוחדות בשנת 2025 הסתכם לסך של כ- 4,652 מליון ש"ח לעומת סך של כ- 4,459 מליון ש"ח בשנת 2024 (עלייה של 4.3%). היקף ההכנסות המאוחדות ברבעון הרביעי בשנת 2025 הסתכם לסך של כ- 1,212 מליון ש"ח לעומת סך של כ- 1,189 מליון ש"ח בתקופה מקבילה אשתקד (עלייה של 1.9%).

הרווח הגולמי בשנת 2025 הסתכם לסך של כ- 1,021 מליון ש"ח לעומת סך של כ- 994 מליון ש"ח בשנת 2024 (עלייה של 2.7%). שעור הרווח הגולמי עומד על 21.9% לעומת 22.3% בשנת 2024.

הרווח הגולמי ברבעון הרביעי של שנת 2025 הסתכם לסך של כ- 263 מליון ש"ח לעומת סך של כ- 272 מליון ש"ח בתקופה מקבילה אשתקד (ירידה של 3.2%).

העלייה בהכנסות בסך של כ- 193 מיליון ש"ח במהלך שנת 2025 לעומת שנת 2024 נובעת מגידול בהכנסות במרבית מגזרי פעילות החברה.

בתחום קבלנות בניה ותשתית בישראל ההכנסות הסתכמו בסך של כ- 2,544 מליון ש"ח לעומת סך של כ- 2,407 מליון ש"ח בשנת 2024 (עלייה של 5.7%). הרווח הגולמי הסתכם בסך של כ- 230 מליון ש"ח לעומת סך של כ- 243 מליון ש"ח בשנת 2024 (ירידה של 5.1%). שעור הרווח הגולמי עמד על 9.1% לעומת 10.1% בשנת 2024. הירידה בשעור הרווח הגולמי נובעת בעיקר מהשפעות מבצע עם כלביא במהלך הרבעון השני של השנה. הגידול במחזור נובע מהתחלת פרויקטים חדשים שהתקבלו, גידול אשר להערכת החברה ימשיך גם בשנים הבאות בעקבות הגידול בצבר. הירידה בריווחיות מקורה מהתחלה של פרויקטים חדשים ומהשפעת מבצע עם כלביא. הרווח הגולמי הגבוה בשנת 2024 מקורו בין היתר בסיום מספר פרויקטים בתחום.

בתחום התעשייה הסתכמו ההכנסות בסך של כ- 1,114 מליון ש"ח לעומת סך של כ- 1,008 מליון ש"ח בשנת 2024 (עלייה של 10.6%). הרווח הגולמי הסתכם בסך של כ- 159 מליון ש"ח לעומת סך של כ- 150 מליון ש"ח בשנת 2024. שעור הרווח הגולמי עמד על 14.3% לעומת 14.9% בשנת 2024. הגידול במחזור ההכנסות של התחום מקורו בהרחבת הפעילות שכללה הקמת מפעלים נוספים והרחבת מפעלים קיימים, פעולות אשר בצירוף שתי המחצבות בהן מחזיקה החברה (עם שותפים), אמורים להערכת החברה להגדיל את היקף הפעילות וריווחיותו בשנים הבאות.

בתחום מגורים להשכרה הסתכמו ההכנסות בסך של כ- 117 מליון ש"ח בדומה לסך של ההכנסות בשנת 2024. הרווח הגולמי הסתכם בסך של כ- 95 מליון ש"ח לעומת סך של כ- 83 מליון ש"ח בשנת 2024.

ההכנסות כוללות הכנסות מהשכרה והכנסות ממכירת יחידות דיור. ההכנסות מהשכרה בשנת 2025 הסתכמו בכ- 106 מליון ש"ח לעומת כ- 87 מליון ש"ח בשנת

2024 (עלייה של 21.8%). ההכנסות ממכירת דירות בשנת 2025 הסתכמו בסך של כ- 11 מיליון ש"ח לעומת סך של כ- 30 מיליון ש"ח בשנת 2024.

הרווח הגולמי הסתכם בכ- 95 מיליון ש"ח לעומת סך של כ- 83 מיליון ש"ח בשנת 2024. שעור הרווח הגולמי עמד על 80.9% לעומת 70.7% בשנת 2024. העלייה ברווח הגולמי בתקופת הדוח נובעת בין היתר מתמיהיל הדירות שנמכרו במגזר בתקופה המדווחת.

במהלך שנת 2025 החלה הקמתם של ארבעה פרויקטים נוספים בתחום אשר אמורים להסתיים בין השנים 2028-2029. במהלך הרבעון הראשון של שנת 2026 הושלם פרויקט חמישי של מגורים להשכרה בנווה איילון והחל אכלוסו. בחודש דצמבר 2025 זכתה החברה במכרז להקמתו והפעלתו של פרויקט של מגורים להשכרה ומכירה של 1,189 יחידות דיור (מתוכם 190 יח"ד למכירה ו- 999 להשכרה) בסמוך לבית החולים תל השומר, פרויקט בהיקף של 2.2 מיליארד ש"ח אשר הקמתו אמורה להסתיים בשנים 2031-2032. עם השלמת הקמתו של הפרויקט יהיו לחברה בתחום הפעילות כ- 3,280 יחידות דיור להשכרה.

בתחום זכיינות ההכנסות הסתכמו ב-19 מיליון ש"ח בדומה להכנסות בשנת 2024 הרווח הגולמי הסתכם ב-4 מיליון ש"ח בדומה לרווח הגולמי בשנת 2024. שעור הרווח הגולמי עמד על 21.2% לעומת 21.0% בשנת 2024. במהלך שנת 2026 בכוונת החברה, אשר לה ניסיון רב בתחום, להתמודד על מספר מכרזים בתחום פעילות זה.

בתחום פעילות חו"ל באמצעות אשטרום אינטרנשיונל הסתכמו ההכנסות ב- 320 מיליון ש"ח לעומת 362 מיליון ש"ח בשנת 2024 (ירידה של 11.6%). הרווח הגולמי הסתכם ב- 116 מיליון ש"ח לעומת 112 מיליון ש"ח בשנת 2024. שעור הרווח הגולמי עמד על 36.3% לעומת 30.9% בשנת 2024. הירידה בהכנסות באשטרום אינטרנשיונל בשנת 2025 נבעה מהפרשי עיתוי במכירת יחידות קרקע בארה"ב. העלייה בריווחיות הינה למרות הפרשי העיתוי בארה"ב כאמור, ונובעת מתמיהיל פרויקטים בפורטוגל. בכוונת החברה להמשיך ולפתח את תחום הפעילות והיקפו בפורטוגל ולהרחיבו גם לסרביה.

בתחום אנרגיה מתחדשת הסתכמו ההכנסות ב- 71 מיליון ש"ח לעומת 34 מיליון ש"ח בשנת 2024 (עלייה של 108.2%). הרווח הגולמי הסתכם ב-34 מיליון ש"ח לעומת 19 מיליון ש"ח בשנת 2024. שעור הרווח הגולמי עמד על 47.3% לעומת 55.1% בשנת 2024. ההכנסות מפעילות החברה במגזר זה מתמקדת נכון למועד הדוח בפרויקט TIERRA BONITA בטקסס ארה"ב, אשר במהלך חודש אוגוסט 2024 הסתיימה הקמתו והפרויקט החל להניב הכנסות. בתחילת חודש אוקטובר 2024 קבלה החברה את האישורים הנדרשים המהווים תנאי מתלה למעבר הפרויקט לשלב התפעול המסחרי על פי הסכם ה-PPA. הסיבה לירידה בריווחיות מקורה בין היתר בהשבתה יזומה של רשת החשמל שאינה קשורה לחברה של כחודש וחצי באזור הפעילות של TIERRA

BONITA וכן מהיותה של השנה חריגה במחירי החשמל בארה"ב, זאת בניגוד להערכות שהיו בשוק.

ביום 3 במרס 2025 התקשרו אשטרום אנרגיה מתחדשת בע"מ וחברה בת בבעלותה המלאה בהסכם השקעה עם גופים מוסדיים. לפיו יוקצו לגופים המוסדיים כ-36% בחברת בת המחזיקה בפרויקט. ביום 30 ביוני 2025 הושלמה העסקה ובוצעה ההקצאה (ראה באור 16 לדוחות הכספיים).

במהלך החציון השני של שנת 2025, החלה החברה בפיתוח פרויקט אנרגיה נוסף - EL-PATRIMONIO בהספק מתוכנן של כ-195 MWDC בטקסס, ארה"ב (ראה באור 16 לדוחות הכספיים). ביום 15 בנובמבר 2025 חתמה החברה עם יצרן פאנלים מוביל על הסכם לרכישת פאנלים לטובת הפרויקט.

לאחר תאריך המאזן, ביום 11 במרס 2026 התקשרה החברה בהסכם עם תאגיד בנקאי למימון הפרויקט בהיקף של כ-200-190 מליון דולר ארה"ב. באותו יום התקשרה החברה עם גוף מוסדי אמריקאי בהסכם למכירת זיכויי המס של הפרויקט לתקופה של כ-10 שנים ממועד הפעלת הפרויקט ובסכום כולל של כ-140-135 מליון דולר ארה"ב.

בנוסף לשני הפרוייקטים כאמור, החברה מקדמת פרויקטים נוספים בתחום האנרגיה המתחדשת בארה"ב ובישראל.

בתחום נדל"ן מניב להשקעה באמצעות אשטרום נכסים הסתכמו ההכנסות ב-522 מליון ש"ח לעומת 475 מליון ש"ח בשנת 2024 (עלייה של 9.8%). הרווח הגולמי הסתכם לסך 370 מליון ש"ח לעומת 340 מליון ש"ח בשנת 2024. שעור הרווח הגולמי עמד על 70.8% לעומת 71.5% בשנת 2024.

ההכנסות בשנת 2025 כוללות הכנסות מדמי שכירות בסך של כ-480 מליון ש"ח לעומת 441 בשנת 2024 (עלייה של 8.8%). עיקר הגידול בהכנסות נובע מעלייה ריאלית ואינפלציונית בשכר הדירה ומהכללת שכר דירה בגין נכס מניב באנגליה שרכישתו הושלמה בסוף שנת 2024. בתחילת שנת 2026 רכשה החברה נכס נוסף באנגליה בהיקף של כ-100 מליון פאונד, רכישה אשר משקפת את האסטרטגיה של הקבוצה להרחיב את היקף הפעילות בתחום זה בארץ ובאירופה.

בתחום יזמות נדל"ן למגורים בישראל באמצעות אשטרום מגורים הסתכמו ההכנסות ב-840 מליון ש"ח לעומת 789 מליון ש"ח בשנת 2024 (עלייה של 6.4%). הרווח הגולמי הסתכם ב-191 מליון ש"ח לעומת 192 מליון ש"ח בשנת 2024. שעור הרווח הגולמי עמד על 22.7% לעומת 24.3% בשנת 2024. הירידה ברווחיות מקורה בעיקר בירידה שחלה במכירת הדירות בישראל, בדגש על אזורי ביקוש ובמיוחד בתל אביב, זאת על רקע הריבית הגבוהה והמלחמה הארוכה.

ב. רווח משינוי יעוד מלאי לנדל"ן להשקעה: בשנת 2023 הסעיף כלל סך של כ- 58 מליון ש"ח מעליית ערך עקב סיווג מלאי דירות בפרוייקט של אשטרום מגורים לנדל"ן להשקעה עקב שינוי יעודו להשכרה.

ג. עליית ערך נדל"ן להשקעה, נטו: בתקופת הדו"ח היתה עליית ערך נדל"ן להשקעה, נטו, בסך של כ-301 מליון ש"ח לעומת עליית ערך בסך של כ-170 מליון ש"ח בשנת 2024. עליית הערך בשנת 2025, נבעה בעיקרה מעליית ערך במגזר המגורים להשכרה בנכסים המניבים ובנכסים בהקמה בסך של כ-168 מליון ש"ח, מעליית ערך של מספר נכסים של אשטרום נכסים באנגליה בסך של כ-53 מליון ש"ח ובגרמניה בסך של כ-42 מליון ש"ח ועליית ערך נכסים בארץ בסך של כ-34 מליון ש"ח. ברבעון הרביעי של שנת 2025 היתה עליית ערך בסך של כ-125 מליון ש"ח לעומת סך של כ-99 מליון ש"ח בשנת 2024.

ד. הוצאות מכירה ושיווק: הוצאות מכירה ושיווק הסתכמו לסך של כ-125 מליון ש"ח לעומת סך של כ-107 מליון ש"ח בשנת 2024. ברבעון הרביעי של שנת 2025 הוצאות מכירה ושיווק הסתכמו לסך של כ-37 מליון ש"ח לעומת סך של כ-29 מליון ש"ח בשנת 2024. הוצאות השיווק לשנת 2025 כללו הוצאות פרסום בגין מסע פרסום שביצעה החברה כחלק מהאסטרטגיה השיווקית שלה ולצורך בין היתר של קידום מכירת דירות באשטרום מגורים בתקופה זו.

ה. הוצאות הנהלה וכלליות: הוצאות הנהלה וכלליות הסתכמו לסך של כ-416 מליון ש"ח לעומת סך של כ-398 מליון ש"ח בשנת 2024. ברבעון הרביעי של שנת 2025 הוצאות הסתכמו לסך של כ-112 מליון ש"ח לעומת סך של כ-110 מליון ש"ח בשנת 2024.

ו. חלק הקבוצה ברווחי חברות כלולות, נטו: חלק החברה ברווחי חברות כלולות, נטו מסתכם לסך של כ-116 מליון ש"ח לעומת סך של כ-114 מליון ש"ח בשנת 2024. הרווח בשנת 2025 נבע בעיקר מחוצות המפרץ בסך של כ-65 מליון ש"ח, קניונים ישראל בסך של כ-26 מליון ש"ח, אקרו אשדר ביפו בסך של כ-17 מליון ש"ח ומגדלי הוד השרון בסך של כ-11 מליון ש"ח. הרווחים מהחברות הכלולות כוללים רווחים מעליות ערך נדל"ן להשקעה. בשנת 2024 הרווח מחברות כלולות נטו הסתכם בכ-114 מליון ש"ח, ונבע בעיקר מחוצות המפרץ בסך של כ-68 מליון ש"ח, קניונים ישראל בסך של כ-17 מיליון ש"ח וממגדלי הוד השרון בסך של כ-12 מליון ש"ח. ברבעון הרביעי של שנת 2025 חלק החברה ברווחי חברות כלולות הסתכם לכ-47 מליון ש"ח לעומת רווח בסך של כ-67 מליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

ז. הכנסות נטו מזיכויי מס: ההכנסות נטו מזיכויי מס מייצגים הכנסות ממכירת זיכויי מס בפרוייקט TIERRA BONITA של אנרגיה מתחדשת בארה"ב אשר כאמור הופעל החל מחודש אוגוסט 2024 והן הסתכמו בשנת 2025 לסך נטו של כ-41 מליון ש"ח לעומת סך נטו של כ-19 מליון ש"ח בשנת 2024. ההכנסות בשנת 2025 מוצגות לאחר ייחוס הוצאות בסך של כ-43 מליון ש"ח. ברבעון הרביעי של שנת 2025 ההכנסות

נטו הסתכמו לסך של כ- 9 מליון ש"ח לעומת הכנסות נטו בסך של כ- 11 מליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

ההכנסות מזיכויי מס צפויות להסתכם בכ- 300 מליון דולר ארה"ב (לפני ייחוס הוצאות) לאורך תקופה של 10 שנים בהתאם לכמות הייצור של המתקן, החל ממועד הפעלתו כאמור, בחודש אוגוסט 2024.

ח. רווח תפעולי: הרווח התפעולי מסתכם לסך של כ-904 מליון ש"ח לעומת סך של כ-764 מליון ש"ח בשנת 2024 (עלייה של 18.4%). שעור הרווח התפעולי עומד על 19.4% לעומת 17.1% בשנת 2024. העלייה ברווח התפעולי מקורה בין היתר בפעילות תפעולית חיובית וצומחת ברוב מגזרי הפעילות וכן מעליית ערך נדל"ן להשקעה שנרשמה במגזרים הנכסיים של החברה במסגרת אשטרום נכסים ואשטרום מגורים להשכרה.

ברבעון הרביעי של שנת 2025 נרשם רווח תפעולי בסך של כ-274 מליון ש"ח לעומת סך של כ-292 מליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

ט. הוצאות והכנסות מימון: הוצאות המימון הסתכמו בשנת 2025 בסך של כ-748 מליון ש"ח לעומת סך של כ-682 מליון ש"ח בשנת 2024 (עלייה של 9.7%). ההוצאות כוללות הצמדת התחייבויות הקבוצה בסך של כ-152 מליון ש"ח בעקבות עליית מדד המחירים לצרכן, לעומת 200 מליון ש"ח בשנת 2024.

הוצאות המימון ברבעון הרביעי של שנת 2025 הסתכמו לסך של כ-114 מליון ש"ח לעומת סך של כ-97 מליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

הכנסות המימון הסתכמו בסך של כ-127 מליון ש"ח לעומת סך של כ-139 מליון ש"ח אשתקד. בשנת 2025 ההכנסות כוללות רווח מבטוחות סחירות בסך של כ-26 מליון ש"ח לעומת סך של כ-40 מליון ש"ח בשנת 2024. הכנסות המימון ברבעון הרביעי של שנת הסתכמו בסך של כ-25 מליון ש"ח לעומת סך של כ-23 מליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

י. רווח נקי: הרווח הנקי בשנת 2025 הסתכם לסך של כ-287 מליון ש"ח (רווח מיוחס לבעלי המניות בסך של כ-271 מליון ש"ח), לעומת רווח בסך של כ-201 מליון ש"ח בשנת 2024 (מיוחס לבעלי המניות בסך של כ-170 מליון ש"ח). הרווח הנקי ברבעון הרביעי של שנת 2025 הסתכם לסך של כ-152 מליון ש"ח (מיוחס לבעלי המניות בסך של כ-141 מליון ש"ח) לעומת סך של כ-160 מליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד (מיוחס לבעלי המניות בסך של כ-150 מליון ש"ח) ונבע מהגורמים שפורטו לעיל.

יא. רווח כולל: הרווח הכולל בשנת 2025 מסתכם בסך של כ-87 מליון ש"ח (מיוחס לבעלי המניות בסך של כ-90 מליון ש"ח) לעומת סך של כ-171 מליון ש"ח בשנת 2024 (מיוחס לבעלי המניות בסך של כ-150 מליון ש"ח). הרווח הכולל בשנת 2025 מורכב בעיקר מהרווח הנקי בסך של כ-287 מליון ש"ח ומשערוך רכוש קבוע בסך של כ-7

מליון ש"ח בניכוי הפסד בגין הפרשי תרגום שליליים בסך של כ-195 מליון ש"ח והפסד בגין עסקאות גידור תזרימי מזומנים בסך של כ-11 מליון ש"ח. הרווח הכולל לרבעון הרביעי של שנת 2025 הסתכם לסך של כ-52 מליון ש"ח (מיוחס לבעלי המניות 59 מליון ש"ח) לעומת סך של כ-40 מליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד (מיוחס לבעלי המניות בסך של כ-47 מליון ש"ח).

יב. ה- EBITDA של הקבוצה לשנת 2025 הסתכם לסך של כ-671 מליון ש"ח, לעומת סך של כ-633 מליון ש"ח בשנת 2024.

5. נזילות ומקורות מימון

סעיף	נתונים ליום 31.12.25 במיליוני ש"ח	נתונים ליום 31.12.25 % מסך מאזן	נתונים ליום 31.12.24 במיליוני ש"ח	נתונים ליום 31.12.24 % מסך מאזן
הון	5,972	25.8%	5,135	23.6%
התחייבויות לזמן ארוך	11,725	50.7%	12,256	56.1%
התחייבויות לזמן קצר	5,442	23.5%	4,441	20.3%
סה"כ	23,139	100%	21,832	100%

ליום 31 בדצמבר 2025, כ-25.8% מנכסי החברה מומנו בהון עצמי.

יחס ההון החוזר ליום 31 בדצמבר 2025, עומד על 0.97 לעומת 0.95 ליום 31 בדצמבר 2024. לפרטים נוספים בדבר ההון החוזר ראו סעיף 14 לפרק א' לדוח זה.

יצוין כי ליום 31 בדצמבר, 2025 לחברה, בדוח המאוחד, קיים גרעון בהון חוזר בסך של כ-158 מליון ש"ח ובדוח סולו קיים גרעון בהון החוזר בסך של כ-369 מליון ש"ח. להערכת דירקטוריון החברה, ביכולתה של החברה לעמוד בהתחייבויותיה הכספיות הקיימות והצפויות במהלך השנתיים שלאחר פרסום הדוחות הכספיים המאוחדים. הנחה זו מבוססת, בין היתר, על תזרים מזומנים חיובי מתמשך מפעילות שוטפת, על תחזית המזומנים של החברה, על יכולת החברה לייצר מזומנים מפעילות שוטפת, על מקורות המימון של החברה והיכולת שלה לגייס אשראי ועל מסגרות אשראי לא מנוצלות שלה בסך של כ-1.4 מליארד ש"ח.

להלן תמצית דו"ח תזרימי המזומנים של החברה (במיליוני ש"ח)

2024	2025	לתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
806	462	מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת לפני השקעה בקרקעות
(320)	(177)	השקעה בקרקעות
348	-	תמורה ממכירת קרקעות
834	285	מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת
(700)	(690)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה
(603)	428	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון
(2)	(15)	הפרשי תרגום בגין יתרות מזומנים ושווי מזומנים
(471)	8	עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים
1,409	938	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה
938	946	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה

תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת

תזרימי המזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת בשנת 2025 הסתכמו בסך של כ-462 מליון ש"ח, לפני השקעה בקרקעות, לעומת סך של כ-806 מליון ש"ח, לפני רכישת קרקעות בשנת 2024. תזרימי המזומנים שנבעו מפעילות שוטפת לאחר השקעה ותמורה מקרקעות הסתכמו בסך של כ-285 מליון ש"ח לעומת תזרימי מזומנים שנבעו מפעילות שוטפת לאחר השקעה בקרקעות ותמורה מקרקעות בסך של כ-834 מליון ש"ח בשנת 2024. תזרימי המזומנים החיובי המתמשך משקף את פעילותה החיובית של הקבוצה על מגזריה השונים. כאמור לעיל בשנת 2024 סיימה החברה מספר פרויקטים במגזר הקבלנות, זאת לעומת שנת 2025 בה החלה החברה בהקמתם של מספר פרויקטים חדשים.

תזרימי המזומנים מפעילות השקעה

תזרימי המזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה בשנת 2025 הסתכמו לסך של כ-690 מליון ש"ח לעומת סך של כ-700 מליון ש"ח בשנת 2024. עיקר פעילות ההשקעה בתקופת הדוח נובעת מהשקעות בנדל"ן להשקעה בהקמה ונדל"ן להשקעה בסך של כ-573 מליון ש"ח, מהשקעות לזמן קצר בסך של כ-253 מליון ש"ח ומרכישת רכוש קבוע בסך של כ-252 מליון ש"ח בעיקר במגזר האנרגיה המתחדשת ובמגזר התעשיות בניכוי תמורה נטו (לאחר מיסים ששולמו) ממימוש רכוש קבוע ונדל"ן להשקעה בסך של כ-174 מליון ש"ח. עיקר פעילות ההשקעה בשנת 2024 נובעת מרכישת רכוש קבוע בסך של כ-550 מליון ש"ח בעיקר במגזר האנרגיה המתחדשת, במסגרת הקמת מגה פרויקט של החברה בטקסס

(פרויקט TIERRA BONITA), ומהשקעות בנדל"ן להשקעה בהקמה ונדל"ן להשקעה בסך של כ- 572 מליון ש"ח בעיקר במסגרת אשטרום נכסים (רכישת נכס בכ - 400 מליון ש"ח בלידס).

תזרימי המזומנים מפעילות מימון

תזרימי המזומנים שנבעו מפעילות מימון בשנת 2025 הסתכמו לסך של כ- 428 מליון ש"ח לעומת תזרימי מזומנים ששימשו לפעילות מימון בשנת 2024 בסך של כ- 603 מליון ש"ח. במהלך השנה הנפיקו החברה ואשטרום נכסים אג"ח בסך של כ-960 מליון ש"ח ופרעו אג"ח בסך של כ-872 מליון ש"ח. בנוסף, בתחילת השנה הנפיקה החברה מניות בסך של כ-584 מליון ש"ח, הנפקה בה נטלו חלק גם בעלי המניות של החברה. כמו כן, קיבלו חברות הקבוצה הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ואחרים בסך של כ-1,003 מליון ש"ח, פרעו הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ואחרים בסך של כ-720 מליון ש"ח ושילמו ריבית בסך של כ-604 מליון ש"ח. במהלך שנת 2024 הנפיקו החברה ובנותיה אג"ח בסך של כ-318 מליון ש"ח ופרעו אג"ח בסך של כ-1,070 מליון ש"ח, כמו כן, קיבלו חברות הקבוצה הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ואחרים בסך של כ-1,420 מליון ש"ח, פרעו הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ואחרים בסך של כ-691 מליון ש"ח ושילמו ריבית בסך של כ-559 מליון ש"ח.

יחד עם פרסום דוח זה, פרסמה החברה דוח ובו נתונים בדבר מצבת ההתחייבויות של החברה, כנדרש בתקנה 9'ד לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים) התש"ל - 1970.

חוב פיננסי נטו ליום 31 בדצמבר 2025 (באלפי ש"ח):

סעיף	כללי	קבלנות בניה ותשתית בישראל	תעשיות	מגורים להשכרה	זכיינות	אנרגיה מתחדשת	פעילות חו"ל אשטרום אינטרנשיונל	יזמות נדל"ן למגורים בישראל - אשטרום מגורים	סה"כ (ללא תאגידים מדווחים)	נדל"ן להשקעה ויזמות - אשטרום נכסים	סה"כ (כולל תאגידים מדווחים)
אג"ח ואשראי מתאגידים בנקאיים ואחרים	3,500,214	59,103	327,105	2,507,243	219,228	984,218	44,167	1,916,280	9,557,558	5,010,288	14,567,846
מזומנים ושווי מזומנים	136,089	20,982	12,962	25,381	2,166	51,307	106,549	192,630	548,066	397,486	945,552
השקעות לזמן קצר והשקעות אחרות לזמן ארוך	161,180	0	8,716	54,107	39,523	131,651	11,912	137,450	544,539	151,818	696,357
התחייבויות כספיות (נכסים כספיים) נטו לפי הדוח הכספי	3,202,945	38,121	305,427	2,427,755	177,539	801,260	(74,294)	1,586,200	8,464,953	4,460,984	12,925,937
אשראי בין מגזרי	(3,353,671)	302,991	347,450	1,459,386	(29,846)	609,523	664,167	0	0	0	0
התחייבויות כספיות ובין מגזריות נטו ליום 31 בדצמבר 2025	(150,726)	341,112	652,877	3,887,141	147,693	1,410,783	589,873	1,586,200	8,464,953	4,460,984	12,925,937
התחייבויות כספיות ובין מגזריות נטו ליום 31 בדצמבר 2024	84,091	406,868	568,215	3,647,633	160,989	1,851,685	581,538	1,288,288	8,589,307	4,206,411	12,795,718

6. דיווח איכותי בדבר חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

א. האחראי על ניהול סיכוני השוק בחברה

האחראי בחברה על ניהול סיכוני השוק הוא מר אברהם נוסבאום, יו"ר דירקטוריון החברה. לפרטים נוספים אודות ניסיונו והשכלתו של מר אברהם נוסבאום תקנה 26 לפרק ד' לדוח זה.

ב. תיאור סיכוני השוק ומדיניות החברה בניהול סיכוני השוק

החברה לא קבעה מדיניות לניהול הסיכונים בגין חשיפה הנובעת מסיכוני שוק. ניהול הסיכונים כאמור ומעקב אחריו באופן שוטף נעשה על ידי הנהלת החברה ומדווח לדירקטוריון החברה מעת לעת לפי הצורך. כל מקרה נבחן לגופו ותדירות הדיווח לדירקטוריון החברה נקבעת בהתאם לבחינה זו. החברה מנהלת את ניהול הסיכונים מבחינת היבט החשיפה הכלכלית (תוך בחינת העלויות הכרוכות בכך) במקום שיש סתירה בין חשיפה זו לחשיפה חשבונאית.

בשל פעילותה חשופה החברה לסיכונים הנובעים משינויים בגורמים חיצוניים כגון:

- **שינויים במדד המחירים לצרכן** - החברה חשופה לשינויים במדד המחירים לצרכן עקב השפעתם של התחייבויותיה צמודות המדד. במקרים מסוימים גם התזרימים הנובעים מהפרויקטים ו/או הלוואות המממנות רכישת נכסים גם הם צמודי מדד. ההגנה נקבעת בהתאם לשיקול הדעת של האחראי על הסיכונים בחברה, בהתאם לנסיבות ובכפוף לאישורים הנדרשים.

- **סיכוני מטבע** - לחברה ולחברות הקבוצה הלוואות ופיקדונות במטבעות שונים. לתנודות בשערי החליפין של המטבעות (בעיקר ביחס לדולר ארה"ב, לליש"ט ולאירו), עשויה להיות השפעה על התוצאות של הקבוצה.

הקבוצה פועלת במדינות שונות, בהן מטבע הדיווח הינו שונה מן המטבע הישראלי (מטבעות הדיווח במדינות חוץ בהן החברה פועלת הינו בעיקר דולר ארה"ב, ליש"ט או אירו). כתוצאה מכך, במקרה של שינוי בשערי החליפין הריאליים של השקל אל אחד המטבעות כאמור, עלול להיווצר סיכון לתוצאות המדווחות ולהון העצמי של הקבוצה.

חלק מהתשלומים בהם מחויבת החברה (בעיקר בתחום הבניה והתעשייה) הקשורים בדרך כלל בעלות העסקת עובדים זרים, רכישת חומרי גלם מסוימים וייבוא מחו"ל של תשומות ו/או ציוד בניה, צמודים במישרין או בעקיפין לשערי מטבעות חוץ. שינויים בשערי החליפין של מטבעות חוץ עלולים להשפיע על פעילות החברה גם באופן עקיף על ידי ייקור חומרי גלם ותשומות אחרות וכתוצאה מכך לייקור עלות ההתקשרות עם ספקים, קבלני משנה ונותני שירותים אחרים. על כן, שינויים בשערי החליפין של מטבעות חוץ עלולים להשפיע על תוצאותיה של החברה. יצוין, כי בחלק מהעסקאות החברה מבצעת הגנות מטבע.

▪ **שינויים בשערי ריביות** - לחברה התחייבויות בשקלים לזמן קצר וארוך בשערי ריבית קבועים ומשתנים. שינוי בשער הריבית עלול לגרום לגידול בהוצאות המימון ותזרימי המזומנים של החברה בגין שירות חוב. בחלק מחברות הקבוצה מתבצעות הגנות בגין שינויי ריבית. חלק מהסיכון הכרוך בעלייה בשיעורי הריבית מגודר באופן טבעי, מאחר שקיים מתאם בין סביבת הריבית הנמוכה לפעילות הכלכלית, באופן שככל שהפעילות הכלכלית נמצאת בשפל, קיימת סבירות כי גם סביבת הריבית תימצא בשפל, ואילו כאשר יש שיפור בפעילות הכלכלית קיימת סבירות כי סביבת הריבית תהיה גבוהה יותר. הווה אומר, שבמצב בו תחול עלייה בריביות אשר תביא להגדלת תשלומי הריבית בגין התחייבויות החברה, קיימת סבירות כי מנגד יחול שיפור בתוצאות החברה, לפני הוצאות המימון, כתוצאה משיפור בפעילות הכלכלית.

▪ **שינויים במחירי חומרי גלם וסחורות** - בפעילות החברה בתחום התעשיות קיים פער לעיתים בין הזמנת חומרי הגלם מהספקים לבין המכירה ללקוחות. בפער זמן זה חשופה החברה לשינויים במחירי חומרי הגלם בעולם.

ג. מבחני רגישות למכשירים פיננסיים

להלן פירוט אודות המכשירים הפיננסיים של החברה אשר רגישים לסיכוני השוק הכרוכים בהם. המכשירים הרגישים לסיכוני שוק שונים יוצגו מספר פעמים בהתאם לניתוח הרגישות של כל אחד מהסיכונים.

מבחני רגישות לשווי ההוגן של מכשירים פיננסיים ליום 31 בדצמבר 2025 (באלפי ש"ח):

1. מבחן רגישות לשינויים בשער החליפין בין השקל לבין הדולר:

רווח מהשינויים בגורם השוק עלייה של 10%	רווח מהשינויים בגורם השוק ירידה של 5%	שווי בספרים ל-31.12.2025	רווח מהשינויים בגורם השוק עלייה של 5%	רווח מהשינויים בגורם השוק עלייה של 10%	
59,844	29,922	(598,440)	(29,922)	(59,844)	עודף התחייבויות בדולר ארה"ב

2. מבחן רגישות לשינויים בשער החליפין בין השקל לבין האירו:

רווח מהשינויים בגורם השוק עלייה של 10%	רווח מהשינויים בגורם השוק ירידה של 5%	שווי בספרים ל-31.12.2025	רווח מהשינויים בגורם השוק עלייה של 5%	רווח מהשינויים בגורם השוק עלייה של 10%	
46,448	23,224	(464,475)	(23,224)	(46,448)	עודף התחייבויות באירו

3. מבחן רגישות לשינויים בשער החליפין בין השקל לבין הפאונד:

רווח מהשינויים בגורם השוק עלייה של 10%	רווח מהשינויים בגורם השוק ירידה של 5%	שווי בספרים ל-31.12.2025	רווח מהשינויים בגורם השוק עלייה של 5%	רווח מהשינויים בגורם השוק עלייה של 10%	
71,860	35,930	(718,600)	(35,930)	(71,860)	עודף התחייבויות בפאונד

4. מבחני רגישות לשינויים בריביות השוק:

רווח מהשינויים בגורם השוק עלייה של 2% (הפסד)	רווח מהשינויים בגורם השוק ירידה של 1% (הפסד)	שווי הוגן ל-31.12.2025	רווח מהשינויים בגורם השוק עלייה של 1% (הפסד)	רווח מהשינויים בגורם השוק עלייה של 2% (הפסד)	
					מבחן רגישות לשינוי בשער הריבית השקלית
(42,031)	(21,016)	(2,101,575)	21,016	42,031	הלוואות בריבית קבועה
87,504	43,752	(4,375,204)	(43,752)	(87,504)	הלוואות בריבית משתנה
					מבחן רגישות לשינוי בשער הריבית האירו
(12,119)	(6,060)	(605,967)	6,060	12,119	הלוואות בריבית קבועה
873	437	(43,662)	(437)	(873)	הלוואות בריבית משתנה
					מבחן רגישות לשינוי בשער הריבית הדולרית
12,517	6,259	(625,869)	(6,259)	(12,517)	הלוואות בריבית קבועה
4,677	2,339	(233,864)	(2,339)	(4,677)	הלוואות בריבית משתנה
					מבחן רגישות בשער ריבית הפאונד
(14,823)	(7,411)	(741,126)	7,411	14,823	הלוואה בריבית קבועה

5. מבחני רגישות לשינויים בשערי הבורסה לניירות ערך:

רווח מהשינויים בגורם השוק ירידה של 10% (הפסד)	רווח מהשינויים בגורם השוק ירידה של 5% (הפסד)	שווי הוגן ל-31.12.2025	רווח מהשינויים בגורם השוק עלייה של 5% (הפסד)	רווח מהשינויים בגורם השוק עלייה של 10% (הפסד)	
(31,290)	(15,645)	312,898	15,645	31,290	ניירות ערך סחירים

6. מבחני רגישות לשינויים במדדי מחירים:

רווח מהשינויים בגורם השוק ירידה של 2% (הפסד)	רווח מהשינויים בגורם השוק ירידה של 1% (הפסד)	שווי בספרים ל-31.12.2025	רווח מהשינויים בגורם השוק עלייה של 1% (הפסד)	רווח מהשינויים בגורם השוק עלייה של 2% (הפסד)	
					יתרות צמודות למדד המחירים:
134,684	67,342	(6,734,190)	(67,342)	(134,684)	עודף התחייבויות צמודות

ד. לדוח בסיסי הצמדה ליום 31 בדצמבר, 2025, וליום 31 בדצמבר, 2024, ראו **נספח א'** לדוח זה.

7. גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב

א. להלן פרטים אודות אגרות החוב של החברה שבמחזור, לשנת הדיווח וסמוך למועד פרסום הדוח:

סדרה (מס' הערה)	סדרה מהותית	מועד הנפקה	ע.נ. בעת ההנפקה	ע.נ. ליום 31.12.2025	משוערך (לפי תנאי ההצמדה) באלפי ש"ח ליום 31.12.2025	סכום ריבית צבורה באלפי ש"ח ליום 31.12.2025	ערך האג"ח בדוחות הכספיים האחרונים (באלפי ש"ח)	שווי בורסאי ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח)	סוג ריבית ואפקטיבית	התחייבות נוסף לתשלום	מועדי תשלומי הקרן	מועדי תשלומי ריבית	ההצמדה תנאי	האם למי"ע לאחר המירות	האם זכות פדיון קיימת מוקדם
ג' (א) (1-4) (8)	כן	16.2.17 1.5.18 23.10.18 14.2.19 5.5.20 3.4.23	1,777,556,000	706,449,722	706,450	14,065	701,117	717,188	שיעור ריבית שנתית 4.3%	-	בכל שישה חודשים החל מ- 15.7.19 ועד 15.1.29 (כולל) (ר' הערה ג')	בכל שישה חודשים החל מ- 15.7.17 ועד 15.1.29 (כולל) (ר' הערה ג')	לא צמוד	לא	כן, ראו סעיף 6 לשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ג')
ד' (ב) (5-8)	כן	27.12.21 29.6.22 6.12.22 3.4.23	1,538,959,000	1,308,115,150	1,506,712	-	1,430,078	1,434,348	שיעור ריבית שנתית קבועה בשיעור של 0.75%	-	בכל שנה החל מיום 25.12.24 ועד 25.12.28 (כולל) (ר' הערה ד')	בכל שישה חודשים החל מיום 30.6.22 ועד 31.12.29 (כולל) (ר' הערה ד')	מדד המחירים לצרכן שפורסם ביום 15.12.2021 בגין חודש נובמבר 2021	לא	כן, ראו סעיף 6 לשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ד')
ה' (ג) (9-10)	כן	7.9.23 1.7.25	868,492,000	825,067,400	878,491	-	891,935	930,263	שיעור ריבית שנתית קבועה בשיעור של 4.08%	-	בכל שנה החל מיום 31.12.25 ועד 31.12.32 (כולל) (ר' הערה ה')	בכל שישה חודשים החל מיום 31.12.23 ועד 31.12.32 (כולל) (ר' הערה ה')	מדד המחירים לצרכן שפורסם ביום 15.08.2023 בגין חודש יולי 2023	לא	כן, ראו סעיף 6 לשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ה')
סה"כ:			4,185,007,000	2,839,632,272	3,091,653	14,065	3,023,130	3,081,799							

א. הריבית החצי שנתית בגין אגרות החוב (סדרה ג') של החברה תעמוד על שיעור של 2.15%. יובהר כי אגרות החוב (סדרה ג') עומדות לפירעון (קרו) ב- 20 תשלומים חצי שנתיים שווים, כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 15 ביולי, 2019. לפרטים נוספים ראו שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ג') שצורף כנספח א' לדוח הצעת מדף שפורסם ביום 15 בפברואר 2017 (אסמכתא מס': 2017-01-014359).

ב. הריבית החצי שנתית בגין אגרות החוב (סדרה ד') של החברה תעמוד על שיעור של 0.375%. יובהר כי אגרות החוב (סדרה ד') עומדות לפירעון (קרו) ב- 6 תשלומים שנתיים שאינם שווים, כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 31 בדצמבר בשנת 2024 והתשלום האחרון ביום 31 בדצמבר בשנת 2029. לפרטים נוספים ראו שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ד') שפורסם ביום 28 בדצמבר 2021 (אסמכתא מס': 2021-01-115027).

ג. הריבית החצי שנתית בגין אגרות החוב (סדרה ה') של החברה תעמוד על שיעור של 2.04%. יובהר כי אגרות החוב (סדרה ה') עומדות לפירעון (קרו) ב- 8 תשלומים שנתיים שאינם שווים, כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 31 בדצמבר בשנת 2025 והתשלום האחרון ביום 31 בדצמבר בשנת 2032. לפרטים נוספים ראו שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ה') שצורף כנספח א' לדוח הצעת מדף שפורסם ביום 7 בספטמבר 2023 (אסמכתא מס': 2023-01-085102).

הערות:

(1) במסגרת הצעה לציבור מיום 30 באפריל 2018 (הערה: דוח הצעת המדף הוא מיום 30 באפריל ותוצאות ביום 1 במאי) הקצתה החברה בדרך של הרחבת סדרה 194,352 אלפי ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה ג') בתמורה ברוטו של 200,960 אלפי ש"ח.

(2) במסגרת הצעה לציבור מיום 21 באוקטובר, 2018 הקצתה החברה בדרך של הרחבת סדרה 400,000 אלפי ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ג') בתמורה ברוטו של 407,200 אלפי ש"ח.

(3) במסגרת הצעה לציבור מיום 14 בפברואר, 2019 הקצתה החברה בדרך של הרחבת סדרה 250,000 אלפי ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ג') בתמורה ברוטו של 249,000 אלפי ש"ח.

(4) במסגרת הצעה לציבור מיום 4 במאי, 2020 הקצתה החברה בדרך של הרחבת סדרה, 370,000 אלפי ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ג') בתמורה ברוטו של 382,210 אלפי ש"ח.

(5) במסגרת הצעה לציבור מיום 26 בדצמבר, 2021 הקצתה החברה 300,000 אלפי ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ד') בתמורה ברוטו של 308,400 אלפי ש"ח.

(6) במסגרת הצעה לציבור מיום 29 ביוני, 2022 הקצתה החברה 550,000 אלפי ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ד') בתמורה ברוטו של 504,350 אלפי ש"ח.

(7) במסגרת הצעה לציבור מיום 6 בדצמבר, 2022 הקצתה החברה 488,600 אלפי ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ד') בתמורה ברוטו של 450,001 אלפי ש"ח.

(8) במסגרת הצעה לציבור מיום 3 באפריל, 2023 הקצתה החברה בדרך של הרחבת סדרה 299,641 אלפי ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ג') בתמורה ברוטו של 286,157 אלפי ש"ח וכן 200,359 אלפי ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ד') בתמורה ברוטו של 186,735 אלפי ש"ח.

(9) במסגרת הצעה לציבור מיום 7 בספטמבר, 2023 הקצתה החברה 350,000 אלפי ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ה') בתמורה ברוטו של 350,000 אלפי ש"ח.

(10) במסגרת הצעה לציבור מיום 1 ביולי, 2025 הקצתה החברה בדרך של הרחבת סדרה 518,492 אלפי ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ה') בתמורה ברוטו של 569,823 אלפי ש"ח.

פרטים אודות הנאמן לאגרות החוב

סדרה	שם חברת הנאמנות	פרטי התקשרות	כתובת למשלוח מסמכים	פרטי איש הקשר אצל הנאמן
ג'	רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ	טלפון: 03-6393311 פקס: 03-6393316	יד חרוצים 14, ת"א	רו"ח יוסי רזניק
ד'	רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ	טלפון: 03-6393311 פקס: 03-6393316	יד חרוצים 14, ת"א	רו"ח יוסי רזניק
ה'	רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ	טלפון: 03-6393311 פקס: 03-6393316	יד חרוצים 14, ת"א	רו"ח יוסי רזניק

ב. דירוג אגרות החוב של החברה שבמחזור

סדרה	דירוג במועד ההנפקה	דירוג במועד דוח זה	שם החברה המדרגת
ג'	A תחזית יציבה	A תחזית יציבה	סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ
ד'	A תחזית יציבה	A תחזית יציבה	סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ
ה'	A תחזית יציבה	A תחזית יציבה	סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ

(*) לפרטים אודות דוח הדירוג העדכני של החברה ראו דיווח מיידי מיום 29 באפריל 2025 (אסמכתא מס': 2025-01-030205).

ג. עמידה בתנאים והתחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרות ג', ד' ו-ה') של החברה

להלן פרטים אודות עמידת החברה באמות המידה הפיננסיות הקבועות בשטרי הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ג'), אגרות החוב (סדרה ד') ואגרות החוב (סדרה ה') של החברה:

א. ליום 31 בדצמבר 2025, ההון העצמי המאוחד של החברה (כולל זכויות מיעוט) הסתכם לכ- 6.0 מיליארד ש"ח.

ב. יחס ההון העצמי המאוחד של החברה (כולל זכויות מיעוט) לסך המאזן (בניכוי מזומנים, פקדונות והשקעות לזמן קצר [כהגדרתם בכללי חשבונאות מקובלים ובשטרי הנאמנות]) הסתכם לכ- 27.7%.

ג. יחס החוב הפיננסי נטו (כהגדרתו בשטרי הנאמנות) לסך המאזן המאוחד של החברה הסתכם לכ- 56.0%. בהתאם להגדרת שטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה ה') היחס הוא 55.9%.

נכון למועד דוח זה, עומדת החברה בכל התנאים וההתחייבויות שבשטרי הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ג'), לאגרות החוב (סדרה ד') ולאגרות החוב (סדרה ה'). יצוין, כי לא התקיימו תנאים המקימים למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') ו/או (סדרה ד') ו/או (סדרה ה') עילה להעמדת אגרות החוב (סדרה ג') ו/או (סדרה ד') ו/או (סדרה ה') לפירעון מיידי.

8. דירקטורים בלתי תלויים

נכון לתאריך הדוח, החברה לא כללה בתקנונה הוראה בדבר שיעור הדירקטורים הבלתי תלויים.

9. דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית

דירקטוריון החברה החליט כי המספר המזערי הראוי של דירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית בחברה יעמוד על שני דירקטורים.

החלטת הדירקטוריון מבוססת על גודל החברה ומורכבות פעילותה, וכן לאור נוכחות רואה החשבון המבקר בישיבות הדירקטוריון של החברה בהם דנים בדוחות הכספיים והעומד לרשות הדירקטורים למתן כל הסבר אשר נדרש בקשר עם הדוחות הכספיים ומצבה הכספי של החברה, הן במסגרת הישיבות בהן הוא משתתף והן מחוצה להן.

לאחר הערכת השכלתם, ניסיונם, כישוריהם וידיעותיהם של חברי הדירקטוריון בנושאים עסקיים - חשבונאיים ודוחות כספיים, חברי הדירקטוריון שהחברה רואה בהם כבעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית נכון למועד הדוח, הינם ה"ה: עמליה פז, לימור דנש ואליעזר שקדי. לפרטים בדבר הדירקטורים הנ"ל ראו תקנה 26 לפרק ד' לדוח תקופתי זה.

10. מבקר פנים

שם המבקר הפנימי: מר אייל בן אבי (רו"ח); **תאריך תחילת כהונה:** 30 באוגוסט 2021.

למיטב ידיעת החברה, מר בן אבי, לרבות משרד חברת בן אבי אי.בי.איי בע"מ, מטעמו הוא פועל, עומד בהוראות סעיף 146(ב) לחוק החברות בהוראות סעיפים 3(א) ו-8 לחוק הביקורת הפנימית. כמו כן, למיטב ידיעת החברה, מר בן אבי, לרבות משרד חברת בן אבי אי.בי.איי בע"מ, מטעמו הוא פועל אינו מחזיק בניירות ערך של החברה או גוף קשור לה ואין לו כל קשר עסקי עם החברה או גוף קשור לה.

יצוין, כי החל מחודש אפריל 2020, מר בן אבי מעניק שירותי ביקורת פנים כנותן שירותים חיצוני גם לחברה הבת המדווחת אשטרום נכסים בע"מ.

נותן שירותים חיצוני: מר בן אבי מעניק שירותי ביקורת פנימית כמינוי אישי במיקור חוץ מטעם משרד חברת בן אבי אי.בי.איי בע"מ. לפרטים אודות מבקר הפנים, ראו תקנה 26א' בפרק ד' להלן.

דרך המינוי: דירקטוריון החברה אישר את מינויו של מר בן אבי ביום 30 באוגוסט 2021, לאחר אישור ועדת הביקורת מאותו היום. הנימוקים לאישור המינוי כאמור היו, בעיקר, הניסיון שהמבקר הפנימי צבר בתחום הביקורת הפנימית שיסייעו לו בביצוע התפקידים המוטלים עליו בהתאם לדין, בהתחשב, בין היתר, בסוג התאגיד, גודלו, היקף פעילותו ומורכבות פעילותו.

הממונה הארגוני: כממונה ארגוני על המבקר נקבע יו"ר דירקטוריון החברה, אשר מקבל את תוכנית הביקורת ומביא אותה לאישור ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה.

תוכנית הביקורת: תכנית העבודה השנתית של החברה מבוססת על הערכת מהותיות הנושאים המבוקרים כך שהנושאים המהותיים יבדקו בביקורת הפנימית אחת לתקופה. במהלך שנת 2022 אושרה תכנית העבודה הרב שנתית של הביקורת לשנים 2023 - 2026.

הערכת ועדת הביקורת של הדירקטוריון את פעילות המבקר: למיטב ידיעת ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, אופי ורציפות הפעילות ותוכנית העבודה של מבקר הפנים הינם סבירים בנסיבות העניין ויש בהם כדי להגשים את מטרות ביקורת הפנים בחברה.

גישה למידע שניתנה למבקר הפנים: למבקר הפנימי הומצאו מסמכים, נמסר מידע וכן ניתנה גישה חופשית, מתמדת ובלתי אמצעית למערכות המידע של החברה לרבות נתונים כספיים, כאמור בסעיף 9 לחוק הביקורת הפנימית.

תגמול: דרך התגמול של מר בן אבי הינה על פי הגשת דוחותיו בפועל. עבור ביקורת שנת הדו"ח שילמה החברה למר בן אבי סך של כ- 357 אלפי ש"ח. להערכת דירקטוריון החברה התגמול כאמור הינו סביר ולא היה בתגמול כאמור כדי להשפיע על הפעלת שיקול דעתו המקצועי של מר בן אבי.

אחזקות מהותיות בתאגידים: מר בן אבי מבצע ביקורת, בין היתר, באשטרום נכסים בע"מ (תאגידי מדווח).

תקנים מקצועיים: מר בן אבי עורך את ביקורת הפנים בכתב בהתאם לתקנים המקצועיים המקובלים, כאמור בסעיף 4(ב) לחוק הביקורת הפנימית. הונחה דעתו של דירקטוריון החברה כי מר בן אבי עמד בכל הדרישות שנקבעו בתקנים המקצועיים ובהנחיות, בשים לב למקצועיותו והיכרותו עם החברה.

מועדי הגשת דוחות הביקורת: ועדת הביקורת קיימה 5 ישיבות בנושאי דוחות ביקורת המבקר הפנימי, אשר התקיימו ביום 23 במרס 2025, ביום 25 במאי 2025, ביום 24 באוגוסט 2025, ביום 18 בנובמבר 2025, ביום 22 בינואר 2026 וביום 22 במרס 2026. יצוין כי דין וחשבון המבקר הוגש בכתב.

להלן יוצג סך היקף שעות הביקורת בחברה ובחברות הבנות המדווחות בשנת 2025:

ביקורת	בחברה	בחברות בנות מדווחות
מר בן אבי - מספר שעות ביקורת לגבי פעילות בישראל	1,850	650

תכנית הביקורת לשנת 2026, ללא החברה הבת המדווחת, מוערכת בכ- 2,000 שעות. דירקטוריון החברה סבור כי היקף העסקה זה תואם את היקף פעילותה של החברה. ועדת הביקורת בשיתוף עם הנהלת החברה והמבקר הפנימי בוחנים מידי שנה את ההיקף הנאות של עבודת הביקורת הפנימית בחברה.

11. גילוי בדבר שכר רואה החשבון המבקר

רואה החשבון המבקר הינו קוסט פורר גבאי את קסירר, רואי חשבון.

בשנים 2024 ו-2025 הסתכם שכר רואה החשבון המבקר (באלפי ש"ח) בגין שירותי ביקורת, שירותים הקשורים לביקורת ויעוץ מס כדלקמן:

שירותים	שנת 2025 שירותי ביקורת אלפי ש"ח	שנת 2025 שירותי מס ויעוץ אחר אלפי ש"ח	שנת 2024 שירותי ביקורת אלפי ש"ח	שנת 2024 שירותי מס ויעוץ אחר אלפי ש"ח
בגין החברה וחברות מאוחדות	4,746	729	4,663	1,268
רו"ח אחרים	2,366	398	2,276	62
סה"כ	7,112	1,127	6,939	1,330

שכר הטרחה של רואה החשבון המבקר נקבע במו"מ בין הנהלת החברה לרואה החשבון המבקר ולדעת החברה הינו סביר, בהתאם למקובל ובהתאם לאופי והיקף פעילות החברה.

12. נוהל עסקאות זניחות

במסגרת החלטת דירקטוריון החברה מיום 18 במאי, 2014, שעניינה, בין היתר, סוגיית סיווג עסקאות, התקשרויות ופעולות מסוימות של החברה (להלן ביחד: "**עסקאות**") כעסקאות זניחות. דירקטוריון החברה קבע לעניין תקנה 22 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"ל - 1970, וכן ביחס לכל הוראת דין נוספת הנוגעת לעסקאות זניחות שבהם לבעלי השליטה בחברה ו/או לנושאי המשרה בחברה עניין אישי (במישרין או בעקיפין), לרבות תקנה 41(א3) לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), תש"ע - 2010 כי יראו בעסקאות המפורטות להלן ו/או שעונות לקריטריונים המפורטים להלן ובכפוף לאמות המידה המפורטות להלן עסקאות זניחות כמשמעותן בתקנות האמורות לעיל ו/או בהוראות הדין האמורות לעיל.

א. עסקאות בין החברה, לרבות תאגידים בשליטתה (להלן ביחד: "**החברה**"), לבין בעלי השליטה בה, במישרין ו/או בעקיפין, ו/או בין החברה לבין נושאי משרה בחברה (בעלי השליטה בחברה האמורים לעיל ונושאי המשרה בה יקראו להלן ביחד ולחוד: "**בעלי העניין האישי**") ו/או בין החברה לבין אחרים שבהם לבעלי העניין האישי עניין אישי, הנוגעות לקבלת התחייבויות כספיות ו/או לרכישת מוצרים ו/או קבלה ו/או מתן שירותים מהחברה ו/או קבלת שירותים משותפת מנותני שירותים חיצוניים ו/או מבעלי העניין האישי עצמם ו/או מצדדים קשורים להם.

ב. עסקאות בין החברה לבין בעלי העניין האישי ו/או בין החברה לבין אחרים שבהם לבעלי העניין האישי עניין אישי, הנוגעות להשכרת שטחים לשימוש החברה ו/או להשכרת משנה של השטחים המשמשים את החברה ו/או להשכרת שטחים על ידי החברה לבעלי העניין האישי.

ג. עסקאות בין החברה לבין בעלי העניין האישי ו/או בין החברה לבין אחרים שבהם לבעלי העניין האישי עניין אישי, הנוגעות להעסקה משותפת של עובדים ו/או לרכישה ו/או מכירה ו/או השכרה של נכסים, לרבות נכסי נדל"ן, לרבות קבלת דמי ניהול ו/או שירותי ניהול או קבלת שירותים הנדרשים לצורך הקמת פרויקט.

ד. בהעדר שיקולים איכותיים מיוחדים העולים מכלל נסיבות העניין, עסקה שאינה חריגה (קרי, היא נעשית במהלך העסקים הרגיל, בתנאי שוק ואין לה השפעה מהותית על החברה) תיחשב כעסקה זניחה אם אמת המידה הרלבנטית המחושבת לעסקה (אחת או יותר, כאמור להלן) הינה בשיעור של אחוז אחד (1%) ומטה, בהתאם לסיווג המפורט להלן, ובלבד שהיקפה הכספי של העסקה לא יעלה על 8 מליון ש"ח. בכל עסקה כאמור, אשר נבחן סיווגה כעסקה זניחה, תחושב אחת או יותר מאמות המידה הרלוונטיות לעסקה המסוימת על בסיס הדוחות הכספיים המאוחדים הסקורים או המבוקרים האחרונים של החברה:

(1) ברכישת נכס קבוע ("**נכס שאינו שוטף**") - היקף העסקה מול סך כל הנכסים (כלומר, סך המאזן) בדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים.

(2) במכירת נכס קבוע ("נכס שאינו שוטף") - הרווח/ההפסד מהעסקה ו/או היקף הנכס מול הרווח השנתי הממוצע לפי 12 רבעונים אחרונים שפורסמו לגביהם דוחות כספיים סקורים או מבוקרים.

(3) בקבלת התחייבות כספית - היקף העסקה מול סך ההתחייבויות במאזן.

(4) ברכישת/מכירת מוצרים (למעט נכס קבוע) או שירותים - היקף העסקה מול סך ההכנסות ממכירות ושירותים ב-4 רבעונים אחרונים שפורסמו לגביהם דוחות כספיים סקורים או מבוקרים.

ה. במקרים בהם, לפי שיקול דעת דירקטוריון החברה, כל אמות המידה הכמותיות הנזכרות לעיל אינן רלוונטיות לבחינת זניחותה של עסקת בעל עניין, תיחשב העסקה כזניחה, בהתאם לאמת מידה רלבנטית אחרת, שתיקבע על ידי דירקטוריון החברה, ובלבד שאמת המידה הרלבנטית המחושבת לעסקה תהיה בשיעור של אחוז ומטה.

ו. בעסקאות רב שנתיות (לדוגמא, השכרת נכס על פני מספר שנים), תבחן זניחות העסקה על בסיס שנתי (לדוגמא, האם סכום ההשכרה השנתי עולה על הסכום המצוין בסעיף ד' לעיל).

ז. בעסקאות ביטוח, תבחן הפרמיה כסכום העסקה, להבדיל מהיקף הכיסוי הביטוחי שנתי.

ח. למען הסר ספק יובהר כי עסקאות שונות הכרוכות זו בזו והתלויות זו בזו תחשבנה כעסקה אחת לצורך בחינת זניחותן.

ט. עוד יובהר, כי אין באמור לעיל בכדי לגרוע מכל החלטה אחרת של דירקטוריון החברה בנושא עסקאות זניחות שקיבל דירקטוריון החברה בעבר, ככל שקיבל החלטות כאמור.

נוהל עסקאות זניחות זה, אינו כולל עסקאות, התקשרויות ופעולות מסוימות של החברה הציבורית שבשליטת החברה בהן החלטות על סיווג עסקאות, התקשרויות ופעולות מסוימות כעסקאות זניחות מתקבלות על פי כל דין.

13. תרומה לקהילה

החברה קבעה כי היא מיישמת באופן הדרגתי יעד בו עד שנת 2030 בהיעדר נסיבות חריגות כ- 0.5% מהרווח הנקי לפני מס של החברה יופנה לתרומות. יובהר כי לא קיימות התחייבויות למתן תרומות ספציפיות בתקופות עתידיות.

הדירקטוריון והנהלת החברה מביעים בזה את הערכתם לעובדי החברה ומנהליה.

גיל גירון
מנכ"ל ודירקטור

אברהם נוסבאום,
יו"ר הדירקטוריון

היום: 24 במרס, 2026

נספח א'

דוח בסיסי הצמדה ליום 31 בדצמבר 2025:

סעיף	לא צמוד	צמוד למדד	צמוד לדולר	צמוד ליורו	צמוד לפאונד	הצמדה אחרת	לא כספי	סה"כ
רכוש שוטף								
מזומנים ושווי מזומנים	681,666	0	123,519	92,837	44,705	2,825	0	945,552
השקעות לזמן קצר	412,130	0	240,843	3,560	0	0	0	656,533
לקוחות והכנסות לקבל	948,335	12,451	26,275	125,040	16,456	10,939	0	1,139,496
חייבים אחרים ויתרות חובה **	96,027	49,758	132	234	4,745	6,843	124,700	282,439
מלאי בניינים ושטחי מסחר למכירה	0	0	0	0	0	0	2,079,009	2,079,009
מלאי	0	0	0	0	0	0	161,686	161,686
השקעות וחובות לזמן ארוך								
קרקעות	0	0	0	0	0	0	1,424,333	1,424,333
נדל"ן להשקעה בהקמה	0	0	0	0	0	0	900,206	900,206
חייבים בגין הסדרי זיכיון **	0	239,789	0	0	0	0	0	239,789
תשלומים על חשבון רכישת נדל"ן להשקעה	0	0	0	0	0	0	494,993	494,993
נדל"ן להשקעה	0	0	0	0	0	0	9,147,162	9,147,162
חברות כלולות ואחרות	621,674	175,260	0	23,544	0	0	1,406,759	2,227,237
חובות והשקעות אחרים	126,194	2,753	8,352	0	0	3,713	9,418	150,430
רכוש קבוע	0	0	0	0	0	0	3,144,038	3,144,038
נכסים בלתי מוחשיים	0	0	0	0	0	0	71,478	71,478
מיסים נדחים	0	0	0	0	0	0	74,537	74,537
סה"כ נכסים	2,886,026	480,011	399,121	245,215	65,906	24,320	19,038,319	23,138,918

סה"כ	לא כספי	הצמדה אחרת	צמוד לפאונד	צמוד ליורו	צמוד לדולר	צמוד למדד	לא צמוד	סעיף
								התחייבויות שוטפות
(1,007,998)	0	0	0	0	(31,900)	0	(976,098)	אשראי מתאגידים בנקאיים *
(400,000)	0	0	0	0	0	0	(400,000)	אשראי מגופים מוסדיים *
(1,007,410)	0	(3,161)	(20,021)	(38,959)	(37,350)	(205)	(907,714)	קבלני משנה וספקים
(439,915)	(439,915)	0	0	0	0	0	0	התחייבויות בגין עסקאות קומבינציה
(90,714)	0	0	0	0	(1,738)	0	(88,976)	מקדמות מזמיני עבודות ורוכשי דירות
(392,177)	(24,323)	(6,729)	(33,948)	(12,327)	(149)	(28,907)	(285,794)	זכאים ויתרות זכות
								התחייבויות ז"א
(4,943,247)	0	0	(730,537)	(646,507)	(806,342)	(63,829)	(2,696,032)	הלוואות מבנקים *
(2,495,638)	0	0	0	0	0	(2,186,661)	(308,977)	הלוואות מגופים מוסדיים *
(5,642,069)	0	0	0	0	0	(4,639,004)	(1,003,065)	אגרות חוב *
(394,186)	0	0	0	0	(98,591)	(295,595)	0	התחייבות בגין חכירה *
(66,041)	0	0	0	(11,897)	(21,491)	0	(32,653)	התחייבויות אחרות
(23,436)	0	0	0	0	0	0	(23,436)	התחייבות בשל הטבות לעובדים
(264,058)	(264,058)	0	0	0	0	0	0	מיסים נדחים
(17,166,889)	(728,296)	(9,890)	(784,506)	(709,690)	(997,561)	(7,214,201)	(6,722,745)	סה"כ התחייבויות
5,972,029	18,310,023	14,430	(718,600)	(464,475)	(598,440)	(6,734,190)	(3,836,719)	נכסים פחות התחייבויות

(*) החלויות השוטפות בגין התחייבויות לזמן ארוך חוברו להתחייבויות לזמן ארוך.

(**) חלויות שוטפות של חייבים בגין הסדרי זיכיון חוברו לחייבים בגין הסדרי זיכיון.

דוח בסיסי הצמדה ליום 31 בדצמבר 2024:

סעיף	לא צמוד	צמוד למדד	צמוד לדולר	צמוד ליורו	צמוד לפאונד	הצמדה אחרת	לא כספי	סה"כ
רכוש שוטף								
מזומנים ושווי מזומנים	680,698	0	114,256	105,563	31,635	6,169	0	938,321
השקעות לזמן קצר	377,308	0	349	0	0	0	0	377,657
לקוחות והכנסות לקבל	809,437	16,277	39,397	106,328	12,264	15,026	0	998,729
חייבים אחרים ויתרות חובה **	87,159	18,937	1,275	8,845	563	263	78,748	195,790
מלאי בניינים ושטחי מסחר למכירה	0	0	0	0	0	0	1,499,013	1,499,013
מלאי	0	0	0	0	0	0	179,766	179,766
השקעות וחובות לזמן ארוך								
קרקעות	0	0	0	0	0	0	1,831,910	1,831,910
נדל"ן להשקעה בהקמה	0	0	0	0	0	0	594,870	594,870
חייבים בגין הסדרי זיכיון **	0	251,883	0	0	0	0	0	251,883
תשלומים על חשבון רכישת נדל"ן להשקעה	0	0	0	0	0	0	494,761	494,761
נדל"ן להשקעה	0	0	0	0	0	0	8,782,040	8,782,040
חברות כלולות ואחרות	615,151	178,209	0	23,119	0	0	1,313,471	2,129,950
חובות והשקעות אחרים	153,220	3,032	17,237	0	0	4,344	124,206	302,039
רכוש קבוע	0	0	0	0	0	0	3,125,834	3,125,834
נכסים בלתי מוחשיים	0	0	0	0	0	0	79,028	79,028
מיסים נדחים	0	0	0	0	0	0	50,696	50,696
סה"כ נכסים	2,722,973	468,338	172,514	243,855	44,462	25,802	18,154,343	21,832,287

סה"כ	לא כספי	הצמדה אחרת	צמוד לפאונד	צמוד ליורו	צמוד לדולר	צמוד למדד	לא צמוד	סעיף
								התחייבויות שוטפות
(917,795)	0	0	(230,824)	0	0	0	(686,971)	אשראי מתאגידים בנקאיים *
(400,000)	0	0	0	0	0	0	(400,000)	אשראי מגופים מוסדיים *
(935,385)	0	(2,738)	(5,762)	(26,358)	(44,463)	0	(856,064)	קבלני משנה וספקים
(402,625)	(402,625)	0	0	0	0	0	0	התחייבויות בגין עסקאות קומבינציה
(124,564)	0	0	0	0	(7,823)	0	(116,741)	מקדמות מזמיני עבודות ורוכשי דירות
(414,205)	(18,106)	(7,637)	(20,083)	(13,576)	(430)	(65,866)	(288,507)	זכאים ויתרות זכות
								התחייבויות ז"א
(4,867,043)	0	0	(512,519)	(544,480)	(1,043,517)	(64,431)	(2,702,096)	הלוואות מבנקים *
(2,499,383)	0	0	0	0	0	(2,158,898)	(340,485)	הלוואות מגופים מוסדיים *
(5,417,828)	0	0	0	0	0	(4,018,878)	(1,398,950)	אגרות חוב *
(288,605)	0	0	0	0	(51,986)	(236,619)	0	התחייבות בגין חכירה *
(63,771)	0	0	0	(11,471)	(10,547)	0	(41,753)	התחייבויות אחרות
(18,563)	0	0	0	0	0	0	(18,563)	התחייבות בשל הטבות לעובדים
(347,237)	(347,237)	0	0	0	0	0	0	מיסים נדחים
(16,697,004)	(767,968)	(10,375)	(769,188)	(595,885)	(1,158,766)	(6,544,692)	(6,850,130)	סה"כ התחייבויות
5,135,283	17,386,375	15,427	(724,726)	(352,030)	(986,252)	(6,076,354)	(4,127,157)	נכסים פחות התחייבויות

(*) החלויות השוטפות בגין התחייבויות לזמן ארוך חוברו להתחייבויות לזמן ארוך.

(**) חלויות שוטפות של חייבים בגין הסדרי זיכיון חוברו לחייבים בגין הסדרי זיכיון.



פרק ג'



דוחות כספיים

24 במרס, 2026

לכבוד
הדירקטוריון של
קבוצת אשטרום בע"מ

א.ג.נ,

הנדון: מכתב הסכמה להכללת דוח רואה החשבון המבקר בדוח הצעת מדף בקשר לתשקיף מדף של
קבוצת אשטרום בע"מ (להלן - החברה) מחודש מאי 2024

הננו להודיעכם כי אנו מסכימים להכללה (לרבות בדרך של הפניה) של הדוחות שלנו המפורטים להלן
בדוח הצעת מדף בקשר לתשקיף המדף מחודש מאי 2024:

- (1) דוח רואה החשבון המבקר מיום 24 במרס 2026 על הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה
ליום 31 בדצמבר 2025 ולתקופה שהסתיימה באותו תאריך.
- (2) דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר מיום 24 במרס 2026 על המידע הכספי הנפרד של החברה
לפי תקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ליום 31 בדצמבר
2025 ולתקופה שהסתיימה באותו תאריך.
- (3) דוח רואה החשבון המבקר מיום 24 במרס 2026 על ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח
כספי של החברה ליום 31 בדצמבר 2025.

קוסט פורר גבאי את קסירר

רואי חשבון

קבוצת אשטרום בע"מ

דוחות כספיים מאוחדים

ליום 31 בדצמבר 2025

קבוצת אשטרום בע"מ

דוחות כספיים מאוחדים ליום 31 בדצמבר, 2025

תוכן העניינים

עמוד

3	דוח רואה החשבון המבקר בדבר ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על הדיווח הכספי
4-9	דוח רואה החשבון המבקר
10-11	דוחות מאוחדים על המצב הכספי
12	דוחות מאוחדים על רווח או הפסד
13	דוחות מאוחדים על הרווח הכולל
14-16	דוחות מאוחדים על השינויים בהון
17-18	דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים
19-119	באורים לדוחות הכספיים המאוחדים

- - - - -

דוח רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי לבעלי המניות של קבוצת אשטרום בע"מ

בדבר ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי

בהתאם לסעיף 9ב(ג) בתקנות ניירות ערך

(דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970

ביקרנו רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של קבוצת אשטרום בע"מ וחברות בנות (להלן ביחד- החברה) ליום 31 בדצמבר, 2025. רכיבי בקרה אלה נקבעו כמוסבר בפסקה הבאה. הדירקטוריון והנהלה של החברה אחראים לקיום בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי ולהערכתם את האפקטיביות של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי המצורפת לדוח התקופתי לתאריך הנ"ל. אחריותנו היא לחוות דעה על רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של החברה בהתבסס על ביקורתנו.

רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי שבוקרו נקבעו בהתאם לתקן ביקורת (ישראל) 911 של לשכת רואי חשבון בישראל "ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי", (להלן - "תקן ביקורת (ישראל) 911"). רכיבים אלה הינם: (1) בקורות ברמת הארגון, לרבות בקורות על תהליך העריכה והסגירה של דיווח כספי ובקורות כלליות של מערכות מידע; (2) בקורות על תהליך ההכרה בהכנסה בפרויקטים בביצוע; (3) בקורות על תהליך ההכנסות ממכירת דירות, ההכנסות ממכירת מוצרי תעשייה וההכנסות מהשכרת נדל"ן להשקעה; (4) בקורות על קביעת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה (כל אלה יחד מכונים להלן - "רכיבי הבקרה המבוקרים").

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקן ביקורת (ישראל) 911. על-פי תקן זה נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצע במטרה לזהות את רכיבי הבקרה המבוקרים ולהשיג מידה סבירה של ביטחון אם רכיבי בקרה אלה קוימו באופן אפקטיבי מכל הבחינות המהותיות. ביקורתנו כללה השגת הבנה לגבי בקרה פנימית על דיווח כספי, זיהוי רכיבי הבקרה המבוקרים, הערכת הסיכון שקיימת חולשה מהותית ברכיבי הבקרה המבוקרים, וכן בחינה והערכה של אפקטיביות התכנון והתפעול של אותם רכיבי בקרה בהתבסס על הסיכון שהוערך. ביקורתנו, לגבי אותם רכיבי בקרה, כללה גם ביצוע נהלים אחרים כאלה שחשבנו כנחוצים בהתאם לנסיבות. ביקורתנו התייחסה רק לרכיבי הבקרה המבוקרים, להבדיל מבקרה פנימית על כלל התהליכים המהותיים בקשר עם הדיווח הכספי, ולפיכך חוות דעתנו מתייחסת לרכיבי הבקרה המבוקרים בלבד. כמו כן, ביקורתנו לא התייחסה להשפעות הדדיות בין רכיבי הבקרה המבוקרים לבין כאלה שאינם מבוקרים ולפיכך, חוות דעתנו אינה מביאה בחשבון השפעות אפשריות כאלה. אנו סבורים שביקורתנו מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו בהקשר המתואר לעיל.

בשל מגבלות מובנות, בקרה פנימית על דיווח כספי בכלל, ורכיבים מתוכה בפרט, עשויים שלא למנוע או לגלות הצגה מוטעית. כמו כן, הסקת מסקנות לגבי העתיד על בסיס הערכת אפקטיביות נוכחית כלשהי חשופה לסיכון שבקורות תהפוכנה לבלתי מתאימות בגלל שינויים בנסיבות או שמידת הקיום של המדיניות או הנהלים תשתנה לרעה.

לדעתנו, החברה קיימה באופן אפקטיבי, מכל הבחינות המהותיות, את רכיבי הבקרה המבוקרים ליום 31 בדצמבר, 2025.

ביקרנו גם, בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, את הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך והדוח שלנו, מיום 24 במרס, 2026 כולל חוות דעת בלתי מסוייגת על אותם דוחות כספיים.

קוסט פורד גבאי את קסירר
רואי חשבון

תל-אביב,
24 במרס, 2026

דוח רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי לבעלי המניות של קבוצת אשטרום בע"מ

חוות הדעת

ביקרנו את הדוחות הכספיים המאוחדים של קבוצת אשטרום בע"מ וחברות בנות (להלן ביחד - החברה) הכוללים את הדוח המאוחד על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2025, ואת הדוחות המאוחדים על רווח או הפסד, על הרווח הכולל, על השינויים בהון ועל תזרימי המזומנים לשנה שהסתיימה באותו תאריך ואת הביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים, לרבות עיקרי המדיניות החשבונאית.

לא ביקרנו את הדוחות הכספיים של חברות שאוחדו אשר נכסיהן הכלולים בדוח המאוחד על המצב הכספי מהווים כ-15% מכלל הנכסים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025, והכנסותיהן הכלולות בדוח המאוחד על רווח או הפסד מהוות כ-5% מכלל ההכנסות המאוחדות לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025. כמו כן, לא ביקרנו את הדוחות הכספיים של חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני, אשר ההשקעה בהן הינה כ-108 מיליוני ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025, וחלקה של החברה ברווחי אותן חברות הינו בסך של כ-4.5 מיליוני ש"ח לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025. הדוחות הכספיים של אותן ישויות בוקרו על ידי רואי חשבון מבקרים אחרים שדוחותיהם הומצאו לנו וחוות דעתנו, ככל שהיא מתייחסת לסכומים שנכללו בגין אותן ישויות, מבוססת על דוחות רואי החשבון המבקרים האחרים.

לדעתנו, בהתבסס על ביקורתנו ועל הדוחות של רואי חשבון מבקרים אחרים, הדוחות הכספיים המאוחדים המצורפים משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי המאוחד של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ואת התוצאות הכספיות המאוחדות ותזרימי המזומנים המאוחדים שלה 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 ובחברות המאוחדות 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 לרבות דוחות רואי החשבון המבקרים האחרים הן נאותות ומספיקות על מנת להוות בסיס לחוות דעתנו.

ענייני מפתח בביקורת

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

שווי הוגן נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה

כפי שמתואר בבאורים יז', כז' (2), 10 ו-13 לדוחות הכספיים המאוחדים, נכסי הנדל"ן להשקעה ונכסי הנדל"ן להשקעה בהקמה של החברה נמדדים על פי שוויים ההוגן, ורווחים והפסדים משערך מוכרים בדוח רווח והפסד. ליום 31 בדצמבר 2025, לחברה נדל"ן להשקעה (לרבות נדל"ן להשקעה בהקמה) בסכום של 10,047 מיליוני ש"ח המהווים כ- 43% מנכסי החברה. הרווח (לפני מיסים) משערך של נדל"ן להשקעה לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 הסתכם לסך של 301 מיליוני ש"ח.

השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה נמדד כדלקמן:

1. השווי ההוגן של מבנים מושכרים נאמד בעיקר באמצעות גישת ההכנסה (Income Capitalization approach) או בהתבסס על גישת היוון אומדן תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים מהנכסים (DCF), תוך שימוש בשיעורי היוון הלוקחים בחשבון את הסיכון הגלום בנכסים. בין ההנחות המרכזיות המשמשות בהערכות השווי ניתן למנות את גובה דמי השכירות בחלוקה לאזורים (במונחי מ"ר), שינוי צפוי בדמי שכירות חודשיים, עלויות תחזוקה תקופתיות, שיעורי תפוסה בנכסים, אפשרויות חידוש/הארכת חוזים ועסקאות השוואה לנכסים דומים וכן שיעורי ההיוון. בפרויקט דיור להשכרה, אומדן השווי ההוגן מתבסס על תזרימי מזומנים הצפויים מהנכס כפרויקט מוגמר, כאשר אומדן שווי הגרט מוערך בגישת ההשוואה. באומדן תזרימי המזומנים הצפויים מהנכס מניחים גם שיעור עליה ריאלי של דמי השכירות ושל שווי הדירות.

2. השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה בהקמה / מקרקעין נקבע באמצעות גישת ההשוואה בהתבסס על עסקאות בנות השוואה דומות של עסקאות במקרקעין תוך עריכת התאמות ייחודיות למאפייני הנכס ו/או בגישת החילוץ בה מעריך השווי בוחן את השווי בסיום הפיתוח והבנייה בניכוי עלויות הפיתוח ורווח יזמי שטרם מומש. בין ההנחות המרכזיות המשמשות בהערכות השווי ניתן למנות את אומדן שווי הקרקע לפי מ"ר מבונה בהתאם לתב"ע, אומדן היטל השבחה, מקדמי הפחתה בגין אומדן דחיה לזמינות, גודל ומורכבות, החזקה בקרקע במושע (במשותף) ואומדן עלויות ביצוע כולל עלויות מטלות ציבוריות, שימור ועוד.

הערכת שווי נדל"ן להשקעה כוללת שיקול דעת של המופקדים על ממשל תאגידי והנהלה 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 אינם ניתנים לצפייה בשוק (רמה 3).

לשינויים באומדנים וההנחות עשויה להיות השפעה משמעותית על אומדן השווי ההוגן של נכסי הנדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה המוצגים בדוחות הכספיים של החברה. זיהינו עניין זה כעניין מפתח בביקורת בשל השימוש הנרחב בשיקול דעת ואומדנים על ידי ההנהלה והמופקדים על ממשל תאגידי.

ביקורת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה דורשת שיקול דעת של המבקר על מנת לבחון כיצד ביססה ההנהלה את נאותות ההנחות והאומדנים ששימשו במדידת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה.

נהלי הביקורת שבוצעו כמענה לעניין המפתח בביקורת

- הבנת סביבת הבקרה הפנימית בנוגע לתהליך וקביעת השווי ההוגן של נכסי הנדל"ן להשקעה והנדל"ן להשקעה בהקמה וביקורת אפקטיביות הבקורות הפנימיות הרלוונטיות לקביעת שוויים ההוגן.
- הערכת הכשירות ואי התלות של מערכי השווי אשר מעסיקה החברה.
- בחינת הנחות המפתח ונושאים הכוללים שיקול דעת רחב, והבנת הגישות ששימשו את מערכי השווי של החברה בקביעת השווי ההוגן.
- על בסיס דגימה, בחנו את דיוק המידע שנמסר על ידי החברה למערכי השווי.
- הערכה של סבירות הנחות הבסיס שישמשו בהערכות השווי, אשר נבחרו על בסיס מדגמי, ואשר כללו שווי למטר רבוע, דמי שכירות צפויים, הוצאות אחזקה צפויות, שווי גרט, אומדני עלויות, שיעורי היוון ובחינת השוואתם של אלה לתוצאות 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 מערכי השווי מטעמה.
- בדיקת ישום נאות של ההנחות בחישוב השווי ההוגן ובדיקת החישובים ששימשו את מערכי השווי.
- בנוסף הערכנו את נאותות הגילויים הקשורים לשיטות הערכה וההנחות ששימשו את מערכי השווי.

הכרה בהכנסה מיזמות נדל"ן

ההכרה בהכנסה מיזמות נדל"ן בפרויקטים השונים והעלויות המיוחסות אליהם הוא נושא משמעותי בדוחות הכספיים המאוחדים של החברה, בהתבסס על המהותיות ועל שיקול הדעת של ההנהלה והמופקדים על ממשל תאגידי הכרוך בנושא זה. המורכבות ושיקול הדעת קשורים להערכה של העלויות הצפויות להשלמה של הפרויקט אשר משמש את החברה לחישוב ההכרה בהכנסה. זיהינו נושא זה כעניין מפתח בביקורת, בשל המורכבות של האומדנים המשמשים בחישוב, כמתואר בבאורים 2'א' ו-2'ב, בדוחות הכספיים המאוחדים.

נהלי הביקורת שבוצעו כמענה לעניין המפתח בביקורת

השגנו הבנה והערכנו את הבקורות הפנימיות המרכזיות ואת מערכות המידע (IT) אשר שימשו על מנת לבצע את החישובים הקשורים להכרה בהכנסה ממכירות יזמות נדל"ן והעלויות המיוחסות אליהם. בקורות אלו כללו בקורות המתייחסות למדיניות ותהליכים בהערכת עלויות צפויות להשלמת הפרויקט וההפרשה המשמשים את החברה בחישוב ההכרה בהכנסה. בנוסף, בדקנו את האפקטיביות התפעולית של בקורות אלו.

ביצענו נהלים מפורטים בפרויקטים משמעותיים בנפרד וכן במדגם של פרויקטים אחרים. נהלים אלו כללו בחינת ההנחות וההערכות המיושמות על ידי ההנהלה ואימות העסקאות על ידי ראיות ביקורת שכללו חוזים, שינויים בחוזים, מסמכים והסכמים עם קבלני ביצוע. כמו כן, בחנו את הערכת העלויות להשלמה של הפרויקטים שנדגמו בעזרת דוחות התקציב עבור כל פרויקט שנדגם וביצענו חישוב בלתי תלוי של שיעור ההשלמה. בנוסף, בחנו את נאותות הגילויים בדוחות הכספיים המאוחדים של הקבוצה.

הכרה בהכנסה מפרויקטים בביצוע

ההכרה בהכנסה מפרויקטים בביצוע הוא נושא משמעותי בדוחות הכספיים המאוחדים של החברה, בהתבסס על המהותיות ועל שיקול דעת של ההנהלה והמופקדים על ממשל תאגידי הכרוך בנושא זה. המורכבות ושיקול הדעת קשורים להערכה של העלויות הצפויות להשלמה של הפרויקט, ההכנסות הצפויות מהפרויקט וחישוב שיעור ההשלמה אשר משמש את החברה להכרה בהכנסה. זיהינו נושא זה כעניין מפתח בביקורת, בשל המורכבות של האומדנים המשמשים בחישוב, כמתואר בביאורים 2'א ו-2כז(2), בדוחות הכספיים המאוחדים.

נהלי הביקורת שבוצעו כמענה לעניין המפתח בביקורת

השגנו הבנה והערכנו את הבקורות הפנימיות המרכזיות בקשר לעדכון אומדני החברה בקשר להכנסות הצפויות מהפרויקט והעלויות הצפויות לגמר הפרויקט. בקורות אלו כללו בקורות המתייחסות למדיניות ותהליכים המתקיימים בחברה בקשר עם הערכת ההכנסות והוצאות הצפויים בפרויקטים השונים.

בנוסף, לגבי מדגם של פרויקטים, בחנו את דוחות הבקרה התקציבית, ביקרנו במספר אתרים של החברה וקיבלנו סקירה ממנהל הפרויקט על סטטוס הפרויקט והשוונו זאת לדוחות הבקרה התקציבית. בדקנו את אומדני החברה למול החוזה עם מזמין העבודה, שינויים ותוספות בתחולת העבודה, חישוב התייקרויות, בדיקת התקבולים בפועל למול חשבונות חלקיים, הסכמים עם קבלני ביצוע וחשבונות חלקיים למול קבלני ביצוע. כמו כן, ביצענו באופן מדגמי בחינה רטרוספקטיבית של האומדנים הצפויים ההסטוריים לבחינת נאותות הנחות ההנהלה עליהן התבססה החברה בתקופות קודמות. בנוסף, בחנו את נאותות הגילויים בדוחות הכספיים המאוחדים של הקבוצה.

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, לרבות הסתמכות על רואי חשבון מבקרים אחרים, 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.
 - מעריכים את נאותות המדיניות החשבונאית שיושמה ואת סבירותם של האומדנים החשבונאיים והגילויים הקשורים אשר נעשו על ידי הדירקטוריון והנהלה.
 - מגיעים למסקנה בקשר לנאותות קביעת הדירקטוריון והנהלה 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.
 - משיגים ראיות ביקורת נאותות במידה מספקת בדבר העריכה של הדוחות הכספיים המאוחדים לרבות בדיקה כי כללי החשבונאות שיושמו בדוחות הכספיים שבוקרו על ידי רואי חשבון מבקרים אחרים תואמים לכללים אותם נוקטת החברה, כללי הדיווח לפיהם נערכו הדוחות שבוקרו על ידי רואי חשבון מבקרים אחרים תואמים לחוקים והנחיות מחייבים החלים על החברה וכן שכלל הנתונים הנדרשים לצורך האיחוד קבלו ביטוי נאות בדוחות הכספיים המאוחדים.
- אנו מתקשרים עם הדירקטוריון והנהלה, בין היתר, את ההיקף ועיתוי הביקורת המתוכננים וממצאי ביקורת משמעותיים, לרבות ליקויים משמעותיים בבקרה פנימית שרואה החשבון המבקר מזהה במהלך הביקורת.
- כמו כן, אנו מספקים לדירקטוריון ולהנהלה הצהרה כי קיימנו את דרישות האתיקה הרלוונטיות בנוגע לאי תלותנו, וכן מתקשרים איתם את כל הקשרים ועניינים אחרים שעשויים להיחשב, באופן סביר, כמשפיעים על אי תלותנו, וכאשר רלוונטי, אמצעי הגנה שיושמו על מנת לבטל איומים מזהים על אי תלותנו.
- מתוך העניינים אשר תוקשרו, או שנדרש היה לתקשרם, עם הדירקטוריון והנהלה, קבענו את העניינים המשמעותיים ביותר בביקורת הדוחות הכספיים לתקופה השוטפת ולכן הם ענייני המפתח בביקורת. אנו מתארים עניינים אלו בדוח רואה החשבון המבקר שלנו, אלא אם הוראות חוק או רגולציה מונעות גילוי לצדדים חיצוניים לגבי אותו עניין.

פיסקת קישור

ביקרנו גם, בהתאם לתקן ביקורת (ישראל) 911 של לשכת רואי חשבון בישראל בדבר "ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי", רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של החברה ליום 31 בדצמבר 2025, והדוח שלנו מיום 24 במרס 2026 כלל חוות דעת בלתי מסויגת על קיומם של אותם רכיבים באופן אפקטיבי.

שותף ההתקשרות של הביקורת נשוא דוח רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי הוא איציק מורוביץ.

קוסט פורר גבאי את קסירר
רואי חשבון

תל-אביב,
24 במרס, 2026

דוחות מאוחדים על המצב הכספי
אלפי ש"ח

2024	2025	באור	ליום 31 בדצמבר
נכסים שוטפים			
938,321	945,552	3	מזומנים ושווי מזומנים
377,657	656,533	4	השקעות לזמן קצר
998,729	1,139,496	5	לקוחות והכנסות לקבל
213,415	301,415	6	חייבים ויתרות חובה
1,499,013	2,079,009	7	מלאי בניינים ושטחי מסחר למכירה
179,766	161,686	8	מלאי
4,206,901	5,283,691		סה"כ נכסים שוטפים
נכסים לא שוטפים			
1,831,910	1,424,333	9	קרקעות לבנייה
594,870	900,206	10	נדל"ן להשקעה בהקמה
234,258	220,813	11	חייבים בגין הסדרי זיכיון
494,761	494,993	12	תשלומים על חשבון רכישת נדל"ן להשקעה
8,782,040	9,147,162	13	נדל"ן להשקעה
2,129,950	2,227,237	14	חברות כלולות
302,039	150,430	15	חובות והשקעות אחרות
3,125,834	3,144,038	16	רכוש קבוע, נטו
79,028	71,478	17	נכסים בלתי מוחשיים ומוניטין
50,696	74,537	27	מסים נדחים
17,625,386	17,855,227		סה"כ נכסים לא שוטפים
21,832,287	23,138,918		סה"כ נכסים

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

דוחות מאוחדים על המצב הכספי
אלפי ש"ח

2024	2025	באור	ליום 31 בדצמבר
התחייבויות שוטפות			
917,795	1,007,998	18	אשראי מתאגידים בנקאיים
400,000	400,000	18	הלוואות מגופים מוסדיים
1,208,795	2,058,737	19	חלויות שוטפות של התחייבויות לא שוטפות
972,936	1,052,408	20	קבלני משנה וספקים
402,625	439,915	21	התחייבויות בגין עסקאות קומבינציה
124,564	90,714	22	מקדמות ממזמיני עבודות ורוכשי דירות ומקרקעין
414,205	392,177	23	זכאים ויתרות זכות
4,440,920	5,441,949		סה"כ התחייבויות שוטפות
התחייבויות לא שוטפות			
4,529,386	3,896,167	24	הלוואות מתאגידים בנקאיים
2,428,493	2,394,824	24	הלוואות מגופים מוסדיים
4,617,580	4,731,226	24	אגרות חוב
251,054	349,188	24	התחייבויות בגין חכירה
63,771	66,041	24	התחייבויות אחרות
18,563	23,436	26	התחייבויות בשל הטבות לעובדים
347,237	264,058	27	מסים נדחים
12,256,084	11,724,940		סה"כ התחייבויות לא שוטפות
16,697,004	17,166,889		סה"כ התחייבויות
הון המיוחס לבעלי מניות החברה			
		29	הון מניות
57,158	57,259		פרמיה על מניות
1,342,445	1,937,580		יתרת רווח
3,535,396	3,751,363		קרנות
(30,110)	(200,422)		
4,904,889	5,545,780		סה"כ
230,394	426,249		זכויות שאינן מקנות שליטה
5,135,283	5,972,029		סה"כ הון
21,832,287	23,138,918		סה"כ התחייבויות והון

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

אברהם נוסבאום	גיל גירון	גל עומר	ישעיהו אברמוביץ
יו"ר הדירקטוריון	מנכ"ל וחבר הדירקטוריון	סמנכ"ל כספים	חשבונאי ראשי
תאריך אישור הדוחות הכספיים: 24 במרס, 2026			

דוחות מאוחדים על רווח או הפסד
אלפי ש"ח (למעט נתוני רווח למניה)

2023	2024	2025	באור	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
4,818,920	4,459,489	4,652,436	30	הכנסות
3,828,374	3,465,576	3,631,398	30	עלות ההכנסות
990,546	993,913	1,021,038		רווח גולמי
57,776	-	-	ג'13	רווח משינוי יעוד מלאי לנדל"ן להשקעה
(232,434)	169,725	301,072	10,13	עליית (ירידת) ערך נדל"ן להשקעה, נטו
815,888	1,163,638	1,322,110		
101,461	106,708	125,085	א'31	הוצאות מכירה ושיווק
388,122	397,710	416,453	ב'31	הוצאות הנהלה וכלליות
40,189	114,050	116,362	ב'14	חלק הקבוצה ברווחי חברות כלולות, נטו
-	18,735	40,519	ה'16	הכנסות נטו מזיכויי מס
14,390	28,401	33,320	ג'31	הוצאות אחרות, נטו
352,104	763,604	904,133		רווח תפעולי
(512,133)	(681,728)	(747,549)	ד'31	הוצאות מימון
162,044	139,187	127,318	ד'31	הכנסות מימון
2,015	221,063	283,902		רווח לפני מסים על הכנסה (הטבת מס)
(35,974)	19,711	(3,112)	ד'27	מסים על הכנסה (הטבת מס)
37,989	201,352	287,014		רווח נקי
				רווח נקי מיוחס ל:
30,955	169,661	270,655		בעלי מניות החברה
7,034	31,691	16,359		זכויות שאינן מקנות שליטה
37,989	201,352	287,014		
				רווח נקי למניה המיוחס לבעלי מניות החברה (בש"ח)
0.31	1.67	2.43	33	רווח נקי בסיסי ומדולל

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

דוחות מאוחדים על הרווח הכולל
אלפי ש"ח

2023	2024	2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
37,989	201,352	287,014	רווח נקי
			רווח (הפסד) כולל אחר (לאחר השפעת המס): סכומים אשר מסווגים או יסווגו בעתיד לרווח או הפסד, נטו ממס:
(50,492)	39,945	(10,944)	רווח (הפסד) בגין עסקאות גידור תזרימי מזומנים (באור 16ה')
99,288	(90,030)	(193,343)	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילויות חוץ חלק הקבוצה ברווח (בהפסד) כולל אחר, נטו של חברות כלולות בגין התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילויות חוץ
5,109	(4,854)	(1,834)	
53,905	(54,939)	(206,121)	
			סכומים אשר לא יסווגו בעתיד לרווח או הפסד, נטו ממס:
17,449	23,500	6,983	הערכה מחדש בגין שערור רכוש קבוע (מבנים וקרקעות)
(1,417)	1,495	(460)	רווח (הפסד) ממדידה מחדש בגין תוכניות להטבה מוגדרת, נטו
16,032	24,995	6,523	
69,937	(29,944)	(199,598)	סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר
107,926	171,408	87,416	סה"כ רווח כולל
			סה"כ רווח כולל מיוחס ל:
90,309	150,359	90,151	בעלי מניות החברה
17,617	21,049	(2,735)	זכויות שאינן מקנות שליטה
107,926	171,408	87,416	סה"כ

באורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

קבוצת אשטרום בע"מ

דוחות מאוחדים על השינויים בהון
אלפי ש"ח

דוחות מאוחדים על השינויים בהון	הון המניות	פרמיה על מניות	קרן מעסקאות עם בעלי שליטה	יתרת רווח	קרן בגין תשלום מבוסס מניות	קרן מהערכה מחדש	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים	קרן מעסקאות גידור	קרן מעסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה	סה"כ מיוחס לבעלי מניות החברות	זכויות שאינן מקנות שליטה	סה"כ הון
יתרה ליום 1 בינואר, 2025	57,158	1,342,445	25,013	3,535,396	30,317	391,916	(408,390)	(10,547)	(58,419)	4,904,889	230,394	5,135,283
רווח נקי	-	-	-	270,655	-	-	-	-	-	270,655	16,359	287,014
סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר	-	-	-	(460)	-	6,983	(173,813)	(13,214)	-	(180,504)	(19,094)	(199,598)
סה"כ רווח (הפסד) כולל	-	-	-	270,195	-	6,983	(173,813)	(13,214)	-	90,151	(2,735)	87,416
הנפקת מניות	100	583,811	-	-	-	-	-	-	-	583,911	-	583,911
עלות תשלום מבוסס מניות (1)	-	-	-	-	6,079	-	-	-	-	6,079	-	6,079
מימוש אופציות למניות (1)	1	11,324	-	-	(11,324)	-	-	-	-	1	-	1
דיבידנד לבעלי המניות (2)	-	-	-	(80,000)	-	-	-	-	-	(80,000)	-	(80,000)
דיבידנד ששולם לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(9,671)	(9,671)
העברה מקרן מהערכה מחדש בגין מימוש רכוש קבוע	-	-	-	25,772	-	(25,772)	-	-	-	-	-	-
הנפקה לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה (3)	-	-	-	-	-	-	-	-	54,988	54,988	214,928	269,916
רכישה מבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה (4)	-	-	-	-	-	-	-	-	(14,239)	(14,239)	(5,804)	(20,043)
מיון זכויות שאינן מקנות שליטה	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(863)	(863)
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2025	57,259	1,937,580	25,013	3,751,363	25,072	373,127	(582,203)	(23,761)	(17,670)	5,545,780	426,249	5,972,029

- (1) ראה באור 29ד'.
- (2) ראה באור 29ג'.
- (3) ראה באור 16ה'.
- (4) ראה באור 14ד'(2).

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

דוחות מאוחדים על השינויים בהון
אלפי ש"ח

דוחות מאוחדים על השינויים בהון	הון המניות	פרמיה על מניות	קרן מעסקאות עם בעלי שליטה	יתרת רווח	קרן בגין תשלום מבוסס מניות	קרן מהערכה מחדש	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים	קרן מעסקאות גידור	קרן מעסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה	סה"כ מיוחס לבעלי מניות החברות	זכויות שאינן מקנות שליטה	סה"כ הון
יתרה ליום 1 בינואר, 2024	57,157	1,339,895	25,013	3,359,572	20,220	373,084	(324,148)	(50,492)	(58,419)	4,741,882	208,408	4,950,290
רווח נקי	-	-	-	169,661	-	-	-	-	-	169,661	31,691	201,352
סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר	-	-	-	1,495	-	23,500	(84,242)	39,945	-	(19,302)	(10,642)	(29,944)
סה"כ רווח (הפסד) כולל	-	-	-	171,156	-	23,500	(84,242)	39,945	-	150,359	21,049	171,408
עלות תשלום מבוסס מניות (1)	-	-	-	-	12,647	-	-	-	-	12,647	-	12,647
מימוש אופציות למניות (1)	1	2,550	-	-	(2,550)	-	-	-	-	1	-	1
דיבידנד ששולם לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(15)	(15)
העברה מקרן מהערכה מחדש בגין מימוש רכוש קבוע	-	-	-	4,668	-	(4,668)	-	-	-	-	-	-
מיון זכויות שאינן מקנות שליטה	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	952	952
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2024	57,158	1,342,445	25,013	3,535,396	30,317	391,916	(408,390)	(10,547)	(58,419)	4,904,889	230,394	5,135,283

(1) ראה באור ד'29.

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

דוחות מאוחדים על השינויים בהון
אלפי ש"ח

דוחות מאוחדים על השינויים בהון	הון המניות	פרמיה על מניות	קרן מעסקאות עם בעלי שליטה	יתרת רווח	קרן בגין תשלום מבוסס מניות	קרן מהערכה מחדש	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים	קרן מעסקאות גידור	קרן מעסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה	סה"כ מיוחס לבעלי מניות החברות	זכויות שאינן מקנות שליטה	סה"כ הון
יתרה ליום 1 בינואר, 2023	57,156	1,339,288	25,013	3,530,034	10,428	355,635	(417,962)	-	(44,308)	4,855,284	194,290	5,049,574
רווח נקי	-	-	-	30,955	-	-	-	-	-	30,955	7,034	37,989
סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר	-	-	-	(1,417)	-	17,449	93,814	(50,492)	-	59,354	10,583	69,937
סה"כ רווח (הפסד) כולל	-	-	-	29,538	-	17,449	93,814	(50,492)	-	90,309	17,617	107,926
עסקה עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה	-	-	-	-	-	-	-	-	(14,111)	(14,111)	(2,751)	(16,862)
עלות תשלום מבוסס מניות (1)	-	-	-	-	10,399	-	-	-	-	10,399	-	10,399
מימוש אופציות למניות (1)	1	607	-	-	(607)	-	-	-	-	1	-	1
דיבידנד לבעלי המניות (2)	-	-	-	(200,000)	-	-	-	-	-	(200,000)	-	(200,000)
דיבידנד ששולם לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1,117)	(1,117)
מיון זכויות שאינן מקנות שליטה	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	369	369
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2023	57,157	1,339,895	25,013	3,359,572	20,220	373,084	(324,148)	(50,492)	(58,419)	4,741,882	208,408	4,950,290

(1) ראה באור ד'29.

(2) ראה באור ג'29.

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

2023	2024	2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת
37,989	201,352	287,014	רווח נקי
			התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת:
			התאמות לסעיפי רווח או הפסד:
(40,189)	(114,050)	(116,362)	חלק הקבוצה ברווחי חברות כלולות, נטו
232,434	(169,725)	(301,072)	ירידה (עלייה) ערך נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה
208,765	294,467	389,107	עלויות ריבית, נטו
(38,913)	(39,646)	(25,743)	רווח מניירות ערך סחירים
84,625	130,355	139,800	פחת והפחתות רכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים
(57,776)	-	-	רווח משינוי יעוד מלאי לנדל"ן להשקעה
(128,538)	(38,432)	(85,490)	מסים נדחים, נטו
33,090	(9,873)	1,725	ירידת ערך (ביטול ירידת ערך) קרקעות לבנייה
58,237	80,444	90,898	שערוך הלוואות לזמן ארוך
141,181	173,756	140,152	שערוך אגרות חוב
17	(2,103)	-	הפסד (רווח) ממימוש ומעליית ערך השקעות
(862)	(903)	4,326	שינוי בהתחייבויות בשל הטבות לעובדים, נטו
10,399	12,647	6,079	עלות תשלום מבוסס מניות
(653)	5,588	(3,105)	הפסד (רווח) ממימוש רכוש קבוע
(26,593)	-	-	רווח בגין מדידה מחדש של השקעות בחברות כלולות
(23,288)	11,282	16,633	שערוך חובות והשקעות אחרות לזמן ארוך
(8,714)	(8,642)	(5,782)	רווח מחייבים בגין הסדרי זכיון
443,222	325,165	251,166	סה"כ
			שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות:
521,885	10,711	(240,553)	ירידה (עלייה) בלקוחות והכנסות לקבל ובחייבים ויתרות חובה
47,462	222,973	32,770	ירידה במלאי בניינים ושטחי מסחר למכירה בניכוי מקדמות
(28,567)	72,491	190,953	מזמיני עבודות ומרוכשי דירות ובמלאי עלייה (ירידה) בקבלני משנה וספקים ובזכאים ויתרות זכות
540,780	306,175	(16,830)	סה"כ
			מזומנים ששולמו והתקבלו במשך השנה עבור:
9,950	13,413	17,900	דיבידנד שהתקבל
(62,691)	(61,905)	(80,594)	מסים ששולמו
5,882	21,822	3,642	מסים שהתקבלו
(46,859)	(26,670)	(59,052)	סה"כ
975,132	806,022	462,298	מזומנים שנבעו מפעילות שוטפת לפני השקעה בקרקעות לבניה
(830,661)	(320,262)	(177,168)	השקעה בקרקעות לבניה
-	348,000	-	תמורה ממכירת קרקעות לבניה
144,471	833,760	285,130	מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

2023	2024	2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
			<u>תזרימי מזומנים מפעילות השקעה</u>
(189,777)	(538,928)	(420,685)	השקעה בנדל"ן להשקעה
(408,194)	(14,459)	(152,479)	השקעה בנדל"ן להשקעה בהקמה
(386,341)	(18,164)	(232)	תשלומים על חשבון נדל"ן להשקעה
253,922	386,179	(253,133)	מימושים (השקעות) בהשקעות לזמן קצר, נטו
(1,131,504)	(549,542)	(252,106)	רכישת רכוש קבוע
16,687	41,069	49,357	ריבית שהתקבלה
(75,215)	(66,349)	14,647	החזר (מתן) הלוואות לזמן ארוך לחברות כלולות, נטו
15,239	16,512	17,876	גביית חייבים בגין הסדרי זכיון
(4,184)	-	-	השקעה בחברה שאוחדה לראשונה
(157,399)	(1,048)	(400)	השקעה בחברות כלולות ורכוש אחר
59,941	28,168	218,375	תמורה ממימוש רכוש קבוע ונדל"ן להשקעה
-	-	(44,135)	מסים ששולמו בגין מכירת נדל"ן להשקעה
-	-	96,319	תמורה ממימוש השקעות אחרות
(84,191)	(24,148)	(1,015)	מתן הלוואות והשקעות אחרות לזמן ארוך
26,013	40,668	37,350	גביית הלוואות ופקדונות לזמן ארוך
(2,065,003)	(700,042)	(690,261)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה
			<u>תזרימי מזומנים מפעילות מימון</u>
1,414,406	317,604	959,714	הנפקת אגרות חוב (בניכוי הוצאות הנפקה)
-	-	583,911	הנפקת מניות (בניכוי הוצאות הנפקה)
(724,568)	(1,070,196)	(871,732)	פרעון אגרות חוב
2,514,309	1,420,357	1,003,180	קבלת הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ואחרים
(445,248)	(690,518)	(719,541)	פרעון הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ואחרים
309,195	16,952	(33,850)	אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים ואחרים, נטו
(29,214)	(39,333)	(41,103)	פרעון התחייבויות בגין חכירה
(418,116)	(558,506)	(604,190)	ריבית ששולמה
1	1	1	תמורה ממימוש אופציות
-	521	269,916	הנפקה לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
(16,493)	-	(29,030)	רכישה מבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
(200,000)	-	(80,000)	דיבידנד לבעלי המניות
(1,117)	(15)	(9,671)	דיבידנד לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
2,403,155	(603,133)	427,605	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (שימוש לפעילות) מימון
4,823	(1,601)	(15,243)	הפרשי שער בגין יתרות מזומנים ושווי מזומנים
487,446	(471,016)	7,231	עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים
921,891	1,409,337	938,321	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה
1,409,337	938,321	945,552	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה
			<u>פעילויות מהותיות שלא במזומן</u>
207,234	16,940	145,560	הכרה בנכס זכות שימוש כנגד התחייבות בגין חכירה

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

באור 1: - כללי

א. חברות הקבוצה עוסקות ביזום פרויקטים לבניה למגורים, ביצוע עבודות בניה ותשתית למגור הציבורי והפרטי, יזום, הקמה, השכרה וניהול של נכסי מקרקעין, לרבות מגורים להשכרה, ייצור חומרי גלם לתעשיית הבניה, פעילות זכיינות של תכנון הקמה ומימון של פרויקטים ובפעילות האנרגיה המתחדשת. פעילות החברה הינה בארץ ובחוץ לארץ.

ב. החל מיום 28 במאי 2014, החברה הינה חברה ציבורית ומניותיה ואגרות החוב שהנפיקה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל-אביב.

ג. המצב הבטחוני והכלכלי בישראל

ביום 7 באוקטובר, 2023 פתח ארגון חמאס במתקפה משולבת על מדינת ישראל, בדגש על יישובי הנגב המערבי, מתקפה אשר גבתה את חייהם של רבים, לפגיעתם של רבים אחרים ולחטיפה של מעל ל - 250 חטופים לרצועת עזה, אשר כולם הוחזרו. למתקפה חברו מספר גורמים לרבות ארגון חזבאללה, החות'ים, מיליציות מעיראק ומספר מתקפות גם מאירן. בעקבות המתקפה הרצחנית, הכריזה הממשלה על מלחמת חרבות ברזל. בחודש אוקטובר 2025 נחתמה הפסקת אש במסגרתה הושבו כל החטופים החיים והחטופים החללים לישראל. ביום 13 ביוני 2025 פתחה ישראל במבצע "עם כלביא" כנגד איראן, שהיה מבצע צבאי נרחב כנגד מתקנים צבאיים ואיראניים, ובכלל זה מתקני גרעין וטילים בליסטיים באיראן. המבצע התאפיין בהיקף משמעותי של תקיפות אוויריות ותקיפות בסייבר, תוך חילופי תקיפות וטילים בין ישראל, איראן, וגורמים נוספים באזור, עד לחתימת הפסקת אש ביום 24 ביוני 2025. ביום שבת, 28 בפברואר 2026, נפתחה מתקפה משולבת על ידי מדינת ישראל וארצות הברית, בשם "שאגת הארי", כנגד מטרות ממשל באיראן. בהמשך לאירועים כאמור, בוצעו שיגורים וירי לעבר ישראל וכן לעבר יעדים במדינות נוספות באזור. אירועים אלה וההתפתחויות הנלוות להם הובילו לעלייה באי הוודאות ולתנודתיות בסביבה הגיאופוליטית והכלכלית באזור, ועשויים להשפיע, בין היתר, על הפעילות העסקית במשק (להלן - "המלחמה").

המלחמה וחוסר הוודאות באשר לסיומה ובתוצאותיה, השפיעו על המשק הישראלי, אשר טרם פרוץ המלחמה התאפיין, בין היתר, באינפלציה, סביבת ריבית גבוהה, עליה ביוקר המחיה, חולשה בשוק ההון, גידול בגירעון התקציבי ומתחים גיאופוליטיים. בחודש אוגוסט 2024 הודיעה סוכנות הדירוג הבינלאומית FITCH על הורדת הדירוג של מדינת ישראל מ- A+ ל- A עם תחזית שלילית. בחודש ספטמבר 2024 הודיעה חברת הדירוג הבינלאומית מודי'ס על הורדת דירוג האשראי של ישראל בשתי רמות מ- A2 ל- Baa1 עם תחזית שלילית, ובחודש אוקטובר 2024, הודיעה S&P על הורדת הדירוג מ- A+ ל- A עם תחזית שלילית. בנובמבר 2025, העלתה S&P את התחזית משלילית ליציבה ובינואר 2026 העלתה Moody's גם היא את התחזית משלילית ליציבה.

המלחמה הביאה לירידה בהיקף הפעילות בחלק מהמגזרים בהם פועלת החברה, בעיקר במגזר הקבלנות, בשל הפגיעה בכוח העבודה והצורך באיתור חלופה הולמת לפועלים הפלסטינאים שכניסתם לישראל נאסרה. המחסור בפועלים וההתייקרות בעלויות הבנייה כאמור, הביאו לגידול בעלויות הביצוע ולעיכובים בלוחות הזמנים החזויים בחלק מהפרויקטים. על מנת להמשיך בפעילותה בהיקף וברווחיות דומה לזו שהושגה בעבר ערכה החברה התאמות שונות, אשר סייעו לה להימנע מפגיעה מהותית בתוצאות פעילותה.

באור 1: - כללי (המשך)

ההאטה המסויימת בפעילות הקבלנית הביאה להאטה מסויימת בפעילות התעשייתית של הקבוצה אשר עובדת בעיקרה מול ענף הבניה. כחלק מהשפעות המלחמה, חלה התייקרות בעלויות הבניה, בין היתר כתוצאה מהמשבר ביחסים עם טורקיה, דבר שאילץ את החברה לאתר חלופות אשר ייקרו את עלויות הבניה. גם כאן ללא פגיעה מהותית בתוצאות פעילות החברה.

מבחינת הפעילות היזמית בדגש על מכירת דירות, הרי שחלה התאוששות מסויימת, אשר בעטיה חל גידול במכירת הדירות, התאוששות אשר להערכת החברה תימשך בחסות השיפור בפרמטרים הכלכליים, לרבות הירידה המתמשכת באינפלציה והירידה בריבית בנק ישראל.

בפעילות המניבה של החברה, נשמרת יציבות ביחס לשיעורי התפוסה הגבוהים בנכסיה וכן גם בגביית דמי השכירות (ככל שישנם שינויים הרי שהם אינם מהותיים).

נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, אין ביכולתה של הקבוצה להעריך את היקף ההשפעה העתידית של המלחמה, על היקף פעילותה של הקבוצה ותוצאותיה העסקיות, בין היתר לאור התנודתיות בשווקים, חוסר הוודאות בדבר משך זמן הלחימה, עוצמתה, השפעותיה על פעילות החברה והמשק הישראלי וצעדים נוספים שיינקטו על ידי הממשלה. יחד עם זאת, מבחינת מצבה הכספי, החברה איתנה, לא מתקיים חשש לאיתנותה הפיננסית בעתיד, לעמידתה באמות המידה הפיננסיות, בעמידתה בחוזים עליהם היא חתומה ובהמשך פעילותה העסקית הסדירה, זאת נוכח תזרים המזומנים האיתן שלה, צבר העבודות שלה, יתרות המזומנים המצויות ברשותה והמסגרות הכספיות העומדות לרשותה וכאמור היכולת לבצע את ההתאמות התפעוליות הדרושות על מנת להמשיך את פעילותה העסקית כסדרה ואשר באו לידי ביטוי ברווח תפעולי ברוב מגזרי פעילותה.

יצוין כי ליום 31 בדצמבר 2025 לקבוצה מסגרות אשראי לא מנוצלות בסך של כ- 1.4 מיליארד ש"ח. מבלי לגרוע מן האמור לעיל, המשך הפגיעה בשווקי ההון, בין היתר בשל הורדות הדירוג של מדינת ישראל על ידי חברות דירוג בינלאומיות, וכניסה למיתון מתמשך בארץ עשויה להשפיע על הנזילות בשווקים ולפגוע בתנאי המימון של חברות במשק ובמחירים בהם יגייסו אשראי. הקבוצה עוקבת ומקיימת הערכות שוטפות של התפתחויות המלחמה, בוחנת את חשיפתה ואת ההשפעה על פעילות הקבוצה, ונוקטת בצעדים בהתאם לצורך.

ד. ליום 31 בדצמבר 2025 לחברה קיים גרעון בהון חוזר במאוחד בסך של כ- 158 מיליון ש"ח. להערכת דירקטוריון החברה, ביכולתה של החברה לעמוד בהתחייבויותיה הכספיות הקיימות והצפויות במהלך השנתיים שלאחר פרסום הדוחות הכספיים המאוחדים. הנחה זו מבוססת, בין היתר, על תזרים מזומנים חיובי מתמשך מפעילות שוטפת, על תחזית המזומנים של החברה, על יכולת החברה לייצר מזומנים מפעילות שוטפת, על מקורות המימון של החברה והיכולת שלה לגייס אשראי ועל מסגרות אשראי לא מנוצלות שלה כאמור בסך של כ- 1.4 מיליארד ש"ח.

יצוין כי לאחר תאריך המאזן חתמה חברה בת גרמנית של אשטרום נכסים על הסכם עם תאגיד בנקאי בגרמניה לקבלת הלוואה בסך של כ- 340 מיליון ש"ח לתקופה של חמש שנים חלף הלוואה לזמן קצר (שכלולה בחלויות השוטפות) בסך של כ- 316 מיליון ש"ח.

ה. במסגרת מכרז לציבור שנערך ביום 9 בינואר 2025, הנפיקה החברה 10,000,000 מניות רגילות בתמורה ברוטו של כ- 600 מיליון ש"ח (כ- 584 מיליון ש"ח לאחר הוצאות הנפקה).

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 ערוכים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards) (להלן – IFRS). כמו כן הם ערוכים בהתאם להוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010. הדוחות הכספיים של החברה ערוכים על בסיס העלות, למעט: נדל"ן להשקעה; קרקעות ומבנים, נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות (כולל מכשירים נגזרים) המוצגים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, הפרשות, נכסים והתחייבויות בגין הטבות לעובדים, השקעות בחברות כלולות ובעסקאות משותפות וכן תשלום מבוסס מניות. החברה בחרה להציג את פריטי הרווח או ההפסד לפי שיטת מאפיין הפעילות.

ב. תקופת המחזור התפעולי

לקבוצה שני מחזורים תפעוליים. בהתייחס לפעילות היזום הכוללת הקמה ומכירת בנינים, המחזור התפעולי הינו יותר משנה ועשוי להימשך עד חמש שנים. בהתייחס ליתר הפעילויות, המחזור התפעולי הינו שנה. לפיכך, ביחס לפעילות היזום, כאשר תקופת המחזור התפעולי ארוכה משנה, הנכסים וההתחייבויות הקשורים באופן ישיר לאותה פעילות מסווגים במאזן במסגרת הנכסים וההתחייבויות השוטפים בהתאם למחזור התפעולי.

ג. דוחות כספיים מאוחדים

הדוחות הכספיים המאוחדים כוללים את הדוחות של חברות שלחברה יש שליטה בהן (חברות בנות). שליטה מתקיימת כאשר לחברה יש כוח השפעה על הישות המושקעת, חשיפה או זכויות לתשואות משתנות כתוצאה ממעורבותה בישות המושקעת וכן היכולת להשתמש בכוח שלה כדי להשפיע על סכום התשואות שינבע מהישות המושקעת. בבחינת שליטה מובאת בחשבון השפעת זכויות הצבעה פוטנציאליות רק אם הן ממשיכות. איחוד הדוחות הכספיים מתבצע החל ממועד השגת השליטה, ועד למועד בו הופסקה השליטה.

זכויות שאינן מקנות שליטה בגין חברות בנות מייצגות את ההון בחברות הבנות שאינו ניתן לייחוס, במישרין או בעקיפין, לחברה האם.

שינויים בשיעור ההחזקה בחברה בת, אשר אינם מביאים למצב של איבוד שליטה, מוכרים כשינוי בהון על ידי התאמה של יתרת הזכויות שאינן מקנות שליטה כנגד ההון המיוחס לבעלי מניות החברה ובניכוי/ובתוספת של תמורה ששולמה או התקבלה.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ד. צירופי עסקים ומוניטין

עלות הרכישה נמדדת על פי השווי ההוגן של התמורה שהועברה במועד הרכישה בתוספת זכויות שאינן מקנות שליטה בנרכשת. בכל צירוף עסקים, החברה בוחרת האם למדוד את הזכויות שאינן מקנות שליטה בנרכשת בהתאם לשוויים ההוגן במועד הרכישה או לפי חלקן היחסי בשווי ההוגן של הנכסים המזוהים נטו של הנרכשת.

עלויות רכישה ישירות נזקפות בעת התהוותן לדוח רווח או הפסד.

בצירוף עסקים המושג בשלבים, זכויות הונות בנרכשת שהוחזקו על ידי הרוכשת קודם להשגת השליטה נמדדות בשווי הוגן למועד הרכישה תוך הכרה בדוח רווח או הפסד משערך ההשקעה הקודמת במועד העלייה לשליטה.

מוניטין נמדד לראשונה לפי העלות, שהינה ההפרש בין תמורת הרכישה והזכויות שאינן מקנות שליטה לבין הסכום נטו של הנכסים המזוהים שנרכשו ושל ההתחייבויות שניטלו. אם סכום המוניטין שהתקבל הינו שלילי, הרוכש יכיר ברווח שנוצר במועד הרכישה.

ה. רכישת חברת נכס

בעת רכישת חברת נכס הקבוצה בוחנת האם מדובר ברכישת עסק או נכס. בבחינת עסק החברה בוחנת האם יש לפחות תשומה ותהליך ממשי אחד אשר מייצרים יחד תפוקות. יש לטפל ברכישה כצירוף עסקים בעסקאות בהן חברת הנכס מהווה עסק. כאשר חברת הנכס אינה מהווה עסק יש לטפל בעסקה כרכישת נכסים והתחייבויות. במקרה זה לא מוכר מוניטין ולא מוכרים מיסים נדחים בגין הפרשים זמניים הקיימים במועד הרכישה.

ו. השקעה בהסדרים משותפים

הסדרים משותפים הם הסדרים שבהם יש לחברה שליטה משותפת. שליטה משותפת היא שיתוף חוזי מוסכם של שליטה על הסדר, אשר קיימת רק כאשר החלטות לגבי הפעילויות הרלוונטיות דורשות הסכמה פה אחד של הצדדים שחולקים שליטה.

(1) עסקאות משותפות (Joint Ventures)

בעסקאות משותפות לצדדים להסדר יש שליטה משותפת על הזכויות בנכסים נטו של ההסדר. עסקה משותפת מטופלת לפי שיטת השווי המאזני.

(2) פעילויות משותפות (Joint Operations)

בפעילויות משותפות לצדדים להסדר יש שליטה משותפת על ההסדר, זכויות לנכסים ומחויבויות להתחייבויות של ההסדר. החברה מכירה בגין הפעילות המשותפת בחלקה היחסי בנכסים, בהתחייבויות, בהכנסות ובהוצאות של הפעילות המשותפת.

רכישת זכויות בפעילות משותפת המהווה עסק כהגדרתו ב- IFRS 3, מטופלת בשיטת הרכישה לרבות מדידת הנכסים וההתחייבויות המזוהים על פי שוויים ההוגן, הכרה במסים נדחים הנובעים ממדידה זו, טיפול בעלויות עסקה והכרה במוניטין או ברווח מרכישה במחיר הזדמנותי.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ז. השקעות מטופלות לפי שיטת השווי המאזני

חברות כלולות הינן חברות שלקבוצה יש השפעה מהותית על המדיניות הכספית והתפעולית שלהן, אך ללא שליטה. השקעות הקבוצה בחברות כלולות ובספקאות משותפות מטופלות לפי שיטת השווי המאזני.

לפי שיטת השווי המאזני, רווחים והפסדים הנובעים מעסקאות כלפי מעלה או מטה עם חברה כלולה או עסקה משותפת מוכרים בדוחותיה הכספיים של החברה רק בגובה חלקם של המשקיעים הלא קשורים בחברה הכלולה או בעסקה המשותפת. חלקה של החברה ברווחים או הפסדים של החברה הכלולה או העסקה המשותפת בגין עסקאות אלה מבוטל.

בחברה כלולה בה נגרמו הפסדים בסכומים העולים על ההון שלה, הכירה החברה בחלקה בהפסדי החברה הכלולה עד גובה השקעתה בחברה הכלולה בתוספת הפסד העלול להיגרם לה כתוצאה מערבות או תמיכה פיננסית אחרת שניתנו בעבור חברה כלולה זו.

חלקה של החברה ברווחים של חברות כלולות מוצג בדוח רווח או הפסד של החברה ברווח התפעולי של החברה מאחר שפעילות החברות הכלולות הינו אינטגרלי לפעילות החברה.

ח. מטבע הפעילות, מטבע ההצגה ומטבע חוץ

1. מטבע הפעילות ומטבע ההצגה

מטבע הפעילות וההצגה של הדוחות הכספיים הינו ש"ח. מטבע הפעילות הינו המטבע של הסביבה הכלכלית העיקרית שבה פועלת החברה.

הקבוצה קובעת עבור כל חברה מוחזקת, לרבות חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני, מהו מטבע הפעילות של כל חברה ולפי מטבע זה נמדדים מצבה הכספי ותוצאות פעולותיה של כל חברה בנפרד.

הלוואות בין-חברתיות בקבוצה, אשר אין כוונה לסלקן והן אינן צפויות להיפרע בעתיד הנראה לעין, ולפיכך מהוות במהותן חלק מההשקעה בפעילות חוץ, מטופלות כחלק מההשקעה, לפיכך הפרשי שער מהלוואות אלו (בניכוי השפעת המס) נזקפים לרווח (הפסד) כולל אחר.

בעת מימוש פעילות חוץ, או בעת מימוש חלקי של פעילות חוץ, תוך איבוד שליטה, הרווח (הפסד) המצטבר המתייחס לאותה פעילות, שהוכר ברווח כולל אחר נזקף לרווח או הפסד. בעת מימוש חלקי של פעילות חוץ תוך שימור השליטה בחברה המאוחדת, חלק יחסי של הסכום שהוכר ברווח הכולל האחר מיוחס מחדש לזכויות שאינן מקנות שליטה.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ט. מלאי

מלאי נמדד לפי הנמוך מבין עלות או שווי מימוש נטו. עלות המלאי כוללת את ההוצאות לרכישת המלאי ולהבאתו למקומו ולמצבו הנוכחיים. שווי מימוש נטו הינו אומדן מחיר המכירה במהלך העסקים הרגיל, בניכוי אומדן עלויות להשלמה ועלויות הדרושות לביצוע המכירה. החברה בוחנת מדי תקופה את מצב המלאי וגילו ומבצעת הפרשות למלאי איטי בהתאמה.

עלות המלאי נקבעת כדלקמן:

חומרי גלם ועזר - לפי עלות רכישה על בסיס "נכנס ראשון - יוצא ראשון".
מוצרי תעשייה לבניה - על בסיס עלות ממוצעת הכוללת חומרים, עבודה והוצאות ייצור ישירות ועקיפות על בסיס תפוקה רגילה.

י. מלאי מקרקעין, מלאי בניינים ודירות למכירה

עלות מלאי בניינים ודירות למכירה כוללת עלויות ישירות מזוהות בגין עלות הקרקע, כגון מסים, אגרות והיטלים וכן עלויות בנייה.

מלאי מקרקעין הנרכש על ידי החברה בעסקת קומבינציה בפרויקט התחדשות עירונית בתמורה למתן דירות למוכרי המקרקעין, מוכר לראשונה במועד בו החברה משיגה שליטה במלאי המקרקעין. באותו המועד מלאי המקרקעין המשויך לבעלי הקרקע (היזם) מוכר לפי שווי ההוגן במקביל להכרה בהתחייבות למתן שירותי בניה למכונים והכרה בהתחייבות פיננסית לתשלום דמי שכירות ועלויות נוספות שישולמו למוכרי המקרקעין. במקרה של החברה, מדידת מלאי המקרקעין נעשתה בשיטה העקיפה וזאת באמצעות מדידת השווי ההוגן של ההתחייבות למתן שירותי בנייה למכונים בתוספת התחייבות לתשלום דמי שכירות ועלויות נוספות המיוחסות למוכרי המקרקעין.

בתקופת המדידה העוקבת תשלומי דמי השכירות לדיירים משתנים כתלות בביצועי החברה והם אינם משקפים עדכון לעלות הקרקע, על כן, שינוי אומדן בגין התחייבות זאת נזקף לסעיף עלות ההכנסות ממתן שירותי הבניה למכונים.

ההתחייבות בגין מתן שירותי בנייה כוללת בתוכה רכיב מימון משמעותי - להרחבה בגין הטיפול החשבונאי ראה ביאור 2 כח' בדבר עסקאות המבוצעות באשראי.

מלאי מקרקעין הנרכש על ידי הקבוצה בעסקת קומבינציה תקבולים, במסגרתה מתחייבת הקבוצה למסירת מזומן כתלות בגובה המחיר שבו יימכרו הדירות שייבנו על הקרקע, נמדד בהתאם לשווי ההוגן של הקרקע במקביל להכרה בהתחייבות הפיננסית שנוצרה בגין התשלומים העתידיים הצפויים. בתקופות עוקבות, השינויים בערך הנוכחי של תזרימי המזומנים המהוונים בריבית האפקטיבית המקורית, נזקפים לסעיף מלאי בניינים למכירה.

מקרקעין בבנייה נמדדים על בסיס העלות. עלות המקרקעין כוללת עלויות אשראי המתייחסות למימון הקמת הנכס עד למועד השלמה, עלויות תכנון ועיצוב, עלויות בנייה עקיפות שהוקצו ועלויות קשורות אחרות.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

מלאי בניינים ודירות למכירה נמדד לפי הנמוך מבין עלות או שווי מימוש נטו. שווי מימוש נטו הינו אומדן מחיר המכירה במהלך העסקים הרגיל בניכוי אומדן עלויות להשלמה ועלויות הדרושות לביצוע המכירה.

עלויות המלאי של נדל"ן יזמי מוקצות לכל חוזה מכר בנפרד, כמתואר להלן:

1. עלויות ישירות הניתנות לזיהוי יוקצו באופן פרטני לכל דירה.
2. עלויות קרקע מוקצות לחוזים לפי יחס מחירי מכירה.
3. עלויות בנייה משותפות שבלתי ניתנות לזיהוי פרטני לדירות, מוקצות אף הן לפי יחס מחירי מכירה.

יא. הכרה בהכנסה

הכנסות מחוזים עם לקוחות מוכרות ברווח או הפסד כאשר השליטה בנכס או בשירות מועברות ללקוח. מחיר העסקה הוא סכום התמורה שצפוי להתקבל בהתאם לתנאי החוזה, בניכוי הסכומים שנגבו לטובת צדדים שלישיים (כגון מסים).

בקביעת סכום ההכנסה מחוזים עם לקוחות, החברה בוחנת האם היא פועלת כספק עיקרי או כסוכן בחוזה. החברה היא ספק עיקרי כאשר היא שולטת בסחורה או בשירות שהובטח טרם העברתו ללקוח. במקרים אלה, החברה מכירה בהכנסות בסכום ברוטו של התמורה. במקרים בהם החברה פועלת כסוכן, מכירה החברה בהכנסה בסכום נטו, לאחר ניכוי הסכומים המגיעים לספק העיקרי.

הכנסות ממכירת סחורות (מוצרי תעשייה)

הכנסות ממכירת סחורות מוכרות ברווח או הפסד בנקודת זמן, עם העברת השליטה על הסחורות הנמכרות ללקוח. בדרך כלל השליטה מועברת במועד מסירת הסחורה ללקוח.

הכנסות קבלנות בניה ותשתית בישראל ובחו"ל (עבודות ביצוע והקמה)

במועד ההתקשרות בחוזה עם לקוח, החברה מזהה את עבודת ההקמה כמחויבות ביצוע. לאור העובדה כי ביצועי החברה יוצרים נכס אשר נשלט על ידי הלקוח תוך כדי יצירתו, החברה מכירה בהכנסה לאורך זמן.

החברה מיישמת את שיטת התשומות המבוססת על עלויות (cost-based input method) לצורך מדידת התקדמות הביצוע כאשר מחויבות הביצוע מקוימת לאורך זמן. החברה מאמינה כי שימוש בשיטת התשומות, לפיה ההכנסה מוכרת על בסיס תשומות שהשקיעה החברה לצורך קיום מחויבות הביצוע מייצגת בצורה הנאותה ביותר את ההכנסה שהופקה בפועל. לצורך יישום שיטת התשומות, החברה מעריכה את העלות הדרושה להשלמת החוזה על מנת לקבוע את סכום ההכנסה שיוכר. האומדנים הללו כוללים את העלויות הישירות והעלויות העקיפות המתייחסות במישרין לקיום החוזה ומוקצות לכל חוזה בנפרד על בסיס מפתח העמסה סביר. כמו כן, החברה אינה כוללת במדידת "שיעור ההשלמה" עלויות שאינן משקפות התקדמות בביצוע כגון עלויות בגין מעליות, מנועים וכדומה.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

במצבים בהם החברה לא יכולה למדוד את תוצאות החוזה אך מצפה להשיב את העלויות שהתהוו לקיום החוזה עד למועד הדיווח, החברה מכירה בהכנסות בגובה העלויות שהתהוו בפועל עד למועד הדיווח וזאת עד למועד בו ניתן יהיה למדוד את תוצאות החוזה באופן סביר. כאשר צפוי הפסד מהחוזה, מלוא ההפסד מוכר מיידית ללא קשר לשיעור ההשלמה.

הכנסות מיזמות נדל"ן למגורים, משרדים ושטחי מסחר בישראל

החברה פועלת בתחום נדל"ן ביזום להקמה ומכירה של דירות מגורים, משרדים ושטחי מסחר בישראל. במועד ההתקשרות בחוזה עם לקוח, החברה מזהה את יחידות הדיוור או המשרדים או שטחי המסחר כמחויבויות ביצוע.

בקשר עם פעילות החברה בתחום הנדל"ן היזמי בישראל, החברה הגיעה למסקנה על סמך חוזה המכירה שלה עם לקוחות בתחום הנדל"ן היזמי בישראל, ועל סמך הוראות החוק והרגולציה הרלוונטיות, ובהתאם לחוות דעת משפטיות שהתקבלו, שכאשר החברה מתקשרת בחוזה למכירת דירות מגורים, משרדים ושטחי מסחר בישראל, לא נוצר נכס עם שימוש אלטרנטיבי לחברה, וכן קיימת לה זכות לתשלום הניתנת לאכיפה עבור ביצועים שהושלמו עד לאותו מועד. בנסיבות הללו, החברה מכירה בהכנסה לאורך זמן.

החברה מיישמת את שיטת התשומות המבוססת על עלויות (cost-based input method) לצורך מדידת התקדמות הביצוע כאשר מחויבות הביצוע מקוימת לאורך זמן. החברה מאמינה כי שימוש בשיטת התשומות, לפיה ההכנסה מוכרת על בסיס תשומות שהשקיעה החברה לצורך קיום מחויבות הביצוע מייצגת בצורה הנאותה ביותר את ההכנסה שהופקה בפועל. כמו כן, החברה אינה כוללת במדידת "שיעור ההשלמה" עלויות שאינן משקפות התקדמות בביצוע כגון עלות קרקע, אגרות והיטלים.

החברה קובעת את שיעור ההתקדמות על פיו מוכרת ההכנסה בכל חוזה מכר כשיעור ההתקדמות של כל הבניין או הפרויקט לפי ההקשר, וזאת כל עוד לא ניתן לבצע מסירה של הנכס נשוא ההסכם בטרם הסתיימה הבנייה של הבניין או הפרויקט לפי ההקשר במלואו. כאשר החברה מתחילה לבצע פעולות בקשר לחוזה הצפוי עוד בטרם נחתם החוזה עם הלקוח, בעת חתימת החוזה כאמור מכירה החברה בהכנסה על בסיס מצטבר בסכום המשקף את שיעור ההשלמה של מחויבות ביצוע לאותו מועד. כאשר צפוי הפסד מהחוזה, מלוא ההפסד מוכר מיידית ללא קשר לשיעור ההשלמה.

החברה מהוונת עלויות אשראי לקרקעות לבניה המהוות נכס כשיר, כגון קרקעות בהם פועלת החברה להשגת היתרי בניה ואין ביכולתה לבצע מכירה של דירות אותן היא מתכננת להקים על הקרקע. החברה מפסיקה להוון עלויות אשראי בעת קבלת היתרי הבנייה לקרקעות.

בהקשר למלאי המקרקעין הנרכש על ידי החברה בעסקת קומבינציה בתמורה למתן דירות למוכר המקרקעין, החברה מכירה בהכנסות ועלויות בגין שירותי הבניה לבעלי הקרקע בהתאם לקצב התקדמות הביצוע במקביל לקיטון בהתחייבות למתן שירותי הבניה.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

עלויות טרום ביצוע בעסקאות קומבינציה

החברה נושאת בעלויות שונות טרם ההכרה לראשונה במלאי מקרקעין לרבות עלויות תכנון, רישוי, היטלים ויועצים (להלן: "עלויות טרום הביצוע"). החברה מתחילה להכיר בנכס בגין עלויות טרום הביצוע כאשר קיימות בידיה ראיות לכך שיהיה בידיה להוציא את הפרויקט לפועל ובכל מקרה לא לפני מועד החתימה עם נציגות הדיירים המפונים.

החברה מקצה את עלויות טרום הביצוע בין מתן שירותי בנייה לדיירים המפונים לבין מתן שירותי בנייה לדירות היזם על בסיס יחס שווי יחידות הדיוור.

הכנסות מיזמות נדל"ן למגורים בחו"ל

בקשר עם פעילות החברה בתחום היזמות נדל"ן למגורים בחו"ל, החברה הגיעה למסקנה כי על בסיס החוקים, הרגולציה והמאפיינים המסחריים במדינות בהן היא פועלת מחוץ לישראל, השליטה בנכס עוברת ללקוח בעת מסירת דירת המגורים או המגרש ולפיכך מוכרת ההכנסה מהמכירה בחו"ל בנקודת זמן אחת (במועד המסירה). כאשר צפוי הפסד מהחוזה, מלוא ההפסד מוכר מידיית ללא קשר לשיעור ההשלמה.

עלויות לקיום חוזה

העלויות שהתהוו לקיום חוזה עם הלקוח, או חוזה צפוי עם הלקוח, מוצגות כנכס כאשר העלויות מייצרות או משפרות את המשאבים של החברה שישמשו לקיום או המשך קיום מחויבויות הביצוע בעתיד וחוזי שהעלויות יושבו. נכס בגין עלויות לקיום חוזה מופחת על בסיס שיטתי שהוא עקבי עם מתן השירותים המסופקים במסגרת החוזה הספציפי.

הכנסות מהסדרי זיכיון למתן שירותים

בתקופת התפעול של הנכסים תחת הסדרי זיכיון כאמור, החברה מכירה בהכנסות מתפעול הנכסים על פני תקופת מתן השירות מאחר והלקוחות מקבלים וצורכים בו זמנית את ההטבות המופקות על ידי ביצועי החברה ככל שהחברה מבצעת. התשלומים מהלקוחות בגין מתן השרות כאמור מתקבלים באופן שוטף, בקצב מתן השירותים.

תמורה משתנה

החברה קובעת את מחיר העסקה בנפרד לכל חוזה עם לקוח. בעת הפעלת שיקול דעת זה, החברה מעריכה את ההשפעה של כל תמורה משתנה בחוזה, בהתחשב בהנחות, קנסות, שינויים (variations), תביעות וכן תמורה שלא במזומן. החברה כוללת סכומים של תמורה משתנה, רק אם צפוי ברמה גבוהה שביטול משמעותי בסכום ההכנסות שהוכרו לא יתרחש כאשר אי הודאות הקשורה להשתנות התמורה תתברר לאחר מכן.

עלויות השגת חוזה

עבור השגת חלק מהחוזים עם לקוחותיה החברה נושאת בעלויות תוספתיות להשגת החוזה (למשל עמלות מוכרנים המותנות בביצוע עסקת מכירה מחייבת).

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

עסקאות המבוצעות באשראי

בחלק מהעסקאות מעניקה החברה ללקוח תנאי אשראי לתקופה ארוכה משנה. במקרים אלו מכירה החברה בהכנסה לפי הסכום המשקף את המחיר שהיה משלם הלקוח במזומן במועד קבלת הסחורה או השירות והיתרה מוכרת במסגרת הכנסות מימון. במקרים של קבלת מקדמות לזמן ארוך בגין שירות עתידי אותו מספקת החברה, לדוגמה במקרה של עסקאות קומבינציה בפרוייקטי התחדשות עירונית, צוברת החברה ריבית ומכירה בהוצאת מימון בגין המקדמות / התחייבות בגין חוזה עם לקוחות לאורך תקופת ההתקשרות הצפויה וזאת כאשר קיים בחוזה רכיב מימון משמעותי. סכום רכיב המימון המשמעותי נקבע במועד ההכרה לראשונה של העסקה ולא מעודכן או משתנה בעקבות שינוי אומדן בתקופות עוקבות.

החברה בחרה בהקלה האפשרית על פי IFRS15 לפיה היא לא מפרידה את מרכיב האשראי בעסקאות בהן תנאי האשראי הינן לתקופה של שנה או פחות.

י.ב. מענקים ממשלתיים

מענקים ממשלתיים מוכרים כאשר קיים בטחון סביר שהמענקים יתקבלו והחברה תעמוד בכל התנאים לקבלת המענק. בעת קבלת המענק מקזזת החברה את המענק מיתרת הנכס בגין הסדרי זיכיון.

י.ג. מסים על ההכנסה

1. מסים שוטפים

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

2. מסים נדחים

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

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

המסים הנדחים בגין נדל"ן להשקעה המוחזק במטרה להשיב את מרבית (substantially all) ההטבות הכלכליות הגלומות בו בדרך של מימוש ולא בדרך של שימוש, נמדדים לפי אופן היישוב הצפוי של נכס הבסיס, על בסיס מימוש ולא שימוש.

בחישוב המסים הנדחים לא מובאים בחשבון המסים שהיו חלים במקרה של מימוש ההשקעות בחברות מוחזקות, כל עוד מכירת ההשקעות בחברות מוחזקות אינה צפויה בעתיד הנראה לעין.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

3. הטבות מס בפרויקטים בארה"ב והסכם עם שותף מס בקשר איתן

יזמים המחזיקים בפרויקטים פוטו-וולטאים בארה"ב זכאים מכח הוראות הדין בארה"ב להטבות מס פדראליות. הטבות אלו ניתנות לניצול באופן מיטבי בעיקר בדרך של התקשרות עם שותף מקומי בעל חבות מס פדראלית (להלן: "שותף המס"). במסגרת התקשרות כאמור, שותף המס מעמיד חלק משמעותי מההון הנדרש להקמת הפרויקט, בתמורה לחלק קטן, יחסית, מתזרים המזומנים שמפיק הפרויקט, אך תמורת קבלת מרבית הטבות המס הגלומות בפרויקט שהינן בעיקר הכרה בפחת מואץ וקבלת זיכויי מס.

החברה התקשרה בהסכם עם צד שלישי למכירת הטבות המס, הסכום שמתקבל מהצד השלישי בגין הטבת המס נזקף לרווח והפסד כהכנסות מזיכויי מס.

י. חכירות

החברה מטפלת בחוזה כחוזה חכירה כאשר בהתאם לתנאי החוזה מועברת זכות לשלוט בנכס מזוהה לתקופת זמן בעבור תמורה.

1. הקבוצה כחוכר

עבור העסקאות בהן החברה מהווה חוכר היא מכירה במועד התחילה בחכירה בנכס זכות שימוש כנגד התחייבות בגין חכירה וזאת למעט עסקאות חכירה לתקופה של עד 12 חודשים ועסקאות חכירה בהן נכס הבסיס בעל ערך נמוך, בהן בחרה החברה להכיר בתשלומי החכירה כהוצאה ברווח או הפסד בקו ישר על פני תקופת החכירה.

במועד התחילה התחייבות בגין חכירה כוללת את כל תשלומי החכירה שטרם שולמו מהווננים בשיעור הריבית הגלומה בחכירה כאשר היא ניתנת לקביעה בנקל או בשיעור הריבית התוספתי של החברה.

נכס זכות השימוש במועד התחילה מוכר בגובה ההתחייבות בגין חכירה בתוספת תשלומי חכירה ששולמו במועד התחילה או לפניו ובתוספת של עלויות עסקה שהתהוו.

נכס זכות השימוש נמדד במודל העלות ומופחת לאורך החיים השימושיים שלו, או תקופת החכירה לפי הקצר שבהם.

כאשר מתקיימים סימנים לירידת ערך, בוחנת החברה ירידת ערך לנכס זכות השימוש בהתאם להוראות IAS 36.

2. הקבוצה כמחכיר

חכירה תפעולית

עסקת חכירה בה לא מועברים באופן ממשי כל הסיכונים וההטבות הקשורים לבעלות על הנכס, מסווגת כחכירה תפעולית. תקבולי החכירה מוכרים כהכנסה ברווח או הפסד בקו ישר על פני תקופת החכירה. עלויות ראשוניות ישירות שהתהוו בגין הסכם החכירה, מתווספות לעלות הנכס המוכר ומוכרות כהוצאה לאורך תקופת החכירה לפי אותו בסיס של ההכנסה מהחכירה.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

טו. רכוש קבוע

פריטי הרכוש הקבוע מוצגים לפי העלות בתוספת עלויות רכישה ישירות, בניכוי פחת שנצבר, בניכוי הפסדים מירידת ערך שנצברו ובניכוי מענקי השקעה שהתקבלו בגינם, ואינם כוללים הוצאות תחזוקה שוטפות. קרקעות ומבנים מוצגים בהתאם למודל הערכה מחדש.

נכס בהקמה כולל את עלות החומרים, שכר עבודה ישיר, עלויות אשראי (ככל וישנה עמידה בתנאי IAS 23) וכן כל עלות נוספת שניתן לייחס במישרין להבאת הנכס למיקום ולמצב באופן שיוכל לפעול באופן שהתכוונה ההנהלה.

נכס מופחת החל מהמועד בו הוא זמין לשימוש כלומר, כאשר הוא הגיע למיקום ולמצב הדרושים על מנת שיוכל לפעול באופן שאליו התכוונה ההנהלה.

הפחת מחושב בשיעורים שנתיים שווים על בסיס שיטת הקו הישר לאורך תקופת החיים השימושיים בנכס, כדלקמן:

נכס	%
מקרקעין (למעט רכיב הקרקע)	2
מכונות וציוד	7-20
כלי רכב	15
ריהוט וציוד משרדי	6-33
שיפורים במושכר	ראה להלן
מתקנים סולארים	ראה להלן

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.

מתקנים סולארים, מסווגים לרכיבים שונים (פנלים, קונקטורים וכו') ומופחתים בהתאם לתקופת החיים של כל רכיב.

אורך החיים השימושיים, שיטת הפחת וערך השייר של כל נכס נבחנים לפחות בכל סוף שנה והשינויים מטופלים כשינוי אומדן חשבונאי באופן של מכאן-ולהבא.

שערור של קרקעות ומבנים נזקף לקרן הערכה מחדש המוצגת בהון, בניכוי השפעת המס. קרן הערכה מחדש מועברת ישירות לעודפים כאשר הנכס נגרע. הערכות מחדש מבוצעות באופן סדיר על מנת לוודא שהיתרה בדוחות הכספיים אינה שונה באופן מהותי מהערך שהיה נקבע לפי השווי ההוגן בתאריך הדיווח.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

טז. עלויות אשראי

הקבוצה מהוונת עלויות אשראי הקשורות לרכישה, הקמה או ייצור של נכסים כשירים אשר נדרשת תקופת זמן משמעותית להכנתם, לשימוש המיועד או מכירתם.

החברה מתחילה להוון עלויות אשראי לעלותו של נכס כשיר במועד שבו מתקיימים כלל התנאים להלן: מתהוות לה יציאות בגין הנכס הכשיר, מתהוות לה עלויות אשראי, והקבוצה מבצעת את הפעולות להכנת הנכס לשימוש המיועד או מכירתו.

הסכום של עלויות האשראי המהוון בתקופת הדיווח כולל עלויות אשראי ספציפיות ועלויות אשראי שאינן ספציפיות על פי שיעור הוון משוקלל.

יז. נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה

נדל"ן להשקעה הינו נדל"ן (קרקע או מבנה, או שניהם) המוחזק על ידי הבעלים (מחכיר בחכירה תפעולית) או חוכר בחכירה מימונית לצורך הפקת דמי שכירות או לשם עליית ערך, או שתיהן, ושלא לצורך שימוש בייצור או הספקת סחורות או שירותים או למטרות מנהליות, או מכירה במהלך העסקים הרגיל.

נדל"ן להשקעה נגרע כאשר הוא ממומש או כאשר נפסק השימוש בו ולא צפויות הטבות כלכליות עתידיות ממימוש. ההפרש בין התמורה נטו ממימוש הנכס לבין היתרה בדוחות הכספיים מוכר ברווח או הפסד בתקופה שבה נגרע הנכס.

נדל"ן להשקעה נמדד לראשונה לפי העלות כולל עלויות רכישה ישירות. לאחר ההכרה הראשונית, נדל"ן להשקעה נמדד בשווי ההוגן, אשר משקף את תנאי השוק במועד הדיווח.

נדל"ן להשקעה בהקמה המיועד לשימוש עתידי כנדל"ן להשקעה נמדד אף הוא בשווי הוגן כאמור לעיל וזאת כאשר השווי ההוגן ניתן למדידה מהימנה. כשהשווי ההוגן אינו ניתן למדידה מהימנה, בשל אופי והיקף סיכוני הפרויקט, אזי הוא נמדד על פי עלותו, בניכוי הפסדים מירידת ערך במידה שקיימים, עד למועד שבו השווי ההוגן ניתן למדידה מהימנה או השלמת הבנייה, כמוקדם מביניהם. בסיס העלות של נדל"ן להשקעה בהקמה כולל את עלות המקרקעין בתוספת עלויות אשראי המשמשות למימון ההקמה, עלויות תכנון ופיתוח ישירות תוספתיות ודמי תיווך בשל התקשרויות בהסכמים להשכרתו.

העברת נכס ממלאי לנדל"ן להשקעה מתבצעת כאשר ישנן ראיות ממשיות לשינוי בשימוש, כגון התחלת חכירה תפעולית לאחרים, בהתאם להוראות התקינה החשבונאית הבינלאומית. במועד השינוי, ההפרש בין השווי ההוגן של הנכס לבין עלותו נזקף לדוח על הרווח או הפסד.

נדל"ן להשקעה הנרכש כנגד התחייבות למתן שירותי בנייה לבעלי הקרקע מוכר לראשונה בהתאם לשווי ההוגן של המקרקעין.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

יח. נכסים בלתי מוחשיים

נכסים בלתי מוחשיים הנרכשים בנפרד נמדדים עם ההכרה הראשונית לפי העלות בתוספת עלויות רכישה ישירות. נכסים בלתי מוחשיים הנרכשים בצירופי עסקים נמדדים לפי השווי ההוגן במועד הרכישה. לאחר ההכרה הראשונית, נכסים בלתי מוחשיים נמדדים על-פי עלותם בניכוי הפחתה מצטברת ובניכוי הפסדים מירידת ערך שנצברו.

נכסים בלתי מוחשיים בעלי אורך חיים שימושיים מוגדר, מופחתים על פני אורך החיים השימושיים שלהם על בסיס שיטת הקו הישר ונבחנת לגביהם ירידת ערך כאשר קיימים סימנים המצביעים על ירידת ערך. תקופת ההפחתה ושיטת ההפחתה של נכס בלתי מוחשי נבחנות לפחות בכל סוף שנה.

יט. ירידת ערך נכסים לא פיננסיים

החברה בוחנת את הצורך בירידת ערך נכסים לא פיננסיים כאשר ישנם סימנים כתוצאה מאירועים או שינויים בנסיבות המצביעים על כך שהיתרה בדוחות הכספיים אינה ברת-השבה. הסכום בר-ההשבה הינו הגבוה מבין שווי הוגן בניכוי עלויות למכירה ושווי שימוש. בהערכת שווי השימוש מהוונים תזרימי המזומנים הצפויים לפי שיעור ניכיון לפני מס המשקף את הסיכונים הספציפיים לכל נכס ואת ערך הזמן של הכסף.

בגין נכס שאינו מייצר תזרימי מזומנים עצמאיים נקבע הסכום בר-ההשבה עבור היחידה מניבת המזומנים שאליה שייך הנכס. הפסדים מירידת ערך נזקפים לרווח או הפסד.

הפסד מירידת ערך של נכס, למעט מוניטין, מבוטל רק כאשר חלו שינויים באומדנים ששימשו בקביעת הסכום בר-ההשבה של הנכס מהמועד בו הוכר לאחרונה ההפסד מירידת הערך. ביטול ההפסד כאמור מוגבל לנמוך מבין סכום ירידת הערך של הנכס שהוכר בעבר (בניכוי פחת או הפחתה) או סכום בר-ההשבה של הנכס. לגבי נכס הנמדד לפי עלות, ביטול הפסד כאמור נזקף לרווח או הפסד. ביטול הפסד מירידת ערך של יחידה מניבת מזומנים יוקצה לנכסי היחידה, פרט למוניטין, באופן יחסי לערך בספרים של כל אחד מהנכסים שבתחולת המדידה של IAS 36 רק במידה והערך בספרים של הנכס, לאחר ביטול הפסד מירידת ערך, אינו עולה על העלות המופחתת של הנכס שהייתה נקבעת אלמלא הוכר הפסד מירידת ערך.

1. בחינת ירידת ערך של מוניטין בגין חברות מאוחדות

החברה בוחנת ירידת ערך של מוניטין אחת לשנה, ליום 31 בדצמבר, או לעיתים קרובות יותר אם אירועים או שינויים בנסיבות מצביעים על כך שקיימת ירידת ערך.

בחינת ירידת ערך של מוניטין נקבעת על ידי בחינת הסכום בר-ההשבה של היחידה מניבת המזומנים (או קבוצה של יחידות מניבות מזומנים) שאליה הוקצה המוניטין. כל יחידה מניבת מזומנים שהוקצה אליה מוניטין מייצגת את הרמה הנמוכה ביותר בישות שבה קיים מעקב על המוניטין לצרכי ההנהלה הפנימיים, ובכל מקרה לא גדולה ממגזר פעילות.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

2. השקעה בחברה כלולה או בעסקה משותפת

החברה קובעת, לאחר יישום שיטת השווי המאזני, אם יש צורך להכיר בהפסד נוסף בגין ירידת ערך של ההשקעה בחברות כלולות ו/או בעסקאות המשותפות. החברה קובעת בכל תאריך דיווח אם קיימת ראייה אובייקטיבית לירידת ערך של ההשקעה בחברות כלולות ובעסקאות משותפות. בחינת ירידת הערך נעשית בהתייחס להשקעה בכללותה, כולל המוניטין המיוחס לחברה הכלולה.

כ. מכשירים פיננסיים

1. נכסים פיננסיים

נכסים פיננסיים נמדדים במועד ההכרה לראשונה בשוויים ההוגן ובתוספת עלויות עסקה שניתן לייחס במישרין לרכישה של הנכס הפיננסי.

החברה מסווגת ומודדת את מכשירי החוב בדוחותיה הכספיים על בסיס הקריטריונים להלן:

(א) המודל העסקי של החברה לניהול הנכסים הפיננסיים, וכן

(ב) מאפייני תזרים המזומנים החוזי של הנכס הפיננסי.

החברה מודדת מכשירי חוב בעלות מופחתת כאשר:

המודל העסקי של החברה 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 העלות המופחתת תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית ובניכוי הפרשה לירידת ערך.

החברה 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, לרבות נכס פיננסי המהווה מכשיר חוב אשר בהתקיים תנאים מסוימים מיועד למדידה עוקבת בשווי הוגן דרך רווח או הפסד. לאחר ההכרה הראשונית, הנכס הפיננסי נמדד בשווי הוגן כאשר רווחים או הפסדים כתוצאה מהתאמות שווי הוגן, נזקפים לרווח או הפסד.

מכשירים הוניים ונכסים פיננסיים אחרים המוחזקים למסחר:

השקעות במכשירים הוניים אינן עומדות בקריטריונים האמורים לעיל ועל כן נמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

2. ירידת ערך נכסים פיננסיים

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

לחברה נכסים פיננסיים בעלי תקופות אשראי קצרות כגון לקוחות, בגינם היא מיישמת את ההקלה שנקבעה ב- IFRS 9, קרי החברה מודדת את ההפרשה להפסד בסכום השווה להפסדי אשראי חזויים לאורך כל חיי המכשיר.

הערכת הפסדי אשראי חזויים

במסגרת בחינת ירידת ערך של נכסים פיננסיים, הקבוצה מעריכה האם סיכון האשראי המיוחס לנכס הפיננסי עלה באופן משמעותי מאז ההכרה לראשונה, וכן עושה שימוש בתחזיות לצורך מדידת הפסדי האשראי החזויים על סמך המידע שבידה בדבר מצבם הכספי של החייבים, היקף פעילותם והערכת הבטחונות שהתקבלו מהם. שינוי באומדן זה יביא לגידול או קיטון בסכום ההפרשה לירידת ערך.

3. התחייבויות פיננסיות

התחייבויות פיננסיות הנמדדות בעלות מופחתת

במועד ההכרה לראשונה, החברה מודדת את ההתחייבויות הפיננסיות בשווי הוגן בניכוי עלויות עסקה שניתן לייחס במישרין להנפקה של ההתחייבות הפיננסית.

לאחר ההכרה הראשונית, החברה מודדת את כל התחייבויות פיננסיות לפי העלות המופחתת תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית, פרט להתחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד כגון נגזרים.

4. גריעת התחייבויות פיננסיות

החברה גורעת התחייבות פיננסית כאשר ורק כאשר, היא מסולקת - דהיינו, כאשר המחויבות שהוגדרה בחוזה נפרעת או מבוטלת או פוקעת.

התחייבות פיננסית 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.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

5. חשבונאות גידור

(א) מכשירים פיננסיים נגזרים לצורכי גידור (הגנה)

הקבוצה מבצעת לעתים התקשרויות במכשירים פיננסיים נגזרים כגון חוזי אקדמה (Forward) בגין מטבע חוץ ועסקאות החלפה של שיעורי ריבית (IRS) כדי להגן על עצמה מפני הסיכונים הכרוכים בתנודות בשערי החליפין של מטבע חוץ ובשיעורי הריבית.

רווחים או הפסדים הנובעים משינויים בשווי ההוגן של נגזרים שאינם משמשים למטרות גידור נזקפים מידית לרווח או הפסד.

(ב) גידור תזרימי מזומנים

החלק האפקטיבי של השינויים בשווי ההוגן של המכשיר המגדר מוכר ברווח (הפסד) כולל אחר בעוד שהחלק הלא אפקטיבי מוכר מידית לרווח או הפסד.

רווח (הפסד) כולל אחר מועבר לרווח או הפסד כאשר תוצאות עסקת הגידור נזקפות לרווח או הפסד, לדוגמה, בתקופות שהכנסת ריבית או הוצאת ריבית מוכרות.

החברה מפסיקה ליישם חשבונאות גידור מכאן ולהבא רק כאשר יחסי הגידור (או חלקם), מפסיקים לקיים את הקריטריונים המזכים.

כא. הפרשות

הפרשה בהתאם ל-37 IAS מוכרת כאשר לקבוצה קיימת מחויבות בהווה (משפטית או משתמעת) כתוצאה מאירוע שהתרחש בעבר, צפוי שיידרש שימוש במשאבים כלכליים על מנת לסלק את המחויבות וניתן לאמוד אותה באופן מהימן. כאשר הקבוצה צופה שחלק או כל ההוצאה תוחזר לחברה, כגון בחוזה ביטוח, ההחזר יוכר כנכס נפרד, רק במועד בו קיימת וודאות למעשה לקבלת הנכס. ההוצאה תוכר בדוח רווח או הפסד בניכוי החזר ההוצאה.

להלן סוגי הפרשות שנכללו בדוחות הכספיים:

אחריות

הקבוצה מכירה בהפרשה לאחריות כאשר המוצר נמכר ללקוח או כאשר השירות ניתן ללקוח. ההכרה לראשונה מבוססת על ניסיון העבר. אומדן ההפרשה לאחריות נבחן מחדש מדי שנה.

תביעות משפטיות

הפרשה בגין תביעות מוכרת כאשר לקבוצה קיימת מחויבות משפטית בהווה או מחויבות משתמעת כתוצאה מאירוע שהתרחש בעבר, כאשר יותר סביר מאשר לא כי הקבוצה תידרש למשאביה הכלכליים לסילוק המחויבות וניתן לאמוד אותה באופן מהימן.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

היטלים

היטלים המוטלים על החברה על ידי מוסדות ממשלה באמצעות חקיקה, מטופלים בהתאם לפרשנות IFRIC 21, לפיה ההתחייבות לתשלום ההיטל תוכר רק בעת קרות האירוע היוצר את המחויבות לתשלום.

כב. התחייבויות בשל הטבות לעובדים

בקבוצה קיימים מספר סוגי הטבות לעובדים:

1. הטבות עובד לזמן קצר

הטבות לעובדים לזמן קצר הינן הטבות אשר חזויות להיות מסולקות במלואן לפני 12 חודש לאחר תום תקופת הדיווח השנתית שבה העובדים מספקים את השירותים המתייחסים. הטבות אלו כוללות משכורות, ימי חופשה, מחלה, הבראה והפקדות מעסיק לביטוח לאומי ומוכרות כהוצאה עם מתן השירותים.

2. הטבות לאחר סיום העסקה

התוכניות ממומנות בדרך כלל על ידי הפקדות לחברות ביטוח והן מסווגות כתוכניות להפקדה מוגדרת וכן כתוכניות להטבה מוגדרת.

א) תוכנית להפקדה מוגדרת

לקבוצה תוכניות להפקדה מוגדרת, בהתאם לסעיף 14 לחוק פיצויי פיטורין שלפיהן הקבוצה משלמת באופן קבוע תשלומים מבלי שתהיה לה מחויבות משפטית או משתמעת לשלם תשלומים נוספים גם אם בקרן לא הצטברו סכומים מספיקים כדי לשלם את כל ההטבות לעובד המתייחסות לשירות העובד בתקופה השוטפת ובתקופות קודמות.

הפקדות לתוכנית להפקדה מוגדרת בגין פיצויים או בגין תגמולים, מוכרות כהוצאה במקביל לקבלת שירותי העבודה מהעובד.

ב) תוכנית להטבה מוגדרת

לקבוצה תוכנית להטבה מוגדרת בגין תשלום פיצויים בהתאם לחוק פיצויי פיטורין. לפי החוק, זכאים עובדים לקבל פיצויים עם פיטוריהם או עם פרישתם. ההתחייבות בשל סיום העסקה נמדדת לפי שיטת שווי אקטוארי של יחידת הזכאות החזויה.

כג. עסקאות תשלום מבוסס מניות

עובדים של החברה זכאים להטבות בדרך של תשלום מבוסס מניות המסולקות במכשירים הוניים.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

כד. עסקאות המסולקות במכשירים הוניים

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

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.

כה. הסדרי זיכיון למתן שירותים

הסדרי זיכיון למתן שירותים הינם הסדרים בהם המדינה מתקשרת בחוזה עם גוף מהסדר הפרטי (להלן - המפעיל) שבו אותו מפעיל מתחייב לתכנן, לבנות ולממן רכוש או תשתית כלשהם לשירות הציבור, ובתמורה להקמת הרכוש מקבל המפעיל זיכיון מהמדינה להפעיל את הרכוש לתקופה מוגדרת, וכן לספק שירותים נלווים הקשורים לרכוש. בתום תקופת הזיכיון מחזיר המפעיל את הרכוש למדינה או מאריך את תקופת הזיכיון.

הקבוצה כמפעיל התקשרה בהסדר זיכיון למתן שירותים מסוג (Private Finance PFI) (BOT-ו Initiative) (Build, Operate, Transfer) עם המדינה להקמה, בנייה ותפעול של בתי משפט ומעונות באוניברסיטה.

בהתאם ל-IFRIC 12 התשתית המוקמת אינה מוכרת כרכוש קבוע בדוחות הכספיים של המפעיל (הקבוצה). זכויות הקבוצה בגין הזיכיון מוכרות כנכס פיננסי "חייבים בגין הסדר זיכיון למתן שירותים", אשר בתחולת IFRS 9 (הלוואות וחייבים), מאחר שלקבוצה קיימת זכות בלתי מותנית לקבל ממעניק הזיכיון תקבולים מובטחים תמורת השימוש בתשתית. הנכס מוכר בתקופת ההקמה לפי השווי ההוגן של השירותים, ומופחת באמצעות התקבולים בתקופת התפעול. לאחר ההכרה הראשונית, מוכרת הכנסת ריבית במשך תקופת ההסדר לפי שיטת הריבית האפקטיבית. הנכס הפיננסי מופחת באמצעות התקבולים המיוחסים למרכיב זה.

זכויות הקבוצה בגין זיכיון מוכרות כנכס בלתי מוחשי, רשיון, המשקף את הזכות הקיימת לקבוצה לגבות תשלום, שאינו מובטח על ידי מעניק הזיכיון, בהתאם למידת השימוש של ציבור המשתמשים בתשתית. הנכס מוכר בתקופת ההקמה ועלותו נקבעת בהתייחס לשווי ההוגן של שירותי ההקמה.

כו. 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.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

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

כז. 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:

1. השיקולים

- העיתוי של קיום מחויבויות ביצוע

החברה בוחנת את מועד העברת השליטה בנכס או בשירות לצורך זיהוי עיתוי ההכרה בהכנסות מחוזים עם לקוחות בנקודת זמן או לאורך זמן. בין היתר, בוחנת החברה האם הלקוח משיג שליטה על נכס בנקודת זמן ספציפית או צורך את ההטבות הכלכליות באופן מקביל לביצועי החברה. בנוסף, החברה לוקחת בחשבון לצורך קביעת עיתוי ההכרה בהכנסה גם הוראות חוק ורגולציה רלוונטיות.

- מדידת שווי הוגן של קרקע בעסקאות התחדשות עירונית

בעסקאות קומבינציה בהן מתקשרת החברה לרכישת קרקע בתמורה למתן שירותי בניה בוחנת החברה האם למדוד את השווי ההוגן של הקרקע בגישה העקיפה (בהתאם לשווי התחייבות בגין מתן שירותי בניה) או בגישה הישירה (בהתאם להערכת שווי של הקרקע).

2. אומדנים והנחות

להלן ההנחות העיקריות שנעשו בדוחות הכספיים בקשר לאי הוודאות לתאריך הדיווח ואומדנים קריטיים שחושבו על ידי הקבוצה ואשר שינוי מהותי באומדנים ובהנחות עשוי לשנות את ערכם של נכסים והתחייבויות בדוחות הכספיים בשנה העוקבת:

- נדל"ן להשקעה

נדל"ן להשקעה הניתן למדידה מהימנה מוצג לפי שווי הוגן לתאריך הדיווח כאשר שינויים בשווי ההוגן נזקפים לרווח או הפסד בתקופה שבה הן נוצרו. השווי ההוגן נקבע בדרך כלל על ידי מערכי שווי חיצוניים בלתי תלויים, בהתאם להערכות שווי כלכליות הכוללות שימוש בטכניקות הערכה והנחות לגבי אומדנים של תזרימי מזומנים עתידיים הצפויים מהנכס ואומדן שיעור היוון מתאים לתזרימי מזומנים אלה. לגבי נדל"ן להשקעה בהקמה, נדרש גם אומדן לעלויות ההקמה. אם ניתן, השווי ההוגן נקבע בהתייחס לעסקאות שנעשו לאחרונה בנדל"ן בעל אופי ומיקום דומים לזה המוערך.

במדידת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה נדרשים מערכי השווי והנהלת החברה להשתמש בהנחות מסוימות לגבי שיעורי התשואה הנדרשים לגבי נכסי הקבוצה, מחירי ההשכרה העתידיים, שיעורי התפוסה, חידושי חוזים, הסתברות להשכרת שטחים פנויים, הוצאות תפעול הנכסים, איתנותם הפיננסית של השוכרים והשלכות הנובעות מהשקעות שיידרשו לפיתוח עתידי, על מנת להעריך את תזרימי המזומנים העתידיים מהנכסים. שינוי בהנחות המשמשות במדידת הנדל"ן להשקעה עשוי לגרום לשינוי בשווי ההוגן.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

- הכנסות ועלויות מעבודות על פי חוזי הקמה

הכנסה מעבודה על פי חוזי הקמה מוכרת, בין השאר, כאשר ההכנסות והעלויות הכרוכות בביצוע העבודה ידועות או ניתנות לאומדן מהימן. קביעת אומדני ההכנסות והעלויות בגין חוזי הקמה דורשת מהנהלת החברה לבצע תחזית מפורטת של תזרים מזומנים עתידיים הצפויים להתקבל ממזמין העבודה ולצאת מידי החברה בכדי לממן את ביצועי העבודה. הנהלת החברה מבצעת בחינה מחדש של האומדנים הנ"ל בכל תאריך מאזן.

- מלאי בניינים ושטחי מסחר למכירה וקרקעות לבנייה

שווי מימוש נטו נקבע בהתאם להערכת החברה, הכוללת תחזיות ואומדנים לגבי התקבולים הצפויים ממכירת המלאי בפרויקט ולגבי עלויות הקמה הנדרשות (לרבות עלויות מימון עתידיות במקרים מסוימים) להביא את המלאי למצב של מכירה. ההשלכות האפשריות על הדוחות הכספיים הן הכרה בהפסד מירידת ערך, או בביטול הפסד מירידת ערך.

ההכרה בהכנסה ממכירת דירות ושטחי מסחר דורשת מהנהלת החברה לאמוד את העלות הצפויה של הפרויקט עד להשלמתו.

- נכסי מיסים נדחים

נכסי מיסים נדחים מוכרים בגין הפסדים מועברים לצורכי מס ובגין הפרשים זמניים ניתנים לניכוי, שטרם נוצלו, במידה שצפוי שתהיה הכנסה חייבת עתידית שכנגדה ניתן יהיה לנצלם. נדרש אומדן של ההנהלה על מנת לקבוע את סכום נכס המסים הנדחים שניתן להכיר בו בהתבסס על העיתוי, סכום ההכנסה החייבת במס הצפויה, מקורה ואסטרטגיית תכנון המס. בהתאם לשינויים בהנחות אלו, החברה תיצור או תבטל הכרה בנכס מס נדחה.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

כח. שינוי במדיניות חשבונאית - כולל יישום לראשונה של תקני דיווח כספי חדשים ותיקונים לתקני חשבונאות קיימים

1. יישום עמדת סגל חשבונאית 11-6 - הטיפול החשבונאי בעסקאות התחדשות עירונית

ביום 7 ביולי, 2025, פרסמה רשות ניירות ערך את עמדת סגל חשבונאית 11-6 בדבר הטיפול החשבונאי בעסקאות התחדשות עירונית (להלן: "עמדת הסגל"). עמדת הסגל כוללת התייחסות לנושאים הבאים:

(א) מדידת שווי הוגן של הקרקע שהתקבלה מהדיירים המפונים במועד ההכרה לראשונה - יש למדוד את הקרקע בהתאם לשווייה ההוגן. כהקלה פרקטית וכשיטה מעשית, ניתן למדוד את הקרקע בהתאם לשווי ההתחייבות למתן שירותי בנייה בתוספת שווי ההתחייבות לתשלום דמי השכירות למפונים אם מדידה זו לא תביא להערכת שווי בלתי סבירה החורגת משמעותית משווי הקרקע שהיה נאמד אילו הייתה נערכת הערכת שווי לקרקע.

עיתוי מדידת שווי הקרקע - לעמדת סגל הרשות, בעסקאות קומבינציה, יש למדוד את שווי הקרקע במועד ההכרה לראשונה כאשר מועד ההכרה לראשונה בקרקע יהיה בהתאם למועד השגת השליטה על המקרקעין. קרי, כאשר החברה יכולה לנהוג במקרקעין כמנהג בעלים.

(ב) מדידה עוקבת של התחייבות לתשלום דמי שכירות לדיירים מפונים והתחייבויות נוספות קשורות - ההתחייבות לתשלום דמי שכירות לדיירים מפונים והתחייבויות נוספות קשורות מהוות התחייבות פיננסית. בהתאם לעמדת הסגל, יש להכיר בכל שינוי אומדן בהתחייבות זאת כהוצאה או הכנסה בדוח על הרווח או ההפסד כחלק מעלות ההכנסות.

(ג) מועד ההכרה לראשונה בנכס בגין עלויות טרום ביצוע - עלויות טרום ביצוע ניתנות להיוון גם לפני השגת שיעור החתימות המינימלי הנדרש (בדרך כלל רף של 67%) אם בידי החברה ראיות חזקות לכך שתנאי ההכרה בנכס מתקיימים קודם למועד השגת שיעור החתימות המינימלי הנדרש.

(ד) הקצאת עלויות טרום ביצוע - יש להקצות על בסיס סביר את עלויות טרום הביצוע בין מתן שירותי בנייה לדיירים המפונים לבין עלות מכירת דירות חדשות ללקוחות.

(ה) מדידת רכיב מימון משמעותי - יש לקבוע את סכום רכיב המימון המשמעותי בגין התחייבות למתן שירותי בנייה במועד הכרה לראשונה בהתחייבות למתן שירותי בנייה. סכום רכיב המימון המשמעותי לא יעודכן או ישתנה בתקופות עוקבות.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

(ו) הצגת פיצול הכנסות ועלות המכר- יש להציג במסגרת הביאורים לדוחות הכספיים הפרדה בין הכנסות מהענקת שירותי בניה לדיירים המפונים לבין הכנסות ממכירת דירות חדשות שהחברה בונה.

עמדת הסגל מיושמת לתקופות דיווח שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2025. יישום עמדת הסגל מהווה שינוי במדיניות חשבונאית ומבוצעת למפרע.

לעמדת הסגל לא הייתה השפעה מהותית על הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה

כט. גילוי לתקני IFRS חדשים בתקופה שלפני יישומם

1. 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").

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.

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-34 IAS, 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 3: - מזומנים ושווי מזומנים (אלפי ש"ח)

2024	2025	ליום 31 בדצמבר
151,347	180,308	מזומנים בש"ח למשיכה מיידית
529,350	501,356	פקדונות לזמן קצר בש"ח (*)
114,256	123,519	חשבונות בדולר של ארה"ב
105,563	92,837	חשבונות באירו
31,635	44,705	חשבונות בלירה שטרלינג
6,170	2,827	חשבונות במטבע חוץ אחר
938,321	945,552	סה"כ

(*) הפקדונות מופקדים בתאגידים בנקאיים לתקופות שבין יום לשלושה חודשים ונושאים ריבית הנקבעת בהתאם לתקופת הפקדונות (2025 -4.07%-3.75%, 2024 -4.35%-4.0%).

באור 4: - השקעות לזמן קצר

הרכב (אלפי ש"ח)

2024	2025	ליום 31 בדצמבר
		<u>ניירות ערך סחירים המוחזקים למסחר - נמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד</u>
20,927	151,734	קרנות כספיות
94,725	122,968	יחידות השתתפות בקרנות נאמנות
10,979	15,441	מניות
7,566	11,127	קרנות גידור
7,888	7,018	אגרות חוב קונצרניות
2,745	1,779	אגרות חוב ממשלתיות
144,830	310,067	סה"כ
		<u>פקדונות בתאגידים בנקאיים</u>
228,347	336,047	פקדונות במסגרת ליווי בנקאי ומוסדי (1)
4,480	10,419	פקדונות מוחזקים בנאמנות
377,657	656,533	סה"כ

(1) הפקדונות בש"ח ונושאים ריבית שנתית בשעור של כ- 3.6%-3.97% (2024 -4.35%-3.5%) הפקדונות כוללים פקדונות משועבדים וכן פקדונות משועבדים במסגרת הסכמי ליווי בנקאיים והסכמי ליווי של גופים מוסדיים של פרויקטים לבנייה.

(2) מדיניות ההשקעה של החברה בניירות ערך המוחזקים למסחר הינה להשקיע במניות בשיעור של עד 25% מתיק ההשקעות. בנוסף לכך, ההשקעות באגרות חוב ממשלתיות וקונצרניות יושקעו באגרות חוב מדורגות בדירוג השקעה למעט השקעה של עד 15% מרכיב ההשקעות באגרות חוב שיכולות להיות מושקעות בדירוג BBB ומטה.

באור 5: - לקוחות והכנסות לקבל

א. יתרת לקוחות, נטו (אלפי ש"ח)

2024	2025	ליום 31 בדצמבר
228,425	290,609	הכנסות לקבל מעבודות בחו"זי הקמה (2)(3)
567,378	561,321	חובות פתוחים (1)(2)(3)
36,912	35,564	הכנסות לקבל משוכרים (1)
108,361	208,121	הכנסות לקבל מרוכשי דירות (3)
57,653	43,881	המחאות לגבייה (1)
998,729	1,139,496	סה"כ
18,125	18,828	(1) בניכוי הפרשה לחובות מסופקים
15,348	6,316	(2) כולל צדדים קשורים וחברות כלולות

(3) החברה מעניקה ללקוחותיה אשראי שאינו נושא ריבית לתקופות של 30 עד 90 ימים. בחו"זי ההקמה של החברה תקבולים ממזמין העבודה מתקבלים בד בבד עם ביצוע העבודה וההכרה בהכנסה. הפרויקט נמסר למזמין בעת סיום העבודות והחברה מחויבת בתקופת בדיק שנמשכת בין חמש לשבע שנים, ממועד מסירת הפרויקט, בתלות בחוזה עם המזמין. בחוזים מול רוכשי דירות ושטחי משרדים, התקבולים מתקבלים לאורך תקופת בניית יחידות הדיור ושטחי המשרדים ורק לאחר קבלת מלוא התקבולים מוסרת החברה את יחידות הדיור או שטחי המסחר לרוכש, בהתאם לחוק מכר דירות, ממועד מסירת יחידת הדיור או שטחי המסחר, החברה מחויבת בתקופת בדיק שנמשכת בין שנה לשבע שנים, בתלות במהות הליקוי ובחוקים השונים.

ב. שינויים ביתרות חוזיות (אלפי ש"ח)

התחייבויות חוזה	נכסי חוזה	שינויים ביתרות חוזיות
124,564	336,786	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2024 (*)
90,714	498,730	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2025 (*)

(*) מוצג בדוח על המצב הכספי במסגרת הנכסים/התחייבויות השוטפים.

2024	2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
137,133	124,564	הכנסות שהוכרו במהלך השנה מקיום מחויבויות ביצוע בגין סכומים שנכללו ביתרת התחייבויות חוזה

באור 5: - לקוחות והכנסות לקבל (המשך)

ג. להלן מידע בדבר החשיפה לסיכון אשראי של החברה בגין יתרות לקוחות (אלפי ש"ח)

יתרות לקוחות	לקוחות שטרם הגיע מועד פרעונם (ללא פיגור בגבייה)	לקוחות שמועד פרעונם עבר והפיגור בגבייתם הינו עד 60 יום	לקוחות שמועד פרעונם עבר והפיגור בגבייתם הינו 61-120 יום	לקוחות שמועד פרעונם עבר והפיגור בגבייתם הינו מעל 120 יום	סה"כ
ליום 31 בדצמבר 2025:					
יתרת לקוחות לפני הפרשה לחובות מסופקים	580,097	22,211	6,182	51,104	659,594
יתרת הפרשה לחובות מסופקים	94	52	39	18,643	18,828
ליום 31 בדצמבר 2024:					
יתרת לקוחות לפני הפרשה לחובות מסופקים	605,479	25,071	10,254	39,264	680,068
יתרת הפרשה לחובות מסופקים	-	11	1,040	17,074	18,125

ד. מחירי העסקה שהוקצו למחויבויות הביצוע שטרם קוימו או קוימו באופן חלקי

צפי להכרה בהכנסות בגין (אלפי ש"ח):

צפי להכרה בהכנסות	עד שנה	שנה עד שנתיים	שנתיים עד חמש שנים	סה"כ סכומי מחויבויות ביצוע שטרם קוימו (או שקוימו באופן חלקי)
31 בדצמבר, 2024	2,785,926	1,709,180	1,829,205	6,324,311
31 בדצמבר, 2025	2,997,536	2,183,568	2,808,156	7,989,260

באור 6: - חייבים ויתרות חובה (אלפי ש"ח)

ליום 31 בדצמבר	2025	2024
מקדמות לספקים	83,629	50,201
הוצאות מראש והכנסות לקבל	80,903	61,569
משרדי ממשלה	46,349	19,039
חייבים בגין הסדרי זכיון (באור 11)	18,976	17,625
הלוואות לבעלי קרקע	31,626	20,132
שותפים בעסקאות משותפות ובחברות מאוחדות	10,782	16,233
חברות כלולות	7,933	2,633
אחרים	21,217	25,983
סה"כ	301,415	213,415

באור 7: - מלאי בניינים ושטחי מסחר למכירה (אלפי ש"ח)

2024	2025	ליום 31 בדצמבר
1,499,013	1,802,102	מלאי בניינים למכירה וקרקעות (1)
-	276,907	מלאי קרקעות המיועדות למכירה (ראה באור 9ב' (2))
1,499,013	2,079,009	סה"כ
(1) ההרכב (אלפי ש"ח):		
2024	2025	ליום 31 בדצמבר
400,085	535,863	<u>בישראל</u>
-	223,033	פרויקטים בתמ"א 38 (ד')
-	201,794	"רמת הדר" גבעת שמואל (באור 9ב' (5))
199,160	169,002	"מתחם המאה" הפרדס רעננה (באור 9ב' (6))
221,990	158,695	"נאות אפקה" - תל אביב
110,767	131,194	"השקד" - קריית אונו (באור 9ב' (8))
31,416	29,832	"גלי נתניה" - נתניה
38,128	11,156	"קריניצי החדשה" - רמת גן
52,079	2,411	"Recanati Residence" - תל אביב
58,697	-	"טאגור" - תל אביב
29,331	18,251	"פרדס קרית אונו" - קרית אונו
1,141,653	1,481,231	פרויקטים אחרים
252,254	215,633	סה"כ בישראל
4,106	4,862	בארה"ב
101,000	100,376	בג'מייקה
1,499,013	1,802,102	בפורטוגל
		סה"כ

פרטים נוספים:

א. מלאי בניינים ושטחי מסחר למכירה כולל עלויות במסגרת עסקאות קומבינציה עם בעלי קרקע שנרשמו כנגד סעיף מאוני, התחייבויות בגין עסקאות קומבינציה, בסך של כ- 440 מליון ש"ח (2024 - 403 מליון ש"ח). ראה באור 21.

ב. פרטים בדבר חוזי המכירה של הקבוצה

במהלך השנה חתמה הקבוצה (כולל בעסקאות עם שותפים) על חוזים למכירת 522 יחידות דיור (2024 - 517 יחידות דיור) שתמורתם הכוללת נאמדת בכ- 1,274 מליון ש"ח (2024 - 1,345 מליון ש"ח), חלק החברה 1,113 מליון ש"ח (2024 - 1,080 מליון ש"ח). בחוזי מכירה אלה נכללים גם פרויקטים שהקמתם טרם הסתיימה עד ליום 31 בדצמבר, 2025 או פרויקטים שטרם הושלמה מכירתם עד ליום 31 בדצמבר, 2025.

ג. החברה צופה כי סך של כ- 1,017 מליון ש"ח מתוך היתרה של מלאי בניינים ושטחי מסחר למכירה ימומשו לאחר יותר מ- 12 חודשים מתום תקופת הדיווח.

ד. ליום 31 בדצמבר 2025 החברה מעורבת ב- 11 פרויקטים מסוג תמ"א 38 אשר מסווגים לסעיף מלאי בניינים למכירה, בהם מתוכננת בניית כ- 523 יחידות דיור (מתוכן כ- 281 יחידות דיור מיועדות למכירה וכ- 242 יחידות דיור מיועדות למסירה לבעלי הקרקע).

באור 8: - מלאי (אלפי ש"ח)

2024	2025	ליום 31 בדצמבר
100,655	106,081	מוצרי תעשייה לבנייה
79,111	55,605	חומרי גלם ועזר
179,766	161,686	סה"כ

באור 9: - קרקעות לבנייה

א. ההרכב (אלפי ש"ח):

2024	2025	ליום 31 בדצמבר
		בישראל
260,817	305,410	"הרובע הבינלאומי" - לוד (1)
259,158	-	המדינה הכחולה - אשדוד (2)
211,030	224,865	"מכבי יפו-מתחם ב" - תל אביב-יפו (3)
201,996	247,666	"צריפין" - באר יעקב (4)
182,368	-	"רמת הדר" - גבעת שמואל (5)
178,363	-	"מתחם המאה" - רעננה (6)
167,335	176,631	"נחל עדה" - אור עקיבא (7)
63,217	139,050	"השקד" - קרית אונו (קרקע משלימה) (8)
68,157	72,156	קרקע בבת ים
53,268	54,242	חוף הצוק - תל אביב (9)
29,667	27,824	פרויקטים בתמ"א 38 (10)
14,777	14,862	רמת אפעל -רמת גן (11)
-	-	"שחקים" - יהוד מונסון (12)
77,043	99,354	אחרים
1,767,196	1,362,060	סה"כ בישראל
		בחוץ לארץ
37,616	33,219	ארה"ב (13)
24,275	21,631	פורטוגל (14)
2,823	7,423	ג'מייקה (15)
64,714	62,273	סה"כ בחוץ לארץ
1,831,910	1,424,333	סה"כ קרקעות לבנייה
110,740	36,977	לאחר ניכוי הפרשה לירידת ערך קרקע

באור 9: - קרקעות לבנייה (המשך)

ב. פרטים נוספים:

(1) ביום 11 במאי, 2022 זכתה אשטרום מגורים במכרז לרכישת קרקע ברובע הבינלאומי בלוד לחכירת שלושה מגרשים המיועדים לבניה של 263 יחידות דיור בבניה רוויה למגורים בשילוב חזית מסחרית באחד המגרשים. בגין המקרקעין שילמה אשטרום מגורים סך של כ- 197 מיליון ש"ח והוצאות פיתוח של כ-44 מיליון ש"ח.

לטובת רכישת הקרקע התקשרה אשטרום מגורים עם תאגיד בנקאי בהסכם הלוואה אשר במסגרתו התקבל סך של כ- 193 מיליון ש"ח, במקביל נרשם שעבוד על הקרקע לטובת התאגיד הבנקאי שהעמיד את ההלוואה. נכון למועד דוח זה התקבל היתר חפירה ודיפון וכן היתר לבניית 150 יחידות דיור.

בשנים 2025, 2024 ו- 2023 הכירה אשטרום מגורים בהפרשות לירידת ערך בגין הקרקע בסך של כ- 3 מיליון ש"ח, כ- 14 מיליון ש"ח וכ- 20 מיליון ש"ח, בהתאמה וזאת לאור צפי לפגיעה ברווחיות הפרויקט אשר נובעת בעיקר מעליה בעלויות המימון בפרויקט ומצפי לעלייה במשך הזמן מהרכישה ועד סיום הפרויקט.

(2) היתרה כוללת ארבעה מגרשים באשדוד בשטח כולל של כ-26.6 דונם והמיועדים למלונאות ולמסחר והמוחזקים על ידי חברת המרינה הכחולה. בהתאם לתב"ע הקיימת ניתן להקים על מגרשים אלו שטחי מלונאות בשטח עיקרי של 81.5 אלפי מ"ר וכ- 12 אלפי מ"ר שטחי מסחר בנוסף לשטחי שירות של כ- 46 אלפי מ"ר. למרינה זכויות חכירה מעיריית אשדוד ורמ"י. ראה גם באור 14ד'(1).

לפי הערכת שווי שהתקבלה משמאי חיצוני בלתי תלוי לגבי שווי מימוש נטו של המקרקעין תוך התחשבות בתב"ע החדשה לשטח מלונאי שאושרה ואומדן מכלול הסיכונים והסיכויים הקשורים במקרקעין, שווי המימוש נמוך מהעלות ולכן נרשמה הפרשה לירידת ערך של זכויות המרינה הכחולה במקרקעין. בחודש דצמבר 2019 החלה החברה בביצוע עבודות הפיתוח של האגם והשטח הציבורי. העבודות הסתיימו במהלך הרבעון הראשון של שנת 2024 פרט לטיילת הדרומית שהעבודות בגינה צפויות להסתיים במהלך הרבעון השני של שנת 2026. יתרת ההפרשה לירידת ערך של המקרקעין מסתכמת ליום 31 בדצמבר 2025 לסך של כ- 75,488 אלפי ש"ח (2024 - 76,741 אלפי ש"ח).

המרינה הכחולה העריכה את אומדן ההתחייבות לעבודות פיתוח במסגרת התב"ע, עבור המגרשים שבבעלותה ועבור המגרשים שנמכרו כמתואר בבאור 7(2), ויתרתה ליום 31 בדצמבר, 2025 הינה בסך של כ-20 מיליון ש"ח (2024 - כ- 32 מיליון ש"ח) (באור 20).

סך העדכונים של יתרת ההפרשה לפיתוח ועדכון השווי של המקרקעין הביאו בשנת 2025 לרווח של כ- 1.3 מיליון ש"ח (2024 - 13.9 מיליון ש"ח, 2023 - הפסד של 12.9 מיליון ש"ח).

באור 9: - קרקעות לבנייה (המשך)

במהלך חודש יוני 2022 חתמה המרינה הכחולה על הסכם עקרונות למכירת המגרשים 42, 43 ו-44 (למעט זכויות המלונאות במגרש זה) ויחידות המסחר הבנויות מעל חניון רמ"י בתמורה לסך של כ-156 מליון ש"ח. תנאי למימוש הסכם העקרונות הינו הקצאה בפועל של המגרשים ויחידות המסחר. לאחר תאריך המאזן, במהלך הרבעון הראשון של שנת 2026, קיבלה המרינה הכחולה את הסכמי החכירה ואישורי הזכויות ונחתמו הסכמי המכירה מול הרוכשים. לאור זאת בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2025 מויינה יתרת הקרקעות בסך של 276,907 אלפי ש"ח לסעיף מלאי בניינים למכירה.

(3) ביום 15 באפריל 2024, נודע לאשטרום מגורים על זכייתה, ביחד עם צד שלישי, בחלקים שווים, במכרז של רשות מקרקעי ישראל ועיריית תל אביב יפו לחכירת מקרקעין במתחם הידוע כ"מכבי יפו" מתחם ב' בתל אביב. המגרשים נשוא המכרז מיועדים לבניה רוויה של 412 יחידות דיור למכירה בשוק החופשי ושטח מסחרי של כ-1,400 מ"ר עיקרי וזאת בתמורה לסך של כ-378 מליון ש"ח בתוספת מע"מ ובתוספת הוצאות פיתוח בסך של כ-7.5 מליון ש"ח (כולל מע"מ). בשנת 2024 העסקה הושלמה ומלוא התמורה שולמה. לצורך מימון העסקה, התקשרו אשטרום מגורים ושותפתה בהסכם מימון עם תאגיד בנקאי במסגרתו הועמדה הלוואה בסך של 305 מיליון ש"ח (חלק אשטרום מגורים - 50%) לצורך מימון רכישת הזכויות במקרקעין לתקופה של שנתיים ממועד העמדתה ובמקביל נרשם שעבוד על הקרקע לטובת התאגיד הבנקאי שהעמיד את ההלוואה.

(4) ביום 26 בדצמבר, 2022 נודע לחברה על זכייתה יחד עם אשטרום מגורים, בחלקים שווים במכרז של רמ"י לחכירת מגרש בבאר יעקב המיועד לבניה של 260 יחידות דיור (לאחר הקלה), כאשר 50% מהן מיועדות למכירה בשוק החופשי ו-50% הנותרים מיועדות למכירה במסגרת "דיור במחיר מטר" ולשטחי מסחר וזאת בתמורה לסך של 124 מליון ש"ח ובתוספת הוצאות פיתוח של כ-44 מליון ש"ח. הרכישה מומנה בעיקר באמצעות הלוואה לזמן ארוך מתאגיד בנקאי בסך של כ-130 מליון ש"ח ובמקביל נרשם שעבוד על הקרקע לטובת התאגיד הבנקאי שהעמיד את ההלוואה. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 התקבל היתר חפירה ודיפון לפרוייקט והחל שיווק יחידות הדיור במסגרת "מחיר מטר", מתוכם נמכרו 120 יחידות דיור.

(5) אשטרום מגורים זכתה במכרז לחכירת מקרקעין בשכונת דמת הדר בגבעת שמואל המיועדים לבניה רוויה של 122 יחידות דיור ולשטחי מסחר וזאת בתמורה לסך של 146 מליון ש"ח ובתוספת הוצאות פיתוח בסך של כ-5 מליון ש"ח. הרכישה מומנה בעיקר באמצעות הלוואה לזמן ארוך מתאגיד בנקאי בסך של כ-118 מליון ש"ח ובמקביל נרשם שעבוד על הקרקע לטובת התאגיד הבנקאי שהעמיד את ההלוואה. נכון למועד הדוח התקבל היתר בניה והחל שיווק הפרוייקט ולפיכך יתרת הפרוייקט מויינה לסעיף מלאי בניינים למכירה.

באור 9: - קרקעות לבנייה (המשך)

(6) ביום 4 ביולי 2021, התקשרה אשטרום מגורים בהסכם עם צדדי ג' לרכישת זכויות בקרקע ברעננה כאשר התמורה וכן עלויות נלוות מיידיות הסתכמו לסך של כ- 146 מיליון ש"ח. על פי התכנית החלה על הקרקע ניתן להקים עליה פרויקט הכולל כ- 106 יחידות דיור. אשטרום מגורים הגישה בקשה להקלה לתוספת 5 יחידות דיור ללא תוספת זכויות בניה, אשר אושרה על ידי הוועדה המקומית לתכנון ובנייה ברעננה בתנאים. לטובת רכישת הקרקע התקשרה אשטרום מגורים עם תאגיד בנקאי בהסכם הלוואה לזמן ארוך אשר במסגרתו התקבל סך של כ- 102 מיליון ש"ח. במקביל נרשם שעבוד על הקרקע לטובת התאגיד הבנקאי שהעמיד את ההלוואה. נכון למועד הדוח החברה החלה בביצוע ובשיווק הפרוייקט ולפיכך יתרת הפרוייקט מוינה לסעיף מלאי בניינים למכירה.

(7) בחודש דצמבר 2021, התקשרה אשטרום מגורים בהסכמים עם צדדי ג' לרכישת זכויות בקרקע בשכונת נחל עדה באור עקיבא בתמורה לסך של כ- 111 מיליון ש"ח. על פי תכנית החלה על הקרקע ניתן היה להקים פרויקט הכולל כ- 212 יחידות דיור ב- 13 בניינים בני 6 עד 14 קומות. במהלך שנת 2022 התקשרה אשטרום מגורים בשלושה הסכמים נוספים עם צדדי ג' לרכישת זכויות להקמת 49 יחידות דיור נוספות בתמורה לסך של כ- 23 מיליון ש"ח. הקמת הפרוייקט מחייבת, בין היתר, קבלת הסכמה של בעלי זכויות נוספים בקרקע. לטובת רכישת הקרקע התקשרה אשטרום מגורים עם תאגיד בנקאי בהסכם הלוואה אשר במסגרתו התקבל סך של 82.5 מיליון ש"ח לפירעון בחודש מרס 2027 ובמקביל נרשם שעבוד על הקרקע לטובת התאגיד הבנקאי שהעמיד את ההלוואה. נכון למועד הדוח, הוגשה עתירה נגד עיריית אור עקיבא יחד עם בעלי זכויות במקרקעין סמוכים בדרישה לקידום פיתוח המתחם.

(8) אשטרום מגורים (75%) יחד עם שותפתה (25%) התקשרו עם 104 בעלי דירות ב-4 בניינים ברחבת השקד בקרית אונו בהסכם פינוי בינוי. על הקרקע אושרה תכנית מתאר מפורטת להקמת 195 יחידות דיור. בשנת 2024 התקבל היתר בניה לפרוייקט, בוצע פינוי והריסה של 104 יחידות דיור בבניינים הקיימים והחל שיווקן של 91 יחידות דיור בשלב הראשון של הפרוייקט. חלק זה של הפרוייקט כלול בסעיף מלאי בניינים ושטחי מסחר למכירה. כמו כן, סוכם עם רשות מקרקעי ישראל על הקצאת קרקע משלימה עליה ניתן יהיה לבנות 111 יחידות דיור תמורת תשלום של כ- 60 מיליון ש"ח (כולל הוצאות פיתוח) אשר שולמו במהלך הרבעון השני של שנת 2023.

בחודש מרס 2024, רכשה אשטרום מגורים את חלקו של השותף בזכויות וחובות מול בעלי הדירות מכח הסכם הפינוי בינוי וכן את מלוא חובות וזכויות השותף בקרקע המשלימה וזאת בתמורה להמחאת מלוא זכויות והתחייבויות השותף לאשטרום מגורים באמצעות קיזוז מהלוואות שהעמידה אשטרום מגורים לשותף לטובת קידום הפרוייקט בסך של כ- 20 מיליון ש"ח. בשנת 2025 בוצעה התאמה לעלויות הפרוייקט באמצעות סיווג עלויות הפרוייקט בסך של כ- 75 מיליון ש"ח מסעיף מלאי בניינים למכירה לסעיף קרקעות לבניה.

(9) אשטרום מגורים ושותפתה בפרוייקט בחוף הצוק בתל אביב הינם הבעלים הרשומים, בחלקים שווים ביניהם, של חטיבת קרקע בתל אביב בשטח של כ- 16 דונם. אשטרום מגורים ושותף קודם בפרוייקט בנו על המקרקעין בניין דרומי בן 14 קומות מעל קומת כניסה הכולל 161 יחידות מלונאיות, מתוכן נמכרו 159 יחידות מלונאיות.

בעקבות דיונים שהתקיימו ברשויות התכנון לשינוי התוכנית החלה על הקרקע מיעוד למלונאות, תיירות, קיט ונופש ליעוד הכולל גם זכויות למגורים, השהו אשטרום מגורים ושותפתה את בניית הבניין הצפוני בפרוייקט.

באור 9: - קרקעות לבנייה (המשך)

בשנת 2021 אושרה במקרקעין תכנית חדשה במסגרתה:

- (א) אושר בינוי של מלון ובו לפחות 198 חדרים ב-3 קומות בצדו המערבי ו-5 קומות בצדו הצפוני של המתחם, בשטח עיקרי של 10,630 מ"ר, ובנוסף 1,590 מ"ר עיקרי למרפסות.
 - (ב) בוטלה האפשרות להקמת 33 קוטג'ים ביעוד למלונאות ונופש בחלקים הדרומי, המערבי והצפוני של המתחם.
 - (ג) שונה יעוד של כ-4,135 מ"ר קרקע בחלקו המערבי של המתחם, בתחום ה-100 מטר מקו חוף הים, לצרכי ציבור, להרחבת רצועת חוף הים ולשימור רכס הכורכר.
 - (ד) שונה יעוד המגדל הצפוני בפרויקט מיעוד "מלונאות, תיירות, קייט ונופש" ליעוד "מגורים" (116 יחידות דיור בשטח עיקרי של 10,233 מ"ר, ובנוסף 1,392 מ"ר עיקרי למרפסות, ב-14 קומות מעל קומת כניסה).
 - (ה) יעוד המגדל הדרומי יישאר ללא שינוי, קרי, "מלונאות, תיירות, קייט ונופש". לגבי 3,694 מ"ר במגדל זה תירשם הערה תכנונית בדבר חובתו של כל רוכש להעמיד את היחידה לרשות הציבור הרחב באמצעות מאגר מלונאי או בצורה אחרת במשך חצי שנה לפחות בכל שנה וניהול מלון הסוויטות ע"י חברת ניהול.
 - (ו) נוספו שטחי מסחר בשטח עיקרי של 500 מ"ר בחלק הצפוני של המתחם.
 - (ז) השטח בחלק הדרומי של המתחם יישאר פתוח ללא בינוי.
 - (ח) נאסר גידור בקו של 100 מטרים מקו המים.
 - (ט) תפעול המבנים וחצרות המשק ימוקמו ויתבצעו בתת הקרקע.
- תוכנית עיצוב לפרויקט בהתאם לתכנית החדשה אושרה בתנאים על ידי הועדה המקומית תל אביב יפו.
- על המקרקעין (לרבות זכויותיה של אשטרום מגורים במקרקעין) רשומה משכנתא לטובת תאגיד בנקאי.
- (10) למועד דוח זה אשטרום מגורים מעורבת ב-15 פרויקטים בשלבי תכנון שונים מסוג תמ"א 38, אשר מסווגים לסעיף קרקעות לבניה, בהם מתוכננות בניית כ-812 יחידות דיור (מתוכן כ-451 יחידות דיור מיועדות למכירה ו-361 יחידות דיור מיועדות למסירה לבעלי הקרקע).

באור 9: - קרקעות לבנייה (המשך)

(11) עסקה משותפת פרויקט רמת אפעל (חלק אשטרום מגורים כ- 33%) הינה הבעלים של קרקע ברמת אפעל בשטח כולל של כ-8 דונם (חלק אשטרום מגורים כ- 2.667 דונם). על המקרקעין ומקרקעין סמוכים אושרה תוכנית מפורטת אשר תאפשר בניית מבני מגורים, משרדים, מסחר ודיור מוגן (להלן- התכנית). התכנית פורסמה ברשומות ובעיתונות בחודש דצמבר 2021 והיא תקפה החל מיום 9 בינואר 2022. על פי סיכום של העסקה המשותפת עם חברה בעלת זכויות במקרקעין סמוכים, העסקה המשותפת לא התנגדה ללוח הקצאת הזכויות של התכנית שאושרה בתמורה לכך שתקבל איזון (בקבלת זכויות בקרקע ובקבלת מזומן) מהחברה בעלת הזכויות במקרקעין הסמוכים. בהתאם להסכמים לשיתוף הפעולה עם החברה בעלת הזכויות במקרקעין הסמוכים מיום 3 בינואר 2022 ומיום 16 ביולי 2020, סך האיזון יקבע ע"י הערכה של שמאי מוסכם. בחודש מאי 2022 קבע השמאי שעל החברה בעלת הזכויות במקרקעין הסמוכים להעביר לעסקה המשותפת מקרקעין בשווי של כ- 108 מיליון ש"ח (לא כולל היטל השבחה) ופיצוי במזומן בסך של כ- 16 מיליון ש"ח.

ביום 18 בדצמבר 2025 חתמו השותפים בעסקה המשותפת עם החברה בעלת הזכויות במקרקעין הסמוכים על פרוטוקול להחלטת יישום השמאי כאמור. חלק אשטרום מגורים בתוכנית שאושרה (כולל זכויות נוספות שהתקבלו במסגרת האיזון כאמור) הינו כ- 119 יחידות דיור, כ- 24 יחידות דיור מיוחדות וכ- 5,534 מ"ר שטחי מסחר, תעסוקה ומלונאות.

בין אשטרום מגורים לשותפים נחתם הסכם לפיו אשטרום מגורים ביחד עם שותף נוסף יממנו ככל שיידרשו את חלקו של השותף השלישי בפרויקט. השותף השלישי בפרויקט התחייב לשאת מתוך חלקו בתקבולי הפרויקט בכל הוצאות המימון של העסקה המשותפת עד מועד אישור התכנית המפורטת החדשה למתן תוקף, אשר מכוחה ניתן יהיה לקבל היתרי בניה בפרויקט. ראה גם באור 15ב'(3).

(12) ביום 3 בדצמבר 2025 נודע לאשטרום מגורים על זכייתה במכרז של רשות מקרקעי ישראל לחכירת מקרקעין בשכונת שחקים ביהוד-מונוסון. המגרש נשוא המכרז מיועד לבניה רוויה של 244 יחידות דיור למכירה בשוק החופשי ושטח מסחרי של כ- 600 מ"ר עיקרי וזאת בתמורה לסך של כ-187 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ ובתוספת הוצאות פיתוח בסך של כ-41 מיליון ש"ח (כולל מע"מ). לאחר תאריך המאזן, בחודש מרס 2026, העסקה הושלמה ומלוא התמורה שולמה על ידי החברה. לצורך מימון העסקה, התקשרה אשטרום מגורים בהסכם מימון עם תאגיד בנקאי במסגרתו הועמדה הלוואה בסך של כ- 180 מיליון ש"ח לצורך מימון רכישת הזכויות במקרקעין לתקופה של שלוש שנים ממועד העמדתה, וכן בהלוואה לתשלום המע"מ בסך של כ-35 מיליון ש"ח לתקופה של עד שלושה חודשים ממועד העמדתה.

(13) העלות בארה"ב ליום 31 בדצמבר 2025 מייצגת בעיקר קרקעות באורלנדו, פלורידה המיועדות להקמת כ-225 יחידות דיור צמודי קרקע, 230 דירות ושני מרכזים מסחריים. כן כוללת היתרה קרקעות בניו יורק המיועדות להקמת 305 יחידות דיור אשר חלק החברה במגרשים אלו הינו 50%.

(14) העלות בפורטוגל מייצגת קרקע בעיר גאיה המיועדת להקמת 144 יחידות דיור.

(15) הקרקע בג'מייקה מייצגת קרקע לבניית 109 יחידות דיור צמודי קרקע בסמיכות לעיר ספאניש טאון.

ג. סעיף קרקעות לבניה כולל עלויות אשראי שהונו בשנת 2025 בסך של כ- 71 מיליון ש"ח (2024 - 69 מיליון ש"ח). שיעור ההיוון בשנת 2025 ששימש לקביעת עלויות להיוון שאינן ספציפיות הינו שיעור היוון ממוצע של 5.52% (2024 - 5.8%).

באור 9: - קרקעות לבנייה (המשך)

ד.

אלפי ש"ח	התנועה
1,831,910	יתרה נטו ליום 1 בינואר, 2025
177,168	תוספות
(6,789)	התאמות מתרגום דוחות כספיים של פעילויות חוץ
69,569	הוצאות מימון שהונו
(1,725)	הקטנת הפרשה לירידת ערך
(633,370)	העברות לבניינים למכירה
(12,430)	הקטנת התחייבות לפיתוח מקרקעין והתחייבויות נוספות
<u>1,424,333</u>	יתרה נטו ליום 31 בדצמבר, 2025

ה. לגבי שעבודים, ראה באור 28.

באור 10: - נדל"ן להשקעה בהקמה

א.

2024	2025	הרכב ליום 31 בדצמבר (אלפי ש"ח)
185,800	270,600	דיור להשכרה בבני ברק צפון (1)
3,200	6,100	שטחי מסחר בבני ברק צפון (1)
49,970	51,306	תל אביב - בית קאסר (2)
100,500	177,200	דיור להשכרה בלוד - ברובע הבינלאומי (3)
6,700	11,500	שטחי מסחר בלוד - ברובע הבינלאומי (3)
136,800	192,700	דיור להשכרה תל השומר דרום, רמת גן (4)
16,200	21,000	שטחי מסחר תל השומר דרום, רמת גן (4)
95,700	169,800	דיור להשכרה באר יעקב (5)
<u>594,870</u>	<u>900,206</u>	סה"כ

(1) ביום 29 ביוני, 2021 נמסר לשותפות מוגבלת בשליטתה המלאה של החברה (להלן - השותפות) על ידי דירה להשכיר ורשות מקרקעי ישראל, כי השותפות זכתה במכרז לרכישת קרקע בבני ברק בתמורה לכ- 127 מליון ש"ח ו-75 מליון ש"ח עלויות פיתוח. הקרקע מיועדת לבניית 248 יחידות דיור (לאחר שבס) להשכרה ארוכת טווח של כ-20 שנים בשילוב כ-500 מ"ר מוסדות ציבור וכ-900 מ"ר שטחי מסחר להשכרה. תנאי השכירות זהים לתנאים של היחידות להשכרה בחיפה (ראה באור 13ג') מלבד הדרישה ש-50% מיחידות הדיור יושכרו לזכאים במחיר מופקד. להערכת השותפות, היקף ההשקעה בפרוייקט צפוי להסתכם לסך של כ-558 מליון ש"ח. עבודות התכנון וההקמה של הפרוייקט החלו וצפויות להסתיים במהלך שנת 2028. לצורך מימון ההשקעה בקרקע קיבלה השותפות בחודש ספטמבר 2021 מימון ביניים מתאגיד בנקאי אשר הומר בשנת 2025 להלוואת ליווי להקמת הפרוייקט. יתרת ההלוואה ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכמת בכ-130 מליון ש"ח. כבטחון להלוואה שעבדה השותפות את זכויותיה בפרוייקט. בהתאם להערכת שווי שקיבלה השותפות ממעריך שווי חיצוני בלתי תלוי שווי הפרוייקט ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכם בכ-277 מליון ש"ח ולפיכך הכירה השותפות בשנת 2025 בעליית ערך בסך של כ-14 מליון ש"ח (בשנת 2024 ירידת ערך בסך של כ-12 מליון ש"ח).

באור 10: - נדל"ן להשקעה בהקמה (המשך)

(2) הקרקע בתל אביב נרכשה בחודש מאי 2021 על ידי שותפות מוגבלת שהינה בשליטתה המלאה של החברה, בתמורה של כ- 40 מיליון ש"ח. הקרקע נמצאת בשכונת נווה עופר בתל אביב והשותפות בוחנת אפשרות לייעד את הקרקע למגורים להשכרה ארוכת טווח במקביל לשימור מבנה היסטורי קיים בפרוייקט. לצורך מימון ההשקעה בקרקע קיבלה השותפות מימון ביניים מתאגיד בנקאי בסך של כ- 38 מיליון ש"ח. בהתאם להערכת שווי שקיבלה השותפות ממעריך שווי חיצוני בלתי תלוי שווי הקרקע ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכם בכ- 51 מיליון ש"ח ולפיכך הכירה השותפות בשנת 2025 בירידת ערך בסך של כ- 2 מיליון ש"ח (2024) - עליית ערך בסך של כ- 23 מיליון ש"ח).

(3) ביום 26 בדצמבר, 2021 נמסר לשותפות מוגבלת בשליטתה המלאה של החברה (להלן- השותפות) על ידי דירה להשכיר, כי השותפות זכתה במכרז לרכישת קרקע בלוד בתמורה לכ- 218 מיליון ש"ח ו- 45 מיליון ש"ח עלויות פיתוח. הקרקע מיועדת לבניית 310 יחידות דיור להשכרה ארוכת טווח של כ- 15 שנים וכ- 1,366 מ"ר שטחי מסחר להשכרה. תנאי השכירות זהים לתנאים של היחידות להשכרה בחיפה (ראה באור 13ג') מלבד הדרישה ש-50% מיחידות הדיור יושכרו לזכאים במחיר מפוקח. בחודש מרס 2022 שולמה יתרת עלות הזכייה בסך של כ- 294 מיליון ש"ח והתקבל מימון ביניים מתאגיד בנקאי אשר הומר בשנת 2025 להלוואת ליווי להקמת הפרוייקט. יתרת ההלוואה ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכם בכ- 200 מיליון ש"ח. להערכת השותפות, היקף ההשקעה בפרוייקט צפוי להסתכם לסך של כ- 841 מיליון ש"ח. עבודות התכנון וההקמה של הפרוייקט החלו וצפויות להסתיים במהלך שנת 2028. בהתאם להערכת שווי שקיבלה השותפות ממעריך שווי חיצוני בלתי תלוי שווי הקרקע ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכם בכ- 189 מיליון ש"ח ולפיכך הכירה השותפות בשנת 2025 בעליית ערך בסך של כ- 16 מיליון ש"ח (בשנת 2024 ירידת ערך בסך של כ- 62 מיליון ש"ח).

(4) ביום 29 בדצמבר 2022, נמסר לשותפות מוגבלת בשליטתה המלאה של החברה (להלן- השותפות), כי השותפות זכתה במכרז של דירה להשכיר ביחד עם רמ"י לרכישת קרקע ברמת גן (תל השומר דרום) בתמורה לכ- 127.6 מיליון ש"ח ו-15 מיליון ש"ח עלויות פיתוח למטרת תכנון, הקמה, והפעלה של פרויקט מגורים הכולל 139 יחידות דיור (לאחר שבס) להשכרה ארוכת טווח של כ-20 שנים בשילוב כ- 1,438 מ"ר שטחי מסחר להשכרה. תנאי השכירות זהים לתנאים של היחידות להשכרה בחיפה (ראה באור 13ג') מלבד הדרישה ש-50% מיחידות הדיור יושכרו לזכאים במחיר מפוקח. להערכת השותפות, היקף ההשקעה בפרוייקט צפוי להסתכם לסך של כ- 416 מיליון ש"ח. על פי תנאי המכרז, עבודות התכנון וההקמה החלו וצפויות להסתיים במהלך שנת 2028. בשנת 2023 שילמה השותפות סך כולל של כ- 172 מיליון ש"ח אשר מומן בעיקר באמצעות הלוואת ביניים לזמן ארוך מתאגיד בנקאי בסך של כ- 118 מיליון ש"ח אשר תומר בהמשך להלוואת ליווי. בהתאם להערכת שווי שקיבלה השותפות ממעריך שווי חיצוני בלתי תלוי שווי הקרקע ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכם בכ- 214 מיליון ש"ח ולפיכך הכירה השותפות בשנת 2025 בעליית ערך בסך של כ- 23 מיליון ש"ח (2024) - ירידת ערך בסך של כ- 14 מיליון ש"ח).

באור 10: - נדל"ן להשקעה בהקמה (המשך)

(5) ביום 29 בדצמבר 2022, נמסר לשותפות מוגבלת בשליטתה המלאה של החברה (להלן-השותפות), כי השותפות זכתה במכרז של דירה להשכיר ביחד עם רמ"י לרכישת קרקע בבאר יעקב בתמורה ל-111 מיליון ש"ח וכ-44 מיליון ש"ח עלויות פיתוח למטרת תכנון, הקמה, והפעלה של פרויקט מגורים הכולל 282 יחידות דיור (לאחר שבס) להשכרה ארוכת טווח של כ-20 שנים. תנאי השכירות זהים לתנאים של היחידות להשכרה בחיפה (ראה באור 13ג') מלבד הדרישה ש-50% מיחידות הדיור יושכרו לזכאים במחיר מפוקח. להערכת השותפות, היקף ההשקעה בפרויקט צפוי להסתכם לסך של כ-637 מיליון ש"ח. על פי תנאי המכרז, עבודות התכנון וההקמה החלו וצפויות להסתיים במהלך שנת 2028. בשנת 2023 שילמה השותפות סך כולל של כ-184 מיליון ש"ח אשר מומן באמצעות הלוואת ביניים לזמן ארוך מתאגיד בנקאי שיתרתה ליום 31 בדצמבר 2025 הינה כ-74 מיליון ש"ח ואשר תומר בהמשך להלוואת ליווי. בהתאם להערכת שווי שקיבלה השותפות ממעריך שווי חיצוני בלתי תלוי שווי הקרקע ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכם בכ-170 מיליון ש"ח ולפיכך הכירה השותפות בשנת 2025 בעליית ערך בסך של כ-37 מיליון ש"ח (2024 - ירידת ערך בסך של כ-42 מיליון ש"ח).

(6) השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה בהקמה, נקבע על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי וזאת בשיטת החילוץ (Residual Value) בהתבסס על היוון תזרימי המזומנים הצפויים מהנכס (DCF). אומדן השווי ההוגן מתבסס על תזרימי מזומנים הצפויים מהנכס כפרויקט מוגמר, כאשר אומדן שווי הגרט מוערך בגישת ההשוואה, תוך שימוש בשיעורי ההיוון המביאים בחשבון את הסיכון המובנה בנכס, לרבות סיכון ההקמה וסיכון התפעול ובניכוי רווח יזמי. יתרת אומדן העלויות להשלמת הפרויקט מקוזזות משווי הפרויקט המוגמר כאמור לעיל. כל האומדנים מתבססים על תנאי השוק הקיימים לתאריך הדיווח. אומדן תזרימי המזומנים העתידיים של הפרויקטים הונו בשיעור היוון של 5.0% - 6.0% (2024 - 5.0% - 6.0%). מעריך השווי מניח כי שיעור עלייה שנתי ראלי בשכר הדירה ובשווי הדירות יהיה בשיעור של 2% (2024 - זהה) ושיעורי תפוסה בשנה טיפוסית של 99.5% בשכירות מפוקחת ו-98% בשכירות שוק חופשי (2024 - זהה). המרכזים המסחריים והמקרקעין בבית קאסר הוערכו לפי גישת ההשוואה. הנדל"ן להשקעה בהקמה מסווג לרמה 3 במדרג השווי ההוגן.

(7) ההשקעה על הרווח (הפסד) של הקבוצה לפני מס כתוצאה משינוי בהנחות ששימשו בחישוב שוויים ההוגן של הנכסים: שיעור עלייה שנתי ראלי בשכר הדירה ובשווי הדירות הינו בשיעור של 2% (2024 - זהה). גידול/קיטון של 25 נקודות בסיס בשיעור הנ"ל היה גורם לגידול/קיטון בשווי הנדל"ן להשקעה בהקמה בסך של כ-52 מיליון ש"ח וכ-50 מיליון ש"ח, בהתאמה. שיעור ההיוון לתקופת ההנבה הינו 6.0% ושיעור ההיוון לגרט הינו 5% ליום 31 בדצמבר, 2025 (31 בדצמבר, 2024 - זהה). גידול/קיטון של 25 נקודות בסיס בשיעור הנ"ל היה גורם לקיטון/גידול בשווי הנדל"ן להשקעה בהקמה בסך של כ-72 מיליון ש"ח וכ-75 מיליון ש"ח, בהתאמה.

ב.

אלפי ש"ח	התנועה
594,870	יתרה ליום 1 בינואר, 2025
152,479	תוספות
64,581	הוצאות מימון שהונו
88,276	עליית ערך נדל"ן להשקעה בהקמה
<u>900,206</u>	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2025

ג. לגבי שעבודים, ראה באור 28א'.

באור 11: - חייבים בגין הסדרי זיכיון (אלפי ש"ח)

ההרכב:

2024	2025	ליום 31 בדצמבר
3,346	2,108	בית משפט הרצליה (1)
6,855	4,600	בית משפט פתח תקוה (1)
16,771	15,289	בית משפט אשקלון (2)
34,444	31,417	בית משפט לוד (2)
135,623	132,281	בית משפט בת ים (3)
54,844	54,094	מעונות אוניברסיטת בן גוריון (4)
251,883	239,789	
17,625	18,976	ההצגה:
234,258	220,813	חייבים בגין הסדרי זיכיון לזמן קצר (באור 6)
251,883	239,789	חייבים בגין הסדרי זיכיון לזמן ארוך
		סה"כ

(1) החברה זכתה במכרזים להקמת ותחזוקת בתי משפט בהרצליה ופתח-תקוה באופן בו לאחר ההקמה החברה תמשיך לתפעל ולתחזק את המבנים לתקופה של עשרים שנה. בשנת 2007 הושלמה הקמתם והחלה הפעלתם של בתי המשפט. היתרות בדוחות הכספיים מבטאות את הערך הנוכחי של התקבולים הצפויים מהמדינה בגין הקמת בתי המשפט מהוונים בשיעור היוון של כ-8.5%.

(2) בשנת 2010 זכתה החברה במכרזים להקמת ותחזוקת בתי משפט באשקלון ובלוד באופן בו לאחר ההקמה החברה תמשיך לתפעל ולתחזק את המבנים לתקופה של עשרים שנה. בחודש ספטמבר 2012 הסתיימה בניית בתי המשפט והחלה הפעלתם. היתרות בדוחות הכספיים מבטאות את הערך הנוכחי של התקבולים הצפויים מהמדינה בגין הקמת בתי המשפט מהוונים בשיעור היוון של כ-5.3%-5.1%.

(3) בחודש מרס 2016 זכתה החברה (באמצעות שותפות מוגבלת שבשליטתה המליאה) במכרז להקמת ותחזוקת בית משפט בבת ים באופן בו לאחר ההקמה החברה תמשיך לתפעל ולתחזק את המבנה לתקופה של עשרים ואחד שנים ותשעה חודשים. בתקופה זו תקבל החברה 87 תקבולים רבעוניים שווים בגובה התמורה שנקבעה במכרז. בחודש דצמבר 2019 הושלמה ההקמה והחלה ההפעלה. מענקי ההקמה שהתקבלו מהמדינה בגין הפרוייקט הסתכמו לסך של כ-76 מליון ש"ח. היתרות בדוחות הכספיים מבטאות את הערך הנוכחי של התקבולים הצפויים מהמדינה בגין הקמת בית המשפט כשהם מהוונים בשיעור היוון של כ-4%-4.5%. בחודש אוגוסט 2019 קיבלה החברה מימון מתאגיד פיננסי על סך של כ-77 מליון ש"ח, זאת כנגד שעבוד והמחאת התמורות הרבעוניות (המתייחסות להקמה) בגין הפרוייקט האמור. בחודש דצמבר 2020 העמיד התאגיד הפיננסי מסגרת נוספת של הלוואה. סך היקף המימון מסתכם ליום 31 בדצמבר, 2025 על סך של כ-104 מליון ש"ח.

באור 11: - חייבים בגין הסדרי זיכיון (המשך)

(4) בחודש דצמבר 2015 זכתה החברה (באמצעות שותפות מוגבלת שבשליטתה המליאה) במכרז של אוניברסיטת בן גוריון לבניית 129 יחידות דיור המיועדות לדוקטורנטים של האוניברסיטה, במתחם האוניברסיטה בשיטת BOT למשך 24 שנים ו-11 חודשים (הקמה והפעלה). על פי תנאי המכרז, על החברה לתכנן ולהקים את הפרויקט ולאחר מכן לנהל, דהיינו, לתחזק ולהשכיר את יחידות הדיור בפרויקט למשך תקופת ההפעלה. הדירות הן דירות של 2 ו-3 חדרים. במסגרת הסכם הזיכיון, קיים מנגנון של רשת ביטחון להבטחת הביקושים בשיעור של 70%. הקמת המבנה הסתיימה ברבעון השלישי של שנת 2019, כאשר האכלוס החל בפועל ברבעון הרביעי של שנת 2019. היקף ההלוואה שנקלחה למימון הפרויקט נכון ליום 31 בדצמבר, 2025 מסתכם לסך של כ-64 מליון ש"ח. היתרות בדוחות הכספיים מחושבות בהתבסס על הערך הנוכחי של התקבולים המובטחים על ידי האוניברסיטה באמצעות רשת ביטחון ומהוונים בשיעור היוון של כ-4.7%. היתרה בדוחות הכספיים המתייחסת לתקבולים שאינם מובטחים ברשת ביטחון מסתכמת לסך של כ-17 מליון ש"ח כלולה בסעיף נכסים בלתי מוחשיים (באור 17).

לגבי שעבודים ראה באור 28א'.

באור 12: - תשלומים על חשבון רכישת נדל"ן להשקעה

א.

2024	2025	הרכב ליום 31 בדצמבר (אלפי ש"ח)
463,660	463,822	דירות להשכרה בנווה איילון, אור יהודה (1)
31,101	31,171	שטחי מסחר בנווה איילון, אור יהודה (1)
-	-	פרויקט תל השומר "שיכון הרופאים" (2)
494,761	494,993	סה"כ

(1) במהלך חודש מרס 2022 חתמה שותפות מוגבלת בשליטתה המלאה של החברה על הסכם אופציה לרכישת 168 יחידות דיור בתמורה לסך של כ-550 מליון ש"ח וכ-1,000 מ"ר שטחי מסחר בתמורה לסך של כ-43 מליון ש"ח בשכונת נווה איילון, אור יהודה. השותפות מייעדת את יחידות הדיור להשכרה לטווח הארוך. בחודש דצמבר 2022 השותפות הודיעה למוכר שבכוונתה לממש את האופציה. בעקבות זאת עד לחודש ינואר 2023 שילמה השותפות למוכר סך של כ-476 מליון ש"ח.

ביום 12 במרץ 2024 הודיע המוכר לחברה כי ביום 12 בפברואר 2024 פורסמה לאישור ברשומות תב"ע חדשה אשר מוסיפה 1,000 מ"ר עיקרי למגורים למגרש שרכשה החברה. מכוח התב"ע החדשה הוצא היתר חדש ל-8 יחידות דיור נוספות, אשר במסגרתו תתווסף קומת מגורים טיפוסית אחת ל-2 מהבניינים שעל המגרש (מתוך 4 בניינים). על פי הסכם האופציה, במהלך חודש אוגוסט 2024 הצדדים חתמו על תוספת להסכם המכר לרכישת 8 הדירות הנוספות בתמורה לסך של כ-22 מליון ש"ח מתוכם שולם לתאריך הדוחות הכספיים סך של כ-18 מליון ש"ח. עבודות ההקמה של הפרויקט הסתיימו לאחר תאריך המאזן, והשותפות שילמה למוכר את יתרת העלות בסך של כ-131 מליון ש"ח. למועד אישור הדוחות הכספיים נחתמו חוזים להשכרת 164 יחידות דיור.

באור 12: - תשלומים על חשבון רכישת נדל"ן להשקעה (המשך)

לצורך מימון רכישת יחידות הדיור ושטחי המסחר, ביום 21 בנובמבר 2022 חתמה השותפות על מסגרת אשראי מגוף מוסדי בסך של כ-479 מיליון ש"ח. יתרת ההלוואה ליום 31 בדצמבר 2025 הינה כ-444 מיליון ש"ח. להבטחת מסגרת האשראי שעבדה החברה את יחידות הדיור. לאחר תאריך המאזן התקבל סך נוסף של 86 מיליון ש"ח מהגוף המוסדי למימון תשלום יתרת העלות.

(2) ביום 24 בדצמבר, 2025 נמסר לשותפות מוגבלת בשליטתה המליאה של החברה (להלן-השותפות) כי השותפות זכתה במכרז של דירה להשכיר ביחד עם רמ"י לחכירת קרקע בתל השומר, רמת גן (מתחם "שיכון רופאים") למטרת תכנון, הקמה, מכירה והפעלה של פרויקט מגורים הכולל 1,189 יחידות דיור וכ-23,000 מ"ר של שטחי מסחר ותעסוקה והכל בשטח כולל של כ-202,000 מ"ר. מתוך יחידות הדיור בפרויקט 190 יחידות דיור מיועדות למכירה, 399 יחידות דיור מיועדות להשכרה ארוכת טווח ל-20 שנה (כאשר 25% מיחידות הדיור הללו יושכרו לזכאים במחיר מפוקח) ו-600 יחידות דיור מיועדות להשכרה ל-40 שנה לסגל הרפואי בשכ"ד מופחת בהתאם לתנאי המכרז.

בהתאם לתנאי הצעתה של השותפות במכרז, תחכור השותפות את הקרקע (כולל הוצאות פיתוח) תמורת סך של כ-392 מיליון ש"ח (ללא מע"מ). להערכת החברה, היקף ההשקעה בפרויקט צפוי להסתכם לסך של כ-2.18 מיליארד ש"ח (כולל מע"מ על מרכיב השכירות לטווח ארוך) וימומן ממקורותיה העצמאיים של החברה ובאמצעות מימון חיצוני אשר לתאריך המאזן טרם סוכמו היקפו ו/או תנאיו.

על פי תנאי המכרז, על החברה להשלים את הקמת הפרויקט במהלך השנים 2031 - 2032.

ביום 22 במרס 2026 נחתם הסכם מסגרת בין השותפות לבין תאגיד בנקאי למימון רכישת הקרקע לפרויקט בהיקף של כ-385 מיליון ש"ח. המסגרת תועמד לשותפות עד לחודש אפריל 2029. החברה נתנה ערבותה לתאגיד הבנקאי בגין המסגרת. במסגרת ההסכם ישועבדו זכויות השותפות בפרויקט לתאגיד הבנקאי.

לאחר תאריך המאזן שילמה החברה סך של 238 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ בעיקר באמצעות משיכה במסגרת הסכם עם התאגיד הבנקאי. היתרה בסך של כ-150 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ תשולם בחודש דצמבר 2027.

ביום 9 בפברואר 2026 התקבלה בחברה הודעת בית המשפט לעניינים מנהליים בתל אביב-יפו, במסגרתה הורה בית המשפט על צירוף החברה כמשיבה לעתירה מנהלית שהוגשה ע"י צד ג' נגד מדינת ישראל - רשות מקרקעי ישראל ומשרד הביטחון וזאת בין היתר בקשר עם המקרקעין נשוא מכרז שיכון רופאים.

לפי הנטען בעתירה, העותרים, יורשי בעלי זכויות היסטוריות במקרקעין, טוענים כי המקרקעין ניטלו בעבר לצרכים ציבוריים, וכי עם שינוי ייעודם ליעודים סחירים וזניחת המטרה הציבורית קמה להם זכות להשבה ו/או זכות קדימה לרכישה, ולמצער לסעד כספי חלופי. עוד נטען כי שיווק המקרקעין במסגרת המכרז לצדדים שלישיים נעשה שלא כדין, חלק פנייה לעותרים ומתן אפשרות לממש את זכויותיהם הנטענות.

החברה בוחנת את הנטען בעתירה ואת השלכותיה האפשריות על הפרויקט נשוא המכרז, אך בשלב זה אין באפשרותה להעריך את סיכויי העתירה. יובהר כי החברה אינה צד למחלוקת נשוא העתירה, וצירופה להליך נעשה לבקשת בית המשפט נוכח היותה הזוכה במכרז.

באור 13: - נדל"ן להשקעה

א.

הרכב (אלפי ש"ח)	מבני תעשייה	מרכזי מסחר ובניינים משרדים	יחידות דיור להשכרה	קרקעות ונכסים בהקמה	סה"כ
יתרה ליום 1 בינואר, 2024	876,607	3,246,386	2,112,435	884,980	7,120,408
רכישות ותוספות במשך השנה	4,402	466,696	1,781	55,535	528,414
העברה מנדל"ן להשקעה בהקמה	-	110,400	881,200	-	991,600
עליית ערך נדל"ן להשקעה	43,187	61,740	150,213	21,104	276,244
גריעות השנה	(16,000)	-	-	(114)	(16,114)
הכנסות לקבל בגין מיצוע שכר דירה ואחרים	-	1,464	-	-	1,464
מימון שהוון	-	-	-	17,011	17,011
התאמות מתרגום דוחות כספיים	(2,347)	(131,960)	-	(2,680)	(136,987)
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2024	905,849	3,754,726	3,145,629	975,836	8,782,040
רכישות ותוספות במשך השנה	38,613	244,857	8,500	138,010	429,980
עליית (ירידת) ערך נדל"ן להשקעה	60,337	71,196	84,703	(3,440)	212,796
גריעות השנה	(187,127)	-	-	-	(187,127)
הכנסות לקבל בגין מיצוע שכר דירה ואחרים	-	(219)	-	-	(219)
מימון שהוון	-	-	-	21,472	21,472
התאמות מתרגום דוחות כספיים	(1,738)	(95,432)	-	(14,610)	(111,780)
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2025	815,934	3,975,128	3,238,832	1,117,268	9,147,162

ב. מידע על השקעות וגריעות עיקריות

לאחר תאריך המאזן, במהלך חודש ינואר 2026, חתמה חברה בת אנגלית בשרשור מלאה של אשטרום נכסים על רכישת נכס מסחרי הממוקם באזור ניוקאסל, אנגליה בתמורה לסך של כ- 105 מליון פאונד (כ- 450 מליון ש"ח) (הכוללות הוצאות עסקה). שטח הנכס כ- 36 אלף מ"ר וכולל כ- 1,061 חניות. הנכס מושכר בתפוסה של 97% לכ- 31 שוכרים. רכישת הנכס מומנה מהון עצמי ומהלוואה בגובה 63% משווי הרכישה.

ג. מידע נוסף

1. בגין חלק מנכסי המקרקעין טרם נרשמו זכויות הבעלות והחכירה על שם חברות הקבוצה עקב אי השלמת הליכי איחוד וחלוקה.

באור 13: - נדל"ן להשקעה (המשך)

2. נדל"ן להשקעה מוצג על בסיס השווי ההוגן וזאת בהתאם להערכות שווי שבוצעו על ידי מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים שהם בעלי כישורים מקצועיים ונסיון רב בנוגע למיקום וסוג הנדל"ן שהוערך. השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה נמדד כדלקמן:

- השווי ההוגן של מבנים להשכרה נאמד בעיקר באמצעות גישת ההכנסה (approach income) בהתבסס על אומדן תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים מהנכסים, תוך שימוש בשיעורי היוון הלוקחים בחשבון את הסיכון הגלום בנכסים. בין ההנחות המרכזיות המשמשות בהערכות השווי ניתן למנות את גובה דמי השכירות בחלוקה לאזורים (במונחי מ"ר), שינוי צפוי בדמי שכירות חודשיים, עלויות תחזוקה תקופתיות, שיעורי תפוסה בנכסים, אפשרויות חידוש/הארכת חוזים ועסקאות השוואה לנכסים דומים וכן שיעורי ההיוון.

- השווי ההוגן של המקרקעין (וחלקים מתוך המבנים להשכרה) נקבע באמצעות גישת ההשוואה בהתבסס על עסקאות בנות השוואה דומות של עסקאות במקרקעין (במונחי מ"ר) תוך עריכת התאמות ייחודיות למאפייני הנכס. בין ההנחות המרכזיות המשמשות בהערכות השווי ניתן למנות את אומדן שווי הקרקע לפי מ"ר מבונה בהתאם לתב"ע, אומדן היטל השבחה, מקדמי הפחתה בגין אומדן דחיה לזמינות, גודל ומורכבות והחזקה בקרקע במושע (במשותף) ואומדן עלויות ביצוע מטלות ציבוריות בגין הקמת שטחי חניות ציבוריות, שימור ועוד.

- לגבי מתודולוגית חישוב שווי הוגן של יחידות הדיור להשכרה בישראל, ראה באור 10א' (ק) לעיל.

בחישוב השווי ההוגן השתמשו מעריכי השווי בישראל בעיקר בשיעורי היוון שבין 6.31% ל- 8.12% (2024 - 7.04%-8.46%), יחידות דיור להשכרה בישראל בין 5.0% ל- 6.0% (2024 - 5.0%-6.0%), בגרמניה בין 4.75% ל- 5.5% (2024 - 5.0%-5.8%) ובאנגליה 7.14%-10.29% (2024 - 7.5%-10.0%). בחישוב השווי ההוגן של יחידות דיור להשכרה בישראל מעריך השווי מעריך כי העלייה השנתית הראלית בשכר הדירה ובשווי הדירות תהא בשיעור של 2% (2024 - זהה) ושיעורי תפוסה בשנה טיפוסית של 99.5% בשכירות מפקחת ו- 98% בשכירות שוק חופשי (2024 - זהה). הנדל"ן להשקעה בהקמה מסווג לרמה 3 במדרג השווי ההוגן.

3. יחידות הדיור להשכרה כוללות 184 יחידות דיור בחיפה, בשווי של כ- 373 מליון ש"ח (2024 - 359 מליון ש"ח), המיועדות להשכרה ארוכת טווח של כ-20 שנה אותן הקימה אשטרום חברה לכיתוח ולהשקעות בע"מ, חברה מאוחדת (להלן: "אשטרום פיתוח") במסגרת מכרז של ועדת המכרזים הבין משרדית של משרד האוצר, רשות מקרקעי ישראל ומשרדי השיכון והבינוי.

על פי תנאי המכרז, על אשטרום פיתוח לתכנן ולהקים את הפרויקט ולאחר מכן לנהלו, דהיינו, לדאוג להשכרתן של יחידות הדיור בפרויקט למשך תקופת ההשכרה (B.O.O). מתוך יחידות הדיור 25% יושכרו לזכאים שייקבעו על ידי משרד השיכון במחיר שכירות מפקח שיעמוד על 80% מדמי השכירות המקובלים בשוק (על פי קביעת השמאי הממשלתי) והצמוד למדד המחירים לצרכן והן תושכרנה לזכאים לתקופה של 3 שנים עם שתי אופציות להארכתן, הראשונה למשך 3 שנים והשנייה למשך 4 שנים ולאחר תום תקופות אלו, יהיו רשאים הזכאים להתקשר עם אשטרום פיתוח והשקעות בהסכמי שכירות חדשים.

באור 13: - נדל"ן להשקעה (המשך)

יתר יחידות הדיוור יושכרו ללא מגבלת הפיקוח המתוארת לעיל כאשר בעת חידוש הסכם השכירות עם הדיירים האמורים, תהא אשטרום פיתוח רשאית לעדכן את דמי השכירות בשיעור של עד 5% בתוספת הצמדה למדד המחירים לצרכן. דיירים אשר יתקשרו עם אשטרום פיתוח בהסכמי שכירות שאינם מפוקחים, יהיו זכאים לשכור יחידות דיוור לתקופה של 5 שנים עם אופציה להארכת תקופת השכירות ל-5 שנים נוספים ולאחר תום תקופות אלו, יהיו רשאים להתקשר עם אשטרום פיתוח בהסכמי שכירות חדשים. בחלוף תקופת ההשכרה, תהיה רשאית אשטרום פיתוח, למכור את יחידות הדיוור המיועדות להשכרה ו/או להשכירן, כולן או חלקן, לפי שיקול דעתה הבלעדי. ברבעון השני של שנת 2018 הסתיימה הקמת הפרוייקט והחלה השכרת יחידות הדיוור.

4. יחידות הדיוור להשכרה כוללות 370 יחידות דיוור במתחם הגדנ"ע בתל אביב בשווי של כ- 1,021 מליון ש"ח (2024 - 982 מליון ש"ח), המיועדות לשכירות ארוכת טווח של 20 שנה אותן הקימה שותפות מוגבלת בשליטתה המלאה של החברה (להלן: "השותפות") במסגרת מכרז דירה להשכיר - החברה הממשלתית לדיוור ולהשכרה בע"מ (להלן - דירה להשכיר). תנאי השכירות זהים לתנאים של היחידות להשכרה בחיפה כמפורט לעיל. בחודש אפריל 2017 חתמה השותפות על הסכם עם גוף מוסדי למימון ההקמה, יתרת ההלוואה ליום 31 בדצמבר 2025 הינה כ- 444 מליון ש"ח. על פי הסכם ההלוואה, כמחצית ההלוואה תפרע בתשלומים רבעוניים שישתלמו החל מסיום ההקמה וכמחצית ההלוואה בתוספת הריבית בגינה תפרע בסוף תקופת ההשכרה. ברבעון השלישי של שנת 2021 הסתיימה הקמת הפרוייקט והחלה השכרת יחידות הדיוור.

5. יחידות הדיוור להשכרה כוללות 176 יחידות דיוור להשכרה ארוכת טווח של כ-20 שנים בשווי של כ- 576 מליון ש"ח (2024 - 567 מליון ש"ח) בשכונת המשתלה בתל אביב אותן הקימה שותפות מוגבלת בשליטתה המלאה של החברה (להלן: "השותפות") במסגרת מכרז דירה להשכיר. תנאי השכירות זהים לתנאים של היחידות להשכרה בחיפה כמפורט לעיל. לצורך מימון ההשקעה בקרקע קיבלה השותפות בחודש אוקטובר 2018 מימון מגוף מוסדי לטווח ארוך אשר יתרתו ליום 31 בדצמבר 2025 הינה כ- 321 מליון ש"ח. בתחילת הרבעון השלישי של שנת 2023 הסתיימה הקמת הפרוייקט והחלה השכרתו.

6. יחידות הדיוור להשכרה כוללות 396 יחידות להשכרה ארוכת טווח של כ- 20 שנה בשווי של כ- 989 מליון ש"ח (2024 - 957 מליון ש"ח) בשכונת קריית היוכל בירושלים אותן הקימה שותפות מוגבלת בשליטתה המלאה של החברה (להלן: "השותפות") במסגרת מכרז דירה להשכיר. בחודש פברואר 2019 נחתם הסכם למימון הפרוייקט לטווח ארוך אשר יתרתו ליום 31 בדצמבר 2025 הינה כ- 485 מליון ש"ח. בחודש ינואר 2024 הסתיימה הקמת הפרוייקט והחלה השכרתו.

באור 13: - נדל"ן להשקעה (המשך)

7. בחודש דצמבר, 2022 החליט דירקטוריון אשטרום מגורים לייעד 87 יחידות דיור בפרויקט "אגמים" בנתניה כדירות להשכרה לטווח ארוך וזאת תחת חוק עידוד השקעות הון ובהתאם להוראות משרד הכלכלה. אשטרום מגורים קיבלה את כל האישורים הרגולטורים הנדרשים ובהתאם בשנת 2022 סיווגה 54 יחידות דיור כנדל"ן להשקעה מתוך 87 יחידות דיור שיועדו, כאמור לעיל, אשר תהליך שיווקן החל, הסתיים שלב ההקמה והתקבל טופס 4 בגינן. בעקבות הסיווג האמור הכירה החברה בשנת 2022 ברווח של כ- 98 מליון ש"ח (כולל רווח קבלני) שנזקף ברווח רווח או הפסד לסעיף רווח משינוי יעוד מלאי לנדל"ן להשקעה. במהלך שנת 2023 קיבלה אשטרום מגורים את כל האישורים הרגולטוריים הנדרשים לגבי יתרת 33 יחידות הדיור שיועדו ובהתאם לכך יחידות הדיור הללו סווגו לנדל"ן להשקעה והחברה הכירה בשנת 2023 ברווח נוסף של כ- 57.8 מליון ש"ח. הרווח שנרשם התבסס על הערכת שווי שבוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי. לימים 31 בדצמבר 2025 ו- 2024 נקבע השווי ההוגן על סך של כ- 280 מליון ש"ח.

השווי ההוגן נקבע עפי גישת ההשוואה, בהנחת עבודה כי גישת ההשוואה הינה הגישה העדיפה בקביעת שווי של דירות למגורים, תוך התייחסות לנתוני המכר לדירות בעלי מאפיינים דומים בפרויקט הנדון ובפרויקטים נוספים בסביבה, תוך ביצוע התאמות נדרשות.

ירידה של 5% במחיר המכירה הממוצע ליחידת דיור יגרום לירידה של כ- 14 מליון ש"ח בערך של הנדל"ן להשקעה.

בחודש פברואר 2024 חתמה אשטרום מגורים עם גוף מוסדי על מסגרת אשראי, לפירעון עד ליוני 2030 כנגד שעבוד הפרוייקט לטובת הגוף המוסדי, אשר ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכמת בכ- 178 מליון ש"ח.

8. לגבי הסכם חכירה עם חברה בת של בעלת השליטה לבניין בתל אביב, ראה באור 32ד'(3).

באור 13: - נדל"ן להשקעה (המשך)

9. מידע על שווי הוגן

(א) להלן מפורטות ההנחות העיקריות אשר שימשו את מערכי השווי בקביעת שוויים ההוגן של נכסי הנדל"ן להשקעה אשר ברשות הקבוצה (אלפי ש"ח):

שווי הוגן	מבני תעשייה	מרכזי מסחר ובנייני משרדים	יחידות דיור להשכרה	קרקעות ונכסים בהקמה	סה"כ
שווי הוגן ליום 31 בדצמבר, 2025	815,934	3,975,128	3,238,832	1,117,268	9,147,162
שיעור תשואה גלום משוקלל	6.61%	5.6%	2.95%	-	-
NOI משוקלל	53,954	222,487	95,685	-	374,769
שווי הוגן	מבני תעשייה	מרכזי מסחר ובנייני משרדים	יחידות דיור להשכרה	קרקעות ונכסים בהקמה	סה"כ
שווי הוגן ליום 31 בדצמבר, 2024	905,849	3,754,726	3,145,629	975,836	8,782,040
שיעור תשואה גלום משוקלל	6.09%	5.14%	2.48%	-	-
NOI משוקלל	55,169	192,912	78,100	-	326,181

(ב) הטבלה להלן מציגה את ההשפעה על הרווח (הפסד) של הקבוצה לפני מס כתוצאה משינוי בהנחות ששימשו בחישוב שוויים ההוגן של הנכסים:

ליום 31 בדצמבר, 2025 (אלפי ש"ח)	מבני תעשייה	מרכזי מסחר ובנייני משרדים	יחידות דיור להשכרה	סה"כ
רווח (הפסד) כתוצאה משינוי בהנחות: עלייה של 25 נקודות בסיס בשיעור התשואה הגלום	(29,285)	(172,825)	(128,965)	(331,075)
ירידה של 25 נקודות בסיס בשיעור התשואה הגלום	32,223	183,154	134,597	349,974
עלייה ב-NOI הגלום בשיעור של 5%	41,211	197,164	114,499	352,874
ירידה ב-NOI הגלום בשיעור של 5%	(40,431)	(200,185)	(110,687)	(351,303)
ליום 31 בדצמבר, 2024 (אלפי ש"ח)	מבני תעשייה	מרכזי מסחר ובנייני משרדים	יחידות דיור להשכרה	סה"כ
רווח (הפסד) כתוצאה משינוי בהנחות: עלייה של 25 נקודות בסיס בשיעור התשואה הגלום	(35,834)	(176,208)	(130,333)	(342,375)
ירידה של 25 נקודות בסיס בשיעור התשואה הגלום	38,644	190,324	140,343	369,311
עלייה ב-NOI הגלום בשיעור של 5%	45,312	187,053	111,983	344,348
ירידה ב-NOI הגלום בשיעור של 5%	(45,260)	(188,370)	(107,168)	(340,798)

לגבי הערכות השווי של יחידות דיור להשכרה, ראה פרוט בבאור 10א'(7).

(ג) לגבי שעבודים, ראה באור 28א'.

(ד) השווי ההוגן מסווג לרמה 3 במדרג שווי ההוגן.

באור 14: - חברות מוחזקות

א. הרכב השקעה בחברות כלולות (אלפי ש"ח):

2024	2025	ליום 31 בדצמבר
1,316,101	1,406,759	השקעה
846,035	850,089	הלוואות וחובות לא שוטפים שניתנו (1)
(32,186)	(29,611)	הלוואות שנתקבלו (2)
2,129,950	2,227,237	סה"כ

(1) להלן הרכב ההלוואות והחובות הלא שוטפים שניתנו (אלפי ש"ח):

2024	2025	שיעור ריבית משוקלל %	ליום 31 בדצמבר
644,826	654,866	4.45	לא צמודות
178,090	171,679	3.5	צמודות למדד המחירים לצרכן
23,119	23,544	3.97	באירו
846,035	850,089		סה"כ

מועדי הפרעון של ההלוואות טרם נקבעו.

(2) להלן הרכב ההלוואות שנתקבלו (אלפי ש"ח):

2024	2025	שיעור ריבית משוקלל %	ליום 31 בדצמבר
(5,341)	(2,777)	3	לא צמוד נושא ריבית
(26,845)	(26,834)	-	לא צמודות ולא נושאות ריבית
(32,186)	(29,611)		סה"כ

מועדי הפרעון של ההלוואות טרם נקבעו.

ב.

אלפי ש"ח	התנועה בשנת 2025:
2,129,950	יתרה לתחילת השנה
116,362	חלק הקבוצה ברווחי חברות כלולות
(14,647)	ירידה בהלוואות עם חברות כלולות, נטו
(17,900)	דיבידנד שהתקבל
10,116	שערוך הלוואות לחברות כלולות, נטו
(1,834)	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילויות חוץ
400	השקעה בחברות כלולות
4,790	אחרים
2,227,237	יתרה לסוף השנה

באור 14: - חברות מוחזקות (המשך)

ג. תמצית מידע פיננסי של חברות מאוחדות עם זכויות שאינן מקנות שליטה מהותית

1. מידע לגבי זכויות שאינן מקנות שליטה (אלפי ש"ח)			
2024	2025	ליום 31 בדצמבר	
			יתרות של זכויות שאינן מקנות שליטה
208,690	217,701		אשטרום נכסים (בגין חברות מאוחדות)
-	195,343		אשטרום אנרגיה מתחדשת
21,704	13,205		אחרות
<u>230,394</u>	<u>426,249</u>		סה"כ
2023	2024	2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
			רווח (הפסד) המיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה
7,677	31,371	11,205	אשטרום נכסים
-	-	3,727	אשטרום אנרגיה מתחדשת
(643)	320	1,427	אחרות
<u>7,034</u>	<u>31,691</u>	<u>16,359</u>	סה"כ

סכומי דיבידנד מחברות מאוחדות ששולמו לבעלי הזכויות שאינן מקנות שליטה (אלפי ש"ח)

2023	2024	2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
1,117	15	-	אשטרום נכסים
-	-	7,497	אשטרום אנרגיה מתחדשת
-	-	2,174	אחרות
<u>1,117</u>	<u>15</u>	<u>9,671</u>	סה"כ

ד. מידע נוסף

1. המרינה הכחולה בע"מ

החברה מחזיקה, באמצעות חברות אשטרום מגורים ואשטרום נכסים, 75% מהון המניות של חברת המרינה הכחולה בע"מ (להלן- המרינה הכחולה).

למרינה הכחולה זכויות חכירה בקרקע באשדוד למלונאות לסוגיה, שטחי מסחר ומשרדים וכן מפעילה מעגנה לכלי שיט.

החברה העמידה הלוואות עבור חלקו של בעל מניות המחזיק ב- 25% מהון המניות של המרינה ואשר מסתכמות ליום המאזן לסך של כ- 132 מליון ש"ח (2024 - כ- 120 מליון ש"ח). בגין הלוואות אלו כלולה בדוחות הכספיים הפרשה לירידת ערך בסך של כ- 68 מליון ש"ח (2024 - כ- 64 מליון ש"ח). עקב הצפי לסיום העבודות בפרוייקט בשנת 2026 מעריכה החברה שההלוואות יפרעו בשנת 2026. ההלוואות אינן צמודות ונשאו בשנת 2025 ריבית בשעור של 4.25% (2024 - 4.43%). כמו כן החברה ערבה למרינה הכחולה בגין חלקו של אותו בעל המניות בהתחייבויות המרינה בסך של כ- 10.6 מליון ש"ח.

באור 14: - חברות מוחזקות (המשך)

2. ביום 19 ביולי 2022, התקשרה אשטרום תעשיות בע"מ (חברה בבעלות מלאה של החברה) על הסכם לרכישת 50.01% מהון המניות של חברת ניצבים ע.צ.מ.ה בע"מ (להלן - ניצבים) העוסקת בתחום ייצור, שיווק ומכירה של חומרי גלם לענף הבנייה, בתמורה לסך של כ- 52 מליון ש"ח (כולל הלוואת בעלים). לצדדים היו אופציות הדדיות לרכישה נוספת של יתרת המניות בתום 36 חודשים בהתאם למכפילים שנקבעו בהסכם.

ביום 7 ביולי, 2023 רכשה אשטרום תעשיות 10% נוספים ממניות ניצבים בתמורה לסך של 6 מליון ש"ח והעבירה הלוואת בעלים נוספת בסך של 3 מליון ש"ח. לאחר רכישה זו החזיקה אשטרום תעשיות ב- 60.01% ממניות ניצבים ולכן החל ממועד זה מאחדת החברה את דוחותיה הכספיים של ניצבים. כאמור בהסכם המקורי לצדדים היו אופציות הדדיות לרכישה נוספת של יתרת המניות בהתאם למכפילים שנקבעו בהסכם.

לצורך הקצאת עלות הרכישה של מניות ניצבים התקשרה החברה עם מעריך שווי חיצוני לביצוע הערכת שווי של הנכסים המזוהים, נטו, של ניצבים למועד הרכישה. בהתאם להערכת השווי רשמה החברה בשנת 2023 רווח בסך של כ- 12.8 מליון ש"ח הנובע מהאיחוד לראשונה של ניצבים אשר נזקף לסעיף הכנסות אחרות בדוח על רווח או הפסד.

ביום 28 במאי 2025 החליטה אשטרום תעשיות לרכוש את יתרת המניות בתמורה לסך של 21,500 אלפי ש"ח. כתוצאה מהרכישה אשטרום תעשיות מחזיקה במלוא מניות ניצבים ונוצרה קרן שלילית מעסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה בסך של 12,513 אלפי ש"ח.

3. בהתאם להסכם מיום 8 ביוני 2023, בין אשטרום תעשיות לבין הר טוב, שותפות מוגבלת, רכשה אשטרום תעשיות מניות של חברת מחצבות צלפון בע"מ (להלן: "צלפון"). בנוסף, הוקצו לאשטרום תעשיות מניות נוספות בצלפון בתמורה להשקעה של אשטרום תעשיות בצלפון והוקצו מניות נוספות לאשטרום תעשיות כנגד העברת 25% ממניות חברת ההפעלה של המחצבה (שורק חציבה בע"מ) שהיו בבעלות אשטרום תעשיות לידי צלפון. לאחר השלמת העסקה בחודש אוקטובר 2023 אשטרום תעשיות מחזיקה ב- 50% מהון המניות המונפק והנפרע של צלפון, וצלפון מחזיקה ב- 75% בשורק חציבה בע"מ. בנוסף, במסגרת ההסכם, נקבעה תמורה אשר מותנית בהשבת המקרקעין המוחזקים ע"י צלפון. התמורה שהועברה, בהתאם לתיקון להסכם, כללה סך של 125 מליון ש"ח לשותפות הר טוב בגין רכישת מניות צלפון וכן 20 מליון ש"ח לצלפון תמורת הקצאת מניות. בנוסף הועברו 10 מליון ש"ח לשותפות הר טוב כמקדמה על חשבון השבת המקרקעין כאמור.

ההשקעה מומנה בעיקר באמצעות הלוואה מתאגיד בנקאי לזמן ארוך בסך של 150 מליון ש"ח. כתוצאה מהעברת מניות חברת ההפעלה, כאמור, זקפה החברה בשנת 2023 רווח בסך של כ- 12.7 מליון ש"ח. הפער בין שווי המניות המוחזקות לבין השווי המאזני הנרכש בסך של כ- 154 מליון ש"ח יוחס לזכויות החציבה במחצבה ולשווי הקרקע לאחר סיום תקופת החציבה.

4. ביום 4 במרס, 2025 זכתה שורק חציבה בע"מ במכרז רשות מקרקעי ישראל להפעלת מחצבת חנתון. סכום הזכייה הינו כ- 223 מליון ש"ח, אשר ישולמו בשלושה מועדים, 50% תוך שלושה חודשים מיום הזכייה, 25% כעבור כ- 4 שנים, ו- 25% כעבור כ- 6 שנים. תקופת ההרשאה הינה 20 שנים מיום הזכייה כאמור.

באור 14: - חברות מוחזקות (המשך)

5. צירוף מידע תמציתי של חברה כלולה המטופלת לפי שיטת השווי המאזני

מידע תמציתי מתוך דוח על המצב הכספי והדוח רווח או הפסד של חברת - חוצות המפרץ בע"מ, באלפי ש"ח

2024	2025	ליום 31 בדצמבר
23,660	20,464	נכסים שוטפים
1,667,577	1,790,214	נכסים לא שוטפים
21,797	11,697	התחייבויות שוטפות
627,726	651,405	התחייבויות לא שוטפות
1,041,714	1,147,576	הון המיוחס לבעלי מניות החברה
50%	50%	שיעור החזקה בחברה הכלולה
7,002	7,002	עודף עלות
527,859	580,790	יתרת חשבון ההשקעה בחברה הכלולה

2023	2024	2025	לשנה שהסתיימה 31 בדצמבר
79,489	86,816	106,029	הכנסות
69,462	77,334	97,238	רווח גולמי
45,162	122,305	97,882	עליית ערך נדל"ן להשקעה
70,369	135,011	130,862	רווח נקי
50%	50%	50%	שיעור החזקה בחברה הכלולה
-	-	-	התאמות בגין עודף עלות חלק החברה בריווחי החברה הכלולה
35,185	67,506	65,431	

החברה לא צירפה את הדוחות הכספיים של חוצות המפרץ בע"מ כיוון שהם חסרי משמעות ביחס לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה והם אינם מוסיפים מידע משמעותי ביחס למידע שנכלל עבור חברה זו.

באור 15: - חובות והשקעות אחרות

א. ההרכב (אלפי ש"ח):

2024	2025	ליום 31 בדצמבר
119,847	2,831	השקעה במניות פרוייקט אנרגיית רוח בפולין (1)
77,375	39,824	פקדונות בתאגידים בנקאיים (2)
		הלוואות:
38,510	41,573	לשותף בעסקה משותפת (3)
6,100	6,100	לבעלי קרקעות
48,249	49,802	לאחרים
11,958	10,300	השקעות אחרות
302,039	150,430	סה"כ

ב. פרטים נוספים:

(1) השקעה במניות פרוייקט אנרגיית רוח בפולין

החברה החזיקה 10.84% במניות זפירוס ווינג אנרג'יס בע"מ (להלן - זפירוס) וכן בכתבי אופציה למניות. זפירוס נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב והיא מחזיקה בזכויות בפרויקט ייזום הקמה והפעלה של חוות ייצור חשמל באמצעות אנרגיית הרוח בפולין. שווי ההשקעה של החברה במניות ובאופציות של זפירוס מחושב בהתאם לשוויין בבורסה. ההשקעה מסווגת לרמה 1 במדרג השווי ההוגן. בשנת 2025 רשמה החברה הוצאות מימון בסך של כ- 21 מליון ש"ח בגין ירידת ערך ההשקעה (2024 - הוצאות מימון בסך של כ- 11.8 מליון ש"ח בגין ירידת ערך ההשקעה, 2023 - הכנסות מימון מעליית ערך ההשקעה בסך של כ- 20 מליון ש"ח). בחודש יולי 2025 מכרה החברה את ההחזקה במניות זפירוס בתמורה לסך של כ- 96 מליון ש"ח ונותרה עם ההשקעה בכתבי האופציה.

(2) היתרה כוללת פקדון משועבד לתאגיד בנקאי בסך 21,764 אלפי ש"ח (2024- 20,945), פקדונות בתאגידים בנקאיים להבטחת קרן שיפוץ מבנים ודירות להשכרה בסך של 9,708 אלפי ש"ח (2024- 42,123 אלפי ש"ח). כן כוללת היתרה פקדונות בדולר של ארה"ב בסך 8,352 אלפי ש"ח (2024 - 14,307 אלפי ש"ח) המופקדים בתאגידים בנקאיים, ואשר מהווים בטוחה שהחברה מסרה לתאגידים הבנקאים המממנים שני פרויקטים בהם שימשה חברה מאוחדת כקבלן מבצע.

(3) חלק אשטרום מגורים ביתרת חוב השותף בעסקה משותפת. בתקופת הדוח נרשמו הכנסות ריבית בסך של 3.1 מליון ש"ח (2024- כ- 2.9 מליון ש"ח).

באור 16: - רכוש קבוע, נטו

א. ההרכב והתנועה (אלפי ש"ח):

שנת 2025	קרקע ומבנים (ג')	בית מלון (ד')	מכונות וציוד	כלי רכב	ריהוט וציוד משרדי	שיפורים במושכר	נכסי זכות שימוש	מתקנים סולארים (ה'), (ו')	סה"כ
עלות									
יתרה ליום 1 בינואר, 2025	1,016,394	104,523	485,871	43,524	96,580	41,294	251,812	1,715,893	3,755,891
תוספות במשך השנה	62,538	-	16,876	23,744	13,293	7,995	-	127,660	252,106
שערוך לשווי הוגן	4,900	3,210	-	-	-	-	-	-	8,110
תוספות בגין חוזים חדשים IFRS 16	-	-	-	-	-	-	145,560	-	145,560
היוון מימון	-	-	-	-	-	-	4,499	5,605	10,104
התאמות מתרגום דוחות כספיים של חברות מאוחדות	(2,685)	(1,911)	(11,353)	(613)	(977)	-	(11,052)	(220,035)	(248,626)
גריעות במשך השנה	(37,809)	-	(3,841)	(5,401)	(5,523)	-	(43,088)	(11,925)	(107,587)
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2025	1,043,338	105,822	487,553	61,254	103,373	49,289	347,731	1,617,198	3,815,558
פחת שנצבר									
יתרה ליום 1 בינואר, 2025	69,029	10,999	344,011	25,681	50,557	19,399	69,646	40,735	630,057
תוספות במשך השנה	10,604	3,210	20,988	6,000	11,881	3,116	40,215	36,236	132,250
התאמות מתרגום דוחות כספיים של חברות מאוחדות	(2,265)	(1,621)	(12,329)	(575)	(354)	-	(415)	(5,284)	(22,843)
גריעות במשך השנה	(966)	-	(2,687)	(4,460)	(4,818)	-	(43,088)	(11,925)	(67,944)
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2025	76,402	12,588	349,983	26,646	57,266	22,515	66,358	59,762	671,520
עלות מופחתת ליום 31 בדצמבר, 2025									
	966,936	93,234	137,570	34,608	46,107	26,774	281,373	1,557,436	3,144,038
כולל									
קרקעות ומבנים בבעלות	761,641								
קרקעות ומבנים בחכירה	205,295								
סה"כ	966,936								

באור 16: - רכוש קבוע, נטו (המשך)

שנת 2024	קרקע ומבנים (ג')	בית מלון (ד')	מכונות וציוד	כלי רכב	ריהוט וציוד משרדי	שיפורים במושכר	נכסי זכות שימוש	מתקנים סולארים (ה'), (ו')	סה"כ
עלות									
יתרה ליום 1 בינואר, 2024	989,092	106,844	482,475	41,540	87,706	47,684	331,454	1,164,539	3,251,334
תוספות במשך השנה	30,265	-	20,144	4,912	9,930	4,363	-	479,928	549,542
שערור לשווי הוגן	26,530	3,071	-	-	-	-	-	-	29,601
תוספות בגין חוזים חדשים IFRS 16	-	-	-	-	-	-	16,940	-	16,940
היוון מימון לרכוש בהקמה התאמות מתרגום דוחות כספיים של חברות מאוחדות	(40)	(5,392)	(3,603)	(215)	(416)	-	210	(2,477)	(11,933)
גריעות במשך השנה	(29,453)	-	(13,145)	(2,713)	(640)	(10,753)	(96,792)	-	(153,496)
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2024	1,016,394	104,523	485,871	43,524	96,580	41,294	251,812	1,715,893	3,755,891
פחת שנצבר									
יתרה ליום 1 בינואר, 2024	58,417	7,929	339,515	22,837	40,565	19,154	98,994	10,693	598,104
תוספות במשך השנה	10,804	3,071	21,577	5,188	10,543	3,094	37,904	30,904	123,085
התאמות מתרגום דוחות כספיים של חברות מאוחדות	(32)	(1)	(4,666)	(204)	(303)	-	262	(862)	(5,806)
גריעות במשך השנה	(160)	-	(12,415)	(2,140)	(248)	(2,849)	(67,514)	-	(85,326)
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2024	69,029	10,999	344,011	25,681	50,557	19,399	69,646	40,735	630,057
עלות מופחתת ליום 31 בדצמבר, 2024	947,365	93,524	141,860	17,843	46,023	21,895	182,166	1,675,158	3,125,834
כולל									
קרקעות ומבנים בבעלות	744,419								
קרקעות ומבנים בחכירה	202,946								
סה"כ	947,365								

ב. החברה מיישמת את מודל הערכה מחדש לגבי קרקעות ומבנים. השווי ההוגן של הקרקע והמבנים נקבע בהתבסס על הערכת שווי ממעריך שווי חיצוני בלתי תלוי אשר התבססה על עסקאות אחרונות בנכסים דומים. עליית הערך נזקפת לקרן הערכה מחדש לאחר ניכוי השפעת מס.

ג. משרדי החברה ממוקמים, החל מחודש אוקטובר 2022, בפרויקט LYFE בבני ברק אשר אותם רכשה החברה מידי אשטרום נכסים וחברת דן אשר הקימו את הפרוייקט. שווי המשרדים ליום 31 בדצמבר 2025, כפי שהוערכה על ידי מעריך שווי חיצוני הינה כ- 256 מליון ש"ח (2024- זהה). לצורך מימון רכישת המשרדים קיבלה החברה הלוואה לזמן ארוך מתאגיד בנקאי אשר יתרה ליום 31 בדצמבר 2025 הינה כ- 158 מליון ש"ח.

ד. בית המלון בבלגרד, סרביה כולל 125 חדרים אשר הקמתו הושלמה בחודש מרס 2018.

באור 16: - רכוש קבוע, נטו (המשך)

ה. השקעות בפרויקטים של אנרגיה מתחדשת בארה"ב

חברה פרטית בבעלות מלאה של החברה המאוגדת בארה"ב (להלן: "החברה המוחזקת") מחזיקה בתאגיד שקוף לצורכי מס ("התאגיד") שהוקם לשם השקעה בפרויקטים בתחום האנרגיה המתחדשת בארה"ב, ביום 10 בנובמבר 2021 נחתם הסכם השקעה ושיתוף פעולה בין התאגיד ובין חברה יזמית המתמחה בייזום פרויקטים סולאריים בארה"ב ("היזום") לייזום והקמה של פרויקטים סולאריים בארה"ב באמצעות תאגידים ייעודיים שקופים לצורכי מס שיוחזקו על ידי התאגיד ("התאגידים הייעודיים") וכן לרכישה של ארבעה פרויקטים מאושרים על ידי התאגיד.

על פי ההסכם עם היזום, התאגיד ירכוש מהיזום פרויקטים בפיתוח אשר עומדים בקריטריון השקעה שהוסכם בין הצדדים ("פרויקטים מאושרים"), והיזום יספק שירותי פיתוח בבלעדיות לתאגיד (ולתאגידים הייעודיים שלו כאמור לעיל), עד לשלב הסגירה הפיננסית. בתמורה לשירותי הפיתוח היזום יהא זכאי לתשלום קבוע לפי מפתח מוסכם למגה-וואט בפיתוח, וכן לתשלום דמי הצלחה לפי מנגנון שהוסכם בין הצדדים בגין כל פרויקט שיגיע לשלב מוכנות להקמה. התאגיד יישא בעלויות הפיתוח של הפרויקטים בהתאם לתקציב פיתוח מוסכם. במסגרת ההסכם, התחייב היזום להציע לתאגיד בבלעדיות לתקופה של שלוש שנים כל פרויקט אשר יפותח על ידו כאשר התאגיד רשאי לאשר או לדחות את הפרויקט.

בד בבד עם חתימת הסכם ההשקעה, המתואר לעיל, בוצעה השלמת רכישת ארבעה פרויקטים מאושרים הנמצאים בשלבי פיתוח שונים בהיקף מצטבר של כ-1,100 מגה וואט (MWDC), על ידי התאגיד. מרבית הפרויקטים, בהספק מתוכנן מצטבר של כ-900 מגה-וואט (MWDC) ממוקמים במדינת טקסס, ארה"ב. עם רכישת ארבעת הפרויקטים הראשונים, התווספו הפרויקטים לצבר הפרויקטים של החברה הבת (כחלקה היחסי באחזקות בפרויקטים אלה). הסכם ההשקעה והסכם הרכישה כוללים מצגים מקובלים בהסכמים מסוג זה, המוגבלים בתקופות ובסכומים ובהתאם לתנאים שהוסכמו.

בנוגע להליכים משפטיים עם היזום ראה להלן.

פרוייקט TIERRA BONITA

ביום 21 בספטמבר 2022 התקשרה אחת החברות הייעודיות המחזיקה בפרוייקט TIERRA BONITA ("GREASEWOOD II" ו"פרוייקט TIERRA BONITA", בהתאמה) בהסכם ראשון למכירת חשמל (POWER PURCHASE AGREEMENT - PPA) שייצור בפרוייקט, עם עיריית סאן אנטוניו באמצעות חברת החשמל של העירייה (להלן: "CPS"). הקמת הפרוייקט החלה בחודש ינואר 2023.

ביום 28 בספטמבר 2023 התקשרה GREASEWOOD II בהסכם מכירת זיכויי המס מייצור האנרגיה של הפרוייקט בתמורה כוללת צפויה של כ-300 מיליון דולר ארה"ב לאורך תקופה של 10 שנים. בנוסף, התקשרה GREASEWOOD II ביום 28 בספטמבר, 2023 עם קבוצת מלווים בהסכמי מימון לפרוייקט בהיקף של כ-270 מיליון דולר ארה"ב, ההלוואה נושאת ריבית SOFR בתוספת מרווח בשיעור שנע בין 2% עד 2.75%. בהתאם להסכם המימון העמידו המלווים לחברת הפרוייקט מסגרת אשראי, כאמור, ומסגרת ערבויות בסך של כ-30 מיליון דולר ארה"ב, במתכונת של מימון פרויקטאלי (PROJECT FINANCE), ללא חזרה לחברה (NON-RECOURSE) לתקופת ההקמה ואשר תומר בסמוך להפעלה המסחרית של הפרוייקט להלוואה לתקופה בת עד 5 שנים. לצורך הבטחת מצגים והתחייבויות חברת הפרוייקט בקשר עם הסכם מכירת זיכויי המס העמידה החברה ערבות חברת אם בסך של כ-170 מיליון דולר ארה"ב.

באור 16: - רכוש קבוע, נטו (המשך)

במהלך הרבעון השלישי לשנת 2023 התקבל מתאגיד בנקאי מימון נוסף לפרוייקט בסך של 25 מליון דולר ארה"ב (כ- 91 מליון ש"ח).

בד בבד עם החתימה על הסכם המימון, חתמה GREASEWOOD II יחד עם גופים אמריקאיים על עסקה לגידור 75% מתשלומי הריבית הצפויים שישולמו לאחר סיום ההקמה של פרויקט TIERRA BONITA. החברה יעדה את עסקת הגידור לגידור תשלומי הריבית על ההלוואה. עסקת הגידור מסווגת לרמה 2 במדרג השווי ההוגן. החברה מטפלת בעסקת הגידור כגידור תזרים מזומנים של עסקה חזויה. אי לכך, השינויים בשווי ההוגן של עסקת הגידור נכללים ברווח הכולל האחר של החברה. ליום 31 בדצמבר 2025 הוערך השווי של עסקת הגידור בסכום שלילי של כ- 21,491 אלפי ש"ח (2024 - כ- 10,547 אלפי ש"ח) אשר נוקף לרווח הכולל האחר כנגד התחייבויות אחרות לזמן ארוך.

במהלך הרבעון השלישי של שנת 2024 הפרוייקט החל להניב הכנסות ובמהלך חודש אוגוסט 2024 הסתיים חיבור הפרוייקט לרשת ההולכה, הושלמו בדיקות ההרצה והחלה הפעלתו המלאה. ביום 7 באוקטובר 2024, קיבלה החברה את האישורים הנדרשים המהווים תנאי מתלה למעבר הפרוייקט לשלב התפעול המסחרי על פי הסכם ה-PPA עליו חתמה החברה עם CPS אשר מדורגת AA2 ע"י MOODY'S. על פי ההסכם התחייבה CPS לרכוש כ-60% מהספק הפרוייקט (כ-240 מגה-וואט מותקן (MWDC)) והתעודות הירוקות בגינו (REC'S). למשך תקופה של 20 שנה במחיר שסוכם בין הצדדים. יתרת ההספק אשר ייוצר בפרוייקט (כ-160 מגה-וואט מותקן (MWDC)) והתעודות הירוקות בגינו (REC'S), צפויים להימכר בשוק החשמל הפתוח בטקסס (ERCOT).

יובהר, כי השלמת אבן דרך זו מהווה התקיימות תנאי מתלה כפי שנקבע בהסכם עם קבוצת מלווים למימון הפרוייקט. לפיכך, ביום 23 בינואר 2025, התקיימו כל התנאים הנדרשים וההלוואה בהיקף של כ-270 מיליון דולר ארה"ב הועמדה לתקופה של 5 שנים כאמור. ליום 31 בדצמבר 2025 יתרת ההלוואה במסגרת ההסכם מסתכמת לסך של כ-259 מליון דולר ארה"ב (כ-830 מליון ש"ח) (ליום 31 בדצמבר 2024 כ-985 מליון ש"ח).

למיטב ידיעת החברה, סאן אנטוניו הינה העיר השביעית בגודלה בארה"ב (לפי כמות אוכלוסייה) ו-CPS היא חברת החשמל העירונית הגדולה בארה"ב, המשרתת מעל 900,000 לקוחות במגזר החשמל, שדירוג החוב שלה מדורג ע"י סוכנות הדירוג Moody's בדירוג בין לאומי של Aa2.

ליום 31 בדצמבר 2025 יתרת היקף ההשקעה (בניכוי פחת) בפרוייקט מסתכמת בכ-1,385 מליון ש"ח (כולל דמי הפיתוח ליום כמוסכם עימו וכמתואר לעיל).

ביום 3 במרס 2025 התקשרו חברות בנות בבעלות מלאה של החברה בהסכם השקעה עם שני גופים מוסדיים במסגרתו הוקצו לגופיים המוסדיים כ-36% בחברת TIERRA BONITA PARTNERS LLC (להלן: "חברת הנכס") המחזיקה בעקיפין במלוא הזכויות בפרוייקט TIERRA BONITA, וזאת בתמורה להשקעה בחברת הנכס בסך של כ-79 מיליון דולר ארה"ב המשקף שווי של כ-220 מיליון דולר ארה"ב לחברת הנכס. במועד השלמת ההסכם יכנס לתוקפו הסכם בעלי מניות המסדיר את יחסיהם של החברה הבת והגופים המוסדיים כמחזיקים בחברת הנכס ובכלל זאת זכויות הגנה על הגופים המוסדיים כבעלי החזקות מיעוט בחברת הנכס, וכן הוראות ביחס למגבלות על שינוי אחזקות בחברת הנכס (כגון סעיפי Tag Along, Drag Along) וכן שיכוי הגופים המוסדיים בגין חלקם בחברה, מקום בו חולטה ערבות אשר העמידה החברה בקשר עם הפרוייקט וכן הוראות ביחס למנגנון להעמדת מימון נוסף לחברת הנכס ע"י בעלי המניות בקשר עם הפרוייקט.

באור 16: - רכוש קבוע, נטו (המשך)

ביום 30 ביוני 2025 בוצעה השלמה של ההסכם והתמורה (בניכוי הוצאות) בסך של כ- 262,957 אלפי ש"ח התקבלה. במועד השלמת ההסכם חילקה חברת הנכס לחברה הבת בלבד (חברה בבעלות מלאה של החברה בשרשור) דיבידנד בסכום התמורה (79 מליון דולר ארה"ב). חלק מתמורת ההנפקה שימש לכרעון המימון הבנקאי בסך של 25 מליון דולר ארה"ב המתואר לעיל.

כתוצאה מהקצאת המניות למוסדיים נוצרה קרן מעסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה בסך של 54,988 אלפי ש"ח. חלק הגופים המוסדיים בהון חברת הנכס, ליום השלמת ההסכם, בסך של 207,969 אלפי ש"ח כלול בדוחות הכספיים בסעיף זכויות שאינן מקנות שליטה.

בחודש יוני 2024 הסתיים הפטור שהעניק הנשיא ביידן למכסים על פאנלים המובאים ממדינות מסוימות בדרום מזרח אסיה. כתוצאה מכך, יבוא ממדינות אלו עשוי להיות כפוף למכסים רטרואקטיביים אם יוכח כי היצרנים משמשים כ"צינור" לעקיפת מכסים מסין. במהלך שנת 2025 קבע בית משפט פדרלי כי הפטור שהוענק על ידי הנשיא ביידן ניתן ללא תוקף חוקי משום שלא היתה בידו הסמכות לעקוף את חוקי הסחר להגנת הייצור המקומי. ביטול הפטור שהוענק עשוי להטיל מכסי יבוא על פאנלים אשר יובאו לארה"ב בתקופת הפטור. חוקיות הפטור והשלכותיו המיסוייות הינן בדיונים בערכאות השונות בארה"ב. אם וככל שקביעת הערכאות האמורות בארה"ב תהיה הטלה רטרואקטיבית של המכסים האמורים, העלות הנוספת לחברה בגין הפאנלים שנרכשו על ידי החברה בשנים האמורות תיזקק בדוחות הכספיים לעלות הפרויקט, ולפיכך ההשפעה על ההון העצמי לתאריך הדוחות מוערכת בסכומים שאינם מהותיים לחברה.

פרוייקט EL PATRIMONIO

בחודש פברואר 2023 התקשרה חברת ייעודית נוספת המחזיקה בפרוייקט EL PATRIMONIO בהסכם ראשון למכירת חשמל (PPA - POWER PURCHASE AGREEMENT) שיוצר בפרוייקט עם עיריית סאן אנטוניו, באמצעות חברת החשמל של העירייה. על פי ההסכם, תרכוש חברת החשמל של עיריית סאן אנטוניו כ-70% מהחשמל שיוצר בפרוייקט לתקופה של 20 שנה. לחברת החשמל אופציה להגדלת היקף רכישת החשמל מהפרוייקט והתעודות הירוקות בגינו מחברת הפרוייקט, למלוא החשמל המיוצר בפרוייקט ומלוא התעודות הירוקות בגין הפרוייקט בהתאם לתעריפים אשר נקבעו בהסכם.

ביום 18 בפברואר 2025 הושלמו התקיימותם של כלל התנאים המתלים להסכם ה-PPA, עם חתימת הצדדים על הסכמה לתנאיו הסופיים (אשר כוללים בין היתר הסכמה על לוחות הזמנים להשלמת וחיבור הפרוייקט לרשת החשמל) והסכם ה-PPA נכנס לתוקף.

פרוייקט EL-PATRIMONIO הינו פרויקט סולארי בהספק מתוכנן של כ- 195 MWDC שעתיד לקום בטקסס, ארה"ב ("הפרוייקט"). הפרוייקט מצוי בשלבי פיתוח מתקדמים ובסטאטוס של לקראת הקמה וכן הושלמו אבני דרך מהותיות בפיתוחו, לרבות השגת הזכויות העיקריות במקרקעין, וחתימה על הסכם חיבור לרשת (GRID INTERCONNECTION AGREEMENT - GIA). חברת הפרוייקט מקדמת את השלמת תהליכי הרישוי והשגת היתרי הבנייה המאפשרים את תחילת ההקמה של הפרוייקט. במהלך החציון השני של שנת 2025 החלו עבודות הפיתוח וההקמה של הפרוייקט ועל פי הערכת החברה, הפעלתו המסחרית צפויה במחצית השנייה של 2027.

באור 16: - רכוש קבוע, נטו (המשך)

על פי ההסכם, CPS תרכוש כ-70% מהחשמל המיוצר בפרויקט וכן את התעודות הירוקות (RECS) בגינו, לתקופה של 20 שנה, במחיר קבוע. בנוסף ל-CPS קיימת אופציה להגדלת היקף רכישת החשמל מהפרויקט והתעודות הירוקות בגינו מחברת הפרויקט, למלוא החשמל המיוצר בפרויקט ומלוא התעודות הירוקות בגין הפרויקט בהתאם לתעריפים אשר נקבעו בהסכם. במסגרת ההסכם התחייבה חברת הפרויקט כי מועד הפעלתו המסחרית של הפרויקט יהיה במהלך המחצית השנייה של שנת 2027 וכן תעמיד ערביות כמקובל בהסכמים מסוג זה. יתרת החשמל המיוצרת בפרויקט (ככול ולא תמומש האופציה המצוינת לעיל) אמורה להימכר בשוק החשמל הפתוח בטקסס (ERCOT) וכי יתרת התעודות הירוקות (ככול ולא תמומש האופציה המצוינת לעיל) ימכרו בשוק החופשי. אורך חיי הפרויקט מוערך לתקופה של 40 שנה.

בחודש ינואר 2025 התקשרה אשטרום אנרגיה מתחדשת עם תאגיד בנקאי בהסכם מסגרת אשראי אשר הלוואה מכוחו תשמש למימון חלק ההון העצמי הנדרש בפרויקט בהיקף כספי של כ- 358 מליון ש"ח (להלן - "הלוואת גישור EP") אותה תוכל אשטרום אנרגיה מתחדשת למשוך עד ליום 31 בדצמבר 2026. נכון למועד הדוח אשטרום אנרגיה מתחדשת ניצלה כ- 138 מליון ש"ח מתוך מסגרת האשראי.

ביום 11 במרס 2026 התקשרה חברה בת של אשטרום אנרגיה בהסכם עם תאגיד בנקאי למימון הפרויקט בהיקף של כ- 200-190 מליון דולר ארה"ב. בהתאם להסכם המימון המלווה יעמיד לחברה הבת הלוואה ומסגרת ערביות, במתכונת של מימון פרויקטאלי (PROJECT FINANCE), ללא חזרה לחברה (NON-RECOURSE) לתקופת ההקמה (אשר צפויה להימשך עד לשנת 2027) ואשר תומך בסמוך להפעלה המסחרית של הפרויקט להלוואה לתקופה בת 2 שנים עם אפשרויות הארכה ל- 3 שנים נוספות בהתאם להחלטת המלווה. בנוסף, יעמיד המלווה מסגרת להעמדת ערביות לטובת הפרויקט.

באותו יום התקשרה אשטרום אנרגיה עם גוף מוסדי אמריקאי בהסכם למכירת זיכויי המס של הפרויקט לתקופה של כ- 10 שנים ממועד הפעלת הפרויקט ובסכום כולל של כ- 140-135 מליון דולר ארה"ב.

הליכים משפטיים עם היזם

במסגרת תביעות הדדיות בין היזם לבין החברה המוחזקת, ביום 11 בדצמבר 2025 חתמו הצדדים על מזכר הבנות מחייב להסכם פשרה אשר במסגרתו הוסכם על הסרת התביעות ההדדיות וסיום ההסכם בין הצדדים, במסגרת זאת תשלם החברה המוחזקת ליזם בהתאם לתנאי ההתקשרות המקוריים בהסכם ההשקעה ושיתוף הפעולה את התחייבויותיה בקשר עם פרויקט EL PATRIMONIO וכן תבצע הקדמת תשלומים להם היזם יהיה זכאי בהתאם להסכם בקשר עם שלושה פרויקטים נוספים של החברה והכל בסכומים שאינם מהותיים לחברה ומנגד תמסור החברה המוחזקת ליזם את זכויותיה בפרויקט אחר. לאחר תאריך המאזן, ביום 6 בינואר 2026, חתמו הצדדים על הסכם פשרה מחייב.

1. לגבי שעבודים, ראה באור 28'.

באור 17: - נכסים בלתי מוחשיים ומוניטין (אלפי ש"ח)

2024	2025	ליום 31 בדצמבר
16,995	16,135	הסדרי זיכיון - מעונות בן גוריון - באור 11(4)
38,254	38,254	מוניטין (1)(2)(3)
23,779	17,089	קשרי לקוחות (2)(3)
79,028	71,478	סה"כ

1. סך של 11,712 אלפי ש"ח בגין רכישת פעילות ייצור בתחום הצבעים לענף הבנייה.
2. מוניטין בסך של 5,254 אלפי ש"ח (2024) - מוניטין בסך של 5,254 אלפי ש"ח וקשרי לקוחות בסך של 3,408 אלפי ש"ח בגין רכישת חברת י. זהבי חרושת מרצפות בע"מ.
3. מוניטין בסך של 21,288 אלפי ש"ח וקשרי לקוחות בסך של 17,089 אלפי ש"ח (2024) - 20,371 אלפי ש"ח בגין רכישת חברת ניצבים. ראה באור 14 ד' (2).

נכון ליום 31 בדצמבר, 2025 החברה בחנה את ירידת ערך המוניטין. מאחר וסכום בר ההשבה גבוה מהיתרה בדוח על המצב הכספי ולאור העובדה כי לא קיימים אירועים או שינויים מתמשכים בנסיבות לא הכירה החברה בהפסד מירידת ערך מוניטין.

באור 18: - אשראי מתאגידים בנקאיים ומגופים מוסדיים (אלפי ש"ח)

א. אשראי מתאגידים בנקאיים			
2024	2025	שיעור הריבית השנתית %	ליום 31 בדצמבר
			משיכות יתר:
80	34		בשקלים חדשים
			הלוואות:
686,891	976,064	פריים + 0.25-1.25	לא צמודות
-	31,900		בדולר ארה"ב
230,824	-	-	בלירה שטרלינג (באור 13 ב')
917,795	1,007,998		סה"כ

ב. הלוואות מגופים מוסדיים			
2024	2025	שיעור הריבית השנתית %	ליום 31 בדצמבר
		בנק ישראל +	
400,000	400,000	0.45-0.5	הלוואות לא צמודות (1), (2)

(*) שיעור ריבית הפריים ליום 31 בדצמבר 2025 הינה 5.75% (31 בדצמבר, 2024 - 6%).

באור 18: - אשראי מתאגידים בנקאיים ומגופים מוסדיים (אלפי ש"ח) (המשך)

1. ביום 6 ביולי, 2023 אישר דירקטוריון החברה הנפקת ניירות ערך מסחריים (סדרה 2) בהיקף של 200 מליון ש"ח ע.ג. (להלן - הנע"מ). הנע"מ נושא ריבית שנתית בשיעור של בנק ישראל בתוספת מרווח של 0.7%. כל אחד מהרוכשים רשאי לקצר את תקופת הנע"מ באמצעות מסירת הודעה מוקדמת בכתב בת 7 ימי עסקים. כמו כן, החברה יכולה לבצע פידיון מוקדם מלא או חלקי של הנע"מ באמצעות מסירת הודעה מוקדמת בכתב בת 7 ימי עסקים. החברה לא העמידה בטוחות כלשהן, ולא נקבעו במסגרת הנע"מ אמות מידה פיננסיות כלשהן. מועד הפירעון החוזי של קרן סדרת הנע"מ נקבע ליום 5 ביולי 2024. על אף האמור, עובר למועד האמור, החברה תהא רשאית, לפי שיקול דעתה, לשלוח לרוכשי הנע"מ, הודעה בדבר רצונה לחדש את הנע"מ בתום התקופה הראשונה, ובאותם התנאים. עם קבלת הודעת החברה כאמור, ולא יאוחר מ-7 ימי עסקים לפני מועד פירעון הקרן, יודיעו מחזיקי הנע"מ לחברה, האם הם מעוניינים בחידוש לתקופה נוספת של שנה. הוראות חידוש הנע"מ לתקופות נוספות בנות שנה יחולו גם בתום התקופה הראשונה וכן הלאה כל פעם בתום כל תקופה נוספת עד ליום 5 ביולי 2028. החל מיום 5 ביולי 2024 עודכן מרווח הריבית לניירות ערך מסחריים (סדרה 2) ל-0.5% לשנה. בחודש יוני 2025 בוצע חידוש לשנה נוספת.

2. היתרה ליום 31 בדצמבר, 2025 כוללת גם ניירות ערך מסחריים בסך של 200 מליון ש"ח (2024 - זהה) אשר הונפקו על ידי אשטרום מגורים לגופים מוסדיים. ליום 31 בדצמבר 2024, ניירות הערך נושאים ריבית בנק ישראל בתוספת 0.65% לשנה ועומדים לפירעון על פי דרישה תוך 7 ימים על ידי כל אחד מהצדדים. בחודש ינואר 2024 עודכנו מועדי פדיון הקרן, כך שתפרע בתשלום אחד ביום 11 בינואר 2025, אלא אם תחודש, בכפוף לאישור אשטרום מגורים לעד ארבע תקופות נוספות בנות שנה כל אחת ועד ליום 10 בינואר 2029. בחודש אוקטובר 2024 פרעה אשטרום מגורים ניירות ערך מסחריים בסך של 150 מליון ש"ח. בחודש ינואר 2025, עודכן מרווח הריבית ל-0.45% לשנה ובוצע חידוש לשנה נוספת. בחודש דצמבר 2025 עודכן מרווח הריבית ל-0.3% לשנה ובוצע חידוש לשנה נוספת.

3. לגבי התחייבויות לעמידה באמות מידה פיננסיות, ראה באור 24ח'.

4. לגבי בטחונות, ראה באור 28.

באור 19: - חלויות שוטפות של התחייבויות לא שוטפות (אלפי ש"ח)

2024	2025	ראה באור	ליום 31 בדצמבר
337,657	1,047,080	24	מתאגידים בנקאיים
800,248	910,843	24	מאגרות חוב
70,890	100,814	24	מגופים מוסדיים
1,208,795	2,058,737		סה"כ

באור 20: - קבלני משנה וספקים (אלפי ש"ח)

2024	2025	ליום 31 בדצמבר
660,256	835,538	בחשבונות פתוחים
32,260	19,830	התחייבות לפיתוח מקרקעין (באור 9ב' (3))
17,361	14,309	שטרות לפרעון
225,508	137,733	הפרשה להשלמת עבודות, לאחריות ולתביעות בגין ליקויי בנייה
37,551	44,998	חלויות שוטפות של התחייבויות בגין חכירה (באור 24ט')
972,936	1,052,408	סה"כ

באור 21: - התחייבויות בגין עסקאות קומבינציה

2024	2025	ההרכב (באלפי ש"ח): ליום 31 בדצמבר
171,342	151,580	פרויקט "השקד" - קרית אוננו (1)
111,541	75,298	פרויקט "צירלסון" - תל אביב (2)
33,278	14,322	פרויקט "זכרון יעקב" - תל אביב (2)
20,594	22,148	פרויקט "קריניצי החדשה" - רמת גן (3)
9,711	-	פרויקט "אשדר טאגור"
56,159	176,567	פרויקטים אחרים בתמ"א 38 (2)
402,625	439,915	סה"כ

(1) במסגרת הסכם פינוי בינוי בפרויקט "השקד" בקרית אוננו, הכירה אשטרום מגורים בשנת 2024 בהתחייבות למתן שירותי בניה כנגד סעיף מלאי בניינים בסך כולל של כ- 171 מליון ש"ח.

(2) במסגרת הסכמי תמ"א 38/2 ב-13 פרויקטים בתל אביב, רמת גן, הרצליה ורעננה הכירה אשטרום מגורים בהתחייבות למתן שירותי בניה כנגד סעיף מלאי בניינים למכירה. בשנת 2025 הכירה אשטרום מגורים בהתחייבות למתן שירותי בניה בגין 5 פרויקטים בסך כולל של כ- 181 מליון ש"ח.

(3) במסגרת הסכם קומבינציית תמורות בפרויקט "קריניצי החדשה" ברמת גן, הכירה אשטרום מגורים בשנת 2024 בהתחייבות למתן שירותי בניה כנגד סעיף מלאי בניינים בסך כולל של כ- 21 מליון ש"ח.

באור 21: - התחייבויות בגין עסקאות קומבינציה (המשך)

פרטים נוספים:

1. מאחר שעסקאות הקומבינציה כוללות תנאים מתלים מרובים, ומאחר שעובר זמן ממושך ממועד ההתקשרות המשפטית עם בעלי הקרקע עד לתחילת הפרוייקטים ויתכן שצפויים להיות שינויים בשיעורי הקומבינציה, משקפת החברה את הנכס וההתחייבויות לבעלי הקרקע כמפורט לעיל רק בעסקאות לגביהן נתקבלה חזקה בקרקע.

2. התחייבות בגין עסקת קומבינציה בעין (לרבות פינוי בינוי ותמ"א 38) נגרעת בהתאם לקצב התקדמות הבניה. התחייבות בגין עסקת קומבינציה מסוג תמורות (לרבות התחייבות בגין תשלום שכ"ד למכונים בעסקאות פינוי בינוי ותמ"א 38) נגרעת בהתאם לתשלום לבעלי הקרקע. יתרת ההתחייבות בגין עסקאות קומבינציה כוללת סך של כ- 59 מיליון ש"ח בגין התחייבויות לתשלום דמי שכירות לבעלי הקרקע.

3. החברה צופה כי סך של כ- 229 מיליון ש"ח מתוך היתרה של ההתחייבויות בגין עסקאות קומבינציה ימומשו לאחר יותר מ- 12 חודשים מתום תקופת הדיווח.

באור 22: - מקדמות ממזמיני עבודות ורוכשי דירות ומקרקעין (אלפי ש"ח)

2024	2025	ליום 31 בדצמבר
59,990	69,581	מקדמות בגין מכירת דירות למגורים ושטחי משרדים
64,574	21,133	התחייבות בגין עבודות בחוזי הקמה
124,564	90,714	סה"כ

באור 23: - זכאים ויתרות זכות (אלפי ש"ח)

2024	2025	ליום 31 בדצמבר
75,078	83,211	שכר והוצאות נלוות
26,438	28,146	הפרשה לחופשה
87,022	78,894	ריבית שנצברה
39,778	27,347	מקדמות מלקוחות
64,390	21,485	משרדי ממשלה
24,616	33,337	פקדונות ומקדמות משוכרים
18,106	24,323	הכנסות מראש
3,367	5,676	שותפים בעסקאות משותפות
1,991	7,992	בעלי מניות וצדדים קשורים
73,419	81,766	אחרים והוצאות שנצברו
414,205	392,177	סה"כ

באור 24: - התחייבויות לא שוטפות

א. ההרכב (אלפי ש"ח)

יתרה בניכוי חלויות שוטפות	יתרה	שיעור ריבית משוקלל %	ליום 31 בדצמבר, 2025
3,896,167	4,943,247		הלוואות מתאגידים בנקאיים (ג')
			אגרות חוב קבוצת אשטרום (ד')
502,442	701,117	4.3	אגרות חוב (סדרה ג')
1,104,690	1,430,078	0.75	אגרות חוב (סדרה ד')
843,295	891,935	4.08	אגרות חוב (סדרה ה')
			אגרות חוב אשטרום נכסים בע"מ (ד')
226,305	301,947	5.30	אגרות חוב (סדרה 9)
172,445	294,661	3.46	אגרות חוב (סדרה 10)
272,335	293,545	1.83	אגרות חוב (סדרה 11)
561,983	598,380	1.53	אגרות חוב (סדרה 12)
383,879	431,633	1.30	אגרות חוב (סדרה 13)
663,852	698,773	3.68	אגרות חוב (סדרה 14)
4,731,226	5,642,069		סה"כ אגרות חוב
2,394,824	2,495,638		הלוואות מגופים מוסדיים (ח')
11,022,217	13,080,954		סה"כ

יתרה בניכוי חלויות שוטפות	יתרה	שיעור ריבית משוקלל %	ליום 31 בדצמבר, 2024
4,529,386	4,867,043		הלוואות מתאגידים בנקאיים (ג')
			אגרות חוב קבוצת אשטרום (ד')
-	77,192	2.4	אגרות חוב (סדרה א')
-	120,515	4.2	אגרות חוב (סדרה ב')
701,551	899,352	4.3	אגרות חוב (סדרה ג')
1,397,093	1,496,686	0.75	אגרות חוב (סדרה ד')
342,597	360,224	4.08	אגרות חוב (סדרה ה')
			אגרות חוב אשטרום נכסים בע"מ (ד')
301,701	377,343	5.30	אגרות חוב (סדרה 9)
289,639	409,036	3.46	אגרות חוב (סדרה 10)
208,454	223,419	1.83	אגרות חוב (סדרה 11)
507,839	538,703	1.53	אגרות חוב (סדרה 12)
415,184	461,836	0.90	אגרות חוב (סדרה 13)
453,522	453,522	3.68	אגרות חוב (סדרה 14)
4,617,580	5,417,828		סה"כ אגרות חוב
2,428,493	2,499,383		הלוואות מגופים מוסדיים (ח')
11,575,459	12,784,254		סה"כ

באור 24: - התחייבויות לא שוטפות (המשך)

ב. מועדי הפרעון לאחר תאריך הדיווח ליום 31 בדצמבר, 2025 (אלפי ש"ח)

מועדי פרעון	שנה ראשונה	שנה שנייה	שנה שלישית	שנה רביעית	שנה חמישית	שנה שישיית ואילך	סה"כ
הלוואות מתאגידים בנקאיים	1,047,080	1,446,036	725,278	385,728	581,420	757,705	4,943,247
אגרות חוב הלוואות מגופים מוסדיים	910,843	936,268	1,082,350	1,215,803	613,002	883,803	5,642,069
	100,814	547,700	105,706	107,450	232,469	1,401,499	2,495,638
סה"כ	2,058,737	2,930,004	1,913,334	1,708,981	1,426,891	3,043,007	13,080,954

מועדי הפרעון לאחר תאריך הדיווח ליום 31 בדצמבר, 2024 (אלפי ש"ח)

מועדי פרעון	שנה ראשונה	שנה שנייה	שנה שלישית	שנה רביעית	שנה חמישית	שנה שישיית ואילך	סה"כ
הלוואות מתאגידים בנקאיים	337,657	2,737,451	519,846	101,508	246,122	924,459	4,867,043
אגרות חוב הלוואות מגופים מוסדיים	800,248	844,661	867,405	952,372	1,681,141	272,001	5,417,828
	70,890	533,627	102,177	104,368	281,064	1,407,257	2,499,383
סה"כ	1,208,795	4,115,739	1,489,428	1,158,248	2,208,327	2,603,717	12,784,254

ג. להלן שיעורי ריבית ותנאי ההצמדה של ההלוואות מתאגידים בנקאיים (אלפי ש"ח):

ליום 31 בדצמבר	שיעור הריבית השנתית ליום 31 בדצמבר	2025	2024
צמודות למדד המחירים לצרכן	2.51	63,829	64,431
בדולר ארה"ב	6.37-5.6	806,342	1,043,517
לא צמודות	3.64-7.45	2,696,032	2,702,096
באירו	1.27-5.7	646,507	544,480
פאונד	2.56-7.64	730,537	512,519
סה"כ		4,943,247	4,867,043

באור 24: - התחייבויות לא שוטפות (המשך)

ד. הרכב אגרות החוב

מידע נוסף	מועדי פרעון הקרן	תקופות פרעון הקרן	שיעור ריבית שנתית נקוב %	בסיס הצמדה	יתרת ע.נ. העומדת לפרעון 31 בדצמבר 2024 (אלפי ש"ח)	יתרת ע.נ. העומדת לפרעון 31 בדצמבר 2025 (אלפי ש"ח)	ע.נ. שהונפק (אלפי ש"ח)	אגרות חוב סדרה
<u>אגרות חוב החברה</u>								
		18 תשלומים חצי שנתיים	2.4%	צמוד למדד המחירים לצרכן	67,062	-	603,074	א'
		10 תשלומים שנתיים	4.2%	לא צמוד	120,707	-	1,207,072	ב'
		20 תשלומים חצי שנתיים	4.3%	לא צמוד	908,293	706,450	1,777,556	ג'
		6 תשלומים שנתיים לא שווים	0.75%	צמוד למדד המחירים לצרכן	1,423,537	1,308,115	1,538,959	ד'
		8 תשלומים שנתיים לא שווים	4.08%	צמוד למדד המחירים לצרכן	350,000	825,067	868,492	ה'
<u>אגרות חוב אשטרום נכסים</u>								
		15 תשלומים שנתיים לא שווים	4.9%	לא צמוד	378,213	302,570	718,824	9
		10 תשלומים שנתיים לא שווים	3.06%	צמוד למדד המחירים לצרכן	349,171	246,474	619,721	10
		9 תשלומים שנתיים לא שווים	1.83%	צמוד למדד המחירים לצרכן	195,000	252,000	330,000	11
		14 תשלומים שנתיים לא שווים	1.53%	צמוד למדד המחירים לצרכן	473,616	514,823	590,000	12
		6 תשלומים שנתיים לא שווים	0.9%	צמוד למדד המחירים לצרכן	415,000	373,500	415,000	13
		8 תשלומים שנתיים לא שווים	3.68%	צמוד למדד המחירים לצרכן	443,667	659,689	659,689	14

באור 24: - התחייבויות לא שוטפות (המשך)

ה. מידע נוסף לאגרות החוב של החברה

1. במסגרת מכרז הצעה לציבור שהתקיים ביום 2 ביולי 2025, הנפיקה החברה בדרך של הרחבה 518,492 אלפי ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ה') בתמורה ברוטו של כ- 570 מליון ש"ח (כ- 565 מליון ש"ח לאחר הוצאות הנפקה).
2. במהלך שנת 2025 בוצע פדיון סופי לאגרות החוב (סדרה א') ואגרות החוב (סדרה ב') של החברה בהתאם ללוחות הסילוקין.
3. אגרות החוב אינן מובטחות בשעבוד והן דורגו על ידי מעלות בדירוג ilA/NEGATIVE לחברה ודירוג ilA לאגרות החוב.
4. התחייבויות בהתאם לשטר הנאמנות בגין אגרות חוב (סדרה ג')

בהתאם לשטר הנאמנות לאגרות החוב, בכל עת שבו החברה לא תעמוד באמות המידה הפיננסיות המפורטות להלן ו/או במגבלות על ביצוע חלוקה כמפורט להלן, היא לא תתקשר בעסקאות חריגות חדשות עם בעל השליטה בה או עם אדם אחר שלבעל השליטה יש בהן עניין אישי וזאת כאשר העסקאות האמורות הינן בהיקף שעולה על שיעור של 5% ממאזן החברה.

נאמן אגרות החוב יהיה רשאי להעמיד לפרעון מיידי את היתרה הבלתי מסולקת של אגרות החוב בקרות ארועים מסויימים שהינם בין השאר:

1. העמדה לפרעון מיידי של חוב מהותי (חוב שערכו בדוחות הכספיים עולה על 10% מהון החברה כולל זכויות שאינן מקנות שליטה) שאיננו חוב מסוג non-recourse, על ידי נושה של החברה.
2. אם החברה לא תעמוד באיזו מאמות המידה הפיננסיות המפורטות להלן במשך שני רבעונים רצופים.
3. אם החברה תפר את המגבלה על ביצוע חלוקה כמפורט להלן.
4. אם יעודכן דירוג אגרות החוב על ידי החברה המדרגת כך שהדירוג יהיה נמוך מדירוג של BBB מינוס.
5. אם יוטל עיקול על נכס מהותי (נכס אשר ערכו עולה על 10% מהיקף הנכסים במאזן המאוחד של החברה) והעיקול לא יבוטל תוך 45 ימים ממועד הטלתו (למעט נכסים שהמימון שנתקבל בגינם הינו מימון non-recourse).

להלן פירוט אמות המידה הפיננסיות:

1. ההון העצמי המאוחד של החברה (כולל זכויות שאינן מקנות שליטה) לא יפחת מ- 1.25 מיליארד ש"ח.
2. יחס ההון העצמי המאוחד של החברה (כולל זכויות שאינן מקנות שליטה) לסך מאזן (בניכוי מזומנים, פקדונות והשקעות לזמן קצר) לא יפחת מ- 16.5%.
3. יחס החוב הפיננסי נטו (סך כל החובות וההתחייבויות הפיננסיות בניכוי מזומנים, נכסים פיננסיים מוגבלים בשימוש לזמן קצר ובטוחות סחירות) של החברה לסך המאזן המאוחד לא יעלה על 68%.
4. נקבעו אמות מידה פיננסיות נוספות אשר אי עמידה בהם תגרום לתוספת ריבית כדלקמן:

באור 24: - התחייבויות לא שוטפות (המשך)

- ההון העצמי המאוחד של החברה (כולל זכויות שאינן מקנות שליטה) לא יפחת מ- 1.36 מיליארד ש"ח.
- יחס החוב הפיננסי נטו (סך כל החובות וההתחייבויות הפיננסיות בניכוי מזומנים, נכסים פיננסיים מוגבלים בשימוש לזמן קצר ובטוחות סחירות) של החברה לסך המאזן המאוחד לא יעלה על 63%.

הבדיקה בדבר עמידת החברה בהתניות הפיננסיות תתבצע כל רבעון ביחס לדוחות הכספיים המאוחדים. בגין כל חריגה באמת מידה פיננסית יעלה שיעור הריבית השנתית בשיעור של חצי אחוז.

נכון למועד הדוחות הכספיים עומדת החברה באמות המידה הפיננסיות.

לחברה מגבלות על חלוקה שהינם בין השאר:

1. החברה התחייבה לא לבצע חלוקה (לרבות רכישה עצמית של מניות החברה) במקרה בו פעולה כאמור תגרום לכך כי ההון העצמי של החברה (לא כולל זכויות מיעוט) יפחת מ-1.15 מיליארד ש"ח.
2. החברה התחייבה כי לא תבצע חלוקה כאמור, בכל שנה קלנדרית, בסך העולה על 50% מהרווח השנתי הנקי. סכום שלא חולק בפועל בשנה קלנדרית מסוימת מתוך סכום החלוקה המירבי אשר החברה היתה רשאית לחלקו יצטבר לזכותה והיא תהא רשאית לחלקו בתקופה שלאחר מכן.
3. בתקופה ממועד הנפקת אגרות החוב ועד למועד פרעון הסופי, החברה תהא רשאית לחלק דיבידנד בסך מצטבר שלא יעלה על 80 מליון ש"ח וזאת מעבר לסכום אותו רשאית החברה לחלק בהתאם לאמור בסעיף 2 לעיל.
4. החברה התחייבה לא לבצע חלוקה במידה והיא אינה עומדת באחת או יותר באמות המידה הפיננסיות להן התחייבה או במידה וביצוע החלוקה יגרום לאי עמידה באמות המידה האמורות או שתתקיים עילה להעמדה לפרעון מיידי של אגרות החוב.
5. החברה מתחייבת כי אלא אם התקיימו התנאים בסעיפים 1 עד 3 לעיל, היא לא תיפרע הלוואות בעלים (כולל ריבית).

החברה התחייבה כי לא תיצור לטובת צד שלישי כלשהו שעבוד מכל סוג שהוא על נכסיה וזכויותיה, מעבר לשעבודים הקיימים במועד החתימה על שטר הנאמנות, והכל אלא אם כן התקבלה לכך מראש הסכמת מחזיקי אגרות החוב. ההתחייבות של החברה שלא ליצור לטובת צד שלישי שעבוד לא תחול במקרים ספציפיים המתוארים בשטר הנאמנות.

התאמות שיעור ריבית בגין אגרות חוב במקרה של שינויים בדירוג:

אם דירוג אגרות החוב יהיה נמוך בדרגה אחת מתחת לדירוג הבסיס (A) של מעלות יעלה שיעור הריבית השנתית בשיעור של 0.25%. בגין כל ירידה נוספת בדרגה תעלה הריבית השנתית בשיעור נוסף של 0.25% וזאת עד למקסימום גידול בריבית של 1%.

תשלומי הריבית הנוספת כתוצאה מהורדת הדירוג ו/או כתוצאה מאי עמידת החברה באמות מידה פיננסיות כאמור לעיל ו/או כתוצאה ממחיקת אגרות חוב מהמסחר בבורסה הינם מצטברים ובלבד שתוספת הריבית השנתית לא תעלה על 1.75% מעל ריבית הבסיס.

באור 24: - התחייבויות לא שוטפות (המשך)

5. התחייבויות בהתאם לשטר הנאמנות בגין אגרות חוב (סדרה ד')

התחייבות החברה בהתאם לשטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה ד') דומות במהותן להתחייבויות בגין אגרות החוב (סדרה ג') כמפורט לעיל, מלבד האמור להלן:

1. ההון העצמי המאוחד של החברה (כולל זכויות שאינן מקנות שליטה) לא יפחת מ- 2.0 מיליארד ש"ח.
2. החברה התחייבה לא לבצע חלוקה (לרבות רכישה עצמית של מניות החברה) במקרה בו פעולה כאמור תגרום לכך כי ההון העצמי של החברה (לא כולל זכויות מיעוט) יפחת מ- 2.25 מיליארד ש"ח. בתקופה ממועד הנפקת אגרות החוב ועד למועד פרעון הסופי, החברה תהא רשאית לחלק דיבידנד בסך מצטבר שלא יעלה על 20% מיתרת העודפים הראויים לחלוקה שנצברו בחברה טרם מועד הנפקת אגרות החוב לראשונה וזאת מעבר לסכום אותו רשאית החברה לחלק בהתאם לאמור לעיל בקשר לאגרות החוב (סדרה ג') לגבי היחס בין החלוקה לבין ריווחי החברה.
3. נקבעו אמות מידה פיננסיות נוספות אשר אי עמידה בהם תגרום לתוספת ריבית כדלקמן:

- ההון העצמי המאוחד של החברה (כולל זכויות שאינן מקנות שליטה) לא יפחת מ- 2.25 מיליארד ש"ח.
 - יחס החוב הפיננסי נטו (סך כל החובות וההתחייבויות הפיננסיות בניכוי מזומנים, נכסים פיננסיים מוגבלים בשימוש לזמן קצר ובטוחות סחירות) של החברה לסך המאזן המאוחד לא יעלה על 65%.
- תשלומי הריבית הנוספת כתוצאה מהורדת הדירוג ו/או כתוצאה מאי עמידת החברה באמות מידה פיננסיות כאמור לעיל ו/או כתוצאה ממחיקת אגרות חוב מהמסחר בבורסה הינם מצטברים ובלבד שתוספת הריבית השנתית לא תעלה על 1.5% מעל ריבית הבסיס.

נכון למועד הדוחות הכספיים עומדת החברה באמות המידה הפיננסיות.

6. התחייבויות בהתאם לשטר הנאמנות בגין אגרות חוב (סדרה ה')

התחייבות החברה בהתאם לשטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה ה') דומות במהותן להתחייבויות בגין אגרות החוב (סדרה ד') כמפורט לעיל, מלבד האמור להלן: ההון העצמי המאוחד של החברה (כולל זכויות שאינן מקנות שליטה) לא יפחת מ- 2.5 מיליארד ש"ח והחברה התחייבה לא לבצע חלוקה (לרבות רכישה עצמית של מניות החברה) במקרה בו פעולה כאמור תגרום לכך כי ההון העצמי של החברה (לא כולל זכויות מיעוט) יפחת מ- 3.0 מיליארד ש"ח. כן עודכנה אחת מאמות המידה הפיננסיות אשר אי עמידה בה תגרום לתוספת ריבית לפיה ההון העצמי המאוחד של החברה (כולל זכויות שאינן מקנות שליטה) לא יפחת מ- 3.0 מיליארד ש"ח.

1. מידע נוסף לאגרות החוב של אשטרום נכסים

1. סדרות אגרות החוב של אשטרום נכסים רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב, מדורגות על ידי מעלות בדירוג ilA/ NEGATIVE לאשטרום נכסים ודירוג ilA לאגרות החוב.

באור 24: - התחייבויות לא שוטפות (המשך)

2. ביום 29 בפברואר, 2024 אישרה האסיפה הכללית של מחזיקי אגרות החוב (סדרות 9 ו-10) את תיקון מס' 1 לשטר הנאמנות, אשר במסגרתו בין היתר תוקנו הגדרות חוב פיננסי נטו ו- NOI וכן תוקנו ההתניות הפיננסיות כך שלאחר התיקון ההתניות הפיננסיות יהיו הון עצמי שלא יפחת מ-1,200 מיליון ש"ח יחס הון למאזן שלא יפחת משיעור של 19%, חוב פיננסי נטו ל- CAP שלא יעלה על 77.5%, יחס חוב פיננסי נטו ל- NOI שלא יעלה על 16.5%. במסגרת התיקון שונו שיעורי הריבית כך שהחל ממועד אישור התיקון, שיעור הריבית הנקובה על אגרות החוב (סדרה 9) עלתה מ-4.9% ל-5.3% ושיעור הריבית הנקובה של אגרות החוב (סדרה 10) עלתה מ-3.06% ל-3.46%. כתוצאה מהשינוי רשמה אשטרום נכסים בשנת 2024 הפסד בסך 8.8 מיליון ש"ח.

נכון למועד הדוחות הכספיים עומדת אשטרום נכסים בהתניות הפיננסיות האמורות.

3. במסגרת שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה 11) נרשמה משכנתא בדרגה ראשונה וללא הגבלה בסכום בלשכת רישום המקרקעין, על 50% בלתי מסוימים מזכויותיה של אשטרום נכסים בחברת קניונים בישראל בע"מ ושיעבוד שוטף מדרגה ראשונה ללא הגבלה בסכום על 50% מהכנסותיה בקניונים. כמו כן נקבעו התחייבויות ועילות לפירעון מידי כמו עמידה בהתניות פיננסיות לרבות: יחס הלוואה לבטוחה לא יפחת מ-1, יחס הון עצמי למאזן של אשטרום נכסים שלא יפחת מ 17% והון עצמי מינימלי של אשטרום נכסים בסכום של 750 מיליון ש"ח. כמו כן נקבעו מגבלות על חלוקת דיבידנד כדלקמן: אשטרום נכסים לא תחלק דיבידנד במהלך שנה קלנדארית כלשהי בסכום העולה על 50% מהרווח הנקי שלה וכל עוד שההון העצמי לא קטן מ-750 מיליון ש"ח.

נכון למועד הדוחות הכספיים עומדת אשטרום נכסים בהתניות הפיננסיות האמורות.

4. במסגרת שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה 12) נרשמה משכנתא בדרגה ראשונה וללא הגבלה בסכום בלשכת רישום המקרקעין, על 50% בלתי מסוימים מזכויותיה של אשטרום נכסים במרכז המסחרי חוצות מפרץ ושיעבוד שוטף מדרגה ראשונה ללא הגבלה בסכום על 50% מהכנסותיה מחוצות המפרץ.

כמו כן נקבעו התחייבויות ועילות לפירעון מידי כמו עמידה בהתניות פיננסיות לרבות:

יחס הון עצמי למאזן של אשטרום נכסים שלא יפחת מ 18% והון עצמי מינימלי של אשטרום נכסים בסכום של 850 מיליון ש"ח. כמו כן נקבעו מגבלות על חלוקת דיבידנד כדלקמן: אשטרום נכסים לא תחלק דיבידנד במהלך שנה קלנדארית כלשהי בסכום העולה על 50% מהרווח הנקי של אשטרום נכסים וכל עוד שההון העצמי שלה לא קטן מ-900 מיליון ש"ח. הרווח הנקי יכול רווחי שערך כל עוד ההון העצמי של החברה לא פחת מתחת ל- 950 מיליון ש"ח.

נכון למועד הדוחות הכספיים עומדת אשטרום נכסים בהתניות הפיננסיות האמורות.

באור 24: - התחייבויות לא שוטפות (המשך)

5. במסגרת שטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה 13) נקבעו התחייבויות ועילות לפירעון מיידי כמו עמידה בהתניות פיננסיות לרבות:

יחס הון עצמי למאזן של אשטרום נכסים שלא יפחת מ-19%, הון עצמי מינימלי של אשטרום נכסים בסכום של 950 מליון ש"ח, חוב פיננסי נטו ל-CAP שלא יעלה על 77.5% ויחס חוב פיננסי נטו ל-NOI שלא יעלה על 16.5. כמו כן נקבעו מגבלות על חלוקת דיבידנד כדלקמן: אשטרום נכסים לא תחלק דיבידנד במהלך שנה קלנדארית כלשהי בסכום העולה על 50% מהרווח הנקי של אשטרום נכסים וכל עוד שההון העצמי שלה לא קטן מ-1,050 מליון ש"ח.

נכון למועד הדוחות הכספיים עומדת אשטרום נכסים באמות המידה הפיננסיות בקשר עם אגרות החוב כמפורט לעיל.

ביום 30 בדצמבר, 2025 אישרה האסיפה הכללית של מחזיקי אגרת החוב (סדרה 13) את תיקון מספר 1 של שטר הנאמנות של הסדרה כאשר עיקרי התיקונים הינם: (1) תוקנו הגדרות חוב פיננסי נטו ו-NOI; (2) אמות המידה הפיננסיות תוקנו כך שההון העצמי של החברה לא יפחת מ-1,200 מליון ש"ח, יחס הון למאזן לא יפחת מ-19%, חוב פיננסי נטו ל-CAP לא יפחת מ-77.5% והיחס חוב פיננסי נטו ל-NOI לא יעלה על 16.5. במסגרת התיקון שונו שיעורי הריבית כך שהחל ממועד אישור התיקון, שיעור הריבית הנקובה על אגרות החוב עלתה מ-0.9% ל-1.3%. כתוצאה מהשינוי רשמה החברה הפסד בסך 6.5 מליון ש"ח שנוקפו להוצאות מימון.

6. במסגרת שטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה 14) נקבעו התחייבויות ועילות לפירעון מיידי כמו עמידה בהתניות פיננסיות לרבות:

יחס הון עצמי למאזן של אשטרום נכסים שלא יפחת מ-19%, הון עצמי מינימלי של אשטרום נכסים בסכום של 1,200 מליון ש"ח, חוב פיננסי נטו ל-CAP שלא יעלה על 77.5% ויחס חוב פיננסי נטו ל-NOI שלא יעלה על 16.5. כמו כן נקבעו מגבלות על חלוקת דיבידנד כדלקמן: אשטרום נכסים לא תחלק דיבידנד במהלך שנה קלנדארית כלשהי בסכום העולה על 50% מהרווח הנקי של אשטרום נכסים וכל עוד שההון העצמי שלה לא קטן מ-1,300 מליון ש"ח.

נכון למועד הדוחות הכספיים עומדת אשטרום נכסים באמות המידה הפיננסיות בקשר עם אגרות החוב כמפורט לעיל.

7. במסגרת מכרז הצעה לציבור שהתקיים ביום 16 ביוני 2025 הנפיקה אשטרום נכסים בדרך של הרחבה 70 מליון ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה 11) בתמורה ברוטו של כ-79.3 מליון ש"ח (כ-78.6 מליון ש"ח לאחר הוצאות הנפקה). במסגרת מכרז נוסף שהתקיים באותו יום, הנפיקה אשטרום נכסים בדרך של הרחבה 70 מליון ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה 12) בתמורה ברוטו של כ-78.7 מליון ש"ח (כ-77.6 מליון ש"ח לאחר הוצאות הנפקה).

8. במסגרת מכרז הצעה לציבור שהתקיים ביום 27 בנובמבר 2025 הנפיקה אשטרום נכסים בדרך של הרחבה 216 מליון ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה 14) בתמורה ברוטו של כ-240 מליון ש"ח (כ-237.9 מליון ש"ח לאחר הוצאות הנפקה).

באור 24: - התחייבויות לא שוטפות (המשך)

ז. הלוואות מגופים מוסדיים

הסעיף כולל הלוואות מגופים מוסדיים בסך של כ- 2,496 מיליון ש"ח אשר מממנות את השקעות החברה בפרוייקטים השונים במגזרי המגורים להשכרה, הזכיינות, ומגורים יזמות (2024 - כ-2,499 מיליון ש"ח) ועומדת לפרעון לאורך תקופת ההפעלה של הפרוייקטים האמורים. מתוכן סך של כ-2,187 מיליון ש"ח הן הלוואות צמודות למדד המחירים לצרכן ונושאות ריבית בשיעור של 1.58%-4.75%, וכ-309 מיליון ש"ח הלוואות נושאות ריבית משתנה, כריים + 1.5%-1.7%.

ח. אמות מידה פיננסיות

1. לגבי התחייבויות החברה בגין אגרות החוב שהונפקו ראה סעיף ה' לעיל.
2. לצורך קבלת הלוואות ומסגרות אשראי לזמן קצר של הקבוצה מתאגידים בנקאיים התחייבה החברה לעמידה באמות מידה פיננסיות ובהגבלות מסויימות ביצירת שעבודים חדשים אשר זהות בעיקרן להתחייבויות החברה בגין אגרות החוב שהונפקו כאמור לעיל. בעקבות הנפקת אגרות חוב (סדרה ד') בחודש דצמבר 2021 כאמור לעיל, ובהתאם להסכמים עם התאגידים הבנקאיים, הודיעה החברה לאותם תאגידים בנקאיים כי היא מתחייבת כלפיהם לעמוד באמות המידה הפיננסיות שנקבעו בסדרה זו. נכון למועד הדוחות הכספיים עומדת החברה באמות המידה הפיננסיות האמורות.

3. אשטרום מגורים

- אשטרום מגורים התחייבה כלפי תאגיד בנקאי לעמוד ביחס שבין החוב הפיננסי נטו מתואם, לבין CAP נטו מתואם באופן שלא יעלה בכל עת על 70%.
- כמו כן, התחייבה אשטרום מגורים כי סך ההון העצמי המיוחס לבעלי מניות אשטרום מגורים לא יפחת מסך של 450 מיליון ש"ח ושיחס ההון העצמי המאוחד של אשטרום מגורים (כולל זכויות מיעוט) לסך המאזן (בניכוי מקדמות מרוכשי דירות ובניכוי התחייבויות בגין עסקאות קומבינציה) לא יפחת מ- 18%.
- כמו כן, התחייבה אשטרום מגורים לא ליצור שעבודים שוטפים כלשהם על רכושה ללא הסכמת הבנק ולא למכור את נכסיה שלא במהלך העסקים הרגיל ללא מתן הודעה מוקדמת מראש לבנק.

נכון למועד הדוחות הכספיים עומדת אשטרום מגורים באמות המידה הפיננסיות.

באור 24: - התחייבויות לא שוטפות (המשך)

4. אשטרום נכסים בע"מ

(א) אשטרום נכסים התחייבה לתאגידים בנקאיים כלהלן:

- (1) ההון העצמי לא יפחת מ- 19% מסך המאזן או מסך של 1,200 מליון ש"ח.
- (2) היחס בין החוב הפיננסי נטו ל- Cap לא יעלה על 77.5%.
- (3) היחס שבין החוב הפיננסי נטו של החברה לבין ה- NOI לא יעלה על 16.5 וכן NOI מינימלי.
- (4) יתרת האשראי שתיתול אשטרום נכסים כנגד נכסים משועבדים לא יעלה על 70% מהשווי ההוגן של הנכסים המשועבדים.
- (5) יחס DSCR מעל 1.
- (6) לאשטרום נכסים מספר הלוואות מתאגיד בנקאי בהיקף של כ- 663 מליון ש"ח, כנגד שעבוד נכסי נדל"ן מניב בחברות בנות שהועמדו לתקופות שונות. כנגד ההלוואות כאמור, התחייבה אשטרום נכסים כי יתרת האשראי לא יעלה על 70% מהשווי ההוגן של הנכסים המשועבדים בגין כל הלוואה ובחלקם התחייבה לסף מינימום של הכנסות תפעוליות (NOI) בגין אותם נכסים משועבדים שלא יפחתו מסך של 50 מליון ש"ח. בנוסף התחייבה אשטרום נכסים לעמוד באמות המידה הפיננסיות בהתאם לשטרי הנאמנות לאגרות החוב (סדרות 9,10,13 ו-14) שלה, התחייבות לאי יצירת שעבוד שוטף כללי והתחייבות בקשר עם שינוי שליטה בה.

נכון למועד הדוחות הכספיים עומדת אשטרום נכסים באמות המידה הפיננסיות.

ט. התחייבויות בגין חכירה (אלפי ש"ח)

2024	2025	ליום 31 בדצמבר
288,605	394,186	התחייבויות בגין חכירה
37,551	44,998	בניכוי - חלויות שוטפות (באור 20)
251,054	349,188	סה"כ

י. התחייבויות אחרות (אלפי ש"ח)

2024	2025	ליום 31 בדצמבר
10,547	21,491	התחייבויות בגין עסקת גידור (באור 16ה')
28,961	18,146	הלוואות מבעלי מניות בחברות מאוחדות
24,263	26,404	הפרשות בגין פרויקטים והתחייבויות אחרות
63,771	66,041	סה"כ

יא. לגבי זמני פרעון של ההתחייבויות הפיננסיות של החברה על פי התנאים החוזיים בסכומים לא מהוונים, ראה באור 25ב'.

באור 25: - מכשירים פיננסיים

א. גורמי סיכון פיננסיים

פעילויות הקבוצה חושפות אותה לסיכונים פיננסיים שונים, כגון סיכוני שוק (סיכון מטבע חוץ, סיכון מדד לרבות מדד המחירים לצרכן, סיכון ריבית וסיכון מחיר), סיכון אשראי וסיכון נזילות. תוכנית ניהול הסיכונים הכוללת של הקבוצה מתמקדת בפעולות לצמצום למינימום השפעות שליליות אפשריות על הביצועים הפיננסיים של הקבוצה. הקבוצה משתמשת במכשירים פיננסיים נגזרים לגדר חשיפות מסוימות לסיכונים.

1. סיכון שער חליפין

הקבוצה פועלת בפריסה בינלאומית והיא חשופה לסיכון שער חליפין הנובע מחשיפה למטבעות שונים, בעיקר לדולר של ארה"ב, לליש"ט ולאירו.

לקבוצה השקעה בפעילות חוץ, אשר נכסיה הפיננסיים נטו, חשופים לשינוי אפשרי בשער החליפין של הדולר של ארה"ב, לליש"ט ולאירו. החשיפה המטבעית הנובעת מהנכסים הפיננסיים נטו של פעילות החוץ בארה"ב ובאירופה מנוהלת בעיקר על ידי נטילת הלוואות הנקובות בדולר של ארה"ב, ליש"ט ואירו.

2. סיכון מדד המחירים לצרכן

לקבוצה הלוואות מתאגידים בנקאיים ואגרות חוב שהונפקו אשר צמודות לשינויים במדד המחירים לצרכן בישראל. כמו כן, לקבוצה הלוואות שניתנו אשר צמודות לשינויים במדד זה. הסכום נטו של המכשירים הפיננסיים הצמוד למדד המחירים לצרכן ושבגינו קיימת לקבוצה חשיפה לשינויים במדד המחירים לצרכן, הינו כ- 6,734 מליון ש"ח ליום 31 בדצמבר, 2025 (2024 - 5,901 מליון ש"ח). יצויין כי במרבית נכסי הנדל"ן של החברה תקבולו שכר הדירה צמודים אף הם למדד המחירים לצרכן ולאור זאת ישנה הגנה מובנית לשינויים במדד.

3. סיכון אשראי

חברות הקבוצה עוסקות בחלקן בייזמות נדל"ן למכירה, בעבודות קבלנות ובמכירת מוצרי בנייה. הזכויות בנכסים שנמכרו מועברות לקונים לאחר קבלת מלוא התמורה. העבודות הקבלניות מבוצעות בדרך כלל עבור משרדי ממשלה, רשויות מקומיות ולקוחות גדולים.

ההנהלות של החברות בוחנות באופן שוטף את יתרת הלקוחות וההכנסות לקבל ובדוחות הכספיים נכללות הפרשות שלהערכתן מספיקות לכיסוי הפרשים שעלולים להיווצר בעת אישור החשבון הסופי על ידי המזמין.

הנהלות החברות המשווקות מוצרים לבנייה בוחנות באופן שוטף את יתרת הלקוחות ובדוחות הכספיים נכללות הפרשות המספיקות לדעתן בגין חובות מסופקים.

לאור האמור לעיל, להערכת ההנהלה החשיפה לסיכון אשראי ללקוחות הינה מוגבלת.

4. סיכון נזילות

מטרת הקבוצה היא לשמר את היחס הקיים בין קבלת מימון מתמשך לבין הגמישות הקיימת באמצעות שימוש במשיכות יתר, הלוואות מבנקים ואגרות חוב.

באור 25: - מכשירים פיננסיים (המשך)

5. סיכון ריבית

הקבוצה חשופה לסיכון בגין שינויים בריבית השוק הנובעים מהלוואות לזמן ארוך שהתקבלו ונושאות ריבית משתנה. מדיניות הקבוצה היא לנהל את עלויות המימון המתייחסות לריבית תוך שימוש בתמהיל בין ריבית משתנה לבין ריבית קבועה בגין הלוואות לזמן ארוך של הקבוצה. לקבוצה קיימת חשיפה לסיכון בגין שינוי בשווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים הנ"ל כתוצאה משינוי בשיעורי ריבית השוק.

ליום 31 בדצמבר, 2025 לקבוצה התחייבויות שקליות בריבית משתנה בסך של כ- 4.7 מיליארד ש"ח וכל שינוי בריבית בנק ישראל משפיע על תשלומי הריבית.

6. סיכון מחיר

לקבוצה השקעות במכשירים פיננסיים סחירים בבורסה לניירות ערך, מניות ואגרות חוב, הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד, אשר בגין הקבוצה חשופה לסיכון בגין תנודתיות במחיר נייר הערך הנקבע בהתבסס על מחירי שוק בבורסה. היתרה בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר, 2025 של השקעות אלה הינה 313 מליון ש"ח (2024 - 265 מליון ש"ח). ראה באור 4 ובאור 15.

ב. ריכוז סיכון נזילות

הטבלה שלהלן מציגה את זמני הפרעון של ההתחייבויות הפיננסיות של הקבוצה על פי התנאים החוזיים בסכומים לא מהווים (כולל תשלומים בגין ריבית):

ליום 31 בדצמבר, 2025 (אלפי ש"ח)	עד שנה	משנה עד שנתיים	משנתיים עד 3 שנים	מ-3 שנים עד 4 שנים	מ-4 שנים עד 5 שנים	מעל 5 שנים	סה"כ
הלוואות מתאגידים בנקאיים	2,244,427	1,583,752	838,849	467,531	878,883	791,432	6,804,874
אגרות חוב	1,054,233	1,055,537	1,178,541	1,287,264	635,712	971,237	6,182,524
התחייבויות בגין חכירה	53,567	41,327	36,853	29,007	29,094	389,727	579,575
הלוואות מגופים מוסדיים	628,829	614,541	145,101	139,767	257,607	2,008,006	3,793,851
התחייבויות אחרות	-	2,714	10,749	1,560	4,108	46,910	66,041
קבלני משנה וספקים	1,052,408	-	-	-	-	-	1,052,408
זכאים ויתרות זכות	261,613	-	-	-	-	-	261,613
סה"כ	5,295,077	3,297,871	2,210,093	1,925,129	1,805,404	4,207,312	18,740,886

ליום 31 בדצמבר, 2024 (אלפי ש"ח)	עד שנה	משנה עד שנתיים	משנתיים עד 3 שנים	מ-3 שנים עד 4 שנים	מ-4 שנים עד 5 שנים	מעל 5 שנים	סה"כ
הלוואות מתאגידים בנקאיים	1,456,162	2,902,249	636,919	205,128	645,652	974,843	6,820,953
אגרות חוב	933,253	954,034	954,609	1,018,428	1,726,417	329,292	5,916,033
התחייבויות בגין חכירה	48,471	33,126	30,426	25,220	24,814	267,061	429,118
הלוואות מגופים מוסדיים	625,588	614,944	147,185	142,535	326,584	2,048,108	3,904,944
התחייבויות אחרות	-	2,001	10,319	1,425	3,903	46,123	63,771
קבלני משנה וספקים	972,936	-	-	-	-	-	972,936
זכאים ויתרות זכות	269,299	-	-	-	-	-	269,299
סה"כ	4,305,709	4,506,354	1,779,458	1,392,736	2,727,370	3,665,427	18,377,054

באור 25: - מכשירים פיננסיים (המשך)

ג. שווי הוגן (אלפי ש"ח)

הטבלה שלהלן מפרטת את היתרה בדוחות הכספיים והשווי ההוגן של קבוצות מכשירים פיננסיים, המוצגים בדוחות הכספיים, שלא על-פי שווים ההוגן: (מלבד אלה אשר עלותם המופחתת מהווה קרובה לשוויים ההוגן).

שווי הוגן 2024	שווי הוגן 2025	יתרה בספרים 2024	יתרה בספרים 2025	שווי הוגן ליום 31 בדצמבר
243,003	233,219	251,883	239,789	נכסים פיננסיים חייבים בגין הסדרי זיכיון (1)
4,083,733	4,074,537	4,262,191	4,194,153	התחייבויות פיננסיות הלוואות בריבית קבועה (1)
5,395,825	5,706,449	5,453,378	5,670,806	אגרות חוב (2)
9,479,558	9,780,986	9,715,569	9,864,959	סה"כ

- (1) השווי ההוגן של הלוואות שהתקבלו וחייבים בגין הסדרי זיכיון הנושאים ריבית קבועה מבוסס על חישוב הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים לפי שיעור ריבית המקובל להלוואות דומות בעלות מאפיינים דומים (רמה 3 במדרג השווי ההוגן).
- (2) השווי ההוגן מבוסס על מחירים מצוטטים בשוק פעיל (רמה 1 במדרג השווי ההוגן) לתאריך הדיווח.

היתרה בדוחות הכספיים של מזומנים ושווי מזומנים, השקעות לזמן קצר, לקוחות, חייבים ויתרות חובה, אשראי מתאגידים בנקאיים והלוואות מאחרים בריבית משתנה, התחייבויות לספקים ולנותני שירותים וזכאים ויתרות זכות תואמת או קרובה לשווי ההוגן שלהם.

באור 25: - מכשירים פיננסיים (המשך)

נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן (אלפי ש"ח)

2024	2025	ליום 31 בדצמבר
144,830	310,067	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:
119,847	2,831	ניירות ערך סחירים המוחזקים למסחר
		השקעה במניות פרוייקט אנרגיית רוח בפולין

ד. מבחני רגישות בגין שינוי בגורמי שוק (אלפי ש"ח)

רווח (הפסד) משינוי ירידת ריבית של 1%	רווח (הפסד) משינוי עליית ריבית של 1%	מבחן רגישות לשינויים בשיעורי ריבית
46,527	(46,527)	2025
44,221	(44,221)	2024

רווח (הפסד) משינוי ירידת שע"ח של 5%	רווח (הפסד) משינוי עליית שע"ח של 5%	מבחן רגישות לשינויים בשער החליפין של הדולר של ארה"ב
29,922	(29,922)	2025
49,313	(49,313)	2024

רווח (הפסד) משינוי ירידת שע"ח של 5%	רווח (הפסד) משינוי עליית שע"ח של 5%	מבחן רגישות לשינויים בשער החליפין של האירו
23,224	(23,224)	2025
17,602	(17,602)	2024

רווח (הפסד) משינוי ירידת שע"ח של 5%	רווח (הפסד) משינוי עליית שע"ח של 5%	מבחן רגישות לשינויים בשער החליפין של הליש"ט
(35,930)	35,930	2025
36,236	(36,236)	2024

רווח (הפסד) משינוי ירידת מדד של 1%	רווח (הפסד) משינוי עליית מדד של 1%	מבחן רגישות לשינויים במדד המחירים לצרכן
67,342	(67,342)	
60,764	(60,764)	

השינוי בהון מירידה בגורם השוק של 10%	השינוי בהון מעלייה בגורם השוק של 10%	מבחן רגישות לשינויים בשערי הבורסה של ניירות ערך סחירים
(31,290)	31,290	2025
(26,468)	26,468	2024

באור 25: - מכשירים פיננסיים (המשך)

ה. ניהול ההון בחברה

מטרות החברה בניהול ההון שלה הינן:

1. לשמר את יכולת הקבוצה להבטיח את המשכיות העסק ובכך ליצור תשואה לבעלי המניות, משקיעים ובעלי עניין אחרים.
2. לדאוג להבטחת תשואה הולמת לבעלי המניות, המותאמת לרמת הסיכון הקיימת בפעילות העסקית של הקבוצה.
3. לשמור על דירוג אשראי גבוה ויחסי הון טובים שיבטיחו תמיכה בפעילות העסקית ויצרו ערך מרבי לבעלי המניות.

ז. שינויים בהתחייבויות הנובעים מפעילות מימון (אלפי ש"ח)

שינויים בהתחייבויות הנובעים מפעילות מימון	יתרה ליום 1 בינואר 2025	תזרים מזומנים	השפעת שינויים בשערי חליפין	שינויים אחרים	יתרה ליום 31 בדצמבר 2025
אשראי מתאגידים בנקאיים	917,795	(33,850)	(4,360)	128,413	1,007,998
הלוואות לזמן קצר מגופים מוסדיים	400,000	-	-	-	400,000
הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים	4,867,043	371,599	(180,148)	(115,247)	4,943,247
הלוואות לזמן ארוך מגופים מוסדיים	2,499,383	(76,927)	-	73,182	2,495,638
אגרות חוב סה"כ התחייבויות הנובעות מפעילות מימון	5,417,828	90,728	-	133,513	5,642,069
	14,102,049	351,550	(184,508)	219,861	14,488,952

שינויים בהתחייבויות הנובעים מפעילות מימון	יתרה ליום 1 בינואר 2024	תזרים מזומנים	השפעת שינויים בשערי חליפין	שינויים אחרים	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024
אשראי מתאגידים בנקאיים	758,733	166,952	(17,351)	9,461	917,795
הלוואות לזמן קצר מגופים מוסדיים	550,000	(150,000)	-	-	400,000
הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים	4,584,592	333,735	(37,279)	(14,005)	4,867,043
הלוואות לזמן ארוך מגופים מוסדיים	2,020,641	392,005	-	86,737	2,499,383
אגרות חוב סה"כ התחייבויות הנובעות מפעילות מימון	6,000,415	(752,592)	-	170,005	5,417,828
	13,914,381	(9,900)	(54,630)	252,198	14,102,049

באור 26: - נכסים והתחייבויות בשל הטבות לעובדים

הטבות לעובדים כוללות הטבות לטווח קצר, הטבות לאחר סיום העסקה והטבות אחרות לטווח ארוך.

א. הטבות לאחר סיום העסקה

דיני העבודה וחוק פיצויי פיטורין בישראל מחייבים את החברה לשלם פיצויים לעובד בעת פיטורין או פרישה או לבצע הפקדות שוטפות בתוכניות להפקדה מוגדרת לפי סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורין כמתואר להלן. התחייבות החברה בשל כך מטופלת כהטבה לאחר סיום העסקה. ההטבות לעובדים לאחר סיום העסקה ממומנות, בדרך כלל, על ידי הפקדות המסווגות כתוכנית להטבה מוגדרת או כתוכנית להפקדה מוגדרת כמפורט להלן.

באור 26: - נכסים והתחייבויות בשל הטבות לעובדים (המשך)

ב. תוכניות להפקדה מוגדרת

לגבי חלק מתשלומי הפיצויים, חלים תנאי סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורין, התשכ"ג-1963, על-פיו הפקדותיה השוטפות של הקבוצה בקרנות פנסיה ו/או בפוליסות בחברות ביטוח, פטורות אותה מכל התחייבות נוספת לעובדים, בגינם הופקדו הסכומים כאמור לעיל. הפקדות אלו וכן הפקדות בגין תגמולים מהוות תוכניות להפקדה מוגדרת.

ג. תוכניות להטבה מוגדרת

החלק של תשלומי הפיצויים שאינו מכוסה על ידי הפקדות בתוכניות להפקדה מוגדרת, כאמור לעיל, מטופל על ידי הקבוצה כתוכנית להטבה מוגדרת לפיה מוכרת התחייבות בגין הטבות עובדים ובגינה הקבוצה מפקידה סכומים בקופות מרכזיות לפיצויים ובפוליסות ביטוח מתאימות.

נכסי (התחייבויות) התוכנית, נטו (אלפי ש"ח)

2024	2025	ליום 31 בדצמבר
(114,369)	(112,796)	התחייבות בגין תוכנית להטבה מוגדרת
80,586	78,459	שווי הוגן של נכסי התוכנית
15,220	10,901	קופה מרכזית לפיצויים
<u>(18,563)</u>	<u>(23,436)</u>	סה"כ התחייבות, נטו

באור 27: - מסים על הכנסה

א. חוקי המס החלים על חברות הקבוצה

1. חברות בישראל

חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), התשמ"ה-1985

על-פי החוק, עד לתום שנת 2007 נמדדו התוצאות לצורכי מס בישראל כשהן מותאמות לשינויים במדד המחירים לצרכן. החל משנת 2008, נמדדות התוצאות לצורכי מס בערכים נומינליים למעט תיאומים מסוימים בגין שינויים במדד המחירים לצרכן בתקופה שעד ליום 31 בדצמבר, 2007. תיאומים המתייחסים לרווחי הון, כגון בגין מימוש נדל"ן (שבח) וניירות ערך, ממשיכים לחול עד למועד המימוש.

החוק לעידוד השקעות הון, התשי"ט-1959 (להלן - החוק)

תוכניות של חברה נכדה ושל שותפויות להקמת בניינים להשכרה למגורים אושרו כתוכניות מאושרות על פי החוק. ההטבות העיקריות להן זכאית החברה הן שיעורי מס מוקטנים (11%) וכפת מואץ.

בחודש נובמבר 2021 אושר חוק ההסדרים שנת 2021-2022 אשר כלל רפורמה בתחום השכירות המוסדית שנקבעה, שמטרתה קידום פרויקטים להשכרה ארוכת טווח דרך התאמת תמריצי מיסוי בחוק לעידוד השקעות הון.

באור 27: - מיסים על הכנסה (המשך)

במסגרת פרק השכירות המוסדית בחוק ההסדרים נערכו תיקונים נרחבים לפרק השביעי בחוק עידוד השקעות הון, שעיקרם מתן הטבות ל"דירות לשכירות מוסדית" כהגדרתם בחוק, המצויות ב"בניין לשכירות מוסדית" כהגדרתו בחוק: קביעת שיעורי מס מופחתים על הכנסה חייבת ממכירת דירות להשכרה וכן על ההכנסה החייבת מהשכרת הדירות וקביעת פחת מואץ, נקבע מודל מדורג של הטבות מס (שיעורי מס חברות של 5%-11%).

במסגרת התיקון לחוק עידוד, התנאים וההטבות במסלולים המקורים של הפרק שביעי 1 לחוק, בנוגע ל"בניין השכרה" ול- "בניין חדש להשכרה" ימשיכו לחול אם הוגשה לגביהם בקשה לאישור תכנית עד ליום 31 בדצמבר 2023 והם אושרו על ידי המנהלת כנכס מאושר (דרישת המנהלת, בין היתר, הינה כי תנאי להגשת בקשה הינו כי קיים היתר בניה).

ההטבות דלעיל מותנות בקיום התנאים שנקבעו בחוק, בתקנות שהותקנו על פיו ובכתב האישור לפיו בוצעו ההשקעות בבניינים המאושרים, בעיקר השכרה למגורים לתקופה מינמלית לאחר תום הבניה. אי עמידה בתנאים עלולה לגרום לביטול ההטבות, כולן או מקצתן, ולהחזר סכומי ההטבות בתוספת ריבית.

במהלך שנת 2023 קיבלו שתי שותפויות אישור למעבר למסלול ההטבות החדש "בניין לשכירות מוסדית".

2. חברות מאוחדות מחוץ לישראל

החברות המאוחדות, שמקום התאגדותן מחוץ לישראל, נישומות לפי חוקי המס בארצות מושבן.

ב. שיעורי המס החלים על חברות הקבוצה

1. חברות בישראל

החל משנת 2018 ואילך שיעור מס החברות בישראל הינו 23%.

חבר בני אדם חייב במס על הרווח הריאלי בשיעור מס החברות החל בשנת המכירה.

2. חברות מאוחדות מחוץ לישראל

הכנסות מהשכרת נדל"ן ברומניה חייבות במס הכנסה בשיעור של 16%. על הכנסות מהשכרת נכסי נדל"ן בגרמניה חל מס בשיעור של 15.8% על רווח הון ממימוש נכסי נדל"ן בגרמניה חל מס רווחי הון בשיעור של 15.8% ובמימוש החזקות המניות בחברות הגרמניות על ידי חברות זרות ובהתקיים תנאים מסויים לא יוטל מס רווח הון בגרמניה.

באור 27: - מיסים על הכנסה (המשך)

בהתאם לחקיקה שעברה במהלך חודש יולי 2025 בגרמניה, שיעור המס הפדרלי צפוי לרדת בהדרגה החל משנת 2028 ועד למס סופי של 10% בשנת 2032. כתוצאה מכך עדכנה החברה את עתודות המיסים הנדחים בגין ההפרשים הזמניים על נכסי החברה בגרמניה משיעור של 15% לשיעור של 10% ורשמה הכנסות ממיסים נדחים בסך של כ- 24 מליון ש"ח.

על הכנסות מהשכרת נכסים הממוקמים באנגליה מוטל מס בשיעור של 25%. הכנסות ממכירת דירות בארה"ב חייבות במס בשיעור פדרלי של 21%.

הכנסות מביצוע עבודות בג'מייקה חייבות במס בשיעור של 25%.

למועד הדוח, חברה מאוחדת זכאית מכח הוראות הדין בארה"ב להטבת מס בגין פרויקטים פוטו-וולטאים שהיא מקימה ומתפעלת בארה"ב לזיכויי מס. הממשל הפדרלי בארה"ב מעניק את זיכויי המס באחת משתי דרכים: זיכוי מס תלוי ייצור (Production Tax Credit - PTC) וזיכוי מס תלוי השקעה (Investment Tax Credit - ITC).

בחודש אוגוסט 2022, התקבל בארה"ב החוק להפחתת אינפלציה (Inflation Reduction Act) (להלן: "IRA"), אשר הביא עימו שינויים משמעותיים בהתייחס להטבות המס בתחום האנרגיה הירוקה. ביחס לזיכוי מס תלוי ייצור (PTC), קובע החוק, בין היתר, כי להגדרת הזכאות יתווספו גם מתקני אנרגיה סולארית, כך שהזיכוי יחול על הכנסות המופקות ממתקני אנרגיה סולארית (בעבר חל על מתקני רוח כשירים בלבד), ואת סכום זיכוי המס עבור כל 1 קילו-וואט המופק ממתקן כשיר. ביחס לזיכוי מס תלוי השקעה (ITC), הוארך מועד פקיעת החוק, וכתוצאה מכך זיכוי המס בשיעור של 30% עשוי להתקבל גם על מתקנים מאושרים אשר הופעלו לאחר שנת 2021 ובנייתם החלה קודם לשנת 2033.

בנוסף, במסגרת החוק ניתנה האפשרות למכירת זיכוי המס לכשעצמו לרוכש צד ג', והכל, בהתאם לתנאים, המגבלות וההוראות שנקבעו בחוק.

בחודש ספטמבר 2023, התקשרה אשטרום אנרגיה מתחדשת בהסכם למכירת זיכויי המס תלויי ייצור (PTC) בפרויקט TIERRA BONITA בסך צפוי של כ-300 מליון דולר על פני 10 שנים, אשר יתקבלו בגין החשמל שיופק בפרויקט שבבעלות החברה המאוחדת. יובהר, כי סכום המכירה עשוי להשתנות בהתאם לחשמל שיופק בפועל.

ביום 11 במרס 2026 התקשרה אשטרום אנרגיה מתחדשת עם גוף מוסדי אמריקאי בהסכם למכירת זיכויי המס של פרויקט EL PATRIMONIO לתקופה של כ- 10 שנים ממועד הפעלת הפרויקט ובסכום כולל של כ- 140-135 מליון דולר ארה"ב.

באור 27: - מיסים על הכנסה (המשך)

3. רפורמת המס הבינלאומית של ה-OECD (להלן: Pillar Two)

כללי ה-Pillar Two - אשר פורסמו ביום 20 בדצמבר 2021, הם חלק מהפתרון להתמודדות עם אתגרי המס הנובעים מהכלכלה הדיגיטלית שעליהם הסכימו 142 מדינות בעולם. כללי ה-Pillar Two - נועדו להבטיח שקבוצות רב לאומיות גדולות ישלמו רמה מינימאלית של מס על ההכנסה הנובעת בכל מדינה שבה הן פועלות. הוראות ה-Pillar Two - חלות על קבוצות רב לאומיות שמחזור הכנסותיהן בדוח המאוחד של החברה האם המאחדת שווה או עולה על 750 מיליון יורו בשנתיים לפחות מתוך ארבע השנים שקדמו לשנת המס הנבחרת.

בהתאם להוראות ה-Pillar Two - מחשבים לכל מדינה שבה פועלת הקבוצה את שיעור המס האפקטיבי שלה ובהתאם לכך קובעים האם חלה על הקבוצה חבות מס נוספת הנובעת מההפרש בין שיעור המס האפקטיבי באותה מדינה לשיעור המס המינימאלי שנקבע בהוראות ה-Pillar Two - (15%).

בחודש מאי 2023 פרסמה המועצה הבינלאומית לתקינה בחשבונאות (IASB) תיקון ל- IAS12 (להלן: "התיקון"). התיקון מבהיר, כי IAS12 חל על מיסי הכנסה הנובעים מחוקי מס שהושלמו או הושלמו למעשה כדי ליישם את כללי המודל השני של ה-OECD לרבות דיני המס המיישמים מיסים מקומיים מינימאליים (Minimum top up tax).

התיקון כולל:

- (א) פטור זמני מיישום הוראות התיקון עבור ההכרה והגילוי של נכסים והתחייבויות מיסים נדחים הנובעים מאימוץ כללי ה-Pillar 2; וכן
- (ב) דרישות גילוי ממוקדות עבור ישויות רב לאומיות המושפעות מרפורמת המס הבינלאומית.

הפטור הזמני המובא בסעיף (א) לעיל חל באופן מדי ונדרש לתת גילוי על יישומו, יתר דרישות הגילוי הממוקדות המוזכרות בסעיף (ב) לעיל, חלות על תקופות דיווח שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2023 או לאחר מכן.

יצוין, כי הקבוצה בוחנת את ההשפעות של רפורמת המס הבינלאומית על הדוחות הכספיים שלה. כמו כן, הקבוצה מיישמת את הפטור הזמני ולכן לא ניתן גילוי ולא הוכרו נכסים והתחייבויות מסים נדחים הנובעים מאימוץ כללי ה-Pillar Two.

חשיפות הקבוצה כתוצאה מחקיקת ה-Pillar Two

חקיקת ה-Pillar Two הושלמה ונכנסה לתוקף החל מיום 1 בינואר 2024 בחלק מהמדינות שבהן פועלת הקבוצה. לחקיקה כאמור אין השפעה מהותית על דוחותיה הכספיים המאוחדים של הקבוצה לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 וזאת בהתבסס על סטטוס אימוץ החקיקה במדינות שבהן פועלת הקבוצה, מבנה האחזקות העדכני ובדיקות שביצעה הקבוצה בהתאם למידע הפיננסי העדכני ביותר.

באור 27: - מיסים על הכנסה (המשך)

ג. מיסים נדחים (אלפי ש"ח)

הרכב:

2024	2025	ליום 31 בדצמבר
		התחייבויות מיסים נדחים
(134,083)	(125,999)	רכוש קבוע הנמדד במודל הערכה מחדש
(501,951)	(507,530)	נדל"ן להשקעה הנמדד בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
(636,034)	(633,529)	סה"כ
		נכסי מיסים נדחים
308,106	405,261	הפסדים מועברים לצורכי מס
31,387	38,747	הפרשים בעיתוי הוצאות והכנסות, נטו
339,493	444,008	סה"כ
(296,541)	(189,521)	התחייבויות מיסים נדחים, נטו

תנועה:

2023	2024	2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
(440,860)	(339,304)	(296,541)	יתרה לתחילת השנה
128,538	38,432	85,490	נזקק לדוח רווח או הפסד
(4,240)	(6,101)	(1,127)	נרשם כנגד קרן הערכה מחדש
(4,909)	-	-	מיסים נידחים בגין חברה שאוחדה לראשונה
(17,984)	10,885	22,570	נרשם כנגד קרן מהפרשי תרגום
151	(453)	87	נרשם כנגד יתרת רווח בגין הפסדים ממדידה מחדש בגין תוכניות להטבה מוגדרת
(339,304)	(296,541)	(189,521)	יתרה לסוף השנה

המסים הנדחים מוצגים במאזן כדלקמן:

2024	2025	ליום 31 בדצמבר
50,696	74,537	נכסים לא שוטפים
(347,237)	(264,058)	התחייבויות לא שוטפות
(296,541)	(189,521)	סה"כ

המסים הנדחים מחושבים בעיקר לפי שיעור מס של 23% (2024 - זהה) בהתבסס על שיעורי המס הצפויים לחול בעת המימוש. בגין הפרשים במסגרת החוק לעידוד השקעות הון המיסים הנידחים מחושבים לפי שיעור מס של 11% (2024 - זהה). לא הוכרו הטבות מיסים נדחים בגין הפסדים והפרשים זמניים ובחברות בנות מסוימות בסך כולל של כ- 430 מליון ש"ח, מאחר שאין צפי לניצולם של הפסדים אלו בעתיד הנראה לעין.

באור 27: - מיסים על הכנסה (המשך)

מיסים על הכנסה (הטבת מס) הכלולים ברווח או הפסד (אלפי ש"ח)			ד.
2023	2024	2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
			מיסים בגין שנת החשבון -
95,342	72,253	78,468	מיסים שוטפים
(111,401)	(58,466)	(82,297)	מיסים נדחים
(16,059)	13,787	(3,829)	סה"כ מיסים בגין שנת החשבון -
			מיסים בגין שנים קודמות -
(2,778)	(14,110)	3,910	מיסים שוטפים
(17,137)	20,034	(3,193)	מיסים נדחים בגין הפסדים משנים קודמות
(19,915)	5,924	717	סה"כ מיסים בגין שנים קודמות
(35,974)	19,711	(3,112)	סה"כ מיסים על ההכנסה (הטבת מס)

ה. מס תיאורטי

להלן מובאת התאמה בין סכום המס, שהיה חל אילו כל ההכנסות וההוצאות, הרווחים וההפסדים ברווח או הפסד היו מתחייבים במס לפי שיעור המס הסטטוטורי, לבין סכום מיסים על ההכנסה שנוקף ברווח או הפסד (אלפי ש"ח)

2023	2024	2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
2,015	221,063	283,902	רווח לפני מיסים על הכנסה
23%	23%	23%	שיעור המס הסטטוטורי
463	50,844	65,297	מס מחושב לפי שיעור המס הסטטוטורי
			עלייה (ירידה) במסים על ההכנסה הנובעת מהגורמים הבאים:
			השפעת המס על חלק הקבוצה ברווחי חברות כלולות
(9,243)	(26,232)	(26,763)	הפסדים בגינם לא נרשמו מיסים נדחים
56,954	35,018	6,681	השפעת ירידה בשיעורי המס בגרמניה - (ב'2) לעיל)
-	-	(24,305)	הכנסות בשיעורי מס שונים
(13,629)	(16,785)	(6,763)	הוצאות לא מוכרות, הכנסות פטורות ופערים אחרים, נטו
(50,604)	(29,058)	(17,976)	מיסים בגין שנים קודמות
(19,915)	5,924	717	
(35,974)	19,711	(3,112)	מיסים על הכנסה (הטבת מס)

ו. שומות מס ושומות מס סופיות

לחברה שומות מס הנחשבות כסופיות עד וכולל שנת המס 2020. למרבית החברות הבנות שומות מס הנחשבות כסופיות עד וכולל שנת המס 2020.

באור 28: - התחייבויות תלויות, ערבויות ושעבודים

א. שעבודים

להבטחת התחייבויות חברות הקבוצה לתאגידים בנקאיים, גופי מוסדיים, בעלי אגרות חוב ואחרים בסך של כ- 7,998 מליון ש"ח והתחייבויות בגין ערבויות בנקאיות (כאמור בסעיף ב' להלן), נרשמו שעבודים שוטפים וקבועים על נכסי מרבית החברות וזכויותיהן כולל מרבית הנדל"ן של הקבוצה ועל זכויות של חלק מהחברות המוחזקות.

ב. ערבויות

1. להבטחת התחייבויות חברות הקבוצה כלפי רוכשי דירות ומשרדים במסגרת חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), התשל"ד-1974, ערבויות לחברות כלולות וערבויות ביצוע אחרות, מסרו חברות הקבוצה ערבויות בנקאיות כמפורט להלן:

2024	2025	ליום 31 בדצמבר (מיליון ש"ח)
2,137	2,146	ערבויות חוק מכר דירות
990	1,271	ערבויות ביצוע בארץ
94	62	ערבויות עצמיות בארץ
-	-	ערבויות ביצוע בחוץ לארץ
<u>3,221</u>	<u>3,479</u>	סה"כ
<u>594</u>	<u>681</u>	ערבויות להבטחת התחייבויות חברות כלולות לתאגידים בנקאיים וגופים מוסדיים

2. החברה ערבה ללא הגבלה בסכום למלוא התחייבויותיהן של חברות מאוחדות לתאגידים בנקאיים.

ג. תביעות

נגד חברות הקבוצה הוגשו תביעות משפטיות שהעיקריות בהן הן בקשר עם ליקויי בנייה, מחלוקות עם קבלני משנה, טענה להפרת התחייבויות לזכות סירוב של מוכרי קרקע, תשלום פיצויים לעובדים לשעבר, תשלום פיצויים בשל נזקי גוף, הפרת הסכמי שכירות ועילות חוזיות שונות. סך התביעות לתאריך הדיווח הינו כ- 278 מליון ש"ח. להערכת ההנהלה, בהסתמך בחלק מהתביעות, בין היתר, על חוות דעת יועציה המשפטיים, לא צפוי שחברות הקבוצה תישאנה בהוצאות בגין תביעות אלו מעבר להפרשות שנכללו בגינן בדוחות הכספיים.

באור 28: - התחייבויות תלויות, ערבויות ושעבודים (המשך)

להלן תאור תביעות מהותיות הכלולות בסך התביעות המצויין לעיל:

1. ביום 3 בדצמבר, 2012 הגישה החברה הסינית, אשר שימשה כקבלן משנה בפרויקט מנהרות הכרמל לצורך ביצוע מרבית עבודות כריית המנהרות תביעה בסך של כ- 100 מליון ש"ח (סכום התביעה המשווער בתוספת ריבית הינו כ- 175 מליון ש"ח) כנגד חברה מאוחדת וכנגד שותפתה בחלקים שווים (להלן - השותפים), בקבלן ההקמה של הפרויקט. תביעתו של קבלן המשנה כוללת מספר טענות שהעיקריות בהן הן חלק הקבלן משנה בחסכון בעלויות הביצוע, בונס כספי עבור הקדמת לוחות זמנים וקיצוצים שונים שביצעו לו בחשבונות שהגיש. בטרם הגשת התביעה קיימו השותפים וקבלן המשנה הליך גישור אשר לא צלח. ביום 30 באפריל 2013 הגישו השותפים כתב הגנה וכתב תביעה שכנגד בסך של כ- 61 מליון ש"ח. בהתאם להמלצת בית המשפט התקיים הליך גישור שלא צלח. במסגרת קדם משפט שנוהל הצדדים הסכימו על מינוי מומחה שיחווה דעתו בסוגיית לוחות הזמנים. ביום 28 בינואר, 2022 קיבלו הצדדים את חוות דעת המומחה. שאלות הבהרה נשלחו למומחה, התקבלו תשובות והתקיימו דיונים וחקירות לגביהן. ביום 25 ביוני 2023 נערך דיון קדם משפט במהלכו בית המשפט הציע לצדדים לעשות מאמץ אחרון לסיום המחלוקת בין הצדדים. ביום 10 ביולי 2023 הודיעו הצדדים במשותף על נכונותם לקיים מפגש בנוכחות "בני הסמכה" מטעמם בפני בית המשפט. דיון כאמור התקיים ביום 31 במרס 2024. ביום 23 ביוני 2024 בית המשפט חזר על הצעתו לפשרה אך הצדדים לא הצליחו להגיע להסכמות ולאור זאת החל מחודש פברואר 2025 נחקרו עדי הצדדים, נקבעו מועדים והוגשו סיכומים מטעם הצדדים. להערכת השותפים בהתבסס על עמדת יועציהם המשפטיים לא צפוי להיגרם להם נזק נוסף מעבר לסכומים שנכללו כבר בספרי השותפים.
2. ביום 29 באפריל 2021, התקבלה אצל החברה תביעה מצד ג', אשר שימש כקבלן משנה של חברה בת בבעלות מלאה של החברה, בפרויקט בו החברה שימשה כקבלן מבצע. התביעה הוגשה ביחד ולחוד נגד החברה, החברה הבת ומזמין העבודה (צד ג') שאינו קשור לחברה או לבעלי העניין בה). התביעה נגד הנתבעים עומדת על סך של כ- 68 מיליון ש"ח ועיקרה טענות לדרישות תשלום שלא שולמו לכאורה לתובע בקשר עם עבודות שביצע בפרויקט וכן פיצוי המגיע לכאורה בגין התארכות משך הביצוע והניהול בפרויקט. בעקבות החלטת בית המשפט, הוגש ביום 4 בנובמבר, 2021 כתב תביעה מתוקן על ידי קבלן המשנה. ביום 8 בפברואר, 2022 הגישו החברה והחברה הבת כתב הגנה ותביעה שכנגד נגד התובע. התביעה שכנגד הועמדה, לצרכי אגרה, על סך של 100 מליון ש"ח ועיקרה טענות בקשר עם התארכות משך ביצוע ואי עמידה בלוחות זמנים בפרויקט מצד התובע, תוך הפרת התחייבויותיו החוזיות. נכון למועד אישור הדוחות הכספיים נמשכים ההליכים בין הצדדים בבית המשפט. בשלב מקדמי זה אין באפשרות יועציה המשפטיים של החברה להעריך את סיכויי התביעה. להערכת החברה היא לא תישא בעלויות מעבר להפרשות הכלולות בדוחותיה הכספיים.

באור 28: - התחייבויות תלויות, ערבויות ושעבודים (המשך)

3. ביום 2 ביולי 2024, התקבל בידי אשטרום מגורים כתב תביעה בהיקף כספי של כ- 56 מיליון ש"ח אשר הוגש כנגד אשטרום מגורים על ידי קבלנים עמם התקשרה אשטרום מגורים בפרויקט בשכונת נווה מונסון ביהוד מונסון בו הייתה אשטרום מגורים היוזם, להקמת חמישה בנייני מגורים. עילותיה העיקריות של התביעה הינן טענות ביחס לאחריותה, לכאורה, של אשטרום מגורים לתשלומים שטרם שולמו לקבלנים בתמורה לעבודות קבלניות, לרבות עבודות נוספות, אותם לכאורה ביצעו הקבלנים בפרויקט ועלויות נוספות שנגרמו לקבלנים בשל עיכוב בלוחות הזמנים של הפרויקט אשר לטענתם אשטרום מגורים אחראית להם. ביום 21 בינואר 2025 הגישה אשטרום מגורים כתב הגנה לתביעת הקבלנים וכן כתב תביעה שכנגד על סך של 65 מיליון ש"ח וצווי עשה. טענותיה העיקריות של אשטרום מגורים בכתב ההגנה ובכתב התביעה שכנגד הינן הפרות של הקבלנים את ההסכמים בין הצדדים שגרמו לאשטרום מגורים לנזקים כספיים, אותם הקבלנים נדרשים לשלם. נכון למועד זה, עקב השלב המקדמי של ההליך, בהתאם ליועציה המשפטית של אשטרום מגורים, לא ניתן להעריך את סיכויי התביעה והתביעה שכנגד להתקבל ולאור זאת הדוחות הכספיים אינם כוללים הפרשה בגין התביעה כאמור.

נגד חברות הקבוצה הוגשו תביעות נוספות בסכומים לא מהותיים אשר לגבי חלק מהן, להערכת ההנהלה, המסתמכת על יועציה המשפטית, סיכויי התביעות נמוכים ולגבי חלק מהן העריכה הנהלת החברה כי לא צפויה לה חשיפה ולכן לא נכללה בדוחות הכספיים הפרשה. בתביעות אשר בהן להערכת הנהלת הקבוצה, החברה תצטרך לשלם סכומים במסגרת ההליך המשפטי, נרשמה הפרשה בהתאם.

ד. התחייבויות תלויות אחרות

1. קיימת התחייבות מותנית במסגרת מוגבלת של אחריות לטיב בנייה לדירות מבנים ועבודות שבוצעו, הושלמו ונמסרו לקונים ולמזמינים, ראה גם סעיף ב'(1) לעיל.
2. במסגרת רכישת קרקעות וזכויות בקרקע קיימות התחייבויות של חברות הקבוצה כלפי מוכרי הזכויות לביצוע תוכניות הבנייה ומסירת יחידות דיור על פי ההסכמים, ראה גם באור 9.
3. לגבי התחייבויות לעמידה באמות מידה פיננסיות בקשר עם התחייבות החברה וחברות מוחזקות שלה, ראה באור 24'.

באור 28: - התחייבויות תלויות, ערבויות ושעבודים (המשך)

ה. התקשרויות

1. פרויקט חוף התכלת

בחודש נובמבר 1993 התקשרו החברה מצד אחד, יוסף ולאונרד ווילף, מצד שני (להלן: "ווילף") וסם ואריה הלפרן (להלן: "הלפרן"), מצד שלישי (להלן יחדיו: "הצדדים"), בהסכם לפיו הצדדים לו יקימו מיזם משותף בו יחזיקו הצדדים, וכן ישקיעו את הכספים הנדרשים לצורך המיזם והצדדים יחלקו ביניהם כל רווח או הפסד והכול בחלקים שווים ביניהם (להלן: "המיזם"), כמפורט להלן:

- בהתאם לאמור בהסכם, ווילף והלפרן הם מחזיקי מניות הרוב בחברה לפיתוח חוף התכלת (תל-אביב - הרצליה) בע"מ (להלן: "חוף התכלת"), וווילף מחזיקים ב-50% ממניות פיתוח משותף (חוף תכלת - ווילף) בע"מ (להלן: "פיתוח משותף") וחוף תכלת מחזיקה ב - 50% הנותרים. כמו כן צוין בהסכם כי חוף התכלת ופיתוח משותף הינן בעלות זכויות בקרקעות בשטח של כ-480 דונם בהרצליה ורמת השרון (להלן: "הקרקעות").

- הצדדים הסכימו, כי פיתוח הקרקעות ייעשה על דרך של עסקת אחוזים - היינו, המיזם יפתח ויקים את המבנים בקרקעות הפנויות לפיתוח וחוף התכלת ופיתוח משותף תהיינה זכאיות לתשלום בדרך של קבלת אחוזים במבנים שייבנו על קרקעותיהן (עסקת קומבינציה).

- החברה תהיה הקבלן המבצע בכל הפרויקטים שייבנו על הקרקעות האמורות בתנאים שיוסכמו בין הצדדים.

- הצדדים להסכם קבעו, כי כל הסכם של המיזם עם חוף התכלת ביחס לכל קרקע בבעלות חוף התכלת ינוהל בנפרד וכי כל הסכם כאמור יהיה כפוף לאישור האסיפה הכללית של חוף התכלת. הצדדים יאפשרו לכל בעל מניות מיעוט בחוף התכלת, שיהיה מעוניין בכך, לקחת חלק במיזם ולהשקיע בו, בתנאים שיוסכמו בכל מקרה לגופו.

להערכת החברה, הקרקעות שבבעלות חוף התכלת ופיתוח משותף ממוקמות באיזורים בעלי פוטנציאל ניכר במערב רמת השרון ולחוף הים הרצליה מדרום למרינה בהרצליה. ככל הידוע לחברה, עד לפרסום הדוח, טרם הופשרו הקרקעות ואולם חלקן נמצא במצב תכנון מתקדם. החברה מעריכה כי היקף הבינוי שיאושר בקרקעות חוף התכלת ופיתוח משותף עשוי להגיע לאלפי דירות ועשרות אלפי מ"ר שטחי תעסוקה ומסחר.

בחודש מרס 2016 פנתה החברה למשפחות ווילף והלפרן לשם קידום הקמת המיזם. כפי שנמסר לחברה מבא כוח משפחת ווילף והלפרן, לטענתו המגעים בינם לבין החברה בקשר עם המיזם מעולם לא הבשילו לכדי הבנות משפטיות מחייבות ולפיכך, להתקשרות המתוארת לעיל אין כל תוקף. הצדדים הסכימו לפנות להליך של בוררות.

באור 28: - התחייבויות תלויות, ערבויות ושעבודים (המשך)

ביום 12 בינואר, 2017 הגישה החברה כתב תביעה לבוור, בגדרו נתבעו ווילף והלפרן (ויורשיהם), בין היתר, לפצות את החברה בגין הנזקים שנגרמו לה עקב הפרתו של ההסכם על ידי ווילף והלפרן בסך של כ- 550 מליון ש"ח. בחודש מאי 2017 הגישו הנתבעים כתב הגנה ובחודש יולי 2017 הגישה החברה את תשובתה לטענות שעלו בכתב ההגנה. לאחר הגשת כתבי הטענות התקיימו הליכים מקדמיים, בגדרם הוגשו והוכרעו בקשות ביניים רבות, אשר עסקו, בעיקר, בגילוי מסמכים, מתן עיון במסמכים, עיון נדחה במסמכים, הכרעה בטענות מקדמיות ועוד. במסגרת הליכי הביניים הומצאו לתובעת מסמכים והתקיימו מספר ישיבות בוורות מקדמיות. הליך גילוי המסמכים הסתיים ובחודש דצמבר 2021 הוגשו מטעם החברה תצהירי עדויות ראשיות של מספר עדים. כמו כן, הוגשה מטעם החברה חוות דעת שמאית. בחודש דצמבר 2022 הוגשו מטעם הנתבעים תצהירי עדויות ראשיים מטעמם וכן הוגשה חוות דעת שמאית מטעמם. לאחר הגשת תצהירי הנתבעים התנהל בין הצדדים הליך גישור אשר לא צלח. בשלב זה הושלמו חקירותיהם של חלק מהעדים ונותר להשלים את חקירותיהם של עד הנתבעים ושל המומחית מטעם שני הצדדים. במהלך החקירות עודכנה חוות הדעת של השמאית מטעם החברה וסכום הנזק הועמד על סך של כ- 350 מליון ש"ח. חוות הדעת המעודכנת מטעם הנתבעים אמורה להיות מוגשת במהלך חודש מרס 2026.

פרויקט Rainbow

2.

ביום 31 בדצמבר 2025 התקשרה החברה בהסכם, כקבלן ראשי לביצוע עבודות בניה עבור צד שלישי בהיקף כולל של כ- 75,000 מ"ר להקמת פרויקט מגורים "Rainbow", במתחם שדה דב, תל אביב, הכולל מגדל בעל 40 קומות וכן 6 מבנים נוספים בעלי 8 קומות ובסה"כ כ- 459 יח"ד, וכן כ- 1,600 מ"ר מסחר.

היקף ההכנסות הצפויות של החברה מביצוע העבודות בפרויקט צפוי להסתכם בסך של כ- 736 מליון ש"ח בתוספת מע"מ כדין, כאשר סכום זה צמוד למדד תשומות הבנייה למגורים, אשר ישולמו לחברה עם התקדמות הביצוע בפרויקט בהתאם למפורט בהסכם. ההסכם כולל הוראות נוספות המקובלות בהסכמים מסוג זה ביחס להתחייבויות הצדדים ובכלל זאת ערבויות ביצוע, פיצויים בגין איחור במסירת הדירות וכיוב'.

הפרויקט צפוי להימסר בשלבים כאשר השלב האחרון יימסר בעוד כ- 4.5 שנים. לאחר תאריך המאזן החלה הקמת הפרויקט.

באור 28: - התחייבויות תלויות, ערבויות ושעבודים (המשך)

1. פסק דין ועדת ערר

ביום 5 בפברואר 2026, קיבלה אשטרום מגורים פסק דין של ועדת הערר לפי חוק מיסוי מקרקעין (שבח ורכישה), התשכ"ג-1963 שליד בית המשפט המחוזי חיפה, אשר קיבל את העררים שהגישה אשטרום מגורים כנגד מנהלי המיסוי של מחוזות חיפה ומרכז וקבע כי זכייתה במכרזי "מחיר למשתכן" והחתימה על המערכת ההסכמית הנלווית אינם מהווים רכישת "זכות במקרקעין" כמשמעותה בחוק מיסוי מקרקעין וכי הלכה למעשה המהות המשפטית האמיתית של ההתקשרות בין המדינה לבין אשטרום מגורים, בעקבות הזכייה במכרזי "מחיר למשתכן", היא התקשרות עם קבלן מבצע, הפועל בשמה ומטעמה של המדינה לצורך מימוש מדיניותה במסגרת פרויקטים של "מחיר למשתכן" והוצאתם לפועל. במסגרת פסק הדין נקבע כי אשטרום מגורים אינה חייבת במס רכישה בגין מרכיב הקרקע בגין יחידות הדיור שיועדו ל"מחיר למשתכן" בפרויקטים הרלוונטיים וכי על המשיבים לבטל את שומות מס הרכישה ולהשיב לאשטרום מגורים את מס הרכישה ששולם על ידה בגין יח"ד מחיר למשתכן בקשר עם המכרזים נשוא העררים.

להערכת החברה, ובהתבסס על פסק הדין, ככל שהחלטת ועדת הערר תעמוד בעינה ותבוצע, צפויה החברה לקבל השבה של מס הרכישה ששולם על ידה בקשר עם המכרזים נשוא העררים ולהכיר ברווח (בגין פרויקטים אשר נזקפו לדוח רווח והפסד) בהיקף כספי של כ- 38 מיליון ש"ח. יודגש כי מועד ההשבה, היקפה הסופי, מועד ההכרה ברווח והשלכותיהם החשבונאיות בדוחות החברה יושפעו, בין היתר, מהליכים נוספים אפשריים ומהחלטות רשות המסים בקשר עם יישום פסק הדין. הואיל ולפי פרסומים בכוונת רשות המסים לערער על החלטה הנ"ל, החברה טרם הכירה ברווח בגין ההשבה הצפויה.

באור 29: - הון

א. הרכב הון המניות

מספר מניות ליום 31 בדצמבר	רשום 2024 ו-2025	מונפק ונפרע 2025	מונפק ונפרע 2024
מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ע.ג. כ"א	4,987,000,000	111,528,785	101,427,545
מניות בכורה בנות 0.01 ש"ח ע.ג. כ"א	40,000,000	-	-

המניות הרגילות רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב.

ב. מניות בכורה

באסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה שהתקיימה ביום 13 בספטמבר, 2017 הוחלט על תיקון לתקנון החברה כך שהון המניות הרשום יכלול בנוסף למניות הרגילות של החברה גם מניות בכורה. מניות הבכורה מקנות זכות עדיפה לדיבידנדים ואינן מקנות זכויות הצבעה. הזכויות הנלוות למניות יהיו בהתאם להחלטת הדיקטוריון ובכפוף להוראות חוק החברות והתקנות מכוחו, וכן בכפוף להוראות תקנון החברה. בעקבות התיקון, הון המניות הרשום של החברה הינו 5,027,000 אלפי מניות מחולק ל- 4,987,000 אלפי מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ע.ג. כל אחת ול- 40,000 אלפי מניות בכורה בנות 0.01 ש"ח ע.ג. כל אחת. נכון לתאריך החתימה על הדוחות הכספיים לא הונפקו מניות בכורה כאמור.

באור 29: - הון (המשך)

ג. דיבידנד

לגבי מגבלות בחלוקת דיבידנד ראה באור 24' ולגבי חברות מאוחדות ראה גם באור 124'.

ביום 21 במרס, 2023 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד לבעלי המניות של החברה בסכום של 200 מליון ש"ח. הדיבידנד למניה הינו 1.97576 ש"ח. הדיבידנד שולם ביום 13 באפריל, 2023.

ביום 25 במרס, 2025 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד לבעלי המניות של החברה בסכום כולל של 80 מליון ש"ח, המשקף סכום דיבידנד למניה של כ- 0.71766 ש"ח. הדיבידנד שולם ביום 10 באפריל, 2025.

לאחר תאריך המאזן, ביום 24 במרס, 2026 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד לבעלי המניות של החברה בסכום כולל של 100 מליון ש"ח, המשקף סכום דיבידנד למניה של כ- 0.89663 ש"ח. היום הקובע נקבע ליום 6 באפריל 2026 ויום התשלום נקבע ליום 15 באפריל, 2026.

מדיניות חלוקת דיבידנד

ביום 21 במרס, 2023 החליט דירקטוריון החברה לאמץ מדיניות חלוקת דיבידנד לפיה, החל משנת 2023, תחלק החברה לבעלי מניותיה דיבידנד (שנתי או ביניים) בשיעור שנתי מצטבר שלא יפחת מ-25% מהרווח השנתי הנקי של השנה שקדמה לה, על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים האחרונים, הסקורים או המבוקרים של החברה.

חלוקת הדיבידנד בפועל תהיה כפופה להחלטות דירקטוריון החברה, כפי שתהיינה מעת לעת, בהתאם להתניות פיננסיות שנטלה על עצמה החברה ו/או שתיטול על עצמה החברה בעתיד (אשר תהיינה בתוקף בעת הרלוונטית), פעילותה השוטפת של החברה, תכנית ההשקעות שלה, נזילותה וצרכיה, שיקולים עסקיים אחרים, והכול כפי שייבחן על פי שיקול דעתו הבלעדי של דירקטוריון החברה, ובכפוף להוראות כל דין ובכלל זה מבחני החלוקה שנקבעו בחוק החברות, התשנ"ט-1999.

בהתאם למדיניות המפורטת לעיל, אחת לשנה קלנדרית, או מידי רבעון, או מספר פעמים בכל שנה, תכריז החברה על חלוקת דיבידנד מיתרת רווחיה הראויים לחלוקה (ואשר לא חולקו בעבר) כפי שעולה מדוחותיה הכספיים המאוחדים האחרונים, הסקורים או המבוקרים של החברה, בהתאם לשיקול דעתו של הדירקטוריון.

אין באמור כדי לגרוע מסמכות הדירקטוריון לבחון מעת לעת את מדיניות החלוקה, ולהחליט בכל עת על שינוי המדיניות או שינוי שיעור הדיבידנד שיחולק במסגרת המדיניות (חלוקות גדולות יותר, קטנות יותר או אי ביצוע חלוקה כלל).

באור 29: - הון (המשך)

ד. תשלומים מבוססי מניות

1. ביום 4 באפריל, 2022 אישר דירקטוריון החברה הקצאה פרטית לנושא משרה בחברה בת של 235,024 אופציות לא רשומות למסחר הניתנות למימוש ל- 235,024 מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ע.ג. כ"א של החברה. זכאות נושא המשרה למימוש האופציות תתגבש ב- 4 מנות שנתיות של 58,756 אופציות החל מתום שנה ממועד ההענקה בתמורה למחיר מימוש למניה של 98.69 ש"ח. האופציות כפופות להתאמות מסוימות במקרה של חלוקת דיבידנד, חלוקת מניות הטבה והנפקת זכויות. אופציות שלא ימומשו למניות תפקענה בחלוף חמש שנים ממועד ההקצאה. האופציות ימומשו באמצעות מנגנון המימוש החלקי. השווי ההוגן של האופציות אשר הוערך, על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי, לאותו מועד תוך שימוש במודל בלק אנד שולס, בהתאם לתנאים ולנתונים על פיהם הוענקו, הינו כ- 7.2 מליון ש"ח. לאור זאת, החל מהרבעון השני של שנת 2022 הכירה החברה בהוצאות שכר מידי תקופה לפי החלק היחסי מהשווי האמור כנגד קרן בגין תשלום מבוסס מניות. ההנחות שהיוו בסיס בחישוב השווי ההוגן של כל אופציה לפי המודל: מחיר המניה 93.99 ש"ח, מחיר מימוש 98.69 ש"ח, שיעור ריבית חסרת סיכון 1.72%, סטיית תקן 36.1%.

ביום 28 ביוני 2023 אישר דירקטוריון החברה את תיקון מחיר המימוש של חלק מהאופציות שהקצתה החברה לנושא המשרה כאמור. בהתאם להחלטה, מחיר המימוש של שלוש המנות שזכאותם טרם התגבשה יעמוד על סך של 59.76 ש"ח חלק מחיר המימוש המקורי אשר עמד על 98.69 ש"ח. השווי ההוגן של תיקון מחיר המימוש הוערך על ידי מעריך השווי בסך של כ- 1.3 מליון ש"ח.

בחודש יולי 2025 מימש נושא המשרה 117,512 אופציות ל- 5,630 מניות באמצעות מנגנון המימוש החלקי ויתרת האופציות פקעו עקב סיום כהונתו בחברה.

2. ביום 20 באפריל 2020 אישר דירקטוריון החברה ובהמשך לקבלת אישור דירקטוריון אשטרום מגורים ואישור ועדת התגמול של אשטרום מגורים מאותו יום, הקצאה למנכ"ל אשטרום מגורים של 420,000 אופציות לא רשומות למסחר של החברה הניתנות למימוש ל- 420,000 מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ע.ג. כ"א של החברה. מחיר המימוש של האופציות, לפני ביצוע התאמות, הינו 45 ש"ח לכל אופציה. זכאות מנכ"ל אשטרום מגורים למימוש האופציות תתגבש ב- 4 מנות שנתיות שוות החל משנה ממועד הענקתם. השווי ההוגן של האופציות אשר הוערך תוך שימוש במודל בלק אנד שולס, הינו כ- 5,095 אלפי ש"ח. ההנחות שהיוו בסיס בחישוב השווי ההוגן של כל אופציה לפי המודל: מחיר המניה 44.06 ש"ח, מחיר מימוש 45 ש"ח, שיעור ריבית חסרת סיכון 0.37% וסטיית תקן 31.6%. אופציות שלא ימומשו למניות תפקענה בחלוף חמש שנים ממועד הענקה. האופציות כפופות להתאמות מסוימות במקרה של חלוקת דיבידנד, חלוקת מניות הטבה והנפקת זכויות. האופציות ניתנות למימוש באמצעות מנגנון המימוש החלקי וכן ניתנות למימוש מלא בדרך של תשלום מלוא מחיר המימוש. ביום 21 באפריל 2020 אישרה האסיפה הכללית של אשטרום מגורים את ההקצאה האמורה.

בשנת 2023 מימש נושא המשרה 50,000 אופציות ל- 16,118 מניות רגילות של החברה, בשנת 2024 מימש 145,000 אופציות ל- 41,219 מניות ובשנת 2025 מימש את יתרת 225,000 האופציות ל- 74,685 מניות באמצעות מנגנון המימוש החלקי.

באור 29: - הון (המשך)

3. ביום 28 ביוני, 2023 אישר דירקטוריון החברה הקצאה פרטית לארבעה ניצעים נושאי משרה בחברות בנות של החברה של 850,441 אופציות לא רשומות למסחר הניתנות למימוש ל- 850,441 מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ע.ג. כ"א של החברה. זכאות של שלושה נושאי משרה למימוש 791,685 אופציות תתגבש ב- 4 מנות שנתיות שוות החל מתום שנה ממועד ההענקה בתמורה למחיר מימוש למניה של 59.76 ש"ח. זכאות של נושא משרה למימוש 58,756 אופציות תתגבש בתום ארבע שנים ממועד ההענקה בתמורה למחיר מימוש זהה. האופציות כפופות להתאמות מסוימות במקרה של חלוקת דיבידנד, חלוקת מניות הטבה והנפקת זכויות. אופציות שלא ימומשו למניות תפקענה בחלוף חמש שנים ממועד ההקצאה. האופציות ימומשו באמצעות מנגנון המימוש החלקי. השווי ההוגן של סך האופציות אשר הוערך, על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי, לאותו מועד תוך שימוש במודל בלק אנד שולס, בהתאם לתנאים ולנתונים על פיהם הוענקו, הינו כ- 17.6 מליון ש"ח. לאור זאת, החל מהרבעון השלישי של שנת 2023 מכירה החברה בהוצאות שכר מידי תקופה לפי החלק היחסי מהשווי האמור כנגד קרן בגין תשלום מבוסס מניות. ההנחות שהיוו בסיס בחישוב השווי ההוגן של כל אופציה לפי המודל: מחיר המניה 55.38 ש"ח, מחיר מימוש 59.76 ש"ח, שיעור ריבית חסרת סיכון 3.63% וסטיית תקן 39.19%. במהלך שנת 2025 מימש אחד מהניצעים 111,029 אופציות ל- 20,925 מניות באמצעות מנגנון המימוש החלקי ו- 169,785 אופציות פקעו עקב סיום כהונתם בחברה של שני ניצעים.

4. ביום 2 ביולי, 2024 אישר דירקטוריון החברה הקצאה פרטית לשלושה ניצעים נושאי משרה בחברה ובחברות בנות של החברה של 545,040 אופציות לא רשומות למסחר הניתנות למימוש ל- 545,040 מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ע.ג. כ"א של החברה. ביום 25 באוגוסט 2024 אישר דירקטוריון החברה הקצאה פרטית לנושא משרה נוסף בחברה של 167,564 אופציות לא רשומות למסחר הניתנות למימוש ל- 167,564 מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ע.ג. כ"א של החברה. זכאותם של נושאי המשרה למימוש האופציות תתגבש ב- 4 מנות שנתיות שוות החל מתום שנה ממועד ההענקה בתמורה למחיר שנקבע למימוש למניה. האופציות כפופות להתאמות מסוימות במקרה של חלוקת דיבידנד, חלוקת מניות הטבה והנפקת זכויות. אופציות שלא ימומשו למניות תפקענה בחלוף חמש שנים ממועד ההקצאה. האופציות ימומשו באמצעות מנגנון המימוש החלקי. השווי ההוגן של סך האופציות אשר הוערך, על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי, לאותו מועד תוך שימוש במודל בלק אנד שולס מרטון, בהתאם לתנאים ולנתונים על פיהם הוענקו, הינו כ- 12 מליון ש"ח. לאור זאת, החל מהרבעון השלישי של שנת 2024 מכירה החברה בהוצאות שכר מידי תקופה לפי החלק היחסי מהשווי האמור כנגד קרן בגין תשלום מבוסס מניות. ההנחות שהיוו בסיס בחישוב השווי ההוגן של כל אופציה לשלושת הניצעים הראשונים לפי המודל: מחיר המניה 42.71 ש"ח, מחיר מימוש 48.07 ש"ח, שיעור ריבית חסרת סיכון 4.54% וסטיית תקן 40.70%. ההנחות שהיוו בסיס בחישוב השווי ההוגן של כל אופציה לניצע הנוסף לפי המודל: מחיר המניה 46.2 ש"ח, מחיר מימוש 51.34 ש"ח, שיעור ריבית חסרת סיכון 4.32% וסטיית תקן 40.76%.

5. לגבי אופציות שהוענקו למנכ"ל החברה ולמשנה למנכ"ל החברה שהינם בעלי שליטה, ראה באור 32ג'(1-2).

ה. הנפקת מניות

במסגרת מכרז לציבור שנערך ביום 9 בינואר 2025, הנפיקה החברה 10,000,000 מניות רגילות בתמורה ברוטו של כ- 600 מליון ש"ח (כ- 584 מליון ש"ח לאחר הוצאות הנפקה).

באור 30: - מגזרי פעילות עסקית ומגזרים גאוגרפיים

א. כללי

בהתאם לתקן דיווח כספי בינלאומי מספר 8 המידע המגזרי המוצג לגבי מגזרי הפעילות של החברה מבוסס על האופן שבו הנהלת החברה בוחנת באופן סדיר את פעילותה.

הפילוח למגזרי פעילות בדוחות הכספיים של החברה נגזר כאמור מהדיווחים אותם בוחנת הנהלת החברה ואשר מבוססים על הנתונים הכספיים של חברות מוחזקות (כולל גם את חברת אשטרום נכסים אשר מוגדרת כחברה מדווחת בבורסה בתל-אביב) באופן שכל אחד מהם מהווה מגזר פעילות ומגזרים אחרים אשר זוהו ועולים על הספים הכמותיים שנקבעו בתקן ו/או מגזרים אשר ההנהלה בוחנת אותם בנפרד.

להלן המגזרים המדווחים של החברה:

- קבלנות בניה ותשתית בישראל - הפעילות כוללת בעיקר ביצוע עבודות בניה ותשתית הכוללות בנייה למגורים, הן לצרכים פנימיים של הקבוצה (בעיקר עבור אשטרום מגורים להשכרה, אשטרום מגורים ואשטרום נכסים) והן לחיצוניים, קבלנות בנייה למגור הציבורי, עבודות קבלנות, תשתית, משרדים תעשייה ומסחר לחיצוניים.
- תעשיות - הפעילות כוללת בעיקר יצור חומרי גלם לענף הבניה כגון: בטונים, בלוקים ומוצרי בניה אחרים לתעשיית הבניה ובייבוא ושיווק של מוצרי גמר לענף הבניה שחלקם משמשים את הקבוצה בפעילות הקבלנית וחלקם נמכר לחיצוניים. פעילות התעשיות הוצגה על בסיס איחוד יחסי של החברות הכלולות.
- מגורים להשכרה - הפעילות כוללת פעילות בישראל בדרך של השתתפות במכרזים של תכנון, הקמה, מימון ותפעול פרויקטי דיור להשכרה ארוכת טווח.
- זכיינות - הפעילות כוללת פעילות זכיינות (CONCESSION) בישראל בדרך של השתתפות במכרזים של פרויקטים המבוצעים בשיטת B.O.T ו-PFI. לקבוצה פרויקטים של תכנון, הקמה, מימון ותפעול בתי משפט בישראל, פרויקט לתכנון הקמה והפעלה של מעונות באוניברסיטת בן-גוריון, ולחברה כלולה היה פרויקט של הקמת ותפעול הרכבת הקלה בירושלים.
- פעילות חו"ל באמצעות אשטרום אינטרנשיונל - הפעילות מתחלקת לשלושה תתי פעילויות: א. קבלנות ביצוע של פרויקטים של עבודות קבלניות בחוץ לארץ בתחום הבניה הציבורית ובתחום הבניה למגורים כולל פרויקטים של תשתית כגון סלילת כבישים, בניית גשרים וכד'. ב. יזום פרויקטים לבניה למגורים המיועדים למכירה לרבות רכישה תכנון, השבחה, פיתוח ומכירת קרקעות. עיקר פעילות הקבוצה בפעילות זו מתבצעת בארה"ב ובפורטוגל. ג. יזום, הקמה, השכרה וניהול של נדל"ן מניב להשקעה ברומניה ובסרביה.
- אנרגיה מתחדשת - הפעילות כוללת תכנון, הקמה, מימון ותפעול של פרויקטים בתחום האנרגיה המתחדשת בישראל ובארה"ב.
- נדל"ן להשקעה ויזמות באמצעות אשטרום נכסים - פעילות המתבצעת למעשה על ידי אשטרום נכסים העוסקת ביזום, הקמה, השכרה וניהול של נכסי מקרקעין בישראל, בגרמניה ובאנגליה. נתוני המגזר הם הנתונים הכספיים אשר הוצגו על בסיס איחוד יחסי של החברות הכלולות בעלות אופי פעילות זהה לפעילות אשטרום נכסים.

באור 30: - מגזרי פעילות עסקית ומגזרים גאוגרפיים (המשך)

- יזמות נדל"ן למגורים בישראל באמצעות אשטרום מגורים - הפעילות מתבצעת על ידי חברת אשטרום מגורים אשר עוסקת ביזום פרויקטים לבניה למגורים בישראל, המיועדים למכירה לרבות רכישה, תכנון, השבחה פיתוח ומכירה של קרקעות בבעלותה.

נתוני תחומי הפעילות של התעשיות ושל נדל"ן להשקעה ויזמות באמצעות אשטרום נכסים כוללים גם את חלקה היחסי של החברה בהכנסות ובתוצאות יישויות כלולות בעלות אופי פעילות זהה לתחום בו הן מוחזקות וזאת כדי להתאים את הנתונים המדווחים לגישת ההנהלה. החל מהדוחות הכספיים ביניים ליום 31 במרס 2025 גם נתוני הפעילות של יזמות נדל"ן למגורים בישראל באמצעות אשטרום מגורים כוללים גם את חלקה היחסי של החברה בהכנסות ובתוצאות יישויות כלולות בעלות אופי פעילות זהה כולל תיקון מספרי השוואה לתקופות קודמות.

באור 30: - מגזרי פעילות עסקית ומגזרים גאוגרפיים (המשך)

ב. מידע כספי של מגזרי הפעילות (אלכי ש"ח)

תוצאות פעילות לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025	קבלנות בניה ותשתית בישראל	תעשיות	מגורים להשכרה	זכיינות	פעילות חו"ל - אינטרנשיונל	אנרגיה מתחדשת	נדל"ן להשקעה ויזמות - אשטרום נכסים	יזמות נדל"ן למגורים בישראל - אשטרום מגורים	סה"כ לפני התאמות	התאמות	התאמות בגין חברות כלולות	סה"כ
הכנסות מלקוחות חיצוניים	2,204,557	964,579	117,273	19,446	320,314	69,034	521,197	839,856	5,056,256	(491,793)	(403,820)	4,652,436
הכנסות בין מגזריות	339,817	149,663	-	-	-	2,454	954	-	492,888	(491,793)	(1,095)	-
סה"כ ההכנסות	2,544,374	1,114,242	117,273	19,446	320,314	71,488	522,151	839,856	5,549,144	(491,793)	(404,915)	4,652,436
עלות ההכנסות	2,313,994	955,131	22,379	15,318	204,117	37,688	152,446	649,062	4,350,135	(480,403)	(238,334)	3,631,398
רווח גולמי	230,380	159,111	94,894	4,128	116,197	33,800	369,705	190,794	1,199,009	(11,390)	(166,581)	1,021,038
עליית (ירידת) ערך נדל"ן להשקעה	-	-	159,607	-	2,548	-	207,979	712	370,846	14,582	(84,356)	301,072
הוצאות מכירה ושיווק	7,520	74,540	2,981	-	4,303	14	398	38,176	127,932	-	(2,847)	125,085
הוצאות הנהלה וכלליות	132,741	58,039	21,042	12,084	41,695	12,410	113,885	48,700	440,596	1,162	(25,305)	416,453
הכנסות נטו מזיקי מס	-	-	-	-	-	40,519	-	-	40,519	-	-	40,519
רווח (הפסד) מפעילות	90,119	26,532	230,478	(7,956)	72,747	61,895	463,401	104,630	1,041,846	2,030	(222,785)	821,091
רווחי חברות כלולות	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	116,362
הוצאות אחרות	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(33,320)
רווח תפעולי	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	904,133
הוצאות מימון, נטו	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	620,231
רווח לפני מסים על ההכנסה	2,010,173	1,472,516	4,627,544	368,981	1,090,314	1,869,764	9,322,212	3,920,636	24,682,140	(485,331)	(1,636,635)	22,560,174
נכסי המגזר	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	578,744
נכסים שלא הוקצו	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	23,138,918
רווח לפני מסים על ההכנסה	1,296,663	1,260,612	4,060,982	284,195	806,928	1,763,276	6,619,215	2,844,596	18,936,467	(844,788)	(1,627,100)	16,464,579
התחייבויות המגזר	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	702,310
התחייבויות שלא הוקצו	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17,166,889
השקעות הוניות	15,924	109,213	27,350	-	1,902	124,640	479,064	249	758,342	-	(61,565)	696,777
פחת והפחתות	45,288	46,448	35	860	5,712	36,045	5,699	2,043	142,130	-	(2,330)	139,800

באור 30: - מגזרי פעילות עסקית ומגזרים גאוגרפיים (המשך)

ב. מידע כספי של מגזרי הפעילות (אלכי ש"ח) (המשך)

תוצאות פעילות לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	קבלנות בניה ותשתית בישראל	תעשיות	מגורים להשכרה	זכינות	פעילות חו"ל - אשטרום אינטרנשיונל	אנרגיה מתחדשת	נדל"ן להשקעה ויזמות אשטרום נכסים	יזמות נדל"ן למגורים בישראל - אשטרום (מגורים *)	סה"כ לפני התאמות	התאמות	התאמות בגין חברות כלולות	סה"כ
הכנסות מלקוחות חיצוניים	2,108,887	865,203	116,879	18,695	362,441	30,482	473,763	789,043	4,765,393	-	(305,904)	4,459,489
הכנסות בין מגזריות	297,763	142,541	-	-	-	3,856	1,569	-	445,729	(444,142)	(1,587)	-
סה"כ ההכנסות	2,406,650	1,007,744	116,879	18,695	362,441	34,338	475,332	789,043	5,211,122	(444,142)	(307,491)	4,459,489
עלות ההכנסות	2,163,989	857,570	34,280	14,767	250,557	15,411	135,561	597,535	4,069,670	(443,304)	(160,790)	3,465,576
רווח גולמי	242,661	150,174	82,599	3,928	111,884	18,927	339,771	191,508	1,141,452	(838)	(146,701)	993,913
עליית (ירידת) ערך נדל"ן להשקעה	-	-	61,459	-	2,342	-	202,031	(3,605)	262,227	5,975	(98,477)	169,725
הוצאות מכירה ושיווק	5,182	76,687	6,622	-	4,374	10	735	15,292	108,902	-	(2,194)	106,708
הוצאות הנהלה וכלליות	129,201	56,116	17,602	8,959	42,331	18,124	91,560	49,925	413,818	896	(17,004)	397,710
הכנסות נטו מזיקי מס	-	-	-	-	-	18,735	-	-	18,735	-	-	18,735
רווח (הפסד) מפעילות	108,278	17,371	119,834	(5,031)	67,521	19,528	449,507	122,686	899,694	4,241	(225,980)	677,955
רווחי חברות כלולות	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	114,050
הוצאות אחרות	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(28,401)
רווח תפעולי	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	763,604
הוצאות מימון, נטו	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	542,541
רווח לפני מסים על ההכנסה	2,090,985	1,226,967	4,218,216	343,371	1,114,919	1,898,583	8,576,261	3,549,109	23,018,411	(516,735)	(999,868)	21,501,808
נכסי המגזר	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	330,479
נכסים שלא הוקצו	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21,832,287
התחייבויות המגזר	1,420,781	993,058	3,753,992	259,248	780,139	1,961,267	6,051,535	2,497,614	17,717,634	(695,561)	(995,897)	16,026,176
התחייבויות שלא הוקצו	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	670,828
השקעות הוניות	16,900	52,666	42,447	-	688	476,434	591,609	45	1,180,789	-	(59,696)	1,121,093
פחת והפחותות	46,304	43,820	-	861	5,459	30,256	4,058	2,613	133,371	-	(3,016)	130,355

(*) ראה הערה בראש הבאור.

באור 30: - מגזרי פעילות עסקית ומגזרים גאוגרפיים (המשך)

ב. מידע כספי של מגזרי הפעילות (אלכי ש"ח) (המשך)

תוצאות פעילות לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023	קבלנות בניה ותשתית בישראל	תעשיות	מגורים להשכרה	זכיינות	פעילות חו"ל - אשטרום אינטרנשיונל	אנרגיה מתחדשת	נדל"ן להשקעה - ויזמות אשטרום נכסים	ויזמות נדל"ן למגורים בישראל - אשטרום מגורים (*)	סה"כ לפני התאמות	התאמות	התאמות בגין כלולות	סה"כ
הכנסות מלקוחות חיצוניים	2,113,627	870,222	144,158	17,848	377,686	537	419,649	1,110,631	5,054,358	-	(235,438)	4,818,920
הכנסות בין מגזריות	572,231	192,726	-	-	-	3,016	2,394	-	770,367	(766,963)	(3,404)	-
סה"כ ההכנסות	2,685,858	1,062,948	144,158	17,848	377,686	3,553	422,043	1,110,631	5,824,725	(766,963)	(238,842)	4,818,920
עלות ההכנסות	2,432,116	911,177	78,792	14,456	282,149	3,140	107,298	880,687	4,709,815	(753,037)	(128,404)	3,828,374
רווח גולמי	253,742	151,771	65,366	3,392	95,537	413	314,745	229,944	1,114,910	(13,926)	(110,438)	990,546
רווח משינוי יעוד מלאי נדל"ן להשקעה	-	-	-	-	-	-	-	55,804	55,804	1,972	-	57,776
עליית (ירידת) ערך נדל"ן להשקעה	-	-	(64,697)	-	2,441	-	(165,635)	(5,888)	(233,779)	10,308	(8,963)	(232,434)
הוצאות מכירה ושיווק	3,423	78,034	1,585	-	3,759	96	629	16,411	103,937	-	(2,476)	101,461
הוצאות הנהלה וכלליות	126,529	54,374	14,650	8,705	44,905	13,240	81,196	53,441	397,040	3,277	(12,195)	388,122
רווח (הפסד) מפעילות	123,790	19,363	(15,566)	(5,313)	49,314	(12,923)	67,285	210,008	435,958	(4,923)	(104,730)	326,305
רווחי חברות כלולות	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	40,189
הוצאות אחרות	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(14,390)
רווח תפעולי	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	352,104
הוצאות מימון, נטו	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	350,089
רווח לפני מסים על ההכנסה	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,015
השקעות הוניות	14,013	62,440	810,795	-	3,629	1,046,182	287,060	48	2,224,167	-	(108,351)	2,115,816
פחת והפחתות	42,462	33,113	-	860	5,991	130	3,161	1,873	87,590	-	(2,965)	84,625

(*) ראה הערה בראש הבאור.

באור 30: - מגזרי פעילות עסקית ומגזרים גאוגרפיים (המשך)

ז. מידע גאוגרפי (אלפי ש"ח)

2023	2024	2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
			<u>הכנסות מחיצוניים</u>
4,284,502	3,913,504	4,089,803	ישראל
246,830	186,201	325,861	אמריקה (*)
156,732	153,304	173,504	מערב אירופה (גרמניה, אנגליה ופורטוגל)
130,856	206,480	63,268	מזרח אירופה
<u>4,818,920</u>	<u>4,459,489</u>	<u>4,652,436</u>	סה"כ הכנסות

2024	2025	ליום 31 בדצמבר
		<u>נכסים לא שוטפים</u>
12,696,409	12,906,832	ישראל
1,759,741	1,686,692	אמריקה (*)
2,690,028	2,762,675	מערב אירופה (גרמניה, אנגליה ופורטוגל)
428,155	424,166	מזרח אירופה
357	325	אפריקה
<u>17,574,690</u>	<u>17,780,690</u>	סה"כ נכסים לא שוטפים (ללא מיסים נידחים)

(*) כולל ג'מייקה.

באור 31: - פירוטים נוספים לסעיפי רווח או הפסד (אלפי ש"ח)

2023	2024	2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
			א. <u>הוצאות מכירה</u>
55,819	61,835	74,102	פרסום ושיווק
45,642	44,873	50,983	שכר ונלוות
<u>101,461</u>	<u>106,708</u>	<u>125,085</u>	סה"כ
			ב. <u>הוצאות הנהלה וכלליות</u>
250,869	261,214	271,991	שכר ונלוות
36,642	41,631	45,577	דמי שכירות ואחזקת משרדים
28,327	22,491	26,492	משפטיים וביקורת
20,106	25,670	26,951	פחת והפחתות
4,242	5,951	3,014	דמי ניהול
3,104	2,170	2,883	חובות מסופקים
44,832	38,583	39,545	אחרות
<u>388,122</u>	<u>397,710</u>	<u>416,453</u>	סה"כ

באור 31: - פירוטים נוספים לסעיפי רווח או הפסד (אלפי ש"ח) (המשך)

2023	2024	2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
653	(5,588)	3,105	ג. הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
26,593	(1,781)	-	רווח (הפסד) ממימוש רכוש קבוע
(17)	(14,295)	(3,119)	רווחים מעליה לשליטה ומימוש חברות
(41,619)	(6,737)	(33,306)	כלולות - 14ד(2), (3)
<u>(14,390)</u>	<u>(28,401)</u>	<u>(33,320)</u>	הפסד מירידת ערך ומימוש השקעות
			אחרות
			סה"כ
			ד. הכנסות והוצאות מימון
			הוצאות מימון
287,096	319,775	280,381	הוצאות מימון בגין אגרות חוב
317,651	430,912	448,925	הוצאות מימון בגין הלוואות לזמן ארוך
95,876	93,482	76,427	הוצאות מימון בגין אשראי לזמן קצר
-	1,176	18,443	הוצאות הפרשי שער
591	11,756	24,690	הוצאות בגין מכשירים פיננסיים
8,185	21,447	26,068	הוצאות בגין התחייבויות לחכירה
16,516	26,150	38,341	הוצאות מימון אחרות
<u>(213,782)</u>	<u>(222,970)</u>	<u>(165,726)</u>	הוצאות מימון שהונו לנכסים
<u>512,133</u>	<u>681,728</u>	<u>747,549</u>	סה"כ
			הכנסות מימון
31,676	42,016	41,197	ריבית מחברות קשורות
38,913	39,646	25,743	רווח משערוך ניירות ערך סחירים
19,058	18,513	15,078	ריבית והצמדה מחייבים בגין הסדרי זכיון
24,905	33,521	28,767	ריבית מפקדונות; בבנקים
21,149	-	-	הכנסות בגין מכשירים פיננסיים
11,943	-	-	הכנסות הפרשי שער
14,400	5,491	16,533	אחרות
<u>162,044</u>	<u>139,187</u>	<u>127,318</u>	סה"כ

באור 32: - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. עסקאות עם בעלי מניות וצדדים קשורים אחרים (אלפי ש"ח)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025			
בעלי שליטה וחברות בבעלותם	בעלי עניין וצדדים קשורים	חברות כלולות	
-	-	41,197	הכנסות מימון
306	95	14,662	הכנסות מדמי ניהול ושכירות
-	-	5,295	הוצאות שכירות
1,356	-	-	תשלום הוצאות שכר
32	-	-	עמלות
לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024			
בעלי שליטה וחברות בבעלותם	בעלי עניין וצדדים קשורים	חברות כלולות	
-	-	42,016	הכנסות מימון
120	216	11,711	הכנסות מדמי ניהול ושכירות
1,518	-	-	החזר הוצאות שכר
-	-	3,528	הוצאות שכירות
38	-	-	עמלות
לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023			
בעלי שליטה וחברות בבעלותם	בעלי עניין וצדדים קשורים	חברות כלולות	
-	-	31,676	הכנסות מימון
156	208	12,147	הכנסות מדמי ניהול ושכירות
1,206	-	-	החזר הוצאות שכר
-	-	3,522	הוצאות שכירות
43	-	-	עמלות

ב. יתרות עם בעלי מניות וצדדים קשורים אחרים (אלפי ש"ח)

ליום 31 בדצמבר 2025			
בעלי שליטה וחברות בבעלותם	בעלי עניין וצדדים קשורים	חברות כלולות	
יתרות חובה			
-	-	6,316	לקוחות והכנסות לקבל
-	-	1,896	חייבים ויתרות חובה
-	-	820,478	הלוואות לחברות מוחזקות, נטו
-	-	828,690	
יתרות זכות			
-	928	-	מקדמות מרוכשי דירות
-	-	10,994	זכאים ויתרות זכות וספקים
12,521	-	-	התחייבויות בשל הטבות לעובדים
12,521	928	10,994	
יתרת חובה הכי גבוהה בשנת החשבון			
768	-	-	לקוחות והכנסות לקבל
-	-	-	חייבים ויתרות חובה

באור 32: - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

ליום 31 בדצמבר 2024	בעלי שליטה וחברות בבעלותם	בעלי עניין וצדדים קשורים	חברות כלולות
יתרות חובה			
לקוחות והכנסות לקבל	768	-	14,580
חייבים ויתרות חובה	-	-	2,633
הלוואות לחברות מוחזקות, נטו	-	-	815,699
	768	-	832,912
יתרות זכות			
מקדמות מרוכשי דירות	-	928	-
זכאים ויתרות זכות וספקים	-	-	7,541
התחייבויות בשל הטבות לעובדים	12,472	-	-
	12,472	928	7,541
יתרת חובה הכי גבוהה בשנת החשבון			
לקוחות והכנסות לקבל	768	-	-
חייבים ויתרות חובה	-	-	-

ג. הטבות לבעלי עניין (אלפי ש"ח)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	2025	2024	2023
משכורות ונלוות לבעלי שליטה וקרוביהם המועסקים בחברה	18,918	12,739	14,997
מספר אנשים	5	5	5
הטבות לדירקטורים שאינם מועסקים בחברה	1,024	1,080	1,064
מספר אנשים	5	5	6

הסכמי העסקה עם בעלי השליטה

1. בעלי השליטה בחברה מכהנים כיו"ר דירקטוריון החברה, כמנכ"ל החברה ושני משנים למנכ"ל החברה. ביום 24 במאי, 2022 אישר דירקטוריון החברה תנאי העסקה חדשים החל מחודש יוני 2022 כמפורט להלן: השכר החודשי של יו"ר דירקטוריון החברה ומנכ"ל החברה עודכן ל- 165 אלפי ש"ח, השכר החודשי של משנה למנכ"ל עודכן ל- 115 אלפי ש"ח. כמו כן הזכאות של בעלי השליטה למענקים שנתיים עודכנו בתוקף מחודש ינואר 2022 כאשר המענקים נגזרים מהרווח הנקי השנתי של החברה החל מ- 250 מליון ש"ח בהתאם לתקרות הבאות: תקרת המענקים של יו"ר דירקטוריון החברה ומנכ"ל החברה עודכן ל- 4.2 מליון ש"ח לאחד, תקרת המענק של משנה למנכ"ל עודכן ל- 2.0 מליון ש"ח ותקרת המענק של משנה למנכ"ל נוסף עודכן ל- 0.9 מליון ש"ח. תנאי העסקה אלו אושרו באסיפה הכללית של החברה מיום 7 ביולי 2022.

בנוסף, באותו מועד אישר דירקטוריון החברה הקצאה פרטית למנכ"ל החברה ולמשנה למנכ"ל החברה של אופציות לא רשומות למסחר הניתנות למימוש למניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ע.ג. כ"א של החברה. זכאותם למימוש האופציות תתגבש בשלוש מנות שנתיות החל מתום שנה ממועד ההענקה כאשר מחיר המימוש של המנה הראשונה,

באור 32: - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

המנה השנייה והמנה השלישית יהיה גבוה ב-10%, ב-20% וב-30%, בהתאמה, ממחיר הנעילה הממוצע של מניות החברה בבורסה במהלך 30 ימי המסחר שקדמו להחלטת הדירקטוריון. האופציות כפופות להתאמות מסוימות במקרה של חלוקת דיבידנד, חלוקת מניות הטבה והנפקת זכויות. כתבי האופציה שלא ימומשו מהמנה הראשונה והשנייה יהיו ניתנות למימוש עד שלוש שנים ממועד הבשלתן וכתבי אופציה שלא ימומשו מהמנה השלישית יהיו ניתנות למימוש שנתיים ממועד הבשלתן. השווי ההוגן של האופציות, בהתאם למודל בלק אנד שולס, אותן החליט דירקטוריון החברה להעניק יסתכם ב- 3,400 אלפי ש"ח למנכ"ל החברה ו- 2,850 אלפי ש"ח למשנה למנכ"ל החברה. הקצאת כתבי האופציה אושרה באסיפה הכללית של החברה מיום 7 ביולי 2022. בהתאם לחישוב השווי אשר הוערך על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי בסמוך למועד האסיפה הכללית כמות האופציות שהוקצו למנכ"ל החברה ולמשנה למנכ"ל החברה הסתכמה ב- 188,010 וב- 157,599, בהתאמה. מחירי המימוש למניה של המנה הראשונה, המנה השנייה והמנה השלישית הינם 96.02 ש"ח, 104.75 ש"ח ו- 113.47 ש"ח, בהתאמה.

2. ביום 27 במאי 2025 אישר דירקטוריון החברה את הזכאות של בעלי השליטה למענקים שנתיים בתוקף מחודש ינואר 2025 כאשר המענקים נגזרים מהרווח הנקי השנתי של החברה החל מ- 100 מליון ש"ח בהתאם לתקרות הבאות: תקרת המענקים של יו"ר דירקטוריון החברה ומנכ"ל החברה עודכנה ל- 3.8 מליון ש"ח לכל אחד ותקרת המענק של המשנה למנכ"ל עודכנה ל- 1.8 מליון ש"ח. השכר החודשי של בעלי השליטה נותר ללא שינוי. תנאי העסקה אלו אושרו באסיפה הכללית של החברה מיום 24 ביולי 2025.

בנוסף, באותו מועד אישר דירקטוריון החברה הקצאה פרטית למשנה למנכ"ל החברה של אופציות לא רשומות למסחר הניתנות למימוש למניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ע.ג. כ"א של החברה. זכאותו למימוש האופציות תתגבש בשלוש מנות שנתיים החל מתום שנה ממועד ההענקה כאשר מחיר המימוש של המנה הראשונה, המנה השנייה והמנה השלישית יהיה גבוה ב-5%, ב-7.5% וב-10%, בהתאמה, ממחיר הנעילה הממוצע של מניות החברה בבורסה במהלך 30 ימי המסחר שקדמו להחלטת הדירקטוריון. האופציות כפופות להתאמות מסוימות במקרה של חלוקת דיבידנד, חלוקת מניות הטבה והנפקת זכויות. כתבי האופציה שלא ימומשו מהמנה הראשונה והשנייה יהיו ניתנות למימוש עד שלוש שנים ממועד הבשלתן וכתבי אופציה שלא ימומשו מהמנה השלישית יהיו ניתנות למימוש שנתיים ממועד הבשלתן. השווי ההוגן של האופציות, בהתאם למודל בלק אנד שולס, אותן החליט דירקטוריון החברה להעניק יסתכם ב- 2,500 אלפי ש"ח. הקצאת כתבי האופציה אושרה באסיפה הכללית של החברה מיום 24 ביולי 2025. בהתאם לחישוב השווי אשר הוערך על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי בסמוך למועד האסיפה הכללית כמות האופציות שהוקצו למשנה למנכ"ל החברה הסתכמה ב- 73,446 אופציות. מחירי המימוש למניה של המנה הראשונה, המנה השנייה והמנה השלישית הינם 59.61 ש"ח, 61.03 ש"ח ו- 62.45 ש"ח, בהתאמה. סטיית התקן שנלקחה בחשבון בהערכת השווי הינה 36.8%, 35.67% ו- 35.67%, בהתאמה וריבית חסרת הסיכון שנלקחה בחשבון בהערכת השווי הינה 3.96%, 3.97% ו- 3.97%, בהתאמה.

ד. התקשרויות ועסקאות

1. ביום 26 במרס, 2024 אישר דירקטוריון החברה, לאחר קבלת אישור ועדת הביקורת מיום 20 במרס, 2024 את התקשרות החברה למכירת שתי דירות בפרוייקט של החברה בפורטוגל לחברה בבעלות דפנה ויונתן לוי בתמורה כוללת של 1,800 אלפי אירו המבטא את שווי השוק של הדירות. מר יונתן לוי הינו דירקטור בחברה ואישתו דפנה הינה אחותו של מר גיל גירון, דירקטור ומנכ"ל החברה, אשר נמנית על בעלי השליטה בחברה.

באור 32: - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

2. אשטרום מגורים ושותפתה חתמו על הסכמים עם רוכשי יחידות בבניין הצפוני בפרויקט חוף הצוק של אשטרום מגורים ושותפתה, הכוללים בעלי עניין. יתרת מקדמות של בעלי עניין בפרויקט חוף הצוק לתאריך המאזן הינה בסך של 928 אלפי ש"ח (2024 - זהה). חלק החברה המאוחדת - 50%. בעקבות אישורה של תכנית חדשה במקרקעי הפרויקט ואישורה ובין היתר, שינוי יעוד המגדל הצפוני למגורים (חלף יחידות מלונאיות), המשך הבנייה בפרויקט במתכונתו הישנה הוקפאה. אשטרום מגורים ושותפתה פועלות לקידום תכנון חדש לפרויקט בהתאם לתכנית החדשה שאושרה. להערכת החברה נכון למועד דוח זה, אין לחברה חשיפה מהותית בשל העיכוב בהשלמת הפרויקט כאמור. ראה באור 9ב'.

3. החל מחודש ינואר 2023 אשטרום נכסים באמצעות אשטרום פורט, שותפות המוחזקת בבעלות מלאה על ידי (להלן "פורט"), שוכרת מבעלי המניות של החברה ושותפתה כ- 3,200 מ"ר בבנין משרדים בתל אביב (ומפעילה מתחם חללי עבודה משותפים). תקופת השכירות הינה ל-60 חודשים וכוללת 3 אופציות נוספות של 60 חודשים כל אחת. בגין כל חודש שכירות במהלך 24 חודשי השכירות הראשונית שילמה הפורט 420 אלפי ש"ח, בגין חודשים 25-60, תשלם הפורט 440 אלפי ש"ח ובתוספת נומינאלית של 5%, 6% ו-7% בגין כל מימוש תקופת אופציה בהתאמה. בגין הסכם זה הכירה אשטרום נכסים בשנת 2023 בנכס זכות שימוש (במסגרת סעיף נדל"ן להשקעה) כנגד התחייבות בגין חכירה בסך של כ- 64 מליון ש"ח.

4. החברה שותפה ביחד עם אחד מבעלי השליטה בה במספר חברות הפועלות בארה"ב (חלק החברה 50%). על פי הסכמות בין החברה לבעל השליטה הוא זכאי להחזרים בגין הוצאותיו. בשנים 2023-2025 שולמו לו סכומים זניחים.

באור 33: - רווח נקי למניה

פירוט כמות המניות (באלפים) והרווח (באלפי ש"ח) ששימשו בחישוב הרווח הנקי למניה:

2023	2023	2024	2024	2025	2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
רווח נקי	כמות מניות משוקללת	רווח נקי	כמות מניות משוקללת	רווח נקי	כמות מניות משוקללת	
30,955	101,228	169,661	101,374	270,655	111,170	כמות מניות והרווח לצורך חישוב רווח בסיסי:
-	-	-	-	-	-	התאמות
30,955	101,228	169,661	101,374	270,655	111,170	סה"כ לצורך חישוב רווח נקי מדולל

קבוצת אשטרום בע"מ

תמצית נתונים כספיים מתוך הדוחות הכספיים המאוחדים

המיוחסים לחברה

ליום 31 בדצמבר 2025

לכבוד

בעלי המניות של קבוצת אשטרום בע"מ

א.ג.נ.,

הנדון:

דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי
על מידע כספי נפרד לפי תקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-
1970

חוות הדעת

ביקרנו את המידע הכספי הנפרד המובא לפי תקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל - 1970 של קבוצת אשטרום בע"מ (להלן - החברה) ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך. (להלן - המידע הכספי הנפרד).

לא ביקרנו את המידע הכספי מתוך הדוחות הכספיים של חברות מוחזקות אשר הנכסים בניכוי התחייבויות המיוחסים להן, נטו הסתכמו לסך של כ- 874 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025, ואשר הרווח מחברות מוחזקות אלה לשנה שהסתיימה באותו תאריך, הסתכם לסך של כ- 123 מיליון ש"ח. הדוחות הכספיים של אותן חברות בוקרו על ידי רואי חשבון אחרים שדוחותיהם הומצאו לנו וחוות דעתנו, ככל שהיא מתייחסת לסכומים אלה שנכללו בגין אותן חברות, מבוססת על דוחות רואי החשבון האחרים.

לדעתנו, המידע הכספי הנפרד הוכן, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם להוראות תקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), 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 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), 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 ההחלטות 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 והנהלה.
- מגיעים למסקנה בקשר לנאותות קביעת הדירקטוריון והנהלה 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 99 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.

אנו מתקשרים עם הדירקטוריון והנהלה, בין היתר, את ההיקף ועיתוי הביקורת המתוכננים וממצאי ביקורת משמעותיים, לרבות ליקויים משמעותיים בבקרה פנימית שרואה החשבון המבקר מזהה במהלך הביקורת.

קוסט פורר גבאי את קסירר
רואי חשבון

תל-אביב,
24 במרס, 2026

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 הקבוצה ליום 31 בדצמבר, 2025 (להלן - דוחות כספיים מאוחדים), המוצגים בהתאם לתקנה 9'ג לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.

עיקרי המדיניות החשבונאית שיושמה לצורך הצגת נתונים כספיים אלה פורטו בבאור 2 לדוחות הכספיים המאוחדים.

**נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על המצב הכספי המיוחסים לחברה
אלפי ש"ח**

2024	2025	מידע נוסף	ליום 31 בדצמבר
			<u>נכסים שוטפים</u>
58,834	158,720		מזומנים ושווי מזומנים
7,976	161,221		השקעות לזמן קצר
155,844	218,916		לקוחות והכנסות לקבל
37,035	43,475		חייבים ויתרות חובה
263,508	357,458		יתרות שוטפות עם חברות מוחזקות
937	831		מלאי
524,134	940,621		סה"כ נכסים שוטפים
			<u>נכסים לא שוטפים</u>
6,355,683	6,808,113		השקעה בחברות מוחזקות
1,204,367	1,011,467	ד'	הלוואות ושטרי הון לחברות מוחזקות
100,997	123,833		קרקעות לבנייה
52,181	43,289		חייבים בגין הסדרי זכיון
70,846	73,172		חובות והשקעות אחרות
868,161	853,391		רכוש קבוע
8,652,235	8,913,265		סה"כ נכסים לא שוטפים
9,176,369	9,853,886		סה"כ נכסים

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

**נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על המצב הכספי המיוחסים לחברה
אלפי ש"ח**

2024	2025	מידע נוסף	ליום 31 בדצמבר
התחייבויות שוטפות			
8,000	-		אשראי מתאגידים בנקאיים
200,000	200,000		הלוואות מגופים מוסדיים
529,709	590,225		חלויות שוטפות של התחייבויות לא שוטפות
225,214	206,508		קבלני משנה וספקים
2,555	7,313		מקדמות ממזמיני עבודות
57,742	55,438	ב'1	זכאים ויתרות זכות
146,302	250,137		יתרות שוטפות עם חברות מוחזקות
1,169,522	1,309,621		סה"כ התחייבויות שוטפות
התחייבויות לא שוטפות			
329,170	311,596		הלוואות מתאגידים בנקאיים
43,894	38,308		הלוואות מגופים מוסדיים
2,441,241	2,450,427		אגרות חוב
49,588	46,597		התחייבויות בגין חכירה
200,000	120,000		הלוואות מחברות מוחזקות
18,187	19,738		התחייבויות אחרות
8,107	11,631		התחייבויות בשל הטבות לעובדים
11,771	188	ג'6	מסים נידחים
3,101,958	2,998,485		סה"כ התחייבויות לא שוטפות
הון			
57,158	57,259		הון המניות
1,342,445	1,937,580		פרמיה על מניות
3,535,396	3,751,363		יתרת רווח
(30,110)	(200,422)		קרנות הון
4,904,889	5,545,780		סה"כ הון
9,176,369	9,853,886		סה"כ התחייבויות והון

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

אברהם נוסבאום יו"ר הדירקטוריון	גיל גירון מנכ"ל וחבר הדירקטוריון	גל עומר סמנכ"ל כספים	ישעיהו אברמוביץ חשבונאי ראשי

תאריך אישור הדוחות הכספיים: 24 במרס, 2026

**נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על רווח או הפסד המיוחסים לחברה
אלפי ש"ח**

2023	2024	2025	מידע נוסף	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
805,672	604,367	715,111	ד'2	הכנסות
693,170	512,246	631,938		עלות ההכנסות
112,502	92,121	83,173		רווח גולמי
69,898	77,293	95,373		הוצאות מכירה והנהלה וכלליות
1,205	3,759	8,789		הוצאות אחרות, נטו
41,399	11,069	(20,989)		רווח (הפסד) תפעולי
76,300	78,720	71,830	ד'3	הכנסות מימון
(201,088)	(231,914)	(203,080)		הוצאות מימון
64,975	259,703	425,291		חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות, נטו
(18,414)	117,578	273,052		רווח (הפסד) לפני מיסים על הכנסה (הטבת מס)
(49,369)	(52,083)	2,397	ג'6	מיסים על הכנסה (הטבת מס)
30,955	169,661	270,655		רווח נקי המיוחס לחברה

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

**נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על הרווח הכולל המיוחסים לחברה
אלפי ש"ח**

2023	2024	2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
<u>30,955</u>	<u>169,661</u>	<u>270,655</u>	רווח נקי המיוחס לחברה
רווח כולל אחר המיוחס לחברה (לאחר השפעת המס):			
סכומים אשר מסווגים או יסווגו בעתיד לרווח או הפסד, נטו ממס:			
(50,492)	39,945	(13,214)	רווח (הפסד) בגין עסקאות גידור תזרימי מזומנים
<u>93,814</u>	<u>(84,242)</u>	<u>(173,813)</u>	חלק החברה ברווח (בהפסד) כולל אחר של חברות מוחזקות
<u>43,322</u>	<u>(44,297)</u>	<u>(187,027)</u>	
סכומים אשר לא יסווגו לרווח או הפסד, נטו ממס:			
12,358	5,267	-	הערכה מחדש בגין שערוך רכוש קבוע
363	1,031	268	רווח ממדידה מחדש בגין תוכניות להטבה מוגדרת, נטו
<u>3,311</u>	<u>18,697</u>	<u>6,255</u>	חלק החברה ברווח כולל אחר של חברות מוחזקות
<u>16,032</u>	<u>24,995</u>	<u>6,523</u>	
<u>59,354</u>	<u>(19,302)</u>	<u>(180,504)</u>	סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר המיוחס לחברה
<u>90,309</u>	<u>150,359</u>	<u>90,151</u>	סה"כ רווח כולל המיוחס לחברה

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

קבוצת אשטרום בע"מ

נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על השינויים בהון המיוחסים לחברה אלפי ש"ח

נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על השינויים בהון המיוחסים לחברה	הון המניות	כרמיה על מניות	קרן מעסקאות עם בעל שליטה	יתרת רווח	קרן בשלום תשלום מבוסס מניות	קרן מהערכה מחדש	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים	קרן מעסקאות קידור	קרן מעסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה	סה"כ
יתרה ליום 1 בינואר, 2023	57,156	1,339,288	25,013	3,530,034	10,428	355,635	(417,962)	-	(44,308)	4,855,284
רווח נקי	-	-	-	30,955	-	-	-	-	-	30,955
רווח (הפסד) כולל אחר	-	-	-	(1,417)	-	17,449	93,814	(50,492)	-	59,354
סה"כ רווח כולל	-	-	-	29,538	-	17,449	93,814	(50,492)	-	90,309
עלות תשלום מבוסס מניות	-	-	-	-	10,399	-	-	-	-	10,399
מימוש אופציות למניות	1	607	-	-	(607)	-	-	-	-	1
דיבידנד לבעלי המניות	-	-	-	(200,000)	-	-	-	-	-	(200,000)
עסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה	-	-	-	-	-	-	-	-	(14,111)	(14,111)
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2023	57,157	1,339,895	25,013	3,359,572	20,220	373,084	(324,148)	(50,492)	(58,419)	4,741,882
רווח נקי	-	-	-	169,661	-	-	-	-	-	169,661
רווח (הפסד) כולל אחר	-	-	-	1,495	-	23,500	(84,242)	39,945	-	(19,302)
סה"כ רווח כולל	-	-	-	171,156	-	23,500	(84,242)	39,945	-	150,359
עלות תשלום מבוסס מניות	-	-	-	-	12,647	-	-	-	-	12,647
מימוש אופציות למניות	1	2,550	-	-	(2,550)	-	-	-	-	1
העברה מקרן מהערכה מחדש בגין מימוש רכוש קבוע	-	-	-	4,668	-	(4,668)	-	-	-	-
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2024	57,158	1,342,445	25,013	3,535,396	30,317	391,916	(408,390)	(10,547)	(58,419)	4,904,889
רווח נקי	-	-	-	270,655	-	-	-	-	-	270,655
רווח (הפסד) כולל אחר	-	-	-	(460)	-	6,983	(173,813)	(13,214)	-	(180,504)
סה"כ רווח כולל	-	-	-	270,195	-	6,983	(173,813)	(13,214)	-	90,151
הנפקת מניות	100	583,811	-	-	-	-	-	-	-	583,911
עלות תשלום מבוסס מניות	-	-	-	-	6,079	-	-	-	-	6,079
מימוש אופציות למניות	1	11,324	-	-	(11,324)	-	-	-	-	1
דיבידנד לבעלי המניות	-	-	-	(80,000)	-	-	-	-	-	(80,000)
העברה מקרן מהערכה מחדש בגין מימוש רכוש קבוע	-	-	-	25,772	-	(25,772)	-	-	-	-
עסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה	-	-	-	-	-	-	-	-	40,749	40,749
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2025	57,259	1,937,580	25,013	3,751,363	25,072	373,127	(582,203)	(23,761)	(17,670)	5,545,780

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

**נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על תזרימי המזומנים המיוחסים לחברה
אלפי ש"ח**

2023	2024	2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
			תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת של החברה
30,955	169,661	270,655	רווח נקי המיוחס לחברה
			התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת של החברה:
			התאמות לסעיפי רווח או הפסד של החברה:
(64,975)	(259,703)	(425,291)	רווח בגין חברות מוחזקות
78,868	112,974	101,753	עלויות ריבית
(21,160)	(15,414)	(3,977)	רווח מניירות ערך סחירים
(38,574)	(25,780)	(25,406)	שערוך הלוואות לזמן ארוך לחברות כלולות
2,316	4,452	3,857	שחיקת הלוואות לזמן ארוך
91,546	107,496	84,609	שערוך אגרות חוב
(2,360)	(2,204)	(1,371)	רווח מחייבים בגין הסדרי זכיון
931	1,780	(1,533)	ירידת (עליית) ערך חובות לזמן ארוך
17	1	2	הפסד מירידת ערך השקעות
(41)	-	45	הפסד (רווח) ממימוש רכוש קבוע
13,448	15,857	21,096	פחת והפחתות
(49,369)	(52,083)	2,397	מסים נידחים
566	442	3,872	שינוי בהתחייבויות בשל הטבות לעובדים, נטו
2,583	1,554	3,672	עלות תשלום מבוסס מניות
13,796	(110,628)	(236,275)	סה"כ
			שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות של החברה:
84,469	(21,600)	(63,072)	ירידה (עלייה) בלקוחות והכנסות לקבל
160,893	(77,636)	(17,362)	ירידה (עלייה) בחייבים ויתרות חובה
(51,832)	(15,961)	4,747	(ירידה) עלייה במקדמות ממזמיני עבודות
(184,383)	(1,616)	(18,428)	עלייה בקבלני משנה וספקים
34,844	(41,203)	(1,854)	עלייה (ירידה) בזכאים ויתרות זכות
-	(127)	106	ירידה (עלייה) במלאי
43,991	(158,143)	(95,863)	סה"כ
			מזומנים ששולמו והתקבלו במהלך השנה בחברה עבור:
204,611	247,500	30,000	דיבידנד שהתקבל
461	(37)	(450)	מיסים שהתקבלו (ששולמו)
293,814	148,353	(31,933)	מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת של החברה לפני
(89,215)	(654)	(16,381)	רכישת קרקעות לבניה
			רכישת קרקעות
204,599	147,699	(48,314)	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) שוטפת של החברה

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

**נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על תזרימי המזומנים המיוחסים לחברה
אלפי ש"ח**

2023	2024	2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
תזרימי מזומנים מפעילות השקעה של החברה			
(342,663)	(35,328)	-	השקעה בחברות מוחזקות
(40,000)	-	12,570	פרעון (מתן) שטר הון מחברה מוחזקת
7,708	8,510	9,373	גביית חובות בגין הסדרי זכיון
(421,140)	(135,218)	(61,373)	מתן הלוואות לחברות מוחזקות
(6,542)	(5,137)	(5,027)	רכישת רכוש קבוע
57	-	739	תמורה ממימוש רכוש קבוע
17,259	-	-	גביית פקדונות לזמן ארוך
(1,925)	(5,525)	(793)	השקעה בפקדונות וחובות לזמן ארוך
191,523	352,829	(149,268)	שינוי בהשקעות לזמן קצר, נטו
(595,723)	180,131	(193,779)	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) השקעה של החברה
תזרימי מזומנים מפעילות מימון של החברה			
-	-	583,911	הנפקת מניות (בניכוי הוצאות הנפקה)
1	1	1	תמורה ממימוש אופציות
814,056	-	564,919	הנפקת אגרות חוב
(371,620)	(528,782)	(580,367)	פרעון אגרות חוב
94,767	100,000	129,843	קבלת הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ואחרים
(12,470)	(16,492)	(153,573)	פרעון הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ואחרים
250,103	(42,103)	(8,000)	אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים ואחרים, נטו
(3,772)	(3,841)	(6,547)	פרעון התחייבות בגין חכירה
(84,134)	(118,836)	(108,208)	ריבית ששולמה
(200,000)	-	(80,000)	דיבידנד לבעלי המניות
486,931	(610,053)	341,979	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון של החברה
95,807	(282,223)	99,886	עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים
245,250	341,057	58,834	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה
341,057	58,834	158,720	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

א. כללי

1. מידע כספי נפרד זה ערוך במתכונת מתומצתת ליום 31 בדצמבר, 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך, בהתאם להוראות תקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970. יש לעיין במידע כספי נפרד זה בהקשר למידע הכספי הנפרד על הדוחות הכספיים השנתיים של החברה ליום 31 בדצמבר, 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך ולמידע הנוסף אשר נלווה אליהם.
2. ליום 31 בדצמבר, 2025 לחברה קיים גרעון בהון החוזר (בדוח סולו) בסך של כ- 369 מליון ש"ח הנובע בעיקרו מחלויות שוטפות של התחייבויות לא שוטפות. להערכת דירקטוריון החברה, אין הגרעון בהון החוזר מצביע על בעיית נזילות. ביכולתה של החברה לעמוד בפרעון התחייבויותיה הכספיות בהגיע מועד קיומן. הנחה זו מבוססת, בין היתר, על תחזית המזומנים של החברה לשנתיים שלאחר מועד פרסום הדוחות הכספיים, על יכולת החברה לייצר מזומנים מפעילות שוטפת, על מקורות המימון של החברה והיכולת לגייס אשראי ועל מסגרות אשראי לא מנוצלות.
3. במסגרת מכרז לציבור שנערך ביום 9 בינואר 2025, הנפיקה החברה 10,000,000 מניות רגילות בתמורה ברוטו של כ- 600 מליון ש"ח (כ- 584 מליון ש"ח לאחר הוצאות הנפקה).
4. לאחר תאריך המאזן, ביום 24 במרס, 2026 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד לבעלי המניות של החברה בסכום כולל של 100 מליון ש"ח, המשקף סכום דיבידנד למניה של כ- 0.89663 ש"ח. היום הקובע נקבע ליום 6 באפריל 2026 ויום התשלום נקבע ליום 15 באפריל, 2026.

ב. גילוי בדבר ההתחייבויות הפיננסיות המיוחסות לחברה

1. זכאים ויתרות זכות המיוחסים לחברה (אלפי ש"ח)

2024	2025	ליום 31 בדצמבר
25,063	20,026	ריבית שנצברה
16,149	17,738	התחייבויות לעובדים והתחייבויות אחרות בגין שכר ומשכורת
-	5,836	בעלי מניות בחשבונות שוטפים
10,054	5,822	הוצאות לשלם ואחרים
4,554	5,816	מוסדות
1,922	200	צדדים קשורים
57,742	55,438	סה"כ

ב. גילוי בדבר ההתחייבויות הפיננסיות המיוחסות לחברה (המשך)

2. סיכון נזילות המיוחס לחברה (אלפי ש"ח)

הטבלה להלן מציגה את זמני הפרעון של ההתחייבויות הפיננסיות של החברה על פי התנאים החוזיים בסכומים לא מהוונים (כולל תשלומים בגין ריבית):

31 בדצמבר, 2025	עד שנה	משנה עד שנתיים	עד 3 שנים	מ-3 שנים עד 4 שנים	מ-4 שנים עד 5 שנים	מעל 5 שנים	סה"כ
הלוואות מתגידים בנקאיים	28,991	178,830	16,651	16,195	15,667	142,119	398,453
התחייבויות לקבלני משנה וספקים (כולל יתרות שוטפות עם חברות מוחזקות)	220,260	-	-	-	-	-	220,260
זכאים (כולל יתרות שוטפות עם חברות מוחזקות)	271,797	-	-	-	-	-	271,797
התחייבות בגין חכירה	7,883	6,838	6,828	6,199	6,566	28,839	63,153
הלוואות מגופים מוסדיים	218,236	8,299	8,299	8,299	8,299	9,309	260,741
התחייבויות אחרות	-	-	9,257	-	-	10,481	19,738
אגרות חוב	648,053	642,217	636,441	620,626	561,082	193,358	3,301,777
סה"כ	1,395,221	836,184	677,476	651,319	591,614	384,106	4,535,919
31 בדצמבר, 2024	עד שנה	משנה עד שנתיים	עד 3 שנים	מ-3 שנים עד 4 שנים	מ-4 שנים עד 5 שנים	מעל 5 שנים	סה"כ
הלוואות מתגידים בנקאיים	42,314	190,139	19,530	17,003	16,530	158,818	444,334
התחייבויות לקבלני משנה וספקים (כולל יתרות שוטפות עם חברות מוחזקות)	232,481	-	-	-	-	-	232,481
זכאים (כולל יתרות שוטפות עם חברות מוחזקות)	171,714	-	-	-	-	-	171,714
התחייבות בגין חכירה	8,130	6,655	6,645	6,056	6,056	34,594	68,136
הלוואות מגופים מוסדיים	218,361	8,108	8,108	8,108	8,108	17,201	267,994
התחייבויות אחרות	-	-	8,569	-	-	9,618	18,187
אגרות חוב	580,411	587,556	582,849	578,249	561,082	295,103	3,185,250
סה"כ	1,253,411	792,458	625,701	609,416	591,776	515,334	4,388,096

ב. גילוי בדבר ההתחייבויות הפיננסיות המיוחסות לחברה (המשך)

3. תנאי הצמדה של התחייבויות פיננסיות המיוחסות לחברה לפי קבוצת המכשירים הפיננסיים בהתאם ל- IFRS9 (אלפי ש"ח)

31 בדצמבר, 2025	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	ללא הצמדה	סה"כ
הלוואות מתאגידים בנקאיים	-	322,496	322,496
הלוואות מגופים מוסדיים	44,930	200,000	244,930
אגרות חוב	2,322,013	701,117	3,023,130
ספקים	-	200,686	200,686
זכאים	-	55,438	55,438
התחייבויות אחרות לזמן ארוך	-	19,738	19,738
הלוואות מחברות מוחזקות	-	120,000	120,000
יתרות שוטפות עם חברות מוחזקות	-	254,137	254,137
סה"כ	2,366,943	1,873,612	4,240,555

31 בדצמבר, 2024	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	ללא הצמדה	סה"כ
הלוואות מתאגידים בנקאיים	-	347,931	347,931
הלוואות מגופים מוסדיים	50,114	200,000	250,114
אגרות חוב	1,934,103	1,019,866	2,953,969
ספקים	-	219,114	219,114
זכאים	-	57,742	57,742
התחייבויות אחרות לזמן ארוך	-	18,187	18,187
הלוואות מחברות מוחזקות	-	200,000	200,000
יתרות שוטפות עם חברות מוחזקות	-	146,302	146,302
סה"כ	1,984,217	2,209,142	4,193,359

ג. גילוי בדבר יתרות נכסי מסים נדחים והתחייבויות מסים נדחים המיוחסות לחברה (ללא סכומים בגין חברות מוחזקות) וגילוי בדבר הכנסות מסים או הוצאות מסים המיוחסות לחברה

מסים על ההכנסה המיוחסים לחברה

1. חוקי המס החלים על החברה

חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), התשמ"ה-1985

על-פי החוק, עד לתום שנת 2007 נמדדו התוצאות לצורכי מס בישראל כשהן מותאמות לשינויים במדד המחירים לצרכן.

החוק לעידוד השקעות הון, התשי"ט-1959 (להלן - החוק)

תוכניות שותפויות להקמת בניינים להשכרה למגורים אושרו כתוכניות מאושרות על פי החוק. ההטבות העיקריות להן זכאית החברה הינן שיעורי מס מוקטנים (11%) ופחת מואץ.

בחודש נובמבר 2021 אושר חוק ההסדרים שנת 2021-2022 אשר כלל רפורמה בתחום השכירות המוסדית שנקבעה, שמטרתה קידום פרויקטים להשכרה ארוכת טווח דרך התאמת תמריצי מיסוי בחוק לעידוד השקעות הון.

ג. גילוי בדבר יתרות נכסי מסים נדחים והתחייבויות מסים נדחים המיוחסות לחברה (ללא סכומים בגין חברות מוחזקות) וגילוי בדבר הכנסות מסים או הוצאות מסים המיוחסות לחברה (המשך)

במסגרת הרפורמה האמורה נקבע מודל מדורג של הטבות מס (שיעורי מס חברות של 11%-5%). במסגרת התיקון לחוק עידוד, התנאים וההטבות במסלולים המקורים ימשיכו לחול אם הוגשה לגביהם בקשה לאישור תכנית עד ליום 31 בדצמבר 2023 והם אושרו על ידי המנהלת כנכס מאושר (דרישת המנהלת, בין היתר, הינה כי תנאי להגשת בקשה הינו כי קיים היתר בניה).

ההטבות דלעיל מותנות בקיום התנאים שנקבעו בחוק, בתקנות שהותקנו על פיו ובכתב האישור לפיו בוצעו ההשקעות בבניינים המאושרים, בעיקר השכרה למגורים לתקופה מינימלית לאחר תום הבניה. אי עמידה בתנאים עלולה לגרום לביטול ההטבות, כולן או מקצתן, ולהחזר סכומי ההטבות בתוספת ריבית.

נכון לתאריך המאזן הסתיימה הבניה בשלושה מהפרויקטים ואילו בשאר הפרויקטים הבניה טרם הסתיימה. במהלך שנת 2023 קיבלו שתי שותפויות אישור למעבר למסלול ההטבות החדש.

2. רפורמת המס הבינלאומית של ה-OECD (להלן: PILLAR 2)

חקיקת ה-Pillar 2 הושלמה ונכנסה לתוקף החל מיום 1 בינואר 2024 בחלק מהמדינות שבהן פועלת הקבוצה. לחקיקה כאמור אין השפעה מהותית על דוחותיה הכספיים המאוחדים של הקבוצה לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 וזאת בהתבסס על סטטוס אימוץ החקיקה במדינות שבהן פועלת הקבוצה, מבנה האחזקות העדכני ובדיקות שביצעה הקבוצה בהתאם למידע הפיננסי העדכני ביותר.

3. שיעורי המס החלים על החברה

שיעור מס החברות בישראל הינו 23%.

חבר בני אדם חייב במס על הרווח הריאלי בשיעור מס החברות החל בשנת המכירה.

4. שומות מס המיוחסות לחברה

שומות מס סופיות

לחברה שומות מס הנחשבות כסופיות עד וכולל שנת המס 2020.

5. הפסדים מועברים לצורכי מס והפרשים זמניים אחרים המיוחסים לחברה

לחברה הפסדים עסקיים והפסדי הון לצורכי מס המועברים לשנים הבאות ומסתכמים ליום 31 בדצמבר, 2025 לסך של כ- 755 מליון ש"ח. בנוסף לחברה הפסדים מועברים בסך של כ- 470 מליון ש"ח במסגרת החוק לעידוד השקעות הון עבור תוכניות של שותפויות מוחזקות להקמת בניינים להשכרה למגורים. החברה יצרה מיסים נדחים על ההפסדים המועברים.

ג. גילוי בדבר יתרות נכסי מסים נדחים והתחייבויות מסים נדחים המיוחסות לחברה (ללא סכומים בגין חברות מוחזקות) וגילוי בדבר הכנסות מסים או הוצאות מסים המיוחסות לחברה (המשך)

6. מסים נדחים המיוחסים לחברה

ההרכב (אלפי ש"ח)

2024	2025	מאזנים ליום 31 בדצמבר
		<u>התחייבויות מסים נדחים</u>
112,382	111,383	רכוש קבוע
84,114	121,329	נדל"ן להשקעה
(1,699)	(3,687)	הפרשים בעיתוי הכנסות והוצאות, נטו
194,797	229,025	סה"כ
		<u>נכסי מסים נדחים</u>
183,026	228,837	הפסדים מועברים לצורכי מס
11,771	188	התחייבויות מסים נדחים, נטו

תנועה (אלפי ש"ח)

2023	2024	2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
(109,839)	(62,354)	(11,771)	יתרה לתחילת השנה
49,369	52,083	(2,397)	נזקף לרווח או הפסד
(1,775)	(1,572)	-	נרשם כנגד קרן הערכה מחדש
-	-	14,060	נרשם כנגד קרן הון מהפרשי תרגום
-	379	-	נזקף כנגד יתרה עם חברה מאוחדת
(109)	(307)	(80)	נרשם כנגד יתרת רווח בגין הפסדים אקטואריים
(62,354)	(11,771)	(188)	יתרה לסוף השנה

מסים על הכנסה הכלולים ברווח או הפסד (אלפי ש"ח)

2023	2024	2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
49,369	52,083	(2,397)	מיסים נידחים - סה"כ מסים על הכנסה (הטבת מס)

ד. הלוואות, יתרות והתקשרויות מהותיות עם חברות מוחזקות

יתרות ועסקאות עם חברות מוחזקות

1. יתרות עם חברות מוחזקות

ההרכב (אלפי ש"ח)

2024	2025	ליום 31 בדצמבר
476,243	494,854	הלוואות לחברות בנות (א)
55,975	64,206	הלוואה לחברה כלולה
462,029	279,035	הלוואות לחברות מוחזקות בדולר של ארה"ב (ב)
198,210	173,372	שטרי הון לחברות מוחזקות בדולר של ארה"ב (ג)
11,910	-	שטרי הון לחברות מוחזקות באירו
1,204,367	1,011,467	סה"כ הלוואות ושטרי הון לחברות מוחזקות
41,541	65,334	לקוחות והכנסות לקבל
263,508	357,458	יתרות חובה שוטפות עם חברות מוחזקות (ד)
146,302	254,137	קבלני משנה, ספקים וזכאים
200,000	120,000	הלוואות מחברות מוחזקות
-	-	מקדמות ממזמיני עבודות
399,071	479,968	ערבויות לטובת חברות מוחזקות (ה)

א. ההלוואות לחברות בנות נשאו בשנת 2025 ריבית בשיעור של 4.26% (2024 - 4.43%), להלוואות לא נקבעו מועדי פרעון.

ב. ההלוואות נושאות ריבית בשיעור של 7.5% להלוואות לא נקבעו מועדי פרעון.

ג. שטרי ההון אינם נושאים ריבית ולא ניתנים לפרעון לפני חלוף 5 שנים ממועד הנפקתם.

ד. יתרות חובה עם חברות מוחזקות נשאו בשנת 2025 ריבית בשיעור של 4.26% (2024 - 4.43%).

ה. החברה נתנה ערבויות ביצוע למזמיני עבודות, ערבויות עכבון בגין פרויקטים, ערבויות כלליות להבטחת הון וערבויות טיב ובדק.

2. עסקאות עם חברות מוחזקות (אלפי ש"ח)

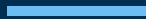
2023	2024	2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
449,020	315,488	411,288	הכנסות
82,249	46,347	78,093	עלות ההכנסות
59,379	56,079	62,627	השתתפות חברות מוחזקות בהוצאות הנהלה וכלליות של החברה

3. הכנסות והוצאות מימון עם חברות מוחזקות (אלפי ש"ח)

34,062	54,147	53,499	הכנסות מימון



פרק ד'



פרטים נוספים על התאגיד

פרק ד' פרטים נוספים על התאגיד

תמצית דוחות מאוחדים על הרווח הכולל לכל אחד מהרבעונים של שנת 2025

(תקנה 10א)

באלפי ש"ח:

סה"כ 2025	רבעון 4	רבעון 3	רבעון 2	רבעון 1	סעיף
287,014	152,098	36,738	93,875	4,303	רווח נקי
(10,944)	7,676	224	349	(19,193)	רווח (הפסד) בגין עסקאות גידור תזרימי מזומנים
(193,343)	(109,261)	(65,340)	(146,179)	127,437	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילויות חוץ
(1,834)	(2,988)	(1,876)	(236)	3,266	חלק הקבוצה ברווח (בהפסד) כולל אחר, נטו של חברות כלולות בגין התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילויות חוץ
6,983	4,534	787	896	766	הערכה מחדש בגין שערור רכוש קבוע
(460)	(460)	-	-	-	הפסד ממדידה מחדש בגין תוכניות להטבה מוגדרת, נטו
(199,598)	(100,499)	(66,205)	(145,170)	112,276	סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר
87,416	51,599	(29,467)	(51,295)	116,579	סה"כ רווח כולל
90,151	59,427	(24,588)	(48,447)	103,759	רווח כולל מיוחס לבעלי מניות החברה
(2,735)	(7,828)	(4,879)	(2,848)	12,820	רווח כולל מיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה
87,416	51,599	(29,467)	(51,295)	116,579	סה"כ

שימוש בתמורת ניירות ערך תוך התייחסות ליעדי התמורה על פי התשקיף

(תקנה 10ג)

מועד	סוג ניירות ערך שהונפקו	כמות ניירות ערך שהונפקה בפועל	תמורה כוללת ברוטו (*)
12/01/2025	קבוצת אשטרום מניה רגילה	10,000,000	600,000
03/07/2025	אגרות חוב (סדרה ה')	518,492,000	569,823

(*) תמורת ההנפקה תשמש את החברה לחיזוק הונה העצמי ותזרים המזומנים של החברה, מימון פעילותה העסקית, השוטפת, לרבות אך לא רק, לצורך השקעותיה של החברה בארץ ו/או בחו"ל, למחזור חובות פיננסיים קיימים של החברה, ו/או תשמש על-פי החלטות דירקטוריון החברה כפי שיהיו מעת לעת.

רשימת השקעות בחברות בנות ובחברות כלולות לתאריך הדוח על המצב הכספי (31.12.2025):

(תקנה 11)

חברות מהותיות מוחזקות על ידי החברה

שם החברה	מדינת התאגדות	שיעור ההחזקה ¹	הון מונפק ונפרע (ש"ח ע.ב.)	יתרות הלוואות לחברות בנות ולחברות כלולות בדוח הנפרד של התאגיד (באלפי ש"ח) ²	ערך בדוח הכספי הנפרד של התאגיד (באלפי ש"ח)	שווי בבורסה של המניות (באלפי ש"ח)
אשטרום קבלנות בע"מ	ישראל	100%	28,000 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ב. כ"א	100,000 אלפי ש"ח שטרי הון שאינם נושאים ריבית והצמדה.	132,835	-
אשטרום נכסים בע"מ	ישראל	100%	87,588,319 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ב. כ"א	-	2,581,577	-
אשטרום תעשיות בע"מ	ישראל	100%	31,000,655 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ב. כ"א	170,000 אלפי ש"ח בשיעור ריבית שנתית של 4.26% ללא הצמדה. ההלוואה הינה ללא מועד פרעון. 40,000 אלפי ש"ח שטרי הון שאינם נושאים ריבית והצמדה.	190,977	-

1 שיעור החזקה בהון, בזכויות הצבעה ובסמכות למנות דירקטורים.

2 הלוואות ללא תאריך פרעון.

שם החברה	מדינת התאגדות	שיעור ההחזקה ¹	הון מונפק ונפרע (ש"ח ע.ג.)	יתרות הלוואות לחברות בנות ולחברות כלולות בדוח הנפרד של התאגיד (באלפי ש"ח) ²	ערך בדוח הכספי הנפרד של התאגיד (באלפי ש"ח)	שווי בבורסה של המניות (באלפי ש"ח)
אשטרום אינטרנשיונל בע"מ	ישראל	100%	36,000,002 מניות רגילות בנות 0.001 ע.ג. כ"א	164,179 אלפי ש"ח בשיעור ריבית שנתית של 4.26% ללא הצמדה. ההלוואה הינה ללא מועד פירעון. 300,000 אלפי ש"ח שטרי הון שאינם נושאים ריבית והצמדה.	280,217	-
אשטרום טכנולוגיות בע"מ	ישראל	100%	1 מניית ניהול בת 0.0001 ש"ח ע.ג. כ"א 30,200,000 מניות רגילות בנות 0.0001 ש"ח ע.ג. כ"א	3,559 אלפי ש"ח בשיעור ריבית שנתית של 4.26% ללא הצמדה. ההלוואה הינה ללא מועד פירעון.	12,626	-
אשטרום מגורים יזמות בע"מ (לשעבר אשדר חברה לבניה בע"מ)	ישראל	100%	204,874,858 מניות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א	-	1,173,937	-
סיטיפס בע"מ	ישראל	50% כולל החזקה בעקיפין באמצעות החברה הבת, אשטרום נכסים בשיעור של 21%	100 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א	-	984	-

שם החברה	מדינת התאגדות	שיעור ההחזקה ¹	הון מונפק ונפרע (ש"ח ע.נ.)	יתרות הלוואות לחברות בנות ולחברות כלולות בדוח הנפרד של התאגיד (באלפי ש"ח) ²	ערך בדוח הכספי הנפרד של התאגיד (באלפי ש"ח)	שווי בבורסה של המניות (באלפי ש"ח)
סיטיפס מפעיל, שותפות מוגבלת	ישראל	50% כולל החזקה בעקיפין באמצעות החברה הבת, אשטרום נכסים בשיעור של 21%	-	-	287	-
דרכים (א.ק) בנייה ותשתית בע"מ	ישראל	100%	60 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ. כ"א	-	21,757	-
אשטרום מגורים להשכרה שותפות מוגבלת	ישראל	100% (כולל 1% באמצעות אשטרום טכנולוגיות בע"מ)	-	-	2,029,366	-
אשטרום בית משפט בת ים, שותפות מוגבלת	ישראל	100% (כולל 0.1% באמצעות אשטרום טכנולוגיות בע"מ)	-	-	38,024	-
אשטרום מעונות בן גוריון שותפות מוגבלת	ישראל	100% (כולל 1% באמצעות אשטרום טכנולוגיות בע"מ)	-	-	9,984	-

שם החברה	מדינת התאגדות	שיעור ההחזקה ¹	הון מונפק ונפרע (ש"ח ע.נ.)	יתרות הלואאות לחברות בנות ולחברות כלולות בדוח הנפרד של התאגיד (באלפי ש"ח) ²	ערך בדוח הכספי הנפרד של התאגיד (באלפי ש"ח)	שווי בבורסה של המניות (באלפי ש"ח)
אשטרום אנרגיה מתחדשת בע"מ	ישראל	100%	1,000 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.נ. כ"א	157,116 אלפי ש"ח בשיעור ריבית שנתית של 4.26% ללא הצמדה. ההלואה הינה ללא מועד פרעון. כ- 54,349 אלפי דולר שטרי הון שאינם נושאים ריבית והצמדה. כ- 87,472 אלפי דולר נושאים ריבית שנתית של 7.5%.	(88,855)	-

שינויים בהשקעות בחברות בנות ובחברות כלולות מהותיות בשנת הדיווח:

(תקנה 12)

בשנת הדוח לא היו שינויים מהותיים בהשקעות החברה בחברות בנות ובחברות כלולות מהותיות.

הכנסות של חברות בנות וחברות כלולות והכנסות החברה מהן לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 (באלפי ש"ח):

(תקנה 13)

שם החברה	רווח (הפסד) לפני מס	רווח (הפסד) אחרי מס	דיבידנד עד לתאריך הדוח	דיבידנד לאחר תאריך הדוח	דמי ניהול עד לתאריך הדוח	דמי ניהול לאחר תאריך הדוח	ריבית והצמדה עד לתאריך הדוח	ריבית והצמדה לאחר תאריך הדוח
אשטרום קבלנות בע"מ	66,109	57,095	30,000	-	-	-	-	-
דרכים (א.ק) בנייה ותשתית בע"מ	(2,146)	(1,648)	-	-	-	-	-	-
אשטרום נכסים בע"מ	216,331	220,154	-	-	8,881	2,240	-	-
אשטרום תעשיות בע"מ	(33,730)	(17,786)	-	-	-	-	13,482	-
אשטרום אינטרנשיונל בע"מ	49,396	25,296	-	-	-	-	14,770	-
אשטרום טכנולוגיות בע"מ	3,242	3,204	-	-	-	-	141	-
אשטרום מגורים יזמות בע"מ	45,901	38,147	-	-	-	-	-	-
אשטרום אנרגיה מתחדשת בע"מ	(83,988)	(71,554)	-	-	-	-	32,651	-
אשטרום מגורים להשכרה שותפות מוגבלת	174,693	174,693	-	-	-	-	-	-

שם החברה	רווח (הפסד) לפני מס	רווח (הפסד) אחרי מס	דיבידנד עד לתאריך הדוח	דיבידנד לאחר תאריך הדוח	דמי ניהול עד לתאריך הדוח	דמי ניהול לאחר תאריך הדוח	ריבית והצמדה עד לתאריך הדוח	ריבית והצמדה לאחר תאריך הדוח
אשטרום בית משפט בת ים, שותפות מוגבלת	4,216	4,216	-	-	-	-	-	-
אשטרום מעונות בן גוריון שותפות מוגבלת	1,156	1,156	-	-	-	-	-	-
סיטיפס בע"מ	-	-	-	-	-	-	-	-
סיטיפס מפעיל, שותפות מוגבלת	-	-	-	-	-	-	-	-

מסחר בבורסה - ניירות ערך שנרשמו למסחר או שהופסק בהם המסחר בתקופת הדוח

(תקנה 20)

1. ביום 12 בינואר 2025, הנפיקה החברה 10,000,000 מניות רגילות של החברה אשר נרשמו למסחר בבורסה. לפרטים נוספים ראו סעיף 7 לפרק ב' לדוח זה.
2. ביום 3 ביולי 2025, הנפיקה החברה 518,492,000 אגרות חוב (סדרה ה') של החברה אשר נרשמו למסחר בורסה. לפרטים נוספים ראו סעיף 7 לפרק ב' לדוח זה.

תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה

(תקנה 21)

להלן פירוט התגמולים ששילמה והתחייבה לשלם החברה, בשנת 2025, כפי שהוכרו בדוחות הכספיים לשנת הדיווח, למקבלי התגמולים הגבוהים ביותר מבין נושאי המשרה הבכירה בחברה או בתאגידים בשליטתה, ואשר ניתנו או צפויים להינתן להם בקשר עם כהונתם בחברה או בתאגידים בשליטתה, וכן התגמולים אשר ניתנו לבעלי עניין בחברה על ידי החברה (סכומי התגמולים מובאים במונחי עלות לחברה והינם על בסיס שנתי, באלפי ש"ח):

שם	תפקיד	היקף משרה	שיעור החזקה בהון התאגיד (לרבות בדילול (סמוך למועד הדוח)	שכר	מענק	דמי ניהול	תשלום מבוסס מניות	אחר	פער ריבית אקטוארית	דמי שכירות	סה"כ עלות
דותן חזן (1)	מנכ"ל חברת הבת, אשטרום הנדסה ובניה בע"מ	100%	-	1,042	1,794	-	-	2,710	-	-	5,546
ירון רוקמן (2)	מנכ"ל חברת אשטרום נכסים	100%	0.31% (בדילול מלא)	1,811	1,900	-	1,500	102	-	-	5,313
גיל גירון (3)	מנכ"ל ודירקטור	100%	(**)	2,859	2,127	-	140	101	(29)	-	5,198
אברהם נוסבאום (3)	יו"ר הדירקטוריון	100%	(**)	2,818	2,127	-	-	102	130	-	5,177
אורן נוסבאום (3)	משנה למנכ"ל לכספים, פתוח עסקי ואנרגיה מתחדשת	100%	(**)	2,775	1,021	-	1,016	91	-	-	4,903
חברי דירקטוריון התאגיד (4)	-	-	-	-	-	-	-	1,024	-	-	1,024

(*) הוצאות רכב וטלפון.

(**) פרטים אודות שיעור החזקה בהון התאגיד מובאים בזאת על דרך הפניה לתקנה 21א להלן.

(1) מר דותן חזן כיהן עד חודש יולי 2025 כמנכ"ל החברה הנכדה, אשטרום הנדסה ובניה בע"מ (להלן: "אשטרום הנדסה") מר חזן היה זכאי למשכורת חודשית בסך של 100 אלפי ש"ח, כמו כן, זכאי לתנאים סוציאליים כמקובל, לרבות ימי חופשה, הבראה ומחלה וכן להפרשות להסדר פנסיוני וקרן השתלמות. כמו כן קיבל אחזקת רכב בסך של 28.5 אלפי ש"ח לחודש. ביום 28 ביוני 2023 (להלן: "מועד ההענקת האופציות") אישר דירקטוריון החברה הקצאה פרטית של 222,058 אופציות לא רשומות למסחר של החברה, כאשר כל אופציה תקנה זכות לרכישת מניה רגילה אחת בת 0.01 ש"ח ע.ג. של החברה. זכאותו של מר חזן למימוש האופציות תתגבש בארבע מנות באופן שהמנות יובשלו באופן עוקב שנה אחר שנה כאשר המנה הראשונה תובשל החל מתום שנה ממועד ההענקת והמנה האחרונה תובשל החל מארבע שנים ממועד ההענקת. מועד הפקיעה של האופציות יחול בתום חמש שנים ממועד ההענקת. מחיר המימוש כפוף להתאמות כמקובל בחברה (חלוקת מניות הטבה, הנפקת זכויות, חלוקת דיבידנד). עם סיום כהונתו פקעו האופציות אשר הוענקו למר חזן אשר טרם הבשילו. אשטרום הנדסה והחברה התחייבו לשפות את מר חזן בגין חיובי מס עודפים אשר ייתכן ויאלץ לשאת בגין סיווג המס בגין האופציות האמורות כמס פירותי ולא כמיסוי במסגרת מסלול רווח הון באמצעות נאמן לפי סעיף 102 לפקודת מס הכנסה. סכום זה הסתכם בפועל בשנת הדוח לסך (כולל גילום) של 2,710 אלפי ש"ח.

(2) מר ירון רוקמן מכהן כמנכ"ל אשטרום נכסים החל מיום 1 במאי 2017. מר רוקמן זכאי למשכורת חודשית בסך של 115 אלפי ש"ח. תקופת העסקתו של מר רוקמן נקבעה לתקופה בלתי מוגבלת כאשר כל צד רשאי להביא את ההסכם לסיום בהודעה מוקדמת ובכתב שתימסר 3 חודשים מראש. מר רוקמן זכאי להחזר הוצאות סבירות שהוצאו על ידו במסגרת מילוי תפקידו, לרבות הוצאות נסיעה לחו"ל, הכל בהתאם לנהלי אשטרום נכסים ובחינת סבירותן אחת לשנה על ידי ועדת התגמול. אשטרום נכסים מעמידה לרשות המנכ"ל מכשיר טלפון נייד לרבות גילום הוצאות בגין שווי שימוש. מר רוקמן זכאי לרכב מסוג אודי A4 (או לרכב אחר בעלות דומה) וגילום שווי השימוש בו לרבות הוצאות הנוגעות לאחזקת הרכב. כמו כן, זכאי מר רוקמן לתנאים סוציאליים כמקובל, לרבות הפרשות להסדר פנסיוני, קרן השתלמות, חופשה בת 24 ימים, דמי הבראה וימי מחלה בהתאם להוראות הדין.

מר רוקמן זכאי למענק שנתי ככל והרווח הנקי של אשטרום נכסים בשנת המענק לא יפחת מ- 100 מיליון ש"ח (להלן: "רף הזכאות למענק"). המרכיב המדיד, יחושב על בסיס 2.5% מהרווח לפני מס (כהגדרתו להלן) באופן ליניארי.

חישוב המענק יבוצע באופן מצטבר על פני שלוש שנים קלנדאריות כמפורט להלן:

בשנה הראשונה יחושב המענק על בסיס הרווח לפני מס בשנה השוטפת;

בשנה השנייה יחושב המענק על בסיס הרווח לפני מס המצטבר בשנה השוטפת ובשנה שקדמה בניכוי תשלומי מענק שבוצעו בשנה הקודמת;

בשנה השלישית ואילך יחושב המענק על בסיס רווח לפני מס מצטבר של השנה השוטפת והשנתיים שקדמו, בניכוי סכומי המענק ששולמו בשנתיים הקודמות.

(1) רווח לפני מס בין 100 ועד 150 מיליון ש"ח - 1%; (2) רווח לפני מס בין 150 ועד 200 מיליון ש"ח - 1.5%; (3) רווח לפני מס בין 200 ועד 250 מיליון ש"ח - 2%; (4) רווח לפני מס מעל 250 מיליון ש"ח - 2.5%. סכום המענק המופיע בטבלה מהווה את סכום ההפרשה בספרים ולא שולם בפועל.

לעניין זה "רווח לפני מס" משמע: רווח לפני מס המיוחס לבעלי מניות אשטרום נכסים בניכוי רווחים/הפסדים מהשקעות אשר הוחרגו מחישוב המענק על ידי ועדת התגמול במועד סמוך לביצוע ההשקעה כאשר באותו מועד תקבע הועדה האמורה את אחוז התגמול לחישוב המענק בגין ההשקעה שהוחרגה (שלא יעלה על 2.5%). מוניטין שלילי אשר ייווצר במועד צרוף עסקים חדש במסגרת הקצאת מחיר רכישה (PPA) ועודפי עלות שינבעו מעסקאות עתידיות אלו, לרבות הפחתתם התקופתית, ינוטרלו מהרווח לפני מס לצורך חישוב המענק. שינוי בדיווח החשבונאי שינבע משינוי תקינה חשבונאית ו/או הוראות רגולטוריות חדשות לאחר שנת התגמול, לא ישפיע על התגמול הניתן בשנים שקדמו לאימוץ השינוי בדיווח הכספי (כתוצאה מתיקון מספרי ההשוואה), אולם לצורך חישוב המענק בשנה השוטפת ובחינת הרווח לפני מס המצטבר (כמפורט להלן), יתוקנו מספרי ההשוואה בשנתיים הקודמות בהתאם לשינוי. בהתאם למדיניות התגמול ולהסכם עמו, המענק יחושב על בסיס מצטבר תלת שנתי. בכל מקרה תקרת המענק לא תעלה על 3.5 מיליון ש"ח. כמו כן, זכאי מר רוקמן למענק בשיקול דעת וזאת עד תקרה של 3 משכורות והכל כפוף לתקרת המענק כמפורט לעיל. ביום 22 במרץ 2026 אישרה האסיפה הכללית ודירקטוריון אשטרום נכסים לאחר קבלת אישור ועדת התגמול של אשטרום נכסים מיום 18 במרץ 2026 מתן מענק מיוחד בסך של 1.9 מיליון ש"ח, בגין שנת 2025.

בנוסף נכלל מר רוקמן בפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה כמקובל באשטרום נכסים וקיבל מאשטרום נכסים כתב התחייבות מראש לשיפוי.

ביום 27 ביוני 2023, אישר דירקטוריון אשטרום נכסים וביום 28 ביוני 2023, אישר דירקטוריון החברה (להלן: "מועד ההענקה"), הענקת 347,569 אופציות לא רשומות למסחר של החברה כאשר כל אופציה תקנה זכות לרכישת מניה רגילה אחת בת 0.01 ש"ח ע.ג. של החברה. זכאותו של מר ירון רוקמן למימוש האופציות תתגבש בארבע מנות באופן שהמנות יובשלו באופן עוקב שנה אחת שנה כאשר המנה הראשונה תובשל החל מתום שנה ממועד ההענקה והמנה האחרונה תובשל החל מארבע שנים ממועד ההענקה. מועד הפקיעה של האופציות יחול בתום חמש שנים ממועד ההענקה. מחיר המימוש כפוף להתאמות כמקובל בחברה (חלוקת מניות הטבה, הנפקת זכויות, חלוקת דיבידנד). האופציות ניתנות למימוש גם באמצעות מנגנון מימוש אופציות על בסיס מרכיב ההטבה (Net Exercise).

(3) פרטים אודות תנאי התגמול מובאים בזאת על דרך הפניה לתקנה 22 להלן.

(4) גמול לדירקטורים ולדירקטורים חיצוניים של החברה, שאינם נמנים על יחיד השליטה בחברה, בגין כהונתם נקבע בהתאם לגובה הסכום הקבוע בהתאם להגדרה בתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000, בהתאם לדרגתה של החברה, כפי שתהא, מעת לעת.

בעל השליטה בתאגיד

(תקנה 21א)

למיטב ידיעת החברה, יונדקו חברה מאוחדת להנדסה ולפיתוח בע"מ (להלן: "יונדקו") הינה חברה פרטית הרשומה בישראל, המחזיקה ב-53.68% מהונה המונפק והנפרע של החברה ומזכויות ההצבעה בה כאשר הבעלות המלאה בהון המניות המונפק והנפרע שלה רשומה על שם מרגן נכסים ואחזקות בע"מ (להלן: "מרגן").

נכון למועד הדיווח, רואה החברה בבעלי המניות הבאים במרגן כבעלי השליטה בחברה: השקעות נוסבאום בתיה ויחזקאל (1982) בע"מ (להלן: "השקעות נוסבאום"), חברה פרטית בשליטתם המלאה של ה"ה אברהם נוסבאום, עפר זהבי ודורית זהבי, באמצעות חברות מוחזקות בשליטתם המלאה (33.33% מהון המניות של מרגן) ו- ; השקעות רנה וחיים גירון (1977) בע"מ, חברה פרטית בשליטתם המלאה של ה"ה גיל גירון ודפנה לוי, באמצעות חברות מוחזקות בשליטתם המלאה (33.33% מהון המניות של מרגן).

עסקאות עם בעל שליטה

(תקנה 22)

1. עסקאות המנויות בסעיף 270(4) לחוק החברות

גמול לבעלי עניין בחברה

(1) התקשרות החברה עם מר אברהם נוסבאום - מר אברהם נוסבאום, הנמנה על בעלי השליטה בחברה, מועסק בחברה החל מיום 1 בינואר 1979. נכון למועד הדוח, מר נוסבאום מכהן כיו"ר דירקטוריון.

ביום 7 ביולי 2022, אישרה האסיפה הכללית את חידוש ועדכון תנאי הסכם העסקתו של מר נוסבאום לתקופה שתחילתה החל מיום 30 למאי 2022 ועד ליום 29 במאי 2025, לפיו זכאי מר נוסבאום למשכורת חודשית בסך של 165 אלפי ש"ח הצמודה למדד המחירים לצרכן מדי 6 חודשים במועד תשלום משכורות יוני ודצמבר, רכב עד דרגה 7 מגולם והוצאות אחזקתו, טלפון נייד ואינטרנט, ימי חופשה, קרן השתלמות והפרשות סוציאליות כמקובל, החזר הוצאות כמקובל בקשר עם תפקידו ובכלל זה, הוצאות נסיעה, אש"ל וכו'. ההחזרים יינתנו לאחר הצגת חשבונית בגין תשלום (להלן: "**ההסכם הקודם**").

ביום 24 ביולי 2025, אישרה האסיפה הכללית את חידוש ועדכון תנאי הסכם העסקתו של מר נוסבאום לתקופה שתחילתה החל מיום 30 למאי 2025 ועד ליום 29 במאי 2028 (להלן: "**ההסכם החדש**"). על פי ההסכם החדש, נקבע מענק שנתי המחליף את מנגנון המענק השנתי בהסכם הקודם³ (בגין שנת 2025 יחול מנגנון המענק על פי ההסכם החדש):

המענק השנתי של מר נוסבאום יהיה מענק שנתי הנגזר מהרווח הנקי של החברה, באופן בו בכפוף לרווח הנקי של לפחות 100 מיליון ש"ח בשנה רלוונטית, בהתאם לדוחותיה הכספיים השנתיים המאוחדים של החברה, יהיה זכאי מר נוסבאום למענק על בסיס מתווה מדורג כולל מצטבר בשיעור של 1% מהרווח הנקי שבין 100 מיליון ש"ח לבין 200 מיליון ש"ח; וכן למענק בשיעור 1.5% מהרווח הנקי שבין 200 מיליון ש"ח לבין 300 מיליון ש"ח; וכן למענק בשיעור 1.25% מהרווח הנקי של 300 מיליון ש"ח לבין 400 מיליון ש"ח; וכן למענק בשיעור 0.45% מהרווח הנקי של 400 מיליון ש"ח ומעלה. תקרת המענק תעמוד על 3.8 מיליון ש"ח. יובהר, כי לצורך חישוב המענק, הפסד נקי יועבר לשנה העוקבת ויצורף לרווח (הפסד) נקי בשנה זו, תוך שזקיפת הפסד כאמור, תועבר הלאה עד לשנה בה הרווח הנקי יהא חיובי.

יתר התנאים יהיו ללא שינוי כמפורט בהסכם הקודם.

³ לפרטים בדבר מנגנון המענק בהסכם הקודם ראה סעיף 1(1) לתקנה 22 לפרק ד' של הדוח התקופתי של החברה לשנת 2022 מיום 22 במרץ 2023, כפי שתוקן ביום 22 במרץ 2023 (אסמכתא מס': 029811-01-2023 ו- 025726-01-2023 בהתאמה) (להלן: "**הדוח התקופתי לשנת 2022**").

בהתאם להסכם סיום ההתקשרות בין הצדדים יהיה בהודעה מוקדמת של 4 חודשים. במהלך תקופת ההודעה המוקדמת, החברה תהיה רשאית להחליט, באישור ועדת התגמול, כי נושא המשרה לא יעניק את השירותים בתקופה שלא תעלה על 3 חודשים מתוך תקופת ההודעה המוקדמת.

מר נוסבאום זכאי לקבל מהחברה כתב התחייבות לשיפוי וכן להיכלל בהסדרי ביטוח אחריות לדירקטורים ונושאי משרה בחברה, הכל כמקובל בחברה ובתנאים זהים ליתר הדירקטורים ונושאי המשרה בחברה. לפרטים נוספים ראו דוח זימון אסיפה כללית מיום 28 במאי 2025, כפי שתוקן ביום 29 ביוני 2025 (אסמכתא מס': 038250-01-2025, -01-2025 046277 בהתאמה) (להלן: "דוח זימון אסיפה כללית מיום 28 במאי 2025, והתיקון לו מיום 29 ביוני 2025").

(2) התקשרות החברה עם מר גיל גירון - מר גיל גירון, הנמנה על בעלי השליטה בחברה, מועסק בחברה החל מיום 1 בינואר 1985. נכון למועד הדוח, מר גירון מכהן כדירקטור וכמנכ"ל החברה.

ביום 7 ביולי 2022, אישרה האסיפה הכללית את חידוש ועדכון תנאי הסכם העסקתו של מר גירון לתקופה שתחילתה החל מיום 30 למאי 2022 ועד ליום יום 29 במאי 2025. בהתאם להסכם, זכאי מר גירון למשכורת חודשית בסך של 165 אלפי ש"ח הצמודה למדד המחירים לצרכן מדי 6 חודשים במועד תשלום משכורות יוני ודצמבר. רכב עד דרגה 7 מגולם והוצאות אחזקתו, טלפון נייד ואינטרנט, ימי חופשה, קרן השתלמות והפרשות סוציאליות כמקובל, החזר הוצאות כמקובל בקשר עם תפקידו ובכלל זה, הוצאות נסיעה, אש"ל וכו'. ההחזרים יינתנו לאחר הצגת חשבונית בגין תשלום (להלן: "ההסכם הקודם").

ביום 24 ביולי 2025, אישרה האסיפה הכללית את חידוש ועדכון תנאי הסכם העסקתו של מר גירון לתקופה שתחילתה החל מיום 30 למאי 2025 ועד ליום 29 במאי 2028 (להלן: "ההסכם החדש"). על פי ההסכם החדש, נקבע מענק שנתי המחליף את מנגנון המענק השנתי בהסכם הקודם⁴ (בגין שנת 2025 יחול מנגנון המענק על פי ההסכם החדש):

המענק השנתי של מר גירון יהיה מענק שנתי הנגזר מהרווח הנקי של החברה, באופן בו בכפוף לרווח הנקי של לפחות 100 מיליון ש"ח בשנה רלוונטית, בהתאם לדוחותיה הכספיים השנתיים המאוחדים של החברה, יהיה זכאי מר גירון למענק על בסיס מתווה מדורג כולל מצטבר בשיעור של 1% מהרווח הנקי שבין 100 מיליון ש"ח לבין 200 מיליון ש"ח; וכן למענק בשיעור 1.5% מהרווח הנקי שבין 200 מיליון ש"ח לבין 300 מיליון ש"ח; וכן למענק בשיעור 1.25% מהרווח הנקי של 300 מיליון ש"ח לבין 400 מיליון ש"ח; וכן למענק בשיעור 0.45% מהרווח הנקי של 400 מיליון ש"ח ומעלה. תקרת המענק תעמוד על 3.8 מיליון ש"ח. יובהר, כי לצורך חישוב המענק, הפסד נקי יועבר לשנה העוקבת ויצורף

⁴ ראו ה"ש 3.

לרווח (הפסד) נקי בשנה זו, תוך שזקיפת הפסד כאמור, תועבר הלאה עד לשנה בה הרווח הנקי יהא חיובי.

יתר התנאים יהיו ללא שינוי כמפורט בהסכם הקודם.

בהתאם להסכם, סיום ההתקשרות בין הצדדים יהיה בהודעה מוקדמת של 4 חודשים. במהלך תקופת ההודעה המוקדמת, החברה תהיה רשאית להחליט, באישור ועדת התגמול, כי נושא המשרה לא יעניק את השירותים בתקופה שלא תעלה על 3 חודשים מתוך תקופת ההודעה המוקדמת.

מר גירון זכאי לקבל מהחברה כתב התחייבות לשיכוי, וכן להיכלל בהסדרי ביטוח אחריות לדירקטורים ונושאי משרה בחברה, הכל כמקובל בחברה ובתנאים זהים ליתר הדירקטורים ונושאי המשרה בחברה. לפרטים נוספים ראו דוח זימון אסיפה כללית מיום 28 במאי 2025, והתיקון לו מיום 29 ביוני 2025.

(3) התקשרות החברה עם מר אורן נוסבאום - מר אורן נוסבאום, בנו של מר אברהם נוסבאום, הנמנה על בעלי השליטה בחברה, מועסק בחברה החל מיום 22 באוקטובר 2006. נכון למועד דוח זה, מכהן מר נוסבאום כמשנה למנכ"ל החברה לכספים, לפיתוח עסקי ולאנרגיה מתחדשת⁵.

ביום 7 ביולי 2022, אישרה האסיפה הכללית את חידוש ועדכון תנאי הסכם העסקתו של מר נוסבאום לתקופה שתחילתה החל מיום 30 למאי 2022 ועד ליום 29 במאי 2025, (להלן: "**ההסכם הקודם**"). בהתאם להסכם, זכאי מר נוסבאום למשכורת חודשית בסך של 135 אלפי ש"ח הצמודה למדד המחירים לצרכן מדי 6 חודשים במועד תשלום משכורת יוני ודצמבר, רכב עד דרגה 7 מגולם והוצאות אחזקתו, טלפון נייד ואינטרנט, ימי חופשה, קרן השתלמות והפרשות סוציאליות כמקובל, החזר הוצאות כמקובל בקשר עם תפקידו ובכלל זה, הוצאות נסיעה, אש"ל וכו'. ההחזרים יינתנו לאחר הצגת חשבונית בגין תשלום.

ביום 24 ביולי 2025, אישרה האסיפה הכללית את חידוש ועדכון תנאי הסכם העסקתו של מר נוסבאום לתקופה שתחילתה החל מיום 30 למאי 2025 ועד ליום 29 במאי 2028 (להלן: "**ההסכם החדש**"). על פי ההסכם החדש, נקבע מענק שנתי המחליף את מנגנון המענק השנתי בהסכם הקודם⁶ (בגין שנת 2025 יחול מנגנון המענק על פי ההסכם החדש):

המענק השנתי של מר אורן נוסבאום נגזר מהרווח הנקי של החברה, באופן בו בכפוף לרווח הנקי של לפחות 100 מיליון ש"ח בשנה רלוונטית, בהתאם לדוחותיה הכספיים השנתיים המאוחדים של החברה, יהיה זכאי מר נוסבאום למענק על בסיס מתווה מדורג כולל מצטבר בשיעור של 0.48% מהרווח הנקי שבין 100 מיליון ש"ח לבין 200 מיליון ש"ח; וכן למענק בשיעור 0.72% מהרווח הנקי שבין 200 מיליון ש"ח לבין 300 מיליון ש"ח; וכן

5 החל מיום 1.1.24 מעניק מר אורן נוסבאום את השירותים האמורים באמצעות חברה פרטית בשליטתו מבלי שחל כל שינוי בעלות השירותים לחברה.

⁶ ראו ה"ש 3.

למענק בשיעור 0.6% מהרווח הנקי שבין 300 מיליון ש"ח לבין 400 מיליון ש"ח; וכן למענק בשיעור 0.21% מהרווח הנקי של 400 מיליון ש"ח ומעלה. תקרת המענק תעמוד על 1.8 מיליון ש"ח. יובהר, כי לצורך חישוב המענק, הפסד נקי יועבר לשנה העוקבת ויצורף לרווח (הפסד) נקי בשנה זו, תוך שזקיפת הפסד כאמור, תועבר הלאה עד לשנה בה הרווח הנקי יהא חיובי.

בהתאם להסכם, סיום ההתקשרות בין הצדדים יהיה בהודעה מוקדמת של 4 חודשים. במהלך תקופת ההודעה המוקדמת, החברה תהיה רשאית להחליט, באישור ועדת התגמול, כי נושא המשרה לא יעניק את השירותים בתקופה שלא תעלה על 3 חודשים מתוך תקופת ההודעה המוקדמת.

ביום 27 במאי, 2025 (להלן: "מועד ההענקה") אישר דירקטוריון החברה הקצאה פרטית של 73,446 אופציות לא רשומות למסחר, כאשר כל אופציה תקנה זכות לרכישת מניה רגילה אחת של החברה (להלן: "האופציות"). זכאותו של מר אורן נוסבאום ניתנת בגין כהונתו כמשנה למנכ"ל לכספים, פתוח עסקי ואנרגיה מתחדשת, זאת כחלק מהסכם ההעסקה החדש של החברה עמו. יצוין כי שווי ההטבה הכולל של האופציות למר אורן נוסבאום הינו על סך של 2,500 אלפי ש"ח. כצו כן, זכאותו של מר אורן נוסבאום למימוש האופציות תתגבש בשלוש מנות באופן שהמנות יובשלו באופן עוקב שנה אחר שנה כאשר המנה הראשונה תובשל החל מתום שנה ממועד ההענקה והמנה האחרונה תובשל החל משלוש שנים ממועד ההענקה. מועד הפקיעה של מנת האופציה הראשונה ומנת האופציה השנייה יחול בתום שלוש שנים ממועד הבשלתן; מועד הפקיעה של מנת האופציה השלישית יחול בתום שנתיים ממועד הבשלתן. האופציות ניתנות למימוש באמצעות מנגנון מימוש אופציות על בסיס מימוש נטו (ללא מזומן - Cashless Exercise). לפרטים נוספים ראו דוח זימון אסיפה כללית מיום 28 במאי 2025, והתיקון לו מיום 29 ביוני 2025.

יתר התנאים יהיו ללא שינוי כמפורט בהסכם הקודם.

מר נוסבאום זכאי לקבל מהחברה כתב התחייבות לשיכוי, וכן להיכלל בהסדרי ביטוח אחריות לדירקטורים ונושאי משרה בחברה, הכל כמקובל בחברה ובתנאים זהים ליתר הדירקטורים ונושאי המשרה בחברה. לפרטים נוספים ראו דוח זימון אסיפה כללית מיום 28 במאי 2025, והתיקון לו מיום 29 ביוני 2025.

(4) התקשרות החברה עם מר דן גירון - בין החברה לבין מר דן גירון, הפועל בעסקי החברה בארה"ב שהינו אחיהם של מר גיל גירון והגב' דפנה לוי, הסכם לפיו מר דן גירון זכאי להחזרים בגין הוצאותיו הנעשות בקשר עם פעילות הקבוצה בארה"ב כאמור כנגד הצגת אסמכתאות מתאימות. ביום 24 ביולי 2025, אישרה האסיפה הכללית את חידוש ההסכם של החברה עם מר דן גירון, ללא שינוי, כך שזה יהיה בתוקף לתקופה של 3 שנים החל מיום 30 למאי 2025 ועד ליום 29 במאי 2028. הוצאות אלה יבחנו ויאושרו אחת לשנה על ידי ועדת הביקורת של החברה. בשנת 2025 שולמו למר דן גירון עבור החזרי הוצאות סך של 1,004 דולר ארה"ב.

2. עסקאות חריגות עם בעלי עניין

(1) במהלך תקופת הדוח לא היו עסקאות חריגות עם בעלי עניין.

3. עסקאות שאינן חריגות עם בעלי עניין⁷

(1) הסכם שכירות אשטרום פורט - נכון למועד הדוח שוכרת אשטרום פורט 2020 שותפות מוגבלת (שותפות מוגבלת המוחזקת במלואה ע"י חברת אשטרום נכסים, חברה בת של החברה) (להלן: "אשטרום פורט") ממרגן להשקעות שותפות רשומה (שותפות אשר השותפים בה הינם בעלי השליטה ביונדקו) (להלן: "מרגן להשקעות") ואלייד נדל"ן (להלן יחדיו בס"ק זה: "המשכירות"), משרדים ברח' קרמניצקי 10, בתל אביב (להלן בס"ק זה: "הנכס"), בשטח של כ- 3,200 מ"ר ברוטו.

בהתאם להסכם שכירות חדש שנחתם בין הצדדים ביום 31 בינואר, 2023, בתמורה לדמי שכירות חודשיים בסך של 420,000 ש"ח (צמוד למדד המחירים לצרכן) ובתוספת מע"מ. בגין התקופה שתחל ממועד מסירת החזקה ועד ליום 1 בספטמבר 2023, תהא אשטרום פורט כטורה מתשלום דמי השכירות (להלן: "תקופת הגרייס"). אשטרום פורט תישא בתקופת הגרייס בכל יתר התשלומים החלים עליה על-פי ההסכם, לרבות אך לא רק, תשלומים בגין ארנונה, חשמל, מים וכו'. אשטרום נכסים מימשה אופציה לחידוש הסכם השכירות ל- 60 חודשים נוספים (אשר החלו ביום 31 בינואר, 2023 ויסיימו ביום 31 בינואר, 2028) כאשר לאשטרום נכסים עומדות עוד 3 תקופות אופציה כ"א לתקופה של 60 חודשים בכפוף לאישורים הנדרשים על פי כל דין (להלן: "האופציה"). בתמורה לדמי שכירות חודשיים בסך של 420,000 ש"ח (צמוד למדד המחירים לצרכן) ובתוספת מע"מ בגין 24 החודשים הראשונים ודמי שכירות חודשיים בסך של 440,000 ש"ח בגין חודשים 25-60 ובתוספת נומינאלית של 5%, 6% ו-7% בגין כל מימוש תקופת אופציה בהתאמה מימוש האופציה יהא בכפוף למסירת הודעה בכתב על מימוש האופציה 60 יום לפני תום תקופת השכירות. כמו כן, על פי תנאי הסכם השכירות, לאשטרום פורט זכות ושיקול דעת בלעדי להודיע למשכירות על רצונה של אשטרום פורט לסיים התקשרותה בהסכם לשכירות בכפוף למסירת הודעה בכתב 12 חודשים מראש.

במסגרת החתימה על הסכם השכירות, בחן דירקטוריון אשטרום נכסים את תנאי עסקת השכירות ואת היקפי דמי השכירות המשולמים במסגרת הסכם השכירות בהשוואה לדמי השכירות המשולמים בנכסים בהיקף דומה הממוקמים באיזור והסתייע בעבודת השוואה מטעם מומחה בלתי תלוי לצורך קביעה זאת. ועדת הביקורת ודירקטוריון אשטרום נכסים

7 לצורך קביעת דירקטוריון החברה כי העסקאות המפורטות בסעיף זה להלן, הינן עסקאות שאינן חריגות (כהגדרת מונח זה בחוק החברות התשנ"ט - 1999), בחן דירקטוריון החברה ביחס לכל עסקה, כי הינה במהלך העסקים הרגיל של החברה, אין בה בכדי להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, רכוש או התחייבויותיה וכן כי היא בתנאי שוק ובכלל זה בחינת תנאי שכירות בנכסים דומים, עלויות שירותי הייעוץ/ניהול שניתנים על ידי בעלי עניין וכן אופן חלוקת העלויות בגין העובדים המוקצים לחברות בבעלות בעלי העניין בחברה, לפי העניין.

יחד עם ועדת הביקורת של החברה קבע כי העסקה אינה מהותית לאשטרום נכסים ובהתאם לחברה, נעשית במהלך העסקים הרגיל והינה בתנאי שוק.

(2) הסדר הקצאת עובדים ושימוש במשרדים - בשנים 2013-2015, הקצתה החברה למרגן להשקעות עובדים, זאת במסגרת הסדר הקצאת עובדים בגין חלק מהיקף משרתם של חלק מעובדי החברה וחברות קשורות, תמורת השתתפות בעלות שכרם בפועל (להלן: "הסדר להקצאת עובדים"). במסגרת ההסדר להקצאת עובדים שנחתם ביום 17 במרס 2014 ותוקפו מיום 1 בינואר 2014,⁸ כפי שתוקן וחדש בשנת 2019 הקצתה החברה למרגן להשקעות 6 עובדים שאינם נושאי משרה בחברה, ביניהם ארבעה מנהלי חשבונות, מנהל נכסים ומנהל כספים (להלן בס"ק זה: "העובדים"), זאת במקביל לעבודתם בחברה. ביום 25 במרץ 2025 אישור דירקטוריון החברה לאחר קבלת אישור ועדת הביקורת מיום 23 במרץ 2025 את תיקון אופן הקצאת העובדים, כך שמרגן היא החברה המעסיקה שלהם וזאת מקצה את העובדים לחברה ולחברות הבנות שלה בחלקיות משרה. היקף השירותים הניתנים ממרגן להשקעות, לחברה לא יעלה על היקף משרתם של העובדים כמפורט להלן: (1) 80% למנהל כספים; (2) 40% למנהל חשבונות; (3) 70% למנהל הנכסים (אין באמור כדי לגרוע מאפשרות של ביצוע שינוי - גידול או קיטון - שעשוי לחול בהיקפי המשרה האמורים שלא יעלה על 10%), בתמורה לעלות העסקתם במכפלת אחוזי המשרה אשר הוקצו בפועל לחברה או לחברות הבנות של החברה. בנוסף, במסגרת ההסכם הוסכם כי מרגן תשתתף בעלויות הוצאות המשרד (ארנונה, אחזקת משרד, חשמל ומים, דואר ותקשורת והוצאות נוספות) וחניה בגין העובדים כאמור ועובדים נוספים אשר מועסקים על ידי מרגן אשר עובדים ממשרדי החברה וזאת בהתאם למפתח עלויות הוצאות משרד לפי מ"ר אשר החברה מחייבת את החברות הבנות של החברה בגין השימוש במשרדים. תקופת ההסכם הינה מיום 1 בינואר 2025 עד ליום 31 בדצמבר 2027. בסוף כל שנה קלאנדית יערך חשבון סופי בהתאם לחלקיות במשרה בפועל ולעלות השכר השנתי בפועל. בשנת 2025 הסתכמה העלות הכוללת בהסכם לכ- 1,167 אלפי ש"ח (1,356 אלפי ש"ח בגין הקצאת העובדים ובניכוי 189 אלפי ש"ח בגין חיוב עלויות הוצאות המשרד כאמור).

על פי ההסכם, כל צד רשאי לסיים את ההסכם על פי הודעה שתימסר לצד השני 90 ימים מראש.

במסגרת תכנית הביקורת הפנימית, מבקר הפנים יוודא אחת לשנה ויביא לדיון ועדת הביקורת של החברה, כי היקף משרתם של העובדים, אינו חורג מהאמור לעיל וכי עלויות הוצאות המשרד הינן ראויות וכי לכל הפחות הינו בהתאם למנגנון בו החברה מחייבת את החברות הבנות שלה. ועדת הביקורת תבחן, אחת לשנה, את תנאי ההסכם.

8 התנאים בהסכם שנחתם ביום 17 במרס 2014, אינם שונים באופן מהותי מהסדר הקצאת העובדים בין החברה לבין מרגן להשקעות בשנים 2012 ו-2013.

4. הסדר לתיחום פעילות בישראל בין החברה ובעלי עניין בה לבין אשטרום נכסים

ביום 25 בינואר 1993, נחתם בין החברה ובעלי העניין בחברה לבין אשטרום נכסים הסכם תיחום פעילות בישראל כדלקמן: יונדקו חברה מאוחדת להנדסה ופתוח בע"מ, אוגדון להשקעות שותפות כללית ואלליד השקעות בע"מ,⁹ בשמה ובשם חברות בשליטתה (כל אחת מהן תקרא להלן: "גוף מעוניין"), התחייבו כל אחת מהן כי כל עוד הן תחזקנה, במישרין ו/או בעקיפין, לפחות 25% בהון המניות של אשטרום נכסים, או נציג מטעמן יכהן כדירקטור באשטרום נכסים או כנושא משרה בכירה בה, הן לא תרכושנה נכסים מסחריים מניבים בישראל וקרקעות המיועדות לפיתוח מבנים להשכרה בישראל אלא באמצעות אשטרום נכסים.

האמור לעיל כפוף לכך שהיה וגוף מעוניין יקבל הצעה כלשהי או יזום רכישת נכס מסחרי מניב בישראל או קרקע לפיתוח מבנים להשכרה בישראל, הוא יפנה הצעה זו לאשטרום נכסים. אם אשטרום נכסים לא תרכוש את הנכס הנ"ל והגוף המעוניין יהיה מעוניין לרכוש את הנכס, הוא יודיע זאת לאשטרום נכסים, ואשטרום נכסים תדון על כך בדרך שדנים ב"עסקה חריגה" בהתאם להוראות חוק החברות, קרי, הנושא יעלה לדיון בוועדת הביקורת, בדירקטוריון ובאסיפה הכללית של בעלי המניות של אשטרום נכסים.

התחייבות יונדקו ניתנה בשמה ובשם כל בעלי מניותיה ביחד באופן שהיא תחול על כל תאגיד הנמצא או אשר ימצא בשליטתם או בשליטת מרביתם. למען הסר ספק, לא תחול ההתחייבות על כל בעל מניות לחוד או על כל תאגיד הנמצא בשליטתו.

למיטב ידיעת החברה, חלק מבעלי השליטה בחברה הינם הבעלים של נכסים מניבים אשר בעלותם בהם קדמה למועד החתימה על ההסכם לתיחום פעילות המתואר לעיל.

5. עסקאות בין החברה לבין צדדים קשורים

מעת לעת, נוהגות הקבוצה וחברות הקבוצה לרכוש מוצרים ו/או לקבל שירותים מצדדים קשורים לבעלי השליטה בחברה, ובכלל זה, שירותי פרסום וכיו"ב וזאת בתנאי שוק, במהלך העסקים הרגיל של החברה ובסכומים זניחים לחברה.

בהתאם להחלטת דירקטוריון החברה מיום 18 במאי 2014, וכדי להבטיח כי רכישת המוצרים ו/או קבלת השירותים תעשה בתנאי שוק, הוחלט לקבוע נוהל רכישות ו/או קבלת שירותים במסגרתו נקבע, כי מבקר הפנים של החברה (במסגרת תכנית הביקורת השנתית), תוך פיקוח ועדת הביקורת של החברה, יבצע מידי חציון בדיקה מדגמית של רכישות ו/או קבלת שירותים מצדדים קשורים, ביחס לרכישת שירותים זהים ו/או דומים הנרכשים על ידי הקבוצה ו/או אשר הוצעו לקבוצה על ידי צדדים שלישיים. עסקאות אלו יבחנו ויאושרו אחת לשנה על ידי ועדת הביקורת של החברה (לרבות לעניין השאלה האם הינן עסקאות חריגות - כהגדרת מונח זה בחוק החברות, התשנ"ט-1999). במסגרת הנוהל האמור, הנחה דירקטוריון החברה את

9 אלייד השקעות בע"מ שינתה את שמה לאלייד נדל"ן בע"מ. יצוין, כי החל מיום 2 בספטמבר, 2019, חדלה אלייד להיות בעלת עניין בחברה.

הנהלת החברה לבצע רכישות כאמור בתנאי שוק ולהמציא למבקר הפנים ולוועדת הביקורת, את כל הנתונים שיידרשו על ידם לצורך ביצוע הנוהל.

לפרטים אודות נוהל עסקאות זניחות בחברה, ראו סעיף 12 לפרק ב' לדוח זה לעיל.

לפרטים בדבר הענקת כתב שיפוי וכיסוי אחריותם של בעלי השליטה בחברה וקרוביהם המכהנים כנושאי משרה בחברה בפוליסה לביטוח אחריות נושאי משרה, ראו תקנה 29א לפרק זה להלן.

6. נוהל סיווג ואישור עסקאות ש"אינן חריגות"

החברה, לרבות תאגידים שבשליטה, מתקשרות בעסקאות עם בעלי עניין אישי (כהגדרתם לעיל) (להלן: "עסקאות בעלי עניין") אשר אינן חריגות ו/או אינן מהותיות. לפיכך ועל מנת לחסוך בזמן ובעלויות ולאפשר לחברה לפעול ביעילות ובגמישות, ביום 29 באוגוסט 2022, אישר דירקטוריון החברה, לאחר קבלת אישור ועדת הביקורת של החברה מיום 23 במרץ 2025, נוהל שעניינו אמות מידה לסיווג עסקאות חריגות ושאין חריגות, וכן אמות מידה לסיווג פעולות כאמור בסעיף 255 לחוק החברות אם הן פעולות מהותיות או שאינן מהותיות, וזאת על פי סעיף 117(א) לחוק החברות. עסקאות שיעמדו באותן אמות מידה על פי שיקול דעת הנהלת החברה, לא יהיו כפופות לאישור ספציפי של ועדת הביקורת והכל כפוף להוראות כל דין. מובהר כי הנוהל ייבחן מדי שנה.

עסקה תסווג כעסקה שאינה חריגה אם היא מקיימת את התנאים הבאים במצטבר, ובלבד שהעסקה הינה לטובת החברה: העסקה הינה במהלך העסקים הרגיל של החברה; העסקה הינה בתנאי שוק; העסקה אינה מהותית, היינו: היא לא עשויה להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, רכוש או התחייבויותיה. יובהר, כי לא יהיה ניתן להשתמש בהוראות הנוהל ככל שהיקף סכומה של העסקה עולה על 4 מיליון ש"ח.

החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה בחברה ובחברות מוחזקות

(תקנה 24)

לפרטים אודות החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה בחברה בניירות ערך של החברה, ר' דיווח מידי מיום 8 בינואר 2026 (מס' אסמכתא: 003901-01-2026) וכן דיווחים מידיים מיום 6 בינואר 2026 ומיום 7 בינואר 2026 (אסמכתאות מס': 002519-01-2026 ו- 003228-01-2026 בהתאמה).

הון רשום, הון מונפק וניירות ערך המירים

(תקנה 24א)

לפרטים אודות הון המניות של החברה ראו ביאור 29 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר, 2025 המצורפים לדוח זה.

מרשם בעלי המניות של החברה

(תקנה 24ב)

לפרטים אודות מרשם בעלי המניות של החברה ר' דיווח מיידי מיום 15 בינואר 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-006902).

מען רשום של החברה

(תקנה 25א)

מען רשום: רח' הירקון 3, בני ברק

כתובת דואר אלקטרוני: dalia@ashtrom.co.il

מספר טלפון: 03-6231212

מספר פקס: 03-6231401

דירקטוריון החברה

(תקנה 26)

שם הדירקטור	מספר תעודת זהות	תאריך לידה	מענו להמצאת דין	נתינות	חברות או ועדות של הדירקטוריון	דירקטור בלתי תלוי/ דירקטור חיצוני	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית או כשירות מקצועית	תפקיד שמומלא כעובד החברה, בת קשורה שלה, או בעל עניין בה	התאריך שבו החלה כהונתו של הדירקטור החברה	השכלה	עיסוק ב-5 שנים האחרונות ופירוט תאגידים בהם משמש כדירקטור	בן משפחה של בעל עניין אחר בחברה
1 אברהם נוסבאום	31285109	8.5.1949	הירקון 3, בני ברק	ישראלית	לא	לא	לא	יו"ר דירקטוריון, אחראי על ניהול סיכוני השוק, מכהן כדירקטור בחברות בנות של החברה ובבעלי עניין בה.	1.1.1994 (מטעם) חברה משפחתית בשליטתו) החל מיום 18.5.2014 מונה כיחיד המכהן כדירקטור.	בוגר כלכלה, אוניברסיטת תל אביב.	מועסק בחברה החל מיום 1.1.1979. החל מיום 1.1.2012 כיהן כיו"ר דירקטוריון וכמנכ"ל משותף (מטעם) משפחתית חברה בשליטתו). מכהן כדירקטור בחברות הבנות הבאות: יו"ר דירקטוריון החברה. יו"ר דירקטוריון אשטרום נכסים בע"מ. דירקטור באשטרום מגורים יזמות בע"מ. מכהן כדירקטור בחברות בנות של החברה וכדירקטור משפחתיות בחברות בבעלותו. כמו כן, מכהן כדירקטור בחברות שהינן בעלי עניין בחברה, יונדקו חברה מאוחדת להנדסה ופתוח בע"מ ומרגן נכסים ואחזקות בע"מ.	כן. דודם של עפר זהבי, דירקטור ומבעלי השליטה בחברה ודורית זהבי, מבעלי השליטה בחברה.

שם הדירקטור	מספר תעודת זהות	תאריך לידה	מענו להמצאת דין	נתינות	חברות או ועדות של הדירקטוריון	דירקטור בלתי תלוי/ חיצוני	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית או כשירות מקצועית	תפקיד שממלא כעובד החברה, של חברה בת קשורה של בעל עניין בה	התאריך שבו החלה כהונתו של הדירקטור החברה	השכלה	עיסוק ב-5 שנים האחרונות ופירוט תאגידים בהם משמש כדירקטור	בן משפחה של בעל עניין אחר בחברה
2 גיל גירון	65328643	6.2.1958	הירקון 3, בני ברק	ישראלית	לא	לא	לא	דירקטור ומנכ"ל. מכהן כדירקטור בחברות בנות של החברה ובבעלי עניין בה.	18.10.2007 (מטעם חברה משפחתית בשליטתו) החל מיום 18.5.2014 מונה כיחיד המכהן כדירקטור.	בוגר בהנדסת בניין, הטכניון.	מועסק בחברה החל מיום 1.1.1985. החל מיום 1.1.2012 כיהן כמנכ"ל משותף. מכהן כדירקטור בחברות הבאות: אשטרום נכסים בע"מ. יו"ר דירקטוריון באשטרום מגורים יזמות בע"מ. מכהן כדירקטור בחברות בנות של החברה וכדירקטור משפחתיות בחברות בבעלותו. כמו כן, מכהן כדירקטור בחברות שהינן בעלי עניין בחברה, יונדקו חברה מאוחדת להנדסה ופיתוח בע"מ ומדגן נכסים ואחזקות בע"מ.	כן. אחיה של דפנה לוי הנמנית על בעלי השליטה בחברה. גיסו של יונתן לוי, דירקטור בחברה.
3 יונתן לוי	57052714	5.8.1961	חיל המשמר 21, תל אביב	ישראלית	לא	לא	לא	אין	18.5.2014	בוגר בעיצוב, האקדמיה לאמנות ועיצוב בצלאל, ירושלים. קורס דירקטורים באוניברסיטת רייכמן.	מנכ"ל ובעלים - טף מוצרי פלסטיק בע"מ.	כן. נשוי לדפנה לוי וגיסו של גיל גירון, הנמנים על בעלי השליטה בחברה.

שם הדירקטור	מספר תעודת זהות	תאריך לידה	מענו להמצאת כתבי בי-דין	נתינות	חברות בוועדה או ועדות של הדירקטוריון	דירקטור בלתי תלוי/ דירקטור חיצוני	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית או כשירות מקצועית	תפקיד שממלא כעובד החברה, בת קשורה של בעל עניין בה	התאריך שבו החלה כהונתו של הדירקטור החברה	השכלה	עיסוק ב-5 שנים האחרונות ופירוט תאגידים בהם משמש כדירקטור	בן משפחה של בעל עניין אחר בחברה
עפר זהבי	29051786	28.11.1971	בניהו 27, תל אביב	ישראלית	לא	לא	לא	אין	18.5.2014	בוגר בכלכלה, אוניברסיטת לונדון; מוסמך במנהל עסקים, אוניברסיטת תל אביב.	מנכ"ל ובעלים Workshop חללי עבודה משותפים. דירקטור בחברות משפחתיות בבעלותו.	כן. אחיינו של אברהם נוסבאום הנמנה על בעלי השליטה בחברה. אחיה של הגב' דורית זהבי הנמנית על בעלי השליטה בחברה.
עמליה פז	022438659	21.05.1966	אהבת ציון 18, תל אביב	ישראלית	ועדת ביקורת, הועדה לבחינת הדוחות הכספיים וועדת תגמול.	דירקטורית חיצונית	כן	אין	6.7.2022	בוגרת בכלכלה וחשבונאות באוניברסיטת בן גוריון. רו"ח מוסמכת.	יועצת עסקית, מייסדת ושותפה של Real Tech investments in PropTech & Sustainability דירקטורית ב-Golden Capital Partners SA, דירקטורית חיצונית בג'י.אף.איי ריאל אסטייט לימיטד, דירקטורית חיצונית באפקון חזקות בע"מ עד שנת 2021 ודירקטורית חיצונית בתדאה-פתוח טכנולוגי ואוטומציה בע"מ עד לשנת 2019.	לא

שם הדירקטור	מספר תעודת זהות	תאריך לידה	מענו להמצאת דין	נתינות	חברות בועדה או הדירקטוריון	דירקטור בלתי תלוי/ דירקטור חיצוני	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית או כשירות מקצועית	תפקיד שממלא כעובד החברה, של חברה בת קשורה חברה של בעל עניין בה	התאריך שבו החלה כהונתו של הדירקטור החברה	השכלה	עיסוק ב-5 שנים האחרונות ופירוט תאגידים בהם משמש כדירקטור	בן משפחה של בעל עניין אחר בחברה
6 אליעזר שקדי	054898903	16.08.1957	אלי כהן, 11/45, תל אביב	ישראלית	ועדת ביקורת, הועדה לבחינת הדוחות הכספיים וועדת תגמול.	דירקטור חיצוני	כן	אין	6.7.2022	בוגר במתמטיקה ומחשבים באוניברסיטת בן גוריון. מוסמך ניהול מערכות ב Naval Postgraduate School, USA.	דירקטור חיצוני בגילת רשתות לוויין בע"מ, מכהן כדירקטור בחברות הבאות: "הישג" עמותה לצמצום פגרים חברתיים בישראל, קמא-טק בע"מ (חל"צ). כמו כן, מכהן כחבר ועד מנהל בחמד"ע, מוזיאון מדעטק ועמותת פוש, יו"ר חבר הנאמנים של בית ברל, ונשיא של עמותות "מסע ישראל" ו- "לוחמים ללא גבולות".	לא
7 לימור דנש	027392760	02.02.1975	לאה רבין 20, ראשון לציון.	ישראלית	ועדת ביקורת, הועדה לבחינת הדוחות הכספיים, ועדת תגמול	דירקטורית חיצונית	כן	אין	23.03.2023	בוגרת כלכלה וניהול המכללה למנהל ומוסמכת משפטים, אוניברסיטת בר אילן.	יועצת עסקית פיננסית, כיהנה כדירקטורית חיצונית בפז קמעונאות ואנרגיה בע"מ (עד אוקטובר 2024), מכהנת כדירקטורית בלתי תלויה בבית הזהב בע"מ ורפק תקשורת ותשתיות בע"מ. כמו כן, דירקטורית חיצונית בלהב אל.אר רילאסטייט בע"מ ודירקטורית חיצונית ויו"ר ועדת השקעות בארם גמולים חברה לניהול קופות גמל בע"מ.	לא

דירקטורים אשר חדלו לכהן בתקופת הדוח

אין.

נושאי משרה בכירה של החברה

(תקנה 26א)

שם נושא המשרה הבכירה	מספר תעודת זהות	תאריך לידה	תאריך תחילת כהונה	תפקידו בחברה, בחברת הבת שלה, בחברה קשורה שלה או בבעל עניין בה	בעל עניין בחברה	בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין בחברה	השכלה	עיסוק בחמש שנים האחרונות
1 אורן נוסבאום	040804189	20.4.1981	22.10.2006	משנה למנכ"ל לכספים, פיתוח עסקי ואנרגיה מתחדשת	כן	כן. בנו של מר אברהם נוסבאום, יו"ר דירקטוריון החברה, הנמנה על בעלי השליטה בחברה.	B.A במנהל עסקים בהתמחות מימון, המרכז הבינתחומי הרצליה.	חבר הנהלת החברה.
2 ירון משורר	53340816	6.4.1955	1.9.1988	משנה למנכ"ל לזכיינות ואחראי על תחום הפרסום, השיווק ויחסי הציבור של החברה.	כן	כן. בנם של ליפא משורר ז"ל ויהודית משורר ואחיה של סגל משורר הנמנים על בעלי העניין במרגן בעלת השליטה בחברה.	B.A כללי, אוניברסיטת R.I.S.D	חבר הנהלת החברה ומכהן כדירקטור בחברות הבנות אשטרום נכסים בע"מ ואשטרום מגורים יזמות בע"מ. בנוסף, מכהן כדירקטור בחברות בנות של החברה וכדירקטור בחברות משפחתיות בבעלותו.
3 גל עומר	022407225	30.3.1966	31.3.2022	סמנכ"ל כספים	לא	לא	בוגר מנהל עסקים (מסלול מימון), המסלול האקדמי המכללה למנהל.	סמנכ"ל כספים בשיכון ובינוי - סולל בונה תשתיות בע"מ.
4 זהר ברק חדד	43152800	24.4.1981	7.2.2023	סמנכ"לית משאבי אנוש	לא	לא	מוסמכת משפטים וכלכלה, אוניברסיטת תל אביב; בוגרת לימודי	סמנכ"לית משאבי אנוש בפובליסיס; HR

שם נושא המשרה הבכירה	מספר תעודת זהות	תאריך לידה	תאריך תחילת כהונה	תפקידו בחברה, בחברה הבת שלה, בחברה קשורה שלה או בבעל עניין בה	בעל עניין בחברה	בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין בחברה	השכלה	עיסוק בחמש שנים האחרונות
							עבודה, אוניברסיטת תל אביב.	Management בקבוצת כלמוביל.
5 ישעיהו אברמוביץ	58645060	26.3.1964	1.5.2014	חשבונאי ראשי	לא	לא	בוגר בכלכלה וחשבונאות, אוניברסיטת בר - אילן; מוסמך במשפטים, אוניברסיטת בר - אילן; רו"ח מוסמך	חשבונאי ראשי בחברה.
6 יעקב אלון דמב	024416679	24.5.1969	17.5.2023	חשב	לא	לא	בוגר החוג לחשבונאות מכללת ר"ג; רו"ח מוסמך במנהל עסקים MBA אוניברסיטת הריט וואט.	מנהל כספים באשטרום קבלנות.
7 אייל בן אבי	037507688	8.8.1975	30.8.2021	מבקר פנים	לא	לא	רואה חשבון, בוגר המרכז האקדמי רופין; תואר שני במשפטים ומנהל עסקים, אוניברסיטת בר אילן.	שותף מנהל במשרד רואי חשבון בן אבי EBA (החל מחודש מרץ 2019); שותף במשרד רואי חשבון קסלמן וקסלמן PWC ישראל (יולי 2010 - ינואר 2019).

נושאי משרה אשר חדלו לכהן בתקופת הדוח

אין.

מורשי חתימה עצמאיים של התאגיד

(תקנה 26ב)

בחברה אין מורשי חתימה עצמאיים.

רואי החשבון של התאגיד

(תקנה 27)

קוסט פורר גבאי את קסירר, רואי חשבון מרח' מנחם בגין 144 תל-אביב 6492102.

שינויים בתזכיר או בתקנון ההתאגדות

(תקנה 28)

בשנת הדיווח לא נעשה כל שינוי בתקנון החברה.

המלצות והחלטות הדירקטוריון

(תקנה 29)

לפרטים אודות החלטות הדירקטורים על חלוקת דיבידנד בחברה בשנת הדוח ראו סעיף 1.5 לפרק א' לדוח תקופתי זה.

החלטות האסיפה הכללית המיוחדת

(תקנה 29א)

ביום 24 ביולי 2025, אישרה האסיפה הכללית את תיקון מדיניות התגמול של החברה בהתאם לסעיף 267א לחוק החברות. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 24 ביולי 2025 והתיקון לו מיום 27 ביולי 2025 (אסמכתא מס': 2025-01-055335, 2025-01-055721 בהתאמה) (מידע זה מהווה הכללה על דרך ההפניה).

ביטוח ושיפוי

א. ביטוח

ביום 21 בינואר 2024 אישרה ועדת התגמול, את התקשרות החברה בפוליסת ביטוח נושאי משרה ודירקטורים, לתקופה שתחילתה 1 בינואר 2024 וסיומה ביום 31 בדצמבר, 2024. וזאת בהתאם לתקנה 1ב1 לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 21 בינואר 2024 (אסמכתא מס': 2024-01-006850) (מידע זה מהווה הכללה על דרך ההפניה). בהתאם להוראות מדיניות התגמול של החברה, ביום 25 במרץ 2025 אישרה ועדת התגמול את הארכת הפוליסה הקיימת ללא שינוי בתנאיה לתקופה שתחילתה 1 בינואר 2025 וסיומה ביום 30 ביוני, 2026.

ב. שיפוי

בהתאם להחלטת האסיפה הכללית מיום 14 בפברואר 2014, להלן עיקרי הוראות כתב ההתחייבות לשיפוי לו יהיו זכאים נושאי המשרה והדירקטורים בחברה ו/או בחברות בשליטתה, במישרין ו/או בעקיפין, לרבות בעלי השליטה בה: החברה התחייבה מראש, באופן בלתי חוזר, לשפות כל אחד מהדירקטורים ונושאי המשרה באופן הרחב ביותר הניתן ו/או שיהיה ניתן על פי הוראות הדין, בשל כל חבות או הוצאה שתוטל עליו עקב פעולות שעשה או יעשה בתוקף היותו נושא משרה ו/או מחדל ו/או נגזרת של מי מהן, בין אם הפעולות בגינן ניתן השיפוי נעשו בטרם מתן ההתחייבות כאמור ובין אם נעשו לאחריה, ובלבד שסכום השיפוי שעשויה החברה לשלם על פי כתב ההתחייבות בגין האירועים ממסכת האירועים המפורטים בכתב ההתחייבות יהיה בגבול של 25% מהונה העצמי של החברה בהתאם לדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים של החברה כפי שיהיו נכון למועד תשלום השיפוי בפועל וזאת לכל אחד מנושאי המשרה ולכולם ביחד, בגין מקרה בודד ובמצטבר (בתוספת סכומים שיתקבלו מחברת הביטוח). לפרטים בדבר נוסח כתב השיפוי המקובל בחברה, ראו **נספח ב'** לדוח זימון האסיפה הכללית של החברה מיום 26 במאי 2022 (אסמכתא מס': 052626-01-2022) (להלן: "דוח זימון האסיפה מיום 26 במאי 2022").

ג. פטור

בהתאם להחלטת האסיפה הכללית מיום 15 ביוני 2015, זכאים נושאי המשרה והדירקטורים בחברה ו/או בחברות בשליטתה, במישרין ו/או בעקיפין, לרבות בעלי השליטה בה, לכתב פטור. בהתאם להוראות כתב התחייבות לפטור החברה רשאית לפטור מראש נושא משרה בה מאחריותו, כולה או מקצתה, בשל נזק שנגרם עקב הפרת חובת הזהירות שלו כלפיה. החברה אינה רשאית לפטור נושא משרה מאחריותו עקב הפרת חובת הזהירות בחלוקה וכן עקב הפרת חובת הזהירות בהחלטה או בעסקה שלבעל השליטה או לנושא משרה כלשהו בחברה, יש בה עניין אישי. לפרטים בדבר נוסח כתב הפטור המקובל בחברה, ראו **נספח ג'** לדוח זימון האסיפה הכללית של החברה מיום 26 במאי 2022.

אברהם נוסבאום	גיל גירון
יו"ר הדירקטוריון	מנהל כללי ודירקטור

בני ברק,
24 במרס, 2026



פרק ה'

דוח בדבר אפקטיביות
הבקרה הפנימית
על הדיווח הכספי ועל הגילוי

דו"ח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי לפי תקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970:

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון של קבוצת אשטרום בע"מ (להלן: "התאגיד"), אחראית לקביעתה והתקיימותה של בקרה פנימית נאותה על הדיווח הכספי ועל גילוי התאגיד.

לעניין זה חברי ההנהלה הם:

1. גיל גירון, מנכ"ל;
2. גל עומר, סמנכ"ל הכספים;
3. ישעיהו אברמוביץ, חשבונאי ראשי.

בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי כוללת בקרות ונהלים הקיימים בתאגיד, אשר תוכננו בידי המנהל הכללי ונושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או תחת פיקוחם, או בידי מי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, בפיקוח דירקטוריון התאגיד, אשר נועדו לספק מידה סבירה של ביטחון בהתייחס למהימנות הדיווח הכספי ולהכנת הדו"חות בהתאם להוראות הדין, ולהבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לגלות בדו"חות שהוא מפרסם על פי הוראות הדין נאסף, מעובד, מסוכם ומדווח במועד ובמתכונת הקבועים בדין.

הבקרה הפנימית כוללת, בין השאר, בקרות ונהלים שתוכננו להבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לגלותו כאמור, נצבר ומועבר להנהלת התאגיד, לרבות למנהל הכללי ולנושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או למי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, וזאת כדי לאפשר קבלת החלטות במועד המתאים, בהתייחס לדרישת הגילוי.

בשל המגבלות המבניות שלה, בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי אינה מיועדת לספק ביטחון מוחלט שהצגה מוטעית או השמטת מידע בדו"חות 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) בקרות ברמת הארגון, לרבות בקרות על תהליך העריכה והסגירה של דיווח כספי ובקרות כלליות של מערכות מידע; (2) בקרות על תהליך ההכרה בהכנסה בפרויקטים בביצוע; (3) בקרות על תהליך ההכנסות ממכירת דירות, ההכנסות ממכירת מוצרי תעשייה וההכנסות מהשכרת נדל"ן להשקעה; (4) בקרות על קביעת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה.

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 מנהל כללי לפי תקנה 9 ב'ד(1) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970:

אני, גיל גירון, מצהיר כי:

1. בחנתי את הדוח התקופתי של קבוצת אשטרום בע"מ (להלן: "התאגיד") לשנת 2025 (להלן: "הדוחות");
2. לפי ידיעתי, הדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
3. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
4. גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של דירקטוריון התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:
- א. את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן -
- ב. כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;
5. אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:
- א. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן -
- ב. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;
- ג. הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, והצגתי בדוח זה את מסקנות הדירקטוריון והנהלה לגבי האפקטיביות של הבקרה הפנימית כאמור למועד הדוחות.

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

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים לפי תקנה 9 ב' (ד) (2) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970:

אני, גל עומר, מצהיר כי:

1. בחנתי את הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות של קבוצת אשטרום 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 של דירקטוריון התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:
- א. את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות, העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן -
- ב. כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;
5. אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:
- א. קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקורות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי מתייחס 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 בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקורות ונהלים תחת פיקוחנו, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;
- ג. הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות למועד הדוחות; מסקנותיי לגבי הערכתי כאמור הובאו לפני הדירקטוריון והנהלה ומשולבות בדוח זה.

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

גל עומר, סמנכ"ל הכספים

24.3.2026
תאריך

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים לפי תקנה 9 ב' (ד) (2) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970:

אני, ישעיהו אברמוביץ, מצהיר כי:

1. בחנתי את הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות של קבוצת אשטרום 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 של דירקטוריון התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:
- א. את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות, העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן -
- ב. כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;
5. אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:
- א. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, ככל שהוא רלוונטי לדוחות הכספיים ולמידע כספי אחר הכלול בדוחות, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן 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;
- ב. הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות למועד הדוחות; מסקנותיי לגבי הערכתי כאמור הובאו לפני הדירקטוריון וההנהלה ומשולבות בדוח זה.

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

ישעיהו אברמוביץ, חשבונאי
ראשי

24.3.2026
תאריך